

## TRIMESTRAL

Comercio  
Especializado

ALSEA\* MM

PRECIO  
(MXN, al 27/02/2023)  
P\$45.21

FLOAT  
67.9%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
1.434

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
36,438

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
65.4

PRECIO OBJETIVO  
P\$52.6 / Var. PO 16.3%

COMPRA

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

## Resultados 4T22

**Reporte Menor al Esperado** – Asea presentó resultados negativos a nivel operativo y neto, que fueron por debajo de nuestras expectativas. Respecto al consenso los ingresos fueron en línea, no así en EBITDA y utilidad neta.

**Mayor movilidad** – Los ingresos presentaron un avance de 14.4% a/a, impulsados por la recuperación en el consumo, una mayor movilidad y un incremento en Ordenes Mismas Tiendas de 21.5% a/a. Excluyendo efectos cambiarios los ingresos crecieron 22.6% a/a. Por mercado, los ingresos en México crecieron 19.1% a/a; Sudamérica 25.8% a/a y Europa 2.1% a/a.

**Caída en margen** – El EBITDA retrocedió 18.4% a/a con una contracción de 733 pb en margen, por el impacto de mayores costos de insumos, energía y el registro *non-cash* de mayores rentas variables y beneficios no recurrentes en rentas obtenidos en 2021.

**Utilidad** – Reportó una baja de 30.7% a/a como resultado del desempeño operativo y mayores impuestos.



Fuente: Refinitiv

	4T22	4T21	Dif %
Ventas	19,146	16,732	14.4
Utilidad Operativa	1,682	2,009	-16.3
EBITDA	3,487	4,274	-18.4
Utilidad Neta	579	835	-30.7
	Dif pb		
Mgn. Operativo (%)	8.78	12.0	-323
Mgn. EBITDA (%)	18.2	25.5	-733
Mgn. Neto (%)	3.02	4.99	-197

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

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

Múltiplos	2020	2021	2022	UDM	2023e
P/U	NA	39.0 x	19.5 x	22.4 x	21.5 x
P/VL	3.5 x	4.3 x	4.1 x	4.8 x	6.5 x
VE/EBITDA	11.2 x	7.1 x	5.4 x	5.8 x	6.3 x

Resultados ( MXN mill.)	2019	2020	2021	2022
Ventas	58,155	38,495	53,379	68,831
EBITDA	12,618	6,988	12,311	14,050
Margen EBITDA (%)	21.7	18.2	23.1	20.4
Utilidad Neta	927	-3,187	835	1,624
Margen Neto (%)	1.6	-8.3	1.6	2.4
UPA	1.1	-3.9	1.0	1.9
VLPA	11.2	7.5	8.9	8.9
Deuda Neta	23,035	52,673	48,599	43,671
Deuda Neta/EBITDA	1.8 x	7.7 x	3.9 x	3.0 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

**Mejora Consumo en México** – Los ingresos en México mostraron un avance positivo al crecer 19.1% a/a, resultado de la recuperación del consumo y el aumento en VMT de 16.0% a/a, así como el crecimiento en el número de transacciones de 8.9% a/a, y la apertura de unidades. Las ventas de entrega a domicilio mantuvieron su avance y crecieron 11.8% a/a con una participación de 17% sobre las ventas trimestrales. El EBITDA ajustado post IFRS-16 presentó un retroceso de 5.7% a/a con una caída en margen de 710 pb, como resultado del efecto de las normas contables IFRS16 por 3.2pp, así como mayores costos de insumos y laborales, por el aumento en salario mínimo.

**Sudamérica mantuvo el mejor desempeño** – Las ventas crecieron 25.8% a/a por un mayor dinamismo del consumo, estrategias digitales y la apertura de 26 unidades. El EBITDA ajustado post IFRS-16 avanzó 8.4% a/a, con un retroceso de 380 pb en margen EBITDA, por una base de comparación que incluyó apoyos gubernamentales en mano de obra en Argentina.

