

ABRIL 12, 2019

PREVIO

Comercio Especializado

ALSEA* MM

PRECIO

(MXN, al 12/04/2019)
P\$44.68

FLOAT
67.9%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.719

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
37,494

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
132.1

Estimados 1T19

Débil nivel operativo— Anticipamos un trimestre con caídas a nivel operativo y menor rentabilidad, debido a la integración de las recientes adquisiciones en Europa, (Vips en España, y Starbucks en Francia, Bélgica, Países Bajos y Luxemburgo), y la debilidad que siguen reportando los mercados de Latinoamérica (Argentina). Debemos mencionar que nuestros estimados no contemplan la incorporación de la nueva norma contable (NIIF 16), que en el caso de la compañía deberá tener un efecto *relevante* dado que la mayoría de sus tiendas son rentadas.

Europa impulsará ingresos — La incorporación de 439 unidades Vips en España y de 272 Starbucks en Europa, impulsaría un crecimiento en ingresos de 20.8% a/a. Lo anterior compensaría el avance marginal esperado en México (0.3%), afectado por eventos extraordinarios como la falta temporal de combustibles que derivó en bajas ventas en enero. Aunado al retroceso estimado del 5.0% a/a en Latam, donde Argentina estaría reportando un retroceso en ventas, por debilidad económica y efectos cambiarios.



Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV.

Se contraen los márgenes - Estimamos que el EBITDA de Alesa presente un retroceso de 3% a/a, debido a que la consolidación de Vips, en Europa, presionaría en 6.0pp el margen de la región. Adicionalmente, se presentaron mayores costos de energía, salarios y materias primas en México. Lo anterior deriva en una contracción de 2.5pp en el margen EBITDA.

Utilidad Neta, impacto de nuevas normas - A nivel neto, esperamos un retroceso en la utilidad por mayores costos financieros, ante el incremento de la deuda, tras las recientes adquisiciones.

Alesa reportará el 1T19 el 30 de abril al cierre de mercado y la conferencia con analistas será el 2 de mayo.

Múltiplos	2016	2017	2018	UDM
P/U	49.8x	49.1x	44.8x	39.6x
P/VL	5.4x	5.6x	3.6x	3.2x
VE/EBITDA	11.4x	9.4x	10.7x	9.9x

	1T19e	1T18	Dif
Ventas	13,305	11,012	20.8%
Utilidad Operativa	690	672	2.7%
EBITDA	1,384	1,426	-3.0%
Utilidad Neta	200	212	-5.5%
Mgn. Operativo (%)	5.19	6.10	-0.73
Mgn. EBITDA (%)	10.40	12.95	-2.55
Mgn. Neto (%)	1.50	1.92	-0.42

Fuente: Análisis BX+ con información de la BMV.

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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Rafael Antonio Camacho Peláez, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Maricela Martínez Álvarez y Gustavo Hernández Ocadiz, 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX

Teléfonos (01 55) 1102 1800

y del Interior sin costo 01 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Ingrid M. Calderón Á.	55 56251500 x 31541	icalderon@vepormas.com
-----------------------	---------------------	------------------------

Analista Telcos / Aeropuertos / Aerolíneas

Rafael A. Camacho P.	55 56251500 x 31530	racamacho@vepormas.com
----------------------	---------------------	------------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandezo@vepormas.com
----------------------	---------------------	--------------------------

Editor

Maricela Martínez Á.	55 56251500 x 31529	mmartineza@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Gerente de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------