



SPORT

BX+

NUEVA IMAGEN, NUEVOS RESULTADOS

SPORT: REUNIONES CON LA EMISORA

Nos reunimos con el equipo de RI (Relación con Inversionistas) de Sports World (BMV: SPORTS), la única compañía pública en la industria del fitness en Latinoamérica. En el último año Sport ha realizado importantes renovaciones, tanto en su imagen como en su Consejo de Administración. En este encuentro pudimos confirmar que los cambios realizados conllevan a un potencial de crecimiento para los próximos años.

MUY BUENA IDEA PARA EL LARGO PLAZO

Sports es una idea de inversión atractiva (ver último párrafo) para aquellos inversionistas conscientes sobre la baja bursatilidad de la emisora y con un horizonte de inversión de largo plazo (no menor a 3 años). La empresa incrementará la cantidad de clubes en un 35% en los próximos 36 meses debido al éxito que ha tenido su modelo de negocio y a las oportunidades que ofrece este sector en México: demanda creciente vs. una oferta limitada de los servicios que ofrece Sport (ver párrafo siguiente).

SECTOR CON UN AMPLIO POTENCIAL

La industria de fitness en México ha seguido las tendencias de países más desarrollados, como EUA, en donde cierto segmento del mercado (el que atiende Sports) ha sofisticado sus requerimientos por servicios con mayor valor agregado, como por ejemplo SíClo, 8W, Crossfit, 54D, Sersana entre otros, los cuales se caracterizan por ser de corta duración con resultados rápidos. Como consecuencia, Sport ha implementado programas similares, sumado con otros servicios importantes (spa, área para niños, asesoría en alimentación y nutrición, etc.). Esta diversidad es justamente lo que lo diferencia de sus competidores.

CRECIMIENTO DOBLE DÍGITO Y MAYOR RENTABILIDAD

Tomando en cuenta lo mencionado, para el 2018 esperamos un crecimiento de 17.0% en Ventas y Ebitda. Además la emisora mencionó que espera mejorar su rentabilidad en 2019 en 100pnt al pasar de un actual de 17% a 18%. Lo anterior se explica por la maduración de sus clubs en operación así como por la segmentación de mercado, ya que cuenta con diferentes tarifas dependiendo a la zona donde se encuentre ubicado el club.

VALUACION ATRACTIVA / RIESGOS

Realizamos un ejercicio de valuación (promedio del método de múltiplos y DCF) cuyo resultado es un PO 2018 de 22.4, el cual implica un rendimiento potencial de 24.5%. Cabe destacar que esta cifra es muy similar al promedio de los PO 2018 del consenso (P\$ 21.9). Identificamos como los riesgos más importantes: 1) La mencionada baja bursatilidad de la acción, 2) Concentración del float en manos firmes (bajo nivel de "free float"); y 3) Curva de aprendizaje en la ejecución por la expansión en nuevas plazas.

Precio Objetivo '18

P\$ 22.4

RESUMEN

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

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	18.0	50,826
P. O. 2018	22.4	57,900
Var % (Nominal)	24.4%	13.9%
Diferencia	10.5%	

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	14.68-18
Market Cap (P\$ mn)	1,478
Free Float	

ESTIMADOS

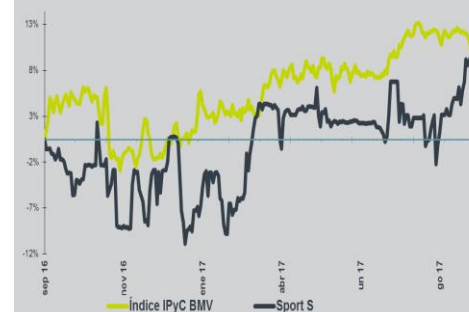
	2017e	2018e	2019e
Ventas	1,595	1,863	2,149
Var %	17%	16.8%	15.4%
Ebitda	283	331	382
Var %	24.1%	16.8%	15.4%
Mgn Ebitdar	17.8%	17.8%	18%

"Lo difícil no es ser grande
sino saber crecer"
Anónimo

Dianna P. Iñiguez Tavera
diniguez@vepormas.com
56251500 ext.1709

Septiembre 11, 2017

SPORT vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



3 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

PRECIO OBJETIVO 2018: P\$ 22.4

Realizamos un ejercicio de valuación (promedio del método de múltiplos y DCF) el cual nos arrojó un resultado de P\$ 22.4. Cabe destacar que el mismo es similar al promedio del consenso de P\$21.9.

VALUACIÓN POR MULTIPLOS

Realizamos este ejercicio tomando en cuenta el múltiplo Fv/Ebitda y P/E. En el primer caso asumimos un múltiplo con un descuento de 15% (vs. múltiplo del sector de 11.1x) debido a que Sport tiene un menor margen Ebitda que la mediana de la muestra de comparables (ver cuadro siguiente). En el caso del múltiplo P/E el margen neto de Sport es menor al de la mediana, decidimos asumir uno menor vs. el sector, ya que la emisora podría presentar una disminución en su utilidad neta en el 2018. **El promedio de ambos ejercicios arrojan un Precio Objetivo 2018 de P\$ 21.8, lo cual implica un rendimiento potencial del 20.9% respecto de los niveles actuales.**

Sector	Datos de Mercado y U12M				Rentabilidad		Valuación			Estimados 2018		Estruct financiera
	Market Cap (US\$)	Ventas	Ebitda	Utilidad Neta	Mgn Ebitda	Mgn Neto	Fv/Ebitda	P/E	P/BV	Var. % Ebitda/ar.	% Ut. Net	Apalancamiento
Planet Fitness	2,443	402	169	38	42.1%	9.4%	18.4	48.0	-	19.5%	150.3%	4.0
Town Sports International	159	394	48	-6	12.1%	-1.6%	6.6	-	-	7.5%	-75.2%	3.4
Gym Group PLC	345	102	31	10	30.4%	9.9%	11.1	34.5	2.2	41.6%	47.5%	0.1
MEDIANA SECTOR	345.00	393.70	47.80	10.10	30.4%	9.4%	11.1	41.2	2.2	19.5%	47.5%	3.42
Sports	83	76	13	1.6	16.8%	2.1%	8.2	51.8	1.9	32.0%	-6.3%	1.3
Sports vs Mediana					-13.6 ppt	-7.3 ppt	-26.1%	25.7%	-13.7%	12.5 ppt	-53.8 ppt	-60.8%

VALUACIÓN POR FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS (DCF)

Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados en un periodo de 5 años. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 6.4%. En el caso del valor residual se utilizó un múltiplo P/FCF (Precio Free Cash Flow) de 11.3x, que representa un descuento del 25% respecto de la mediana del sector de 15.1x.

PO 2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Resid.
FCF	-94	-55	166	198	235	2,662
	1	2	3	4	5	5
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	
WACC	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%	6.4%
Discounted FCF	-88	-48	137	154	172	1,948

Residual con Múltiplo

NPV	2,275
Net Debt	447
Equity Fair Value	1,828
Número de Accs. (mn)	79
Target Price (P\$)	23.0
Precio Actual	18.0
Upside/Downside	28.0%

Múltiplo FCF Sector	15.1	
Premium / Discount	-25%	
Múltiplo P/FCF Asumido	Prem / Disc	11.3

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque 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, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	itorroella@vepormas.com
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	ligonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniquez@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--