

ALSEA 3T-21

Por: Giselle Mojica Plascencia
gmojica@invex.com

Recomendación
(21/06/2021)
MANTENER

Ventas mejores a las proyectadas, pero menor expansión a la prevista en rentabilidad.

- En el 3T-21, ALSEA reportó un aumento en los ingresos totales de 41.1% AaA, un nivel superior a nuestro estimado de 32.5% AaA y al consenso de Bloomberg de 35.1% AaA.
- La diferencia respecto a nuestras estimaciones se debe a resultados sorprendentes en Sudamérica, y un mayor crecimiento en México al contemplado, los cuales ayudaron a contrarrestar un menor dinamismo en Europa.
- En México (48% del total) las ventas incrementaron en 46.7% AaA (INVEX: 32.2%e) favorecidas por un mayor tráfico de los restaurantes, asociado al relajamiento de medidas de confinamiento, además, de la recuperación en el consumo y el crecimiento en las ventas a través del *delivery*, apoyadas por la plataforma Alsea y los acuerdos con los diferentes agregadores (Rappi, Uber, etc.)
- En Europa (35% del total) los ingresos se incrementaron en 19.0% AaA (INVEX: 29.0%e), apoyado por el relajamiento de medidas de movilidad lo que llevó a un mayor aforo en los restaurantes y mayor flexibilidad en horarios.
- A pesar del crecimiento, las ventas no alcanzaron nuestras proyecciones por lo que estaremos revisando a detalle con la empresa si deberíamos tomar una postura más conservadora sobre la recuperación en la región y el dinamismo de cada uno de los formatos, pues la empresa solo comparte el desempeño positivo de Starbucks.
- En Sudamérica (17% del total) las ventas nos volvieron a sorprender con un alza de 91.5% AaA (INVEX: 50.0%e), lo que la empresa asocia al relajamiento de medidas de restricción a la movilidad en la región, ya que en el pasado fueron adversas, y por la reactivación económica relacionada con las vacaciones invernales de la región y los apoyos gubernamentales en Chile que continuaron apoyado los resultados.
- Anticipamos ajustes al alza para la región, debido a una recuperación más rápida a la esperada y por los apoyos del gobierno chileno, que si bien se esperaba vencieran en el 2T-21, se han mantenido en el año; por lo que revisaremos si debiéramos considerarlos hacia el cierre del año lo que daría un impulso a las ventas de la región.
- El margen EBITDA se expandió en 120 puntos base AaA (INVEX: 220 pbs e). la diferencia se debe a un impacto relacionado al reparto de utilidades del 2021, aunque estaremos revisando a detalle si hubo otro efecto que incidió en la rentabilidad.
- Nos parece un reporte positivo que refleja los esfuerzos de la empresa para enfrentar el efecto del COVID-19, además, las ventas a través del *delivery* siguen ganando fuerza y donde la reapertura económica y mayor movilidad, apoyan el tráfico en los restaurantes. Reiteramos una perspectiva positiva hacia futuro para la empresa.

Información de la acción

Precio	\$43.54
P.O.	\$41.00
Rendimiento	-5.8%
Max 12 m	\$47.50
Min 12 m	\$17.90
Dividendo	0.0%
Cap. (Us\$M)	1,796
Acc.Cir. (M)	839

