

## ALSEA: Inicio de Cobertura

- Iniciamos Cobertura de ALSEA con una Recomendación de Mantener.
- Nuestro PO para finales de 2018 es \$80.0
- Estimamos un Potencial de Rendimiento de 15.9% para finales de 2018.

### Continúan Sólidos Incrementos para 2018

Estamos Iniciando la Cobertura de Alsea con una recomendación de Mantener y un Precio Objetivo (PO) de \$80.0 para finales de 2018. Para este año, estimamos un crecimiento en Ventas y Ebitda de 14.5% y 5.6% respectivamente, impulsados principalmente por: 1) Un crecimiento en VMT de 6.6%; y 2) La apertura de 234 unidades. Por otra parte, calculamos que los Márgenes Operativo y Ebitda se ubicarán en 7.6% y 14.0%. Cabe aclarar que la emisora tuvo un beneficio extraordinario a nivel Operativo en el 4T17, debido a la venta del total de la participación de Grupo Axo (compañía líder en la representación de marcas de ropa, belleza y hogar); por lo cual, para 2018, contará con un comparable complicado a nivel Operativo y Ebitda (sin considerar dicho ingreso extraordinario, el avance del Ebitda para 2018 sería de 14.6%).

### Crecimiento Sostenido en el Largo Plazo

Para los próximos 5 años, la empresa podría presentar una TCAC en Ventas y Ebitda de 10.7% y 11.4% respectivamente, impulsado mayormente por una TCAC en el número de unidades de 4.2%, lo que implicaría la incorporación de 952 cafeterías y restaurantes nuevos. Asimismo, podríamos observar una mejora gradual en sus Márgenes, derivado principalmente del arranque de operaciones del Centro de Operaciones Alsea (COA), de más sinergias en sus negocios, crecimiento de Distribuidora e Importadora Alsea (DIA) y mayor participación de formatos propios en el portafolio.

### Alsea: Empresa Líder con Marcas Apetitosas

Alsea es el Operador de Restaurantes líder en México, Latinoamérica y España, operando 3,438 unidades en 6 países y 14 marcas, (Domino's, Burger King, Starbucks, Vips, entre otros). El portafolio está conformado por marcas líderes a nivel global dentro de los segmentos de Comida Rápida, Comida Casual y Cafeterías, los cuales en conjunto cubren el 75.0% de la pirámide poblacional (el resto, lo atiende el mercado informal).

### Integración Vertical como Platillo Favorito

La estrategia central de Alsea, se basa en la Integración Vertical de sus Operaciones y en el Modelo de Servicios Compartidos, generando sinergias significativas en las distintas unidades de negocio. La Integración Vertical se concentra en los procesos de suministro, los cuales se realizan mediante Distribuidora e Importadora Alsea (DIA), empresa subsidiaria que se encarga de proporcionar soporte a todas las unidades del país en procesos tales como Compras, Control de Calidad, Desarrollo de Productos, Almacenaje y Distribución, así como la Producción de la masa para las pizzas, sandwiches, panes, panqués y pasteles a través de Panadería y Alimentos para Food Service.

### Dieta en el Nivel de Apalancamiento

Luego de un incremento en su nivel de apalancamiento, tras la compra de Grupo Zena y Vips, la razón DN/Ebitda de Alsea ha disminuido a 2.0x; nivel que consideramos saludable y que se ubica en línea con el objetivo de la empresa. Cabe mencionar que el 81.0% de la deuda de la emisora se encuentra denominada en Pesos Mexicanos, el 16% en Euros y el restante 3% en Pesos Argentinos y Chilenos. Es importante señalar que la compañía busca que su deuda tenga una cierta proporción de "Cobertura Natural" con las operaciones que tiene en cada uno de los países; con lo cual minimiza su riesgo por tipo de cambio.

ALSEA	
Sector Consumo Discrecional	
<i>Operador de Restaurantes líder en México, Latinoamérica y España</i>	
Precio Objetivo 2018	\$80.0
Precio Actual	\$69.0
% Rendimiento Estimado	15.9%
Recomendación	Mantener

Nuestro PO para 2018 es de \$80.0, un nivel que implica un rendimiento de 15.9% para finales de 2018.

## Valuación

Estimamos un PO para Alsea de \$80.0 para finales de 2018, como resultado de promediar los precios obtenidos mediante una valuación por Múltiplos y por el método de DCF; lo cual implica un rendimiento de 15.9%. En nuestra valuación por Múltiplos obtuvimos un PO de \$77.8, asumiendo un aumento en Ebitda de 5.6% y considerando un múltiplo FV/Ebitda Objetivo de 12.5x, el cual es similar al promedio observado en los últimos 12 meses. Por el método DCF obtenemos un PO de \$82.6, donde consideramos una WACC de 8.1%, un crecimiento en la perpetuidad de 2.5%, una beta de 0.9, una prima al riesgo de mercado de 5.5% y un rendimiento del bono a largo plazo de 7.5%.

