



Sport

RECUPERANDO EL RITMO

BX+

INTRODUCIMOS PO'2016, AJUSTAMOS PO'15...

Estamos introduciendo el precio objetivo 2016 de P\$27.4 con un potencial de 48.5% (vs. 17.1% del IPyC para el mismo periodo). Asimismo, estamos actualizando nuestro Precio Objetivo 2015 a P\$23.1 desde P\$29 (potencial de 18.5% vs. 7.0% del IPyC) al ajustar nuestras estimaciones a la nueva guía de la emisora. **SPORT es una emisora COMODÍN**

2015 MÁS MODERADO

La disminución en el PO'15 obedece a la modificación en la guía de crecimiento por parte de la emisora (Ventas de 10.5% a 13.5% y margen Ebitda de 18.2% a 18.4%).

2016 RECUPERANDO CRECIMIENTOS DE DOBLE DÍGITO

Nuestros estimados para 2016 apuntan a crecimientos en Ventas y Ebitda de 17.5% y 19.3% para ambos rubros. Lo anterior será resultado de: 1) 5 nuevas aperturas durante el año; 2) Maduración de clubes anteriores; 3) Incremento en cuota de mantenimiento (ligeramente superior a inflación); 4) Otros ingresos (programas deportivos y nuevos negocios); 6) Eficiencias operativas (resultado de la mejora continua en la operación).

CAMBIOS EN EL CONSEJO, NO ES PREOCUPANTE

Recientemente, el presidente y fundador de Sports junto con un grupo de inversionistas aumentaron su participación en la compañía (entre 5% y 11%). Esto tras la salida de Nexxus Capital (20% de Sports según Bloomberg) del consejo de administración de Sport con 6 integrantes. Esto ocasionó incertidumbre en el precio de su acción (-12% desde su anuncio) sin embargo no consideramos tenga un impacto negativo pues es un proceso natural tras 10 años de participación en la compañía.

OPORTUNIDAD POR INEFICIENCIA DEL MERCADO

A pesar de la coyuntura actual, las ineficiencias que existen en el mercado accionario y las oportunidades que genera su reconocimiento se vuelven cada vez más evidentes para Sport. Y es que además del evento mencionado anteriormente, en los últimos 6 meses sus títulos han disminuido 24.8% (vs. 1.7% del IPyC) hasta el punto de llegar al mismo nivel que hace dos años a pesar del crecimiento desde entonces, (Ventas y Ebitda de 47% y 36%) además de ganar el liderazgo del mercado (sobre Sport City), ¡cero reconocimiento! **Consideramos que la atención del mercado se ha desviado de sus fundamentales.**

VALUACIÓN A DESCUENTO

Nuestro P.O 2016 de P\$ 27.4, es el promedio de 2 métodos de valuación (múltiplos y DCF). En el primer caso, asumimos de manera conservadora múltiplos iguales a su promedio de los últimos dos años destacando el fuerte descuento de 48.5% en P/E (más detalle pág. 3).

COMODÍN.
Precio Objetivo '16 P\$ 27.4

RESUMEN

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

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	20.2	43,084
P. O. 2016	27.4	46,500
Var % (Nominal)	35.9%	7.9%
Diferencia	28.0%	

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	16.7 - 26.5
Market Cap (US\$ mn)	1,605
Free Float	60%

ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2014	2015e	2016e
Ventas	1,062	1,197	1,406
Var %	19.0%	12.7%	17.5%
Ebitda	205	218	260
Var %	18.5%	6.2%	19.3%
Mgn Ebitda	19.3%	18.2%	18.5%
DN/Ebitda	0.7x	1.0x	0.9x

“No importa lo fuerte que golpeas, sino lo fuerte que pueden golpearte, y lo que aguantas mientras avanzas.

