

TRIMESTRAL

Comercio Especializado

ALSEA* MM

PRECIO

(MXN, al 27/02/2020)
P\$39.40

FLOAT

67.9%

BETA (3yr, vs. Mexbol)

0.798

VALOR DE MERCADO (MXN MN)

32,696

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)

100.7

Resultados 4T19

Supera Expectativas – Asea presentó resultados positivos y por arriba de nuestras expectativas y las del mercado a nivel operativo y neto. Los ingresos avanzaron 19.6% a/a, el EBITDA 76.8% a/a y la Utilidad Neta 150.5% a/a.

Impulsan Adquisiciones y Desempeño en Marca – Las ventas crecieron 19.6% a/a derivado de la integración de 472 unidades en Europa (364 Vips y 82 Starbucks), a lo que se sumó el crecimiento orgánico de 1.4% a/a y el avance en Ventas Mismas Tiendas de 3.9% a/a, que fue ligeramente debajo de nuestro estimado de 4.3% a/a. Por mercado el mejor desempeño fue Europa con un avance de 111.5% a/a, seguido de México +5.0%, y finalmente Sudamérica con un retroceso de 15.0% a/a.

EBITDA – A nivel operativo el EBITDA reportado a BMV presenta un avance de 76.8% a/a, con una expansión en margen de 701 pb, de forma ajustada el EBITDA creció 27.6% a/a con un avance de 220 pb en el margen.

Utilidad Neta – La utilidad neta mayoritaria presentó un incremento de 150% a/a, resultado de utilidades cambiarias y una menor tasa de impuestos.



Fuente: Infosesel

	4T19	4T18	Dif (%)
Ventas	15,393	12,865	19.6%
Utilidad Operativa	1,264	981	28.9%
EBITDA	3,339	1,888	76.8%
Utilidad Neta	456	182	150%
Dif pb			
Mgn. Operativo (%)	8.21	7.62	59.0
Mgn. EBITDA (%)	21.69	14.68	701
Mgn. Neto (%)	2.96	1.42	154

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	2019	UDM
P/U	49.7 x	49.5 x	45.0 x	45.1 x	35.7 x
P/VL	5.5 x	5.7 x	3.7 x	4.4 x	2.7 x
VE/EBITDA	12.3 x	10.6 x	11.2 x	7.1 x	6.3 x

Resultados (MXNmill)	2016	2017	2018	2019
Ventas	37,702	42,529	46,157	58,155
EBITDA	5,155	6,466	6,408	12,618
Margen EBITDA (%)	13.7	15.2	13.9	21.7
Utilidad Neta	996	1,089	953	927
Margen Neto (%)	2.6	2.6	2.1	1.6
UPA	1.2	1.3	1.1	1.1
VLPA	10.9	11.3	13.8	13.8
Deuda Neta	12,600	13,522	26,941	45,597
Deuda Neta/EBITDA	2.4	2.4x	4.2x	3.6x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía.

Resultados 4T19

México (48% de las Ventas) – A pesar del económico, los resultados fueron positivos con un avance de 5.0% a/a en ingresos, derivado del desempeño en VMT que creció 3.6% a/a y mejores precios. Las marcas con mejor desempeño fueron Burger King, Starbucks y Vips, que avanzaron debido a mejoras en la innovación de productos y en el servicio. Las marcas que reportaron el menor dinamismo fueron Domino's afectada por una mayor competencia en la entrega a domicilio, así como la estabilidad en ventas de las otras marcas. A nivel operativo, el EBITDA ajustado en México presentó un crecimiento de 16.8% a/a con un avance de 270 pb en margen, impulsado por el avance en ventas y eficiencias en costos de materias primas. Los gastos siguieron presionados por el alza en el salario mínimo y aumento en las tarifas de energía. Destaca que el rubro de G&A presentó ingresos por la venta de activos en el trimestre (Una unidad Vips y los derechos de Starbucks a Nestlé).

Europa (38% de las Ventas) – Las adquisiciones siguieron impactando de manera positiva los ingresos que avanzaron 111.5% a/a, con un avance en VMT de 1.7% a/a, en línea con lo estimado, así como el beneficio de un mejor desempeño orgánico. A nivel operativo, el EBITDA ajustado creció 130.1% a/a, con un avance de 180 pb en el margen, reflejando las sinergias por las adquisiciones de 3.5 millones de euros, que contrarrestaron los costos por liquidaciones, desincorporación de marcas y racionalización del portafolio.

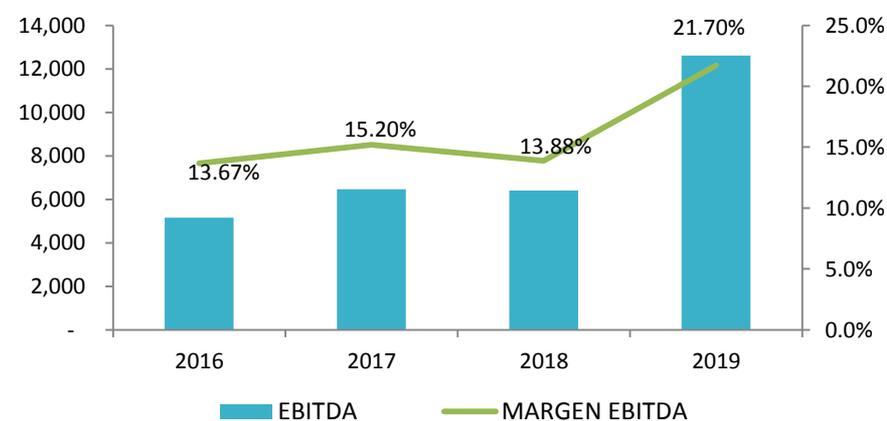
Sudamérica (17% de las Ventas) – La región siguió impactada por el entorno económico de Argentina y Chile, así como cambios de regulación en Colombia y el impacto por la devaluación de 60% en el peso argentino. Derivado de lo anterior el EBITDA retrocedió 14.7% a/a, con una baja de 10 pb en el margen.

NIIF16 – El impacto en la utilidad neta en el trimestre por la aplicación de la norma contable fue por P\$67 mn en el estado de resultados, y 13.2% de la utilidad neta, en el EBITDA el efecto fue por P\$969mn, que impacta de manera positiva el resultado.

Reduce Apalancamiento – La deuda total presentó un retroceso de P\$228 mn debido al prepago de créditos que se realizaron con los recursos obtenidos por la venta de activos. Con base a lo anterior la Deuda Neta/EBITDA se ubicó en 3.6 x con base a datos reportados y considerando el efecto de la NIIF 16 con datos proforma la Deuda Neta/EBITDA es de 2.9x.

Perspectiva Neutral – A pesar de que los resultados son positivos, debido al sólido desempeño de sus marcas en México y Europa, así como una de la importante reducción en el nivel de apalancamiento, consideramos que hacia adelante las perspectivas responderán al impacto que pueda causar el tema sanitario a nivel global. A la fecha se ha observado casos en Europa, pero no en las ciudades en los que Alsea tiene presencia. Nos mantenemos con cautela, aprovechando cualquier señal de mejora en el entorno dado el abaratamiento en múltiplos que presenta.

ALSEA: Rentabilidad al 4T19



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 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 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 jrlich@vepormas.com

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F. 55 56251500 x 31541 pvazquez@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 A. Vargas A. 55 56251500 x 31508 evargas@vepormas.com

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 ghernandez@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector 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