### FV/Ebitda de Alsea



Fuente: Monex con información de Economática

Comparada con sus competidores más cercanos en cuanto a modelo de negocio (CMR e International Meal), el Margen Ebitda de Alsea resulta atractivo (15.2% vs 7.9% y 6.9% respectivamente).

En la actualidad, Alsea presenta un descuento de -11.0% respecto al Múltiplo FV/Ebitda de sus pares Internacionales, el cual consideramos como "justo", ya que, si bien Alsea presentaría un crecimiento a nivel Ebitda, superior al de sus principales competidores, éste será mucho menor al de los últimos años, en donde la TACC de los últimos 7 años ha sido de 30.5%. Adicionalmente, la emisora cotiza a un premio de 154.5% en el Múltiplo P/U vs sus principales competidores, el cual creemos podría disminuir a lo largo del año, debido al crecimiento esperado para la Utilidad Neta.

Comparativo Sectorial									
Empresa	Pais	Market Cap (mdp)	Mg Ebitda U12M	Δ% Ebitda 2018e	FV/EBITDA	P/U	Mg Neto U12M	Δ% Ut. Neta 2018e	
CMR	MX	1,823.8	7.9%	NA	NA	-19.3x	-3.6%	NA	
International Meal	BZ	7,147.5	6.9%	67.0%	12.6x	356.6x	0.2%	1645.8%	
Sonic Corp	US	18,602.0	33.8%	-9.5%	11.0x	13.9x	16.0%	-10.8%	
Arcos Dorados	UR	37,620.4	11.2%	-15.8%	6.3x	15.5x	3.9%	-24.7%	
YUM!	US	534,346.6	51.3%	-34.4%	12.2x	21.1x	22.8%	-19.7%	
Jack In The Box	US	49,717.8	25.4%	-24.5%	10.8x	23.6x	8.2%	-20.0%	
Starbucks	US	1,539,603.3	22.9%	10.4%	16.1x	18.8x	19.3%	31.4%	
Chipotle	US	173,989.7	9.7%	15.5%	20.3x	52.9x	3.9%	31.8%	
El Pollo Loco	US	7,127.9	6.2%	139.6%	18.7x	44.4x	2.1%	220.9%	
Cheesecake Factory	US	44,016.0	10.9%	0.2%	9.5x	14.9x	7.0%	-21.0%	
Domino's Pizza	US	197,021.8	20.3%	12.2%	24.0x	37.6x	10.0%	26.1%	
Mc Donald's	US	2,362,413.0	47.8%	-4.9%	14.0x	24.1x	22.8%	14.9%	
Brinker Internat	US	NA	12.5%	0.5%	8.3x	14.6x	4.1%	2.6%	
Papa John's Int	US	35,097.3	10.9%	-9.0%	12.7x	19.7x	5.7%	-20.0%	
Wendy's	US	37,971.1	27.8%	24.7%	19.8x	21.4x	15.9%	-31.1%	
<b>INTERNACIONALES</b>		<b>40,993.6</b>	<b>12.5%</b>	<b>0.4%</b>	<b>12.7x</b>	<b>21.1x</b>	<b>7.0%</b>	<b>-4.1%</b>	
<b>Alsea</b>	<b>MX</b>	<b>58,558.0</b>	<b>15.2%</b>	<b>5.1%</b>	<b>11.3x</b>	<b>53.7x</b>	<b>2.6%</b>	<b>43.0%</b>	

Fuente: Bloomberg

## Un Sector Con Mucho Sabor

La Industria Restaurantera en México y Latinoamérica se distingue por atender principalmente a adultos jóvenes y familias que, por gusto o necesidad, requieren consumir alimentos fuera del hogar. Adicionalmente, se caracteriza por ser muy competitiva, debido a que se encuentra altamente fragmentada y se tiene una gran cantidad de formatos disponibles; y dentro de éstos, existen 5 principales categorías, las cuales buscan satisfacer distintas ocasiones de consumo y mercados.

*El Ticket Promedio en un restaurante de Comida Casual suele ser 3 veces mayor al de un establecimiento de Comida Rápida.*

*Una mayor participación de la mujer en el mercado laboral, que pasó de 17.6% en 1970 a 44.5% en 2017, ha impulsado el crecimiento de la necesidad de comer fuera de casa.*

Categorías de la Industria Restaurantera		
Segmentos	Descripción	Ticket Promedio
Servicio Completo	Amplia gama de platillos, los comensales se sientan en la mesa, en donde se les sirve el alimento y la bebida. El mercado objetivo son las familias.	\$90 - \$190
Comida Rápida	Menú de alimentos fijo y restringido para consumo inmediato, con estricto control de porciones individuales. Los alimentos se pagan antes de consumirlos. Es de fácil acceso, por lo que puede tener una mayor penetración.	\$65 - \$120
Comida Casual	Restaurantes casuales con comedores informales, suelen contar con servicio para llevar y a domicilio. Se caracterizan por brindar un servicio de calidad aunado a un precio competitivo. Por lo general se cuenta con la venta de bebidas alcohólicas.	\$180 - \$380
Comida Casual Rápida	Es un concepto que combina características de Comida Casual y Rápida. Se caracteriza por ingredientes frescos y de alta calidad.	\$120 - \$250
Cafeterías	Tiendas especializadas en las cuales el café es el producto principal, además ofrecen productos complementarios, como pasteles, galletas, sándwiches y pan.	\$40 - \$80

