

**TRIMESTRAL**

**Comercio Especializado**

ALSEA\* MM

**PRECIO**  
(MXN, al 25/07/2019)  
P\$34.03

FLOAT  
67.9%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.755

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
28,289

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
91.8

## Resultados 2T19

**Reporte Mixto** – Asea presentó resultados mixtos en línea con nuestras estimaciones pero por debajo de lo que esperaba el mercado a nivel operativo y neto.

**Ingresos impulsados por adquisiciones** – Los ingresos continuaron creciendo a ritmo de doble dígito (+28.7%) por la integración de 367 unidades de Vips en España, 83 Starbucks en Francia y Benelux, y el crecimiento orgánico (173 unidades) sumado al avance en Ventas Mismas Tiendas de 8.0% a/a, (México +6.6% a/a; Europa 5.3% a/a y Sudamérica 16.4% a/a).

**EBITDA** – El EBITDA creció 15.9% a/a, resultado menor derivado del impacto en costos que generó el alza de energía eléctrica en México, el incremento en el salario mínimo y el efecto de la devaluación del peso argentino y el euro. Lo anterior derivó en una contracción en margen de 130pb, en línea con nuestras estimaciones.

**Utilidad Neta** – Derivado de una pérdida cambiaria y al incremento en el costo de la deuda por las recientes adquisiciones, la utilidad neta presentó un retroceso de 16.6% a/a, ubicándose en P\$227 mn.



Fuente: Análisis BX+ y con información de Infosel

	2T19	2T18	Dif (%)
Ventas	14,581	11,326	28.74%
Utilidad Operativa	1,130	778	45.34%
EBITDA	1,833	1,581	15.91%
Utilidad Neta	173	205	-15.34%
Mgn. Operativo (%)	7.75%	6.87%	88.5
Mgn. EBITDA (%)	12.57%	13.96%	-139.16
Mgn. Neto (%)	1.19%	1.81%	-101.3

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	33.7x
P/VL	5.4x	4.6x	4.5x	3.4x
VE/EBITDA	12.3x	10.6x	10.5x	7.7 x

Resultados (MXNmill)	2016	2017	2018	UDM
Ventas	37,702	42,529	46,157	52,022
EBITDA	5,155	6,466	6,408	8,068
Margen EBITDA (%)	13.7%	15.2%	13.9 %	15.5%
Utilidad Neta	996	1,089	953	922
Margen Neto (%)	2.6%	2.6%	2.1%	1.8%
UPA	1.2	1.3	1.1	1.1
VLPA	10.9	14.1	11.3	10.9
Deuda Neta*	12,600	13,522	23,913	26,707
Deuda Neta/EBITDA	2.4	2.1x	3.7x	3.6x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía. \* Sin efecto NIIF 16

## Resultados 2T19

JULIO 25, 2019

**México (48% de las Ventas)** – Las ventas en México presentaron un avance de 11% a/a, atribuible a la apertura de 73 unidades corporativas y 3 subfranquiadas, así como al incremento de 6.3% en VMT. En el trimestre se observó un mejor desempeño de la marca Burger King, Starbucks y Vips, que crecieron a un nivel cercano a un dígito medio. A nivel operativo, el EBITDA presentó un crecimiento de 10.0% a/a, reflejando el mejor desempeño en ventas, así como un mayor control de costos que compensaron el incremento en el salario mínimo, mayores costos por tarifas arancelarias en productos importados de EEUU y energía. El margen EBITDA se mantuvo estable en 24.3%.

**Europa (36% de las Ventas)** – En el trimestre, las ventas en Europa crecieron 122% a/a, derivado de las adquisiciones de Vips y Starbucks, sumando 459 unidades, aunado al crecimiento orgánico de 36 unidades, y el avance de 5.3% a/a en VMT, lo que permitió compensar el impacto de la devaluación del Euro frente al peso. Con esto, el EBITDA avanzó 93% a/a, con un deterioro en margen de 250 pb, como resultado de los costos de las recientes adquisiciones y mayores salarios.

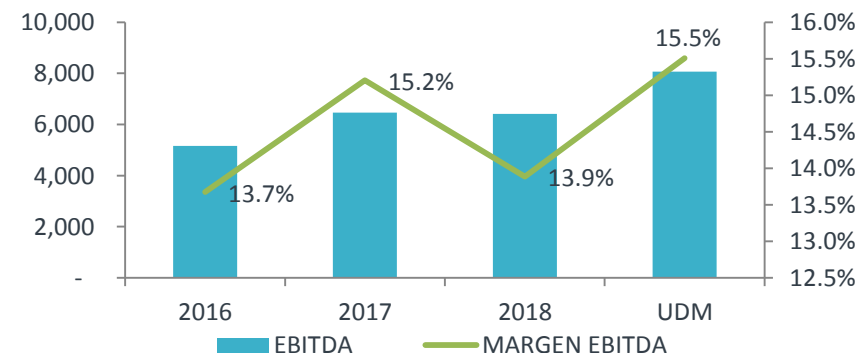
**Sudamérica (16% de las Ventas)** – Reporto en línea con el desempeño que ha reportado en el año, dado el difícil entorno de la región. Las ventas decrecieron 11.0% a/a, donde las operaciones en Argentina se vieron afectadas por una devaluación de la moneda local frente al peso mexicano de 50% en los últimos 12 meses. Excluyendo el impacto de Argentina, la región Sudamérica habría crecido 19.4% a/a. Adicionalmente se 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%. De lado positivo, se ubicaron las ventas en Chile. Derivado de lo anterior, el EBITDA retrocedió 14% a/a, con una contracción en margen de 40 pb durante el trimestre.

**Mantiene alto nivel de apalancamiento** - La deuda aumentó P\$11,6018 mn para cerrar en P\$27,274, como resultado de la adquisición de las operaciones en Europa. La razón Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 3.5x a/a, estable respecto al trimestre previo, sin incluir el efecto de la NIIF 16. La ROE paso de 14.6% a 8.4%, una contracción de 620pb, mientras que el ROIC se ubicó en 8.4% desde el 12.1% del mismo trimestre del año anterior.

**NIIF16** – En este trimestre la adopción de la NIIF 16 presentó un efecto positivo por P\$46 mn en el estado de resultados, lo que representa el 21.4% de la utilidad neta. A nivel de EBITDA, el efecto es por P\$1,227mn, un incremento de 830 pb en el margen EBITDA A 21.0%. Lo anterior ubica el nivel de apalancamiento en 4.1x Deuda Neta/EBITDA .

**Positivo desempeño en México y Europa** – Los resultados observados en México son positivos y por arriba de lo esperado, de igual manera las operaciones en Europa presentan un crecimiento favorable. No obstante, nos mantenemos con cautela del escenario de desaceleración esperado para México y Sudamérica, donde la situación en Argentina seguirá presionando los resultados.

### ALSEA: Rentabilidad al 2T19



Fuente: Reportes de la Compañía

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, Elisa Alejandra Vargas Añorve, 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](http://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 Industriales

Elisa Alejandra Vargas Añorve	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
-------------------------------	---------------------	----------------------

### Análisis Técnico

Agustín Becerril García	55 56251500 x 31797	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
---------------------	---------------------	-------------------------