

TRIMESTRAL

Comercio Especializado

ALSEA* MM

PRECIO
(MXN, al 30/04/2019)
P\$42.38

FLOAT
48.5%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.665

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
35,414

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
128.6

Resultados 1T19

Reporte Mixto – Asea presentó resultados mixtos, en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Consideramos que los resultados ya se encuentran descontados por el mercado.

Adquisiciones impulsan ventas – Los ingresos totalizaron P\$13,691mn, un avance de 23.5% a/a, por la integración de 365 unidades por la integración de Vips en España, 68 Starbucks en Francia y 14 unidades en Benelux. A nivel consolidado hubo un crecimiento orgánico de 225 unidades y el avance en (VMT) Ventas Mismas Tiendas de 2.8%.

EBITDA Crece, Deterioro de Margen – El EBITDA creció 8.2% a/a, este crecimiento por debajo de las ventas se atribuye al impacto en costos que generó el alza de energía eléctrica en México y Argentina, el incremento en el salario mínimo y el efecto de la devaluación de las monedas. Lo anterior generó en una contracción en margen de 160pb.

Utilidad Neta – Derivado del menor crecimiento a nivel operativo, y al incremento en el costo de la deuda por las recientes adquisiciones, la utilidad neta presentó un retroceso de 46.3% a/a, ubicándose en P\$106 mn, frente a los P\$198 mn del mismo trimestre del año anterior.



Marisol Huerta M.
mhuerta@vepormas.com
(55) 5625 – 1500 ext. 31514

	1T19	1T18	Dif (%)
Ventas	13,691	11,080	23.5%
Utilidad Operativa	829	651	27.3%
EBITDA	1,543	1,426	8.2%
Utilidad Neta	106	198	-46.3%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	6.1	5.9	17.8
Mgn. EBITDA (%)	11.3	12.9	-160
Mgn. Neto (%)	0.8	1.8	-101

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2016	2017	2018	UDM
P/U	49.8x	49.4x	44.8 x	39.5x
P/VL	5.4x	4.6x	4.5x	3.6x
VE/EBITDA	12.3x	10.6x	10.5x	8.1 x

Resultados (MXNmill.)	2016	2017	2018	UDM
Ventas	37,702	42,529	46,157	48,767
EBITDA	5,155	6,466	6,408	7,751
Margen EBITDA (%)	13.7%	15.2%	13.9 %	15.9%
Utilidad Neta	996	1,089	953	861
Margen Neto (%)	2.6%	2.6%	2.1%	1.8%
UPA	1.2	1.3	1.1	1.0
VLPA	10.9	14.1	11.3	11.2
Deuda Neta	12,600	13,522	23,913	26,938
Deuda Neta/EBITDA	2.4	2.1x	3.7x	3.5x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 1T19

México (47% de las Ventas) – Las ventas en México presentaron un avance de 6.5% a/a, atribuible a la apertura de 113 unidades corporativas y 6 subfranquiadas, y al incremento de 1.2% en VMT. En el trimestre se observó un mejor desempeño de la marca Burger King y una ligera mejora en el consumo de sus otros formatos, lo anterior contrarrestó el efecto negativo en el tráfico generado por el desabasto de gasolina en la primera quincena de enero y el efecto calendario de Semana Santa. A nivel operativo, el EBITDA presentó un retroceso de 2.0% a/a, como resultado del incremento en el salario mínimo, mayores costos por tarifas arancelarias en productos importados de EUA y energía. Derivado de lo anterior, el margen EBITDA presentó una contracción de 190pb.

Europa (37% de las Ventas) – En el trimestre las ventas en Europa crecieron 103% a/a, lo anterior como resultado de la 447 unidades de Vips en España y de Starbucks en Francia y Benelux, aunado al crecimiento orgánico de 36 unidades; lo anterior fue parcialmente contrarrestado por la reducción de 1.5% a/a en VMT, y al impacto de la devaluación del euro frente al peso mexicano. El EBITDA avanzó 64% a/a, con un deterioro en margen de 380pb, como resultado de los costos de las recientes adquisiciones y mayores salarios.

Sudamérica (16% de las Ventas) – En el trimestre, las ventas decrecieron 12.0% a/a como resultado de la debilidad económica que presentaron las operaciones en Argentina, país que registró una devaluación de la moneda local frente al peso mexicano de 54% en los últimos 12 meses. Excluyendo el impacto de Argentina, la región Sudamérica habría crecido 15.0% a/a. Adicionalmente, presentó un efecto negativo en las ventas en Colombia como resultado de la reforma tributaria que cambió de un impuesto al consumo de 8% a un régimen de IVA de 19%. Derivado de lo anterior, el EBITDA retrocedió 17% a/a, con una contracción en margen de 80pb.

Sube apalancamiento – La deuda aumentó P\$11,604mn para cerrar en P\$26,938mn como resultado de la adquisición de las operaciones en Europa. La razón Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 3.5x a/a. La ROE pasó de 12.6% a 9.4%, una contracción de 320pb, mientras que el ROIC se ubicó en 8.9% desde el 12.5% del mismo trimestre del año anterior.

NIIF16 – La adopción de la nueva norma contable tiene un efecto positivo por P\$18 mn, en el estado de resultados, lo que representa el 10.8% de la utilidad neta. A nivel de EBITDA, el efecto es por P\$1,204mn, un incremento de 880 puntos base.

Perspectiva Débil – Los resultados en Europa -sin considerar adquisiciones- fueron por debajo de lo esperado, con lo que nos mantendremos cautelosos del desempeño orgánico de la compañía; a pesar de ello, esperaríamos ver sinergias derivadas de la integración de las nuevas operaciones. Para el desempeño en México, vemos un entorno débil ante un entorno de menor crecimiento. En Sudamérica la situación en Argentina seguirá presionando los resultados.



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, Agustín Becerril García, 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
---------------------	---------------------	----------------------

Análisis Técnico

Agustín Becerril Garcia	55 56251500 x 31504	abecerril@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
---------------------	---------------------	-------------------------