Fuente: Prospecto de Colocación Alsea

Durante los últimos 5 años, en la Industria Restaurantera se ha dado una consolidación importante, gracias a que varios jugadores buscan potenciar su crecimiento por medio de la introducción de nuevas marcas y formatos. Además, se ha observado un incremento significativo en la participación en medios electrónicos, lo cual, será un catalizador para los próximos años, ya que mejora la accesibilidad de los clientes a una mayor variedad de restaurantes, incrementando el consumo.

*De acuerdo con el Censo 2014 de INEGI, el personal ocupado en la Industria Restaurantera en México supera en conjunto a los trabajadores de los sectores de: pesca, minería, electricidad, agua, distribución de gas y construcción.*

### Crecimiento de la Industria en México y Latinoamérica (US \$bn)



Fuente: Reporte Anual Alsea

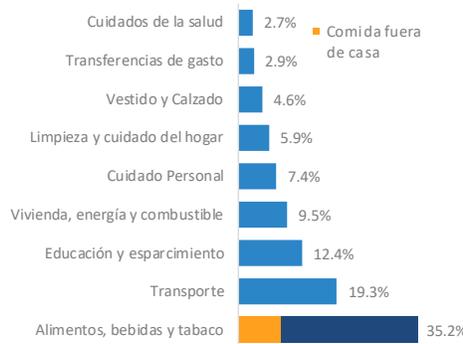
### Sector Apetitoso en México

La Industria Restaurantera en México tiene una gran relevancia. En primer lugar, las familias mexicanas destinan el 35.2% de su gasto a la categoría "Alimentos, bebidas y tabaco", y de éste, el 21.0% se destina a comer fuera de casa. Asimismo, del total de Unidades económicas (negocios) que operan en el país, el sector representa el 10.7%, de acuerdo con el Censo 2014 de INEGI. En relación con lo anterior, los servicios de preparación de alimentos y bebidas para su consumo inmediato equivalen al 1.2% del PIB Nacional y el 50.3% del PIB turístico. Además, durante los últimos 10 años la Industria Restaurantera ha presentado una TCAC de 4.6%, luego de recuperar su dinamismo, tras un periodo complicado para la economía del país durante 2009.

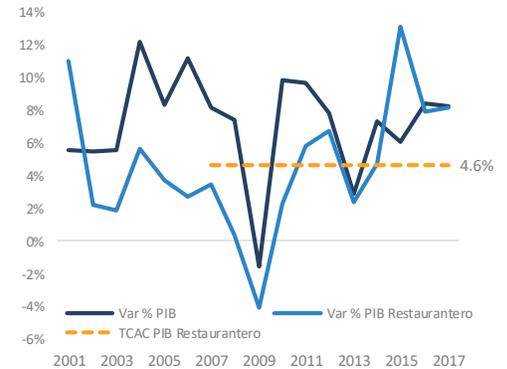
*En México, existen más de 515,059 establecimientos dedicados exclusivamente a la preparación de alimentos y bebidas.*

En México, el 10% de los hogares con menor ingreso destinan el 4.5% de su gasto en Alimentos y Bebidas consumidas fuera del hogar; mientras que, el 10% con mayor ingreso destina el 9.6%.

**Estructura del Gasto de los Hogares**



**Servicios de Alimentos y Bebidas vs PIB**



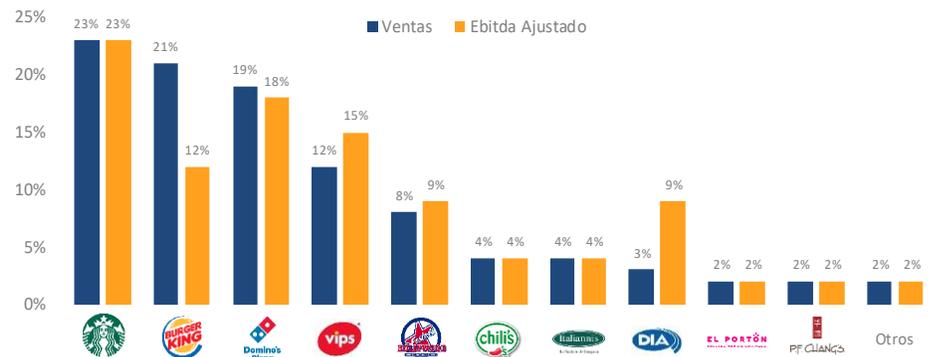
Fuente: INEGI

**Estrategia Integral con Satisfactorio Desempeño**

Las marcas manejadas por Alsea son de tipo aspiracional; segmentando "ocasiones de consumo" y atendiendo un mercado altamente propenso a consumir alimentos fuera de casa.