**Europa, impacto por beneficios no recurrentes** – Los ingresos en Europa presentaron un avance de 2.1% a/a, donde sin efecto cambiario las ventas crecieron 20.4% a/a, impulsadas de un mejor desempeño en el consumo, aperturas de unidades y estrategias promocionales. Las ventas de entrega a domicilio presentaron una participación de 17.0% sobre las ventas de Europa. El EBITDA ajustado retrocedió 29.2% con una caída en margen de 1,080 pb afectado por el alza en el precio de los insumos y mayores costos de energéticos, así como el efecto de 10.8 pp relacionados con beneficios no recurrentes en el año anterior con acuerdos de socios estratégicos. Sin los efectos por IFRS-16 el margen EBITDA retrocedió 890 pb.

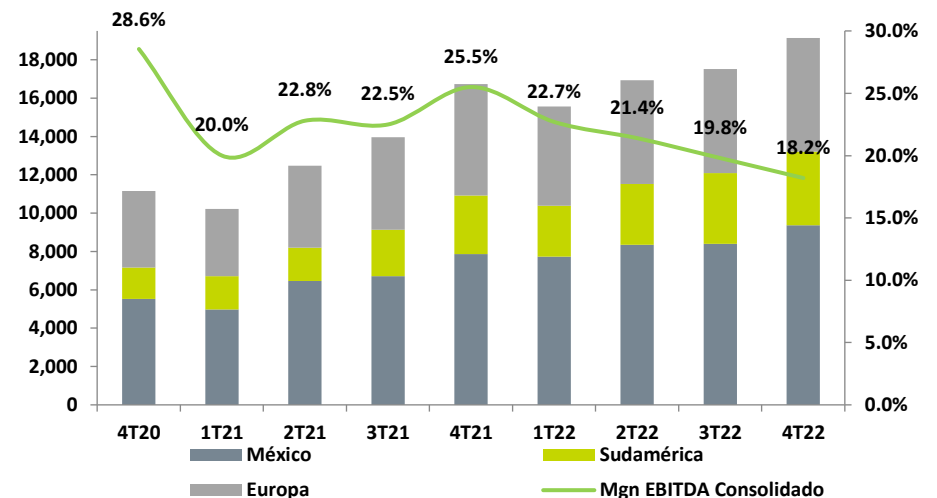
**Costo Integral de Financiamiento** – El CIF presento una disminución de P\$157 mn, por un beneficio cambiario de P\$49mn y menores intereses pagados.

**CAPEX** – Las inversiones en 2022 fueron de P\$4,214 mn. Se destinó el 51% a la apertura de 179 unidades, y la renovación y remodelación de unidades. El monto restante por P\$2,065mn, se destinó a la reposición de CAPEX de mantenimiento, licencias de software y proyectos de tecnología.

**Acciones** – La asamblea de la empresa acordó la cancelación de 18.5 millones de acciones, lo que representa una disminución de 2.15% del total.

**Perspectiva Neutral** – Los resultados fueron significativamente por debajo de las estimaciones del mercado. Para 2023, consideramos que a pesar del debilitamiento en el gasto del consumidor por presiones inflacionarias y mayores tasas de interés, la empresa podría sostener el desempeño que ha presentado en ventas en cada uno de sus mercados, ligado a una mayor movilidad y estrategia de precios y programas de lealtad. A nivel operativo vemos un fuerte impacto por el alza de costos en sus diferentes mercados.

## Desempeño histórico ventas y margen EBITDA



Fuente: Análisis Bx+ con información 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 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 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

#### DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

##### Director de Análisis y Estrategia

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

#### ANÁLISIS BURSÁTIL

##### Analista Consumo / Minoristas

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

##### Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez P.	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 G.	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 L.	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-------------------------

#### ALSEA "A": Precios Objetivo y recomendación históricas

Fecha del cambio	11-dic-20	28-oct-21
Precio Objetivo	40.0	52.60
Recomendación	1	1

\*Recomendación 1=Compra, 2= Mantener y 3=Venta