



LA NOTICIA: PREPARA EMISIÓN DE DEUDA

El próximo 26 de marzo Alsea llevará a cabo una emisión de certificados bursátiles de largo plazo que utilizará para intercambiar por gran parte de su deuda bancaria (cerca del 50%) equivalente a la proporción de corto plazo (ahora cerca del 95% es de largo plazo).

MEJORARÁ PERFIL DE VENCIMIENTOS

Con dicha emisión, Alsea mejorará el perfil de vencimiento de su deuda (de 2.9 años actual a 5.4) intercambiando también su atención de corto plazo a los proyectos de integración de Vips y Zena (adquiridas en 2013 y 2014) así como a su estrategia de mejora de la rentabilidad. **Por esta razón, así como por los puntos a continuación, Alsea es una emisora FAVORITA y parte del Portafolio BX+ CAP. Nuestro Precio Objetivo de P\$ 59.0 implica un potencial de 34.2% vs 4.7% del IPyC para 2015.**

HISTORIA DE GRANDES CRECIMIENTOS, 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 Grupo Zena) lo cual favorecerá sustancialmente las valuaciones y precios objetivos.

ENFOCADA A LA RENTABILIDAD

Asimismo, 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 mejor rentabilidad (mejor valuación).

APALANCAMIENTO DISMINUYE EN 2015

Además Alsea cuenta con una razón DN/Ebitda de 3.6x, que disminuirá a lo largo de 2015 conforme se agreguen meses de operación (Ebitda) de Vips y Zena. Con ello terminará el 2015 con una razón de aproximadamente 2.4x (por debajo de su límite interno de 3.0x). Consideramos que dicho nivel se mantendrá estable dado que la emisora no contempla adquisiciones en el corto plazo y se enfocará en mejorar su rentabilidad (más Ebitda).

VALUACIÓN A DESCUENTO POR CRECIMIENTOS

El múltiplo FV/Ebitda actual de Alsea está 7.0% por arriba del de la muestra de comparables, sin embargo la forma correcta de analizarla es tomando en cuenta el múltiplo estimado para 2015 (11.3x) el cual es 32% menor al actual de 16.6x y 14% menor al promedio de la mencionada muestra de comparables para 2015 de 13.5x. Esto es gracias a los extraordinarios crecimientos mencionados.

FAVORITA Precio Objetivo '15 P\$ 59.0

RESUMEN

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

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	45.5	43,761
P. O. 2015	59.0	46,500
Var % (Nominal)	29.6%	6.3%
Diferencia	23.3%	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	37.2-48.4
Market Cap (US\$ mn)	2,456
Free Float	24%

Estimados / Valuación / Solidez

	2014	2015e	2016e
Ventas	22,800	32,317	35,994
Var %	45.1%	41.7%	11.4%
Ebitda	2,793	4,269	4,825
Var %	37.0%	52.9%	13.0%
Mgn	12.3%	13.2%	13.4%
DN/Ebitda	3.6x	2.4x	2.1x

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

José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com.mx
56251500 ext.1451
Marzo 18, 2015

ESTRATEGIA BX+

PABX+	En IPyC	Condición
10.0%	0.8%	FAVORITA

ALSEA 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

VALUACIÓN: PO 2015 DE P\$ 59.0

Nuestro P.O 2015 para la serie de P\$ 59.0, es el promedio de 2 métodos de valuación a fin de incorporar tanto el momento de la industria (valuación por múltiplos) así como las estimaciones de los próximos años (valuación DCF).

VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS:

Asumimos de manera conservadora un múltiplo FV/EBITDA igual al estimado 2015 de sus comparables internacionales (13.6x), a pesar de que la compañía tiene un mayor crecimiento EBITDA para 2015 que la muestra. En el caso de P/E, estamos pagando a 45x (vs. 35x del sector) dado el mayor crecimiento que el promedio.

El PO'15 por este método de valuación es de P\$ 58.0.

ALSEA – Comparativo Sectorial (USD\$m) 2015, Múltiplos en veces (x)

Empresa	País	Mkt Cap.	Mgn Ebitda	Var Ebitda '15e	Mgn Neto	Var Ut Neta '15e	FV/Ebitda	P/VL	P/E	FV/Ebitda 2015	Apalanc.
SANBORNS	Mexico	3,421	12.7%	10.1%	7.8%	2.5%	9.8	1.8	16.5	8.9	-0.7
CMR	Mexico	87	12.9%	10.0%	4.5%	10.0%	5.7	1.5	13.1	5.2	0.7
Arcos Dorados	EUA	1,020	4.0%	84.2%	-2.3%	NP	11.9	2.2	-11.7	6.5	5.2
YUM!	EUA	34,308	17.2%	51.8%	7.9%	77.9%	16.2	22.2	32.6	10.7	1.2
Jack in the Box	EUA	3,798	17.2%	12.7%	6.2%	27.0%	17.1	1.9	41.3	14.9	2.2
Wendys	EUA	4,030	16.8%	1.9%	4.7%	7.5%	13.3	2.3	37.9	12.3	2.8
Darden	EUA	8,641	9.9%	-16.4%	17.3%	10.0%	69.5	4.0	30.2	81.3	16.3
Brinker	EUA	3,931	14.7%	5.1%	5.3%	8.1%	11.1	62.3	25.5	9.7	1.9
Starbucks	EUA	70,908	20.8%	14.3%	1.5%	16.4%	21.5	14.0	285.6	16.6	0.3
TCCF	EUA	4,476	12.5%	10.7%	5.9%	14.2%	18.6	8.8	39.6	16.4	0.0
Chipotle	EUA	20,921	18.9%	23.7%	9.8%	25.3%	29.4	11.9	58.7	20.1	-1.2
Burger King	EUA	12,496	46.9%	12.3%	17.1%	103.2%	29.6	9.0	69.9	19.3	4.1
Promedio / Mediana			15.8%	11.5%	6.0%	14.2%	16.6	6.4	35.3	13.6	2.7
ALSEA		2,457	12.3%	52.9%	2.7%	71.8%	17.6	3.9	61.0	11.5	3.6
ALSEA vs. Prom Gral			-3.5ppt	3.6x	-3.3ppt	4.0x	5.7%	-38.9%	73.1%	-15.3%	32.7%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg





VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 6.4%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 2.9% y un costo de capital de 10.3%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de EUA (2.8%) más el CDS de México (1.5%), un premio por riesgo mercado de 5.5% y una Beta de 1.04. Asumimos un múltiplo P/FCF de 20.0x (descuento de 25.0% sobre la muestra a pesar del mucho mayor crecimiento Ebitda).

El PO'15 por este método de valuación es de P\$ 60.0.

RASSINI - Valuación por DCF (P\$mn) 2015

Concepto	2016e	2017e	2018e	2019e	2020e
Flujos Libres de Efectivo	1,331	2,400	2,827	3,047	3,366
Valor Presente de Flujos	1,252	2,121	2,350	2,382	2,474
Flujos de Eftvo.	10,578				
Perpetuidad	49,442				
(-) Deuda Neta	10,126				
Valor Justo Capital	49,893				
		Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)		6.4%	
		Acciones en circulación (mn)		838	
		Valor por Acción (P\$)		60	

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg





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, Ruben López Romero, Paulina Núñez Gómez, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María 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 General de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director General de Mercados y Tesorería	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@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
Ruben López Romero	Analista Bursátil	55 56251500 x 1709	rlopezr@vepormas.com.mx
Paulina Núñez Gómez	Analista Bursátil	55 56251500 x 1530	pnunezg@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	Economista Senior / México	55 56251500 x 1682	jvelasco@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico / Internacional	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