Alsea es el Operador de Restaurantes líder en México, Latinoamérica y España, operando 3,438 unidades en 6 países (México, Argentina, Chile, Colombia, Brasil y España) y 14 marcas, (Domino's Pizza, Burger King, Starbucks, P.F. Chang's, Italianni's, California Pizza Kitchen, Chili's, The Cheesecake Factory, Vips, El Portón, Foster's Hollywood, Cañas y Tapas, La Vaca Argentina y Archie's). El portafolio de la empresa se caracteriza por ser multimarca, además de estar enfocado principalmente a adultos jóvenes y familias. Dicho portafolio, está conformado por marcas líderes a nivel global dentro de los segmentos de Comida Rápida, Comida Casual y Cafeterías; los cuales en conjunto abarcan el 75.0% de la pirámide poblacional (el resto, lo atiende el mercado informal).

**Ventas y Ebitda por Marca**



Fuente: Monex con datos de Alsea

La distancia recorrida en el servicio de entrega a domicilio de Domino's México es de alrededor de 46,000,000 km al año, equivalente a viajar a La Luna casi 120 veces.

Por otro lado, Alsea cuenta con una alta participación de mercado en todos los segmentos en los que tiene presencia en México. En el caso de Comida Rápida, Domino's participa con el 46.7% del segmento de pizzas, siendo sus principales competidores Pizza Hut, Little Caesar's y Papa John's. En el caso de Burger King, es la primera cadena de comida rápida de hamburguesas; con cerca de 42.5% del mercado. En cuanto a las Cafeterías, Starbucks es la principal cadena, con una participación de 38.1%; siendo su principal competidor The Italian Coffee. Por último, en los formatos de Comida Casual, Alsea tiene una participación de 30.0%, en donde: 1) Chili's posee cerca del 20.0% del segmento de comida casual norteamericana; 2) Italianni's cuenta con el 72.0% del segmento casual italiano; y 3) P.F. Chang's tiene el 7.9% de participación en comida casual asiática.

El portafolio multimarca de Alsea abarca el 75% de las clases sociales de la población en México.

Con relación a lo anterior, el vínculo de Alsea con las distintas marcas se vuelve relevante para poder mantener la posición de liderazgo con la que cuenta. Los contratos que la emisora tiene con los dueños de las marcas varían en cuanto a términos, condiciones y plazos; sin embargo, actualmente, Alsea cuenta con el portafolio más robusto de su historia y con las condiciones para mantenerlo sin cambios hasta 2021, fecha en la cual vence el plazo para operar la marca PF Chang's. Cabe aclarar que consideramos que Alsea recibirá una extensión de dicha Licencia.

En 2003, Alsea contaba con sólo 4 formatos, actualmente su portafolio asciende a 14 marcas, siendo el más robusto de su historia.



Fuente: Monex con datos de Alsea

México, es el cuarto país más relevante para Domino's, en cuanto a número de tiendas, a nivel mundial.

La estrategia central de Alsea se basa en la Integración Vertical de las Operaciones y en el Modelo de Servicios Compartidos, generando sinergias significativas en las distintas unidades de negocio, concentrándose en los procesos de suministro, los cuales se realizan mediante Distribuidora e Importadora Alsea (DIA). Cabe señalar que dicha subsidiaria se encarga de proporcionar soporte a todas las unidades del país en procesos tales como Compras, Control de Calidad, Desarrollo de Productos, Almacenaje y Distribución, así como la Producción de la masa para pizzas, sándwiches, panes, panqués y pasteles a través de Panadería y Alimentos para Food Service.

DIA, es parte fundamental de la estrategia de Alsea, ya que, además de permitirle tener ahorros importantes en costos en la Cadena de Suministro, le permite contar con productos diferenciados, disponibilidad de insumos en tiempo y forma, y bajo condiciones de precio muy competitivas. Dicha subsidiaria opera 4 centros de distribución dentro de la República Mexicana, estratégicamente ubicados para tener un suministro eficiente y flexible, ya que cuentan con almacenes de productos secos, refrigerados y congelados. Adicionalmente, la empresa tiene centros de distribución a cargo de terceros en la Ciudad de México y en la región de Latinoamérica, los cuales cuentan con suficiente capacidad para soportar el crecimiento de Alsea de los próximos años.

De acuerdo con Chili's México, el 98% de las personas no pide cerveza cuando va a comer con sus suegros por primera vez.

### Centros de Distribución de Alsea en México



Fuente: Monex con datos de Alsea

Los 74,500m<sup>2</sup> de tierra que cubre el nuevo COA de Alsea, es equivalente a poco más de 10.4 veces el área que ocupa el Estadio Azteca.

En línea con lo anterior, durante 2017 Alsea invirtió en el nuevo Centro de Operaciones Alsea (COA); en el cual centralizará la operación de la Ciudad de México y área Metropolitana; consolidando sus oficinas corporativas, su logística y distribución, así como sus diferentes líneas de producción. Gracias a esta inversión, la emisora podría mejorar de manera relevante sus márgenes hacia los próximos años, ya que, incorporó alta tecnología que permitirá generar sinergias importantes.