Múltiplos(12m) 3T21

P/U	313.72
P/EBITDA	3.26
P/VL	5.26
VE/EBITDA	7.99

28/oct/2021	3T20	% Vtas	3T21	% Vtas	3T21/3T20	9m20	9m21	% Vtas	9m21/9m20	
Ventas	9,896	100.00%	13,958	100.00%	41.10%	27,198	36,647	100.00%	34.70%	
Ut. Bruta	7,093	71.70%	9,639	69.10%	35.90%	19,025	25,037	68.30%	31.60%	
Ut. Operación	79	0.80%	1,226	8.80%	1452.10%	-2,432	2,124	5.80%	N.A.	
In. (Gastos) Finan.	-963	-9.70%	-840	-6.00%	N.A.	-2,236	-2,286	-6.20%	N.A.	
Sub. No. Cons.	0	0.00%	0	0.00%	N.A.	-3	1	0.00%	N.A.	
Util. antes de Imps.	-884	-8.90%	387	2.80%	N.A.	-4,670	-162	-0.40%	N.A.	
Impuestos	-294	-3.00%	115	0.80%	N.A.	-707	-22	-0.10%	N.A.	
Op. Discont.	0	0.00%	0	0.00%	N.A.	0	0	0.00%	N.A.	
Util (pérd) neta	-590	-6.00%	272	2.00%	N.A.	-3,963	-140	-0.40%	N.A.	
Part. Minoritaria	-114	-1.20%	99	0.70%	N.A.	-611	-140	-0.40%	N.A.	
Part. Mayoritaria	-476	-4.80%	173	1.20%	N.A.	-3,352	0	0.00%	N.A.	
EBITDA	2,107	21.30%	3,144	22.50%	49.20%	3,762	8,037	21.90%	113.60%	
UPA	-0.57	-	0.21	-	N.A.	-4.00	0.00	-	N.A.	
EBITDA/Acc.	2.51	-	3.75	-	49.20%	4.49	9.58	-	113.60%	
Rend.	ALSEA	S&PBMV IPC	Datos de Balance			Razones financieras				
7 Días	-7.08%	-1.23%	Activos			80,070	Deuda Neta			52,105
1 Mes	4.64%	-0.27%	Caja e Inv. Temp.			3,585	Deuda Neta/EBITDA			4.66
Ult. 12 M	121.02%	37.05%	Pasivo Total			72,329	P.Total/C.Contable			9.34
VS 31/12/2020	68.17%	16.30%	Pasivo c/Costo			55,690	Cob. Intereses			0.95
			Cap. Cont. May.			6,948	ROA			0.1%
			Cap. Cont. Tot.			7,742	ROE			-0.9%

Fuente: BMV, Invex. N.A. = No Aplica Nota: Cifras en IEBITDA = Ut. Op. + Dep. + Amort. VE=Cap. Mercado + Deuda c/costo - Caja + Int. Min

Note: Although the document is not available in English, information can be given upon calling the analyst.

*Favor de leer información importante en la última página de este documento

*Dudas y comentarios: analisis@invex.com

invex.com @invexbanco

Revelaciones Importantes

Nosotros, Montserrat Antón Honorato, Giselle Mojica, Arell Villeda y Fernando Cuevas certificamos que todos los puntos de vista expresados en este reporte de análisis reflejan fielmente nuestra opinión acerca de todas o algunas de las acciones de emisoras. También certificamos que ninguna parte de nuestra compensación está o estará directamente o indirectamente, relacionada con las recomendaciones u opiniones específicas expresadas en este reporte.

Tenencia Accionaria

INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias y/o empleados eventualmente podrán mantener alguna posición de inversión o comprar o vender como agente una posición en acciones u otros valores mencionados en el reporte de acuerdo con la regulación vigente al respecto. NVEX Grupo Financiero, es propietario de una posición larga de cualquiera de las clases de acciones comunes de la compañía en cuestión. INVEX, Grupo financiero tiene un interés financiero significativo en relación a la compañía en cuestión, entendiéndose por éste, si cualquiera de los negocios que conforman Banca de Inversión tiene: (1) una posición neta agregada en instrumentos de deuda y créditos derivados referentes a estos, emitidos o respaldados por el crédito del emisor o una exposición agregada en préstamos y compromisos de línea de crédito con el emisor o con compañías con las cuales, vía el emisor, se tiene una relación crediticia.

Retribución / Entrega de Servicios

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido durante los últimos 12 meses por parte de ALSEA compensaciones por servicios proporcionados por Banca de Inversión.

INVEX, Grupo Financiero, puede haber recibido de ALSEA compensaciones por productos o servicios diferentes de los proporcionados por Banca de Inversión durante los últimos 12 meses.

INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a ALSEA durante los pasados 12 meses, como cliente para servicios de valores no relacionados con los proporcionados por Banca de Inversión.

INVEX, Grupo Financiero, actualmente tiene o ha tenido a ALSEA durante los pasados 12 meses, como cliente en cuanto a servicios que no tienen que ver con servicios bursátiles ni con los proporcionados por la Banca de Inversión.

Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos a un año. Las recomendaciones son relativas al universo de cobertura. Nuestro sistema de recomendaciones se basa en una calificación de inversión que se describe a continuación

Compra: Esperamos que el rendimiento de la acción supere el rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) en más de un 20% durante los próximos 12 meses.

