

TRIMESTRAL

Comercio Especializado

ALSEA* MM

PRECIO
(MXN, al 23/10/2019)
P\$47.26

FLOAT
67.9%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.778

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
39,629

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
87.1



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

Resultados 3T19

Buen Trimestre – Alsea presentó resultados positivos, en línea con nuestras estimaciones, y por encima de lo que esperaba el mercado, excepto en utilidad neta.

Fuerte Avance por Adquisiciones – Los ingresos continuaron creciendo a ritmo de doble dígito (+27.3% a/a) por la integración de 376 unidades de Vips en España, 81 Starbucks en Francia y Benelux, y el crecimiento orgánico de 136 unidades. El avance en Ventas Mismas Tiendas de 6.3 % a/a, mejor a nuestro estimado de 3.7% a/a, por el mejor desempeño en Sudamérica. (México +3.6% a/a; Europa 2.6% a/a y Sudamérica 18.6% a/a).

EBITDA – El EBITDA creció 125.7% a/a, por una mejora en el costo de ventas, el mejor desempeño en Sudamérica, impulsado por Chile y Colombia, así como eficiencias operativas en la misma región.

Utilidad Neta – La utilidad neta mayoritaria presentó un retroceso de 36.45% a/a, ubicándose en P\$191 mn, como reflejo de perdidas cambiarias, y al incremento en el costo de la deuda por las recientes adquisiciones.



	3T19	3T18	Dif (%)
Ventas	14,490	11,375	27.38%
Utilidad Operativa	1,347	822	63.83%
EBITDA	3,469	1,537	125.7%
Utilidad Neta	191	299	-36.45%
Dif pb			
Mgn. Operativo (%)	9.29	7.23	206
Mgn. EBITDA (%)	23.9	13.51	1,043
Mgn. Neto (%)	1.32	2.64	-132.1

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	49.9 x	49.5 x	45.0 x	48.8 x
P/VL	5.5 x	5.7 x	3.7 x	4.4 x
VE/EBITDA	12.3 x	11.1 x	11.1 x	9.2 x

Resultados (MXN mil.)	2016	2017	2018	UDM
Ventas	37,702	42,529	46,157	55,137
EBITDA	5,155	6,466	6,408	10,001
Margen EBITDA (%)	13.7	15.2	13.9	18.1
Utilidad Neta	996	1,089	953	813
Margen Neto (%)	2.6	2.6	2.1	1.5
UPA	1.2	1.3	1.1	1.0
VLPA	10.9	11.3	13.8	10.7
Deuda Neta	12,600	13,522	26,941	50,091
Deuda Neta/EBITDA	2.4	2.4x	4.2x	5.0x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía.

Resultados 3T19

México (47% de las Ventas) – Las ventas en México presentaron un avance de 6.2% a/a, al sumar P\$6,680mn, atribuible a la apertura de 54 unidades corporativas y 5 subfranquiciadas; así como al incremento de 3.6% en VMT, resultado en línea con nuestra expectativa de 3.5% a/a. En el trimestre se observó un mejor desempeño de la marca Burger King, y de Starbucks y Vips, que crecieron a un nivel cercano a un dígito medio. A nivel operativo, el EBITDA ajustado en México reportó un crecimiento de 7.6% 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 creció 30 pb a 22.9%.

Europa (36% de las Ventas) – En el trimestre, las ventas en Europa crecieron 124.6 a/a, derivado de las adquisiciones de Vips y Starbucks y el avance de 2.4% a/a en VMT, lo que permitió compensar el impacto de la devaluación del Euro frente al MXN. Con esto, el EBITDA avanzó 91.6% a/a, con un deterioro en margen de 260 pb, como resultado de los costos de las recientes adquisiciones y mayores salarios en España. Las sinergias alcanzaron 2.7 millones de euros, frente a un impacto en liquidaciones de 1.0 millones por liquidaciones

Sudamérica (17% de las Ventas) – Las ventas totales decrecieron 1.9% a/a, donde las operaciones en Argentina se vieron afectadas por una devaluación de la moneda local frente al MXN de 50% en los últimos 12 meses. Excluyendo el impacto de Argentina, la región Sudamérica habría crecido 33.1% a/a. Colombia sigue afectada por la reforma tributaria, que cambió de un impuesto al consumo de 8% a un régimen de IVA de 19%. Del lado positivo, se ubicaron las ventas en Chile. El EBITDA avanzó 2.9 a/a, un avance en margen de 80 pb durante el trimestre, resultado de las desincorporaciones de PF Chang en Brasil y Burger King en Colombia.

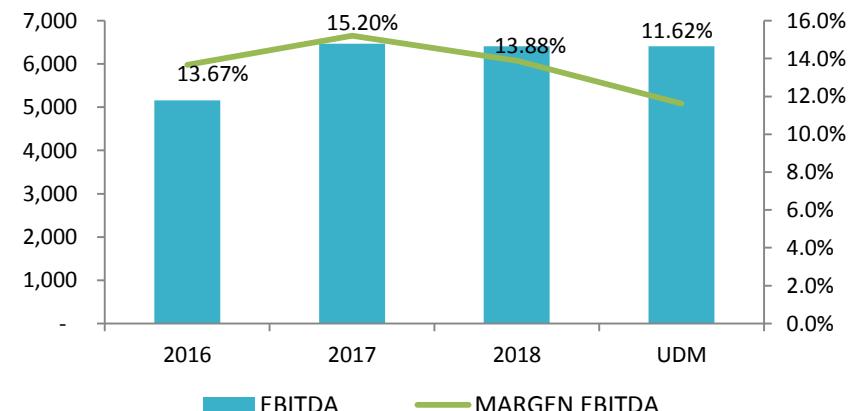
OCTUBRE 23, 2019

Mantiene alto nivel de apalancamiento - La deuda aumentó P\$10,020 mn, como resultado de la adquisición de las operaciones en Europa. La razón Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 3.3x a/a, estable respecto al trimestre previo, sin incluir el efecto de la NIIF 16.

NIIF16 – En este trimestre la adopción de la NIIF 16 presentó un efecto positivo por P\$31 mn en el estado de resultados, lo que representa el 13.4% de la utilidad neta. A nivel de EBITDA, el efecto es por P\$1,550mn, un incremento de 1043 pb en el margen EBITDA A 23.9%. Lo anterior ubica el nivel de apalancamiento en 5.0x Deuda Neta/EBITDA .

Positivo desempeño en México y Europa – Los resultados observados en México son positivos en un entorno de desaceleración en el consumo. En Europa los resultados reflejan los efectos positivos de las remodelaciones que ha realizado en los diferentes formatos. Consideramos que los resultados para el cierre de año seguirán reportando cifras positivas, dada la estrategia en las marcas, que le permite seguir creciendo su participación de mercado.

ALSEA: Rentabilidad al 3T19



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, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores 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 acredecir 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 lleve 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 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

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

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F. 55 56251500 x 31541 pvazquez@vepomas.com

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M. 55 56251500 x 31514 mhuerta@vepomas.com

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce 55 56251500 x 31453 elopezp@vepomas.com

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A. 55 56251500 x 31508 evargas@vepomas.com

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 g hernandez@vepomas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

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

Analista Económico

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

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán 55 11021800 x 32056 aruiz@vepomas.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@vepomas.com

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

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

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal 81 83180300 x 37314 ligonzalez@vepomas.com