Hay que soportar sin dejar de avanzar”

Rocky Balboa

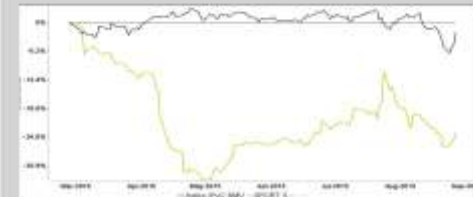
José María Flores B.
jfloresb@vepormas.com.mx
56251500 ext.1451

Septiembre 9, 2015

ESTRATEGIA BX+

BX+ Cap	En IPyC	Condición
0.0%	0.0%	COMODÍN

SPORT vs. IPyC (Últimos 6 Meses)



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



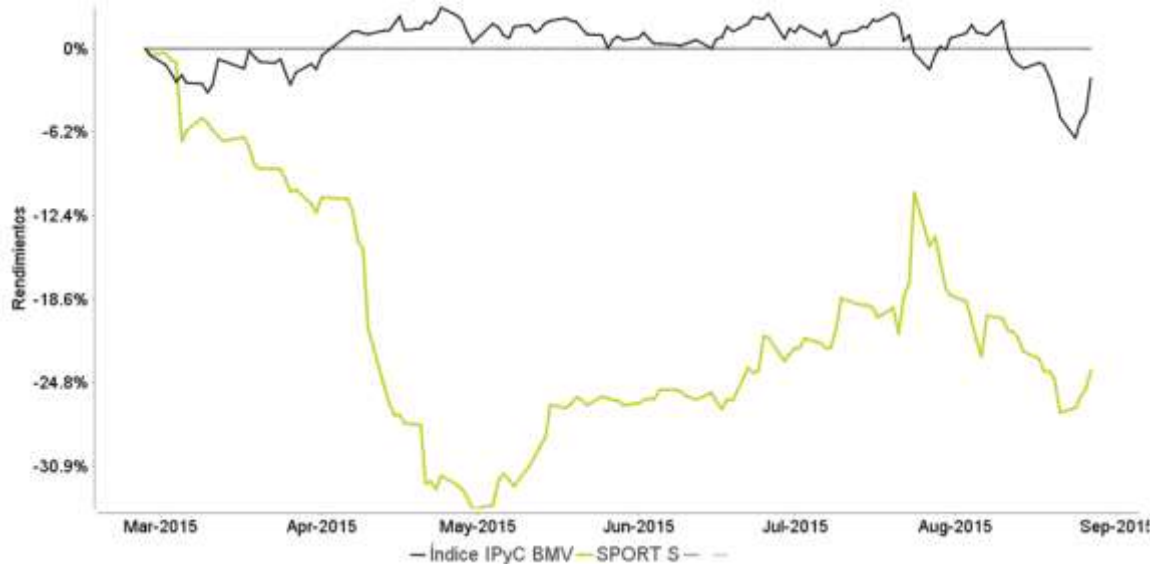
OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

DE NUEVO: ¡NO PIERDA DE VISTA LOS FUNDAMENTALES!

Consideramos que el ajuste y el excesivo castigo visto en los títulos de Sport representan una oportunidad de participar en una emisora de fuertes fundamentales e historial de grandes crecimientos que seguiremos viendo en 2016.

El crecimiento esperado en Ventas y Ebitda para 2016 es de 17.5% y 19.3%. Este resultado obedece a 1) Nuevas aperturas durante el año (5 unidades propias); 2) Llenado de clubes anteriores (en proceso de maduración); 3) Incremento en las cuotas de mantenimiento (ligeramente por arriba de inflación); 4) Crecimiento en otros ingresos (principalmente por programas deportivos y nuevos negocios); 6) Eficiencias operativas (resultado de la mejora continua en la operación).

OPORTUNIDAD POR INEFICIENCIA: DISMINUCIÓN DE 24.8% (VS. -1.7% DEL IPYC) ULTIMOS 6 MESES



VALUACIÓN: PO 2016 DE P\$ 27.4

Nuestro P.O 2016 de P\$ 27.4, 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:

No estamos utilizando un comparativo internacional debido a que las existen pocas emisoras públicas en el sector (sólo 2 representativas) en donde la industria en la que participan ya es madura y se encuentra en una etapa de declive (a diferencia de México que está en crecimiento y con grandes oportunidades).