Al 4T17, Alsea contaba con alrededor de 1.2 millones de miembros registrados en "My Starbucks Rewards" (programa de lealtad de dicha marca) y 1.7 millones de descargas de la App de Domino's.

Por otro lado, debido a la relevancia que han adquirido los medios electrónicos, la venta de comida a domicilio a través de Plataformas Online y Apps ha ganado "peso" dentro del sector. Derivado de ello, Alsea invierte en desarrollo tecnológico e innovación, para alinearse con las nuevas tendencias. Ejemplo de ello, es el lanzamiento de las Apps de Starbucks, Burger King y Domino's, con lo cual, la emisora podría tener un mayor acercamiento con un público más joven, así como incrementar las Ventas en dichos formatos. Además, podría aumentar la lealtad por parte de los consumidores hacia sus marcas, debido a que contarán con opciones más prácticas para pedir comida a domicilio.

Asimismo, la compañía cuenta con un programa de lealtad llamado "Wow Rewards", con el cual Alsea tendrá la oportunidad de conocer a los consumidores y así poder segmentarlos, fomentando además mayores visitas a sus restaurantes, lo que podría ser un impulso adicional a las Ventas Mismas Tiendas en el corto plazo. A mayor detalle, el programa de recompensas multimarca ya cuenta con más de 1,000,000 de usuarios registrados y se utiliza en aproximadamente el 6% de las Ventas de Alsea México. Adicionalmente, de acuerdo con información de la empresa, el ticket promedio de los clientes que utilizan la tarjeta "Wow Rewards" es 35.0% más elevado.

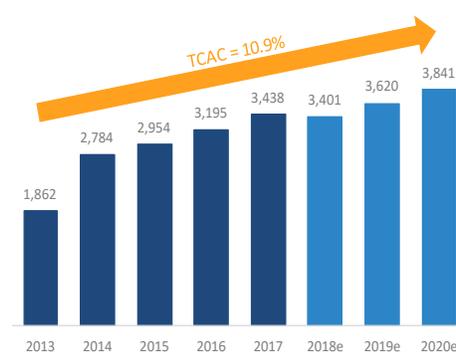
## Nutrido y Eficiente Crecimiento

Para 2018 estimamos que Alsea presentará un crecimiento en Ventas y Ebitda de 14.5% y 5.6% respectivamente vs 2017. Para ser más específicos, el incremento en Ventas se verá impulsado principalmente por: 1) Un crecimiento orgánico (VMT) de 6.6%; y 2) La apertura de 234 unidades nuevas (sin considerar las tiendas de Burger King que se dejarían de consolidar). Por otra parte, estimamos que los Márgenes Operativo y Ebitda se ubicarán en 7.6% y 14.0% hacia finales del año; lo que representaría una contracción de -110 pb y -120 pb en el mismo orden.

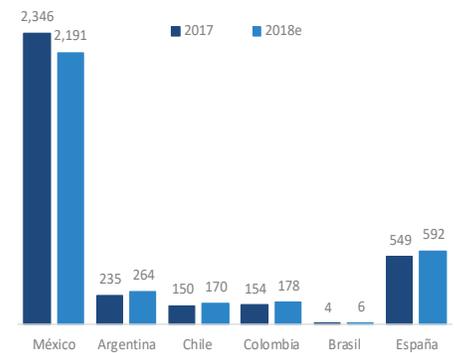
Durante 2017, la compañía atendió a más de 437 millones de clientes; el equivalente a que cada mexicano hubiera visitado alguno de sus restaurantes 3.4 veces en el año.

Lo anterior, debido a que la emisora tuvo una contribución positiva extraordinaria de \$609 mdp en el 4T17, provenientes de la venta del total de la participación minoritaria de Grupo Axo (compañía líder en la representación de marcas de ropa, belleza y hogar); por lo que, para 2018, Alsea contará con un comparable complicado a nivel Operativo y Ebitda. Sin embargo, al retirar dicho ingreso, el avance para 2018 del Ebitda sería de 14.6% e implicaría una expansión de 20 pb en los Márgenes Operativo y Ebitda vs 2017. Vale la pena señalar que nuestra perspectiva de crecimiento para Ventas y Ebitda (sin considerar el efecto de Axo) se ubica en línea con la guía de la empresa para 2017 (aumento de entre 12% y 15% en ambos rubros, y Margen Ebitda cercano a 14%).

Número de Tiendas Actual y Estimado



Número de Tiendas Estimado por País



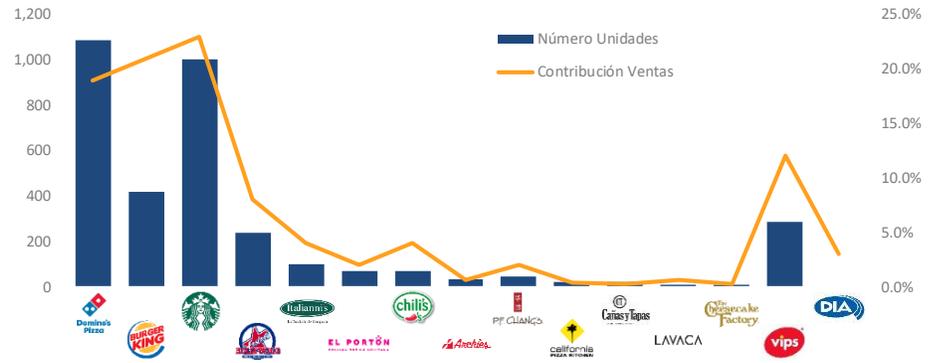
Fuente: Estimados Monex

Tradicionalmente, el 10 de mayo es el mejor día de ventas para los restaurantes, ya que se vende hasta un 175.0% más que cualquier otro día.