Mantener: Esperamos que el rendimiento de la acción se ubique en un rango con respecto al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) igual o hasta 20% mayor durante los próximos 12 meses.

Venta: Esperamos que el rendimiento de la acción sea menor al rendimiento esperado para el S&PBMV IPC o la tasa actual de instrumentos de deuda libre de riesgo -bono 10 años en México- (lo que sea mayor) durante los próximos 12 meses.

El cálculo de los precios objetivo realizado por INVEX Grupo Financiero se determina con una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando

Histórico de Recomendaciones y Precios Objetivo

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo a 12 M	Precio al día del Cambio
06/ago/2018	Mantener	\$71.00	\$66.37
03/dic/2018	Mantener	\$62.00	\$50.79
27/may/2019	Mantener	\$52.00	\$40.73
12/ago/2019	Mantener	\$49.00	\$40.69
19/nov/2019	Venta	\$55.00	\$53.65
24/mar/2020	Venta	\$20.00	\$15.26
29/jun/2020	Venta	\$22.00	\$22.85
07/sep/2020	Venta	\$22.00	\$21.64
07/dic/2020	Venta	\$31.00	\$28.59
22/mar/2021	Venta	\$31.00	\$30.81
21/jun/2021	Mantener	\$41.00	\$36.70

Otras Declaraciones: El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de realización ya que éste pudiera verse influido por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. El desempeño pasado de un instrumento no constituye un indicador de sus resultados en el futuro. Cualquier opinión o estimación contenida en este reporte constituye el punto de vista de los analistas de INVEX Grupo Financiero S.A. de C.V. a la fecha de publicación y puede estar sujeta a cambios sin necesidad de previo aviso. INVEX, Grupo Financiero no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento. Este reporte es propiedad de INVEX Grupo Financiero y no puede ser reproducido o utilizado parcial o totalmente por ningún medio, ni ser distribuido, citado o divulgado sin previo consentimiento de la Dirección de Análisis de INVEX Grupo Financiero. INVEX Grupo Financiero, sus subsidiarias, empresas afiliadas, empleados o las personas relacionadas con ellas, no serán responsables de daños y perjuicios de cualquier tipo que pretendan imputarse por el uso de esta publicación. INVEX Grupo Financiero, busca tener negocios con compañías mencionadas en este reporte. Como resultado, los inversionistas deben tomar en cuenta que la compañía, pudiera tener conflictos de interés que afectan la objetividad de este reporte. El cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo, por lo que el cliente o inversionista deberá procurarse del asesoramiento específico y especializado que considere necesario, por lo tanto, desde este momento liberan de cualquier responsabilidad a INVEX, Casa de Bolsa, S.A. de C.V., INVEX Grupo Financiero, Banco INVEX, S.A. Institución de Banca Múltiple, INVEX Grupo Financiero, INVEX, Grupo Financiero S.A. de C.V., sus subsidiarias, empresas afiliadas, directivos, apoderados o personas relacionadas con ellas ya que el presente sólo tiene el carácter de informativo. La información contenida en este reporte proviene de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, es información general, no se considera completa y su precisión no es garantía, ni representa una sugerencia para las decisiones, de los inversionistas, clientes o cualquier persona que tenga acceso al mismo, en materia de inversión, por lo que no puede ser considerado como una recomendación, consejo o sugerencia para los efectos de las Disposiciones de Prácticas de Venta. Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una recomendación, consejo, sugerencia, oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo. Corresponde al cliente, inversionista o cualquier persona que tenga acceso al presente, verificar si la información contenida en el presente material es razonable para él de acuerdo a su perfil o su cuenta, o bien puede consultar a su asesor, en caso de contar con uno. Reporte para fines meramente informativos, por lo anterior, antes de actuar basados en este reporte, los inversionistas, clientes y/o cualquier persona que tenga acceso al mismo deben considerar si éste se adecua a sus objetivos, situación financiera y necesidades. Información adicional disponible bajo solicitud

Calificación QUICK: La calificación se establece con base a periodos comparables. Si algún periodo no es comparable, no se indicará la calificación conceptual en el apartado correspondiente. La calificación es sobre el reporte, no sobre la emisora como alternativa de inversión.