Para 2016 asumimos múltiplos FV/EBITDA, P/E y P/BV iguales a los de su promedio de los últimos dos años (U2A), los cuales sin duda son conservadores si tomamos en cuenta que para fines de 2016 las Ventas y el Ebitda presentarán crecimientos de 25.9% y 35.7%, respectivamente (vs. los U12M al 2T15). Es importante destacar que respecto del múltiplo P/E actual, el aplicado para 2016 tiene un descuento de 48%. El FV/Ebitda es 6.2% mayor debido a que en 2016 se verán crecimientos mayores a los de 2015. **El PO'16 por este método de valuación es de P\$ 27.2.**

SPORTS – Múltiplos promedio, distintos plazos

Múltiplo	Actual	U6M	U12M	U2A	U2A vs Actual
FV/Ebitda	9.5	9.8	10.5	10.3	6.2%
P/E	63.4	46.4	38.6	33.7	-47.9%
P/BV	1.9	2.2	2.2	2.1	8.0%

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

VALUACIÓN POR DESCUENTO DE FLUJO DE EFECTIVO

Para determinar el Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) de 9.5%, utilizamos un costo ponderado de la Deuda de 4.8% y un costo de capital de 12.0%. En este último caso, utilizamos un bono a largo plazo de México (6.1%), un premio por riesgo mercado de 10.0% y una Beta de 0.4. Asumimos un crecimiento a perpetuidad de 1.5% equivalente a un múltiplo P/FCF de 10.0x. **El PO'15 por este método de valuación es de P\$ 27.7.**

SPORTS - Valuación por DCF (P\$mn) 2016

Concepto	2017e	2018e	2019e	2020e	2021e
Flujos Libres de Efectivo	81	114	178	197	229
Valor Presente de Flujos	74	95	137	139	148
Flujos de Eftvo.	593				
Perpetuidad	1,351				
(-) Deuda Neta	327				
Valor Justo Capital	1,605				
				Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)	9.5%
				Acciones en circulación (mn)	82.1
				Valor por Acción (P\$)	27.7

Fuente: Grupo Financiero BX+ / Bloomberg

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Por qué nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, Gabriel Treviño Castillo Juan Eduardo Hernández S. Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Dolores María Ramón Correa, Mónica Pamela Díaz Loubet, Mariana Paola Ramírez Montes 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN			
Tomas Christian Ehrenberg Aldford	Director General de Grupo Financiero	55 11021800 x 1807	tehrenberg@vepormas.com.mx
Maria del Carmen Bea Suarez Cue	Director General Banco	55 11021800 x 1950	msuarez@vepormas.com.mx
Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	DGA Tesorería y Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Alfredo Rabell Mañon	DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 1876	arabell@vepormas.com.mx
Francisco Javier Gutiérrez Escoto	Director de Región	55 11021800 x 1910	fgutierrez@vepormas.com.mx
Enrique Fernando Espinosa Teja	Director de Banca Corporativa	55 11021800 x 1854	eespinosa@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@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 A. Bursátil / Metales – 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	Analista / Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Analista / Consumo Discrecional / GAP / Gps. Inds.	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Gabriel Treviño Castillo	Analista / Alimentos / Bebidas	55 56251500 x 1709	gtrevino@vepormas.com.mx
Juan Eduardo Hernández S.	Analista / Financiero / Telecomunicaciones	55 56251500 x 1530	jehernandezs@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	55 56251500 x 1682	ivelascoo@vepormas.com.mx
Dolores María Ramón Correa	Economista Jr.	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
Mónica Pamela Díaz Loubet	Economista Jr.	55 56251500 x 1767	mpdiaz@vepormas.com.mx
Mariana Paola Ramírez Montes	Economista Jr.	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
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	rherandez@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