Respecto al número de aperturas para este año, estimamos que Alsea sumará 234 nuevos restaurantes (vs 240 - 270 unidades de su guía de crecimiento), en dónde México será el país que más restaurantes abrirá (alrededor de 115 nuevas unidades). No obstante, recientemente la emisora anunció que dejaría de desarrollar la marca Burger King en México como Franquiciatario Maestro, por lo cual se observará una disminución en el número de tiendas totales de la empresa durante 2018 (3,401e vs 3,438 de 2017), como consecuencia de dejar de consolidar las subfranquicias. Vale la pena mencionar que dicho movimiento no tendrá un impacto significativo en los resultados de Alsea, ya que dichas subfranquicias, únicamente aportaban regalías a sus Ingresos. En relación con lo anterior, estimamos que Starbucks continuará siendo la marca con más aperturas, con un aumento de 11.2% (101 nuevas cafeterías en todos los países en los que opera).

Para los próximos 5 años, Alsea podría presentar una TCAC de 10.0% y 11.4% en Ventas y Ebitda respectivamente.

### Número de Unidades y Contribución a Ventas por Marca 2018e



Fuente: Monex con datos de Alsea

Para los próximos 5 años, la empresa podría presentar una TCAC en Ventas y Ebitda de 10.7% y 11.4% respectivamente. Lo anterior, impulsado mayormente por una TCAC en el número de unidades de 4.2%; lo que implicaría la incorporación de 952 restaurantes y cafeterías nuevas. Asimismo, podríamos observar una mejora gradual en sus Márgenes, derivado principalmente del arranque de operaciones del COA, de mayores sinergias en sus negocios, el crecimiento de DIA y mayor participación de formatos propios en el portafolio. Además, consideramos que, en el mediano o largo plazo, la emisora podría tener interés en entrar al mercado de EUA, así como exportar algunas de sus marcas propias a este país y Latam. Es importante señalar que nuestros estimados de Largo Plazo son más conservadores que la guía de la empresa para el mismo periodo (TCAC > 15% para las Ventas y TCAC de entre 17% y 19% para el Ebitda); debido a que la dinámica del consumo podría moderarse para los próximos años.

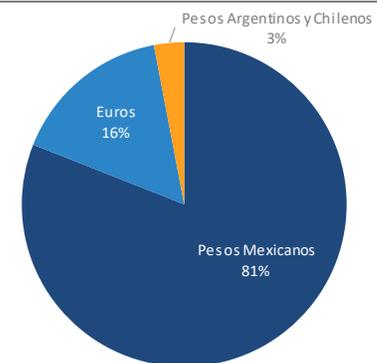
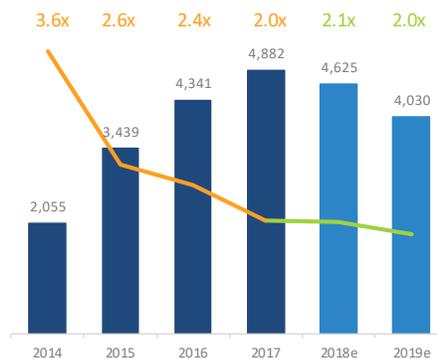
Según datos de Profeco, 66.1% de los profesionistas acude a un restaurante el día de pago; mientras que cualquier otro día, únicamente el 18.3% lo hace.

## Sana Estructura Financiera

Luego de un incremento en su nivel de apalancamiento (3.6x en 2014), tras la compra de Grupo Zena y Vips, la razón DN/Ebitda de Alsea ha disminuido a 2.0x; nivel que consideramos saludable y que se ubica en línea con el objetivo de la empresa. Adicionalmente, dicha razón se compara positivamente con el Sector Internacional, ya que es inferior al 2.5x promedio de los principales pares de la empresa. Cabe mencionar que la deuda de Alsea se compone de 51.8% a Tasa Fija y el restante 48.2% es a Tasa Variable. Asimismo, el 81.0% de la deuda se encuentra denominada en Pesos Mexicanos, el 16% en Euros y el restante 3% en Pesos Argentinos y Chilenos.

### Datos Actuales y Estimados de DN/Ebitda y Capex

### Composición de Deuda por Divisa



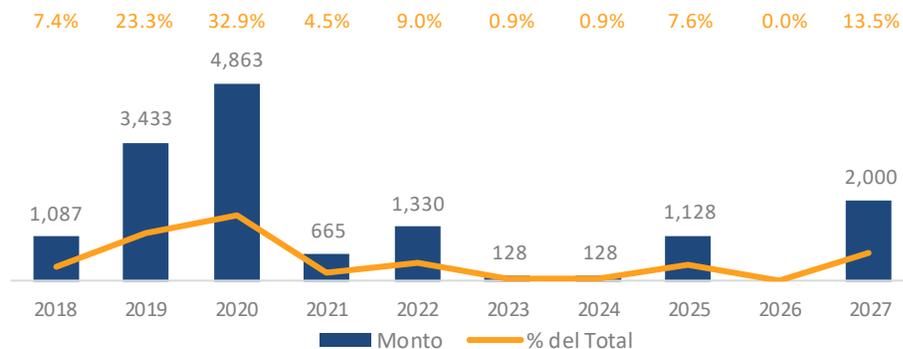
Actualmente, el 93.0% de la Deuda con Costo de Alsea es de Largo Plazo.

Fuente: Monex con datos de la emisora

Actualmente, el perfil de vencimiento de Alsea considera el 7.0% de corto plazo (1 año) y el 93.0% restante de Largo Plazo. Con relación a lo anterior, la emisora realizó recientemente algunos refinanciamientos, mejorando el perfil de su deuda, y si bien en 2019 y 2020 tiene vencimientos equivalentes al 56.2% del total, la razón DN/Ebitda de esos dos años sería de 0.5x y 0.6x respectivamente (considerando nuestros estimados de Ebitda para los mismos periodos).

**Perfil de Vencimiento de la Deuda de Alsea**

Los consumidores mexicanos poseen una afluencia a restaurantes de 1.2 veces/semana, principalmente a causa de comida de trabajo y en segundo lugar para socializar.



Fuente: Monex con datos de la empresa

**Rentabilidad**

En términos de apalancamiento, Alsea presenta una razón DN/Ebitda de 2.0x, que se ubica por debajo del promedio del sector (2.6x). Sin embargo, a nivel rentabilidad, observamos una ROE y ROIC menor a la de sus principales pares. Adicionalmente, en cuanto al nivel de generación de Valor para el Inversionista, la compañía durante 2017 presentó una razón ROIC/WACC de apenas 1.01x; la cual es muy inferior a la razón promedio del sector (2.6x).

Si se apilaran las 41 millones de tazas de café vendidas por Starbucks en un año, se podría alcanzar una altura equivalente a 4,951 rascacielos Burj Khalifa de Dubái.

Comparativo Sectorial								
Empresa	Pais	DN/Ebitda	AT/PT	PT/CC	AT/CC	ROE	ROIC	ROIC/WACC
CMR	MX	#N/A N/A	2.4	1.3	3.1	-12.2%	-7.6%	-0.7
International Meal	BZ	-0.1x	8.8	0.2	1.5	0.4%	0.4%	0.0
Sonic Corp	US	4.4x	0.9	-3.2	-2.8	NA	20.1%	2.6
Arcos Dorados	UR	0.9x	2.7	1.3	3.6	30.5%	16.4%	2.4
YUM!	US	2.7x	0.5	-1.5	-0.8	NA	53.2%	7.5
Jack In The Box	US	3.2x	1.1	-3.0	-3.2	NA	17.7%	2.5
Starbucks	US	0.2x	3.7	0.7	2.6	75.9%	27.8%	3.3
Chipotle	US	-1.2x	NA	0.0	1.5	12.7%	12.4%	1.2
El Pollo Loco	US	3.4x	4.7	0.3	1.6	3.2%	1.5%	0.1
Cheesecake Factory	US	0.0x	133.3	0.0	2.2	25.9%	26.4%	2.8
Dominos Pizza	US	5.5x	0.3	-1.2	-0.3	NA	101.7%	13.6
Mc Donalds	US	2.5x	1.1	-9.0	-10.3	NA	22.8%	3.0
Brinker International	US	3.5x	1.1	-2.7	-2.9	NA	19.1%	2.8
Papa John's Int	US	2.3x	1.2	-4.7	-5.6	NA	31.5%	4.0
Wendy's	US	7.6x	1.5	4.8	7.1	35.2%	8.2%	1.0
<b>INTERNACIONALES</b>		<b>2.6x</b>	<b>1.3</b>	<b>0.0</b>	<b>1.5</b>	<b>12.7%</b>	<b>18.9%</b>	<b>2.6</b>
<b>Alsea</b>	<b>MX</b>	<b>2.0x</b>	<b>2.6</b>	<b>1.4</b>	<b>3.7</b>	<b>11.7%</b>	<b>9.6%</b>	<b>1.01</b>

Fuente: Bloomberg

**Riesgos**

Entre los principales factores de riesgo que podrían afectar nuestras expectativas de Alsea se encuentran:

Un menor nivel de empleo podría incentivar el mercado informal de preparación de alimentos y bebidas, traduciéndose en mayor competencia para Alsea.

- **Desempleo:** Una disminución en el empleo y/o salarios, impactaría el poder adquisitivo de los clientes, derivando en una disminución en las ventas. Adicionalmente, menor empleo podría intensificar la competencia, principalmente en los mercados urbanos.
- **Incremento en el Mercado Informal:** Un incremento en participantes informales podría traducirse en mayor competencia sobre todo para las unidades de Comida Rápida y Vips.

*Cuando el poder adquisitivo se contrae, lo primero que se deja de hacer es comer fuera de casa, por lo que es un riesgo para Alsea.*

- **Leyes y Normas:** Leyes de competencia podrían limitar la capacidad de expansión de la empresa mediante fusiones y/o adquisiciones.
- **Nuevos Mercados:** La incursión en nuevos mercados podría no funcionar y/o tener un efecto adverso en el negocio y condición financiera de la empresa.
- **Exposición al Tipo de Cambio:** Las fluctuaciones cambiarias podrían afectar sus costos.
- **Desaceleración en el Sector Turismo:** El 50.3% del PIB turístico se destina a gasto en Restaurantes, por lo cual una desaceleración podría presionar las ventas en ciertas unidades.
- **Incrementos en los costos de materias primas y otros costos de operación.** Un incremento en el costo de los ingredientes de los productos que no pueda ser trasladado al consumidor podría afectar los Márgenes de Alsea.
- **Problemas en la cadena de suministro.** Una posible escasez o desabasto de los principales insumos, por algún factor externo, así como un mal manejo de los productos perecederos, podría afectar la producción de alimentos en los restaurantes, impactando los Ingresos de la compañía.

## Otros

Es importante tener en cuenta los siguientes puntos:

*Desde su debut en Bolsa en 1999, la acción de Alsea ha presentado un avance de 2,359.6%.*

- Las **acciones de Alsea** comenzaron a cotizar en la BMV desde 1999 a un precio ajustado de \$2.8 lo que resulta en un **rendimiento histórico** de 2,359.6%.
- Alsea tiene una **ponderación aproximada** de 0.92% en el **IPyC**. Adicionalmente, la empresa cuenta con una bursatilidad alta y con un promedio diario operado de alrededor de 2 millones de acciones.
- El **Free Float** de Alsea en la BMV es de 62.0%.
- En cuanto al pago de dividendos, para 2018, la emisora pagará el próximo 23 de abril de 2018 un dividendo de \$0.78 por acción, equivalente a un Dividend Yield de 1.12%. Adicionalmente, para 2022, la emisora estima un Dividendo acumulado de \$5.50 por acción.

## Estados Financieros

*Para 2022, Alsea estima un Dividendo Acumulado de \$5.50 por acción, equivalente a un Dividend Yield de 7.97% (considerando los niveles actuales del precio).*

Estado de Resultados				
Montos (Millones de pesos)	2016	2017	2018e	% 2018e
Ventas netas	\$37,702	\$42,529	\$48,689	14.5%
Resultado operativo	\$2,767	\$3,715	\$3,837	3.3%
Depreciación Operativa	\$2,388	\$2,752	\$2,994	8.8%
<b>Ebitda</b>	<b>\$5,155</b>	<b>\$6,466</b>	<b>\$6,831</b>	<b>5.6%</b>
<b>Utilidad Neta Mayoritaria</b>	<b>\$996</b>	<b>\$1,089</b>	<b>\$1,279</b>	<b>17.4%</b>
<i>Margen Ebitda</i>	<i>13.7%</i>	<i>15.2%</i>	<i>14.0%</i>	<i>- 70 pb</i>
<i>Margen Neto</i>	<i>2.6%</i>	<i>2.6%</i>	<i>2.6%</i>	<i>- 20 pb</i>

Fuente: Estimados Monex

Balance General		
Montos (Miles de pesos)	2016	2017
<b>Activo Total</b>	<b>\$38,199</b>	<b>\$39,659</b>
Activo Circulante	\$6,205	\$6,073
Activo No Circulante	\$31,994	\$33,587
<b>Pasivo Total</b>	<b>\$28,071</b>	<b>\$29,056</b>
Pasivo Corto Plazo	\$8,788	\$12,802
Pasivo Largo Plazo	\$19,283	\$16,254
<b>Capital Contable</b>	<b>\$10,127</b>	<b>\$10,603</b>

Fuente: Estimados Monex

## Directorio

### Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:rgonzalez@monex.com.mx">rgonzalez@monex.com.mx</a>
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
P. Alessandra Ortiz Rodríguez	Analista Económico	T. 5231-0200 Ext. 0793	<a href="mailto:paortizr@monex.com.mx">paortizr@monex.com.mx</a>
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	<a href="mailto:fbolanos@monex.com.mx">fbolanos@monex.com.mx</a>
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	<a href="mailto:vuribeb@monex.com.mx">vuribeb@monex.com.mx</a>
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	<a href="mailto:jcaudillo@monex.com.mx">jcaudillo@monex.com.mx</a>
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinag@monex.com.mx">casalinag@monex.com.mx</a>

## Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en 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. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el  $\pm$  5% el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo, no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento 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. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.