

12 de febrero de 2020

## ALFA: Reporte 4T19

Fernando Bolaños Sapién, CFA

- Alfa presentó un reporte negativo al 4T19, con una caída (en dólares) en Ventas y Flujo Operativo de -9.1% y -28.3% respectivamente vs 4T18.
- La caída en el Flujo Operativo se debió principalmente a la disminución en las subsidiarias Nemak y Axtel.
- Mantenemos estimados 2020 y disminuimos nuestro Precio Objetivo (PO) a \$17.5 para finales del próximo año, con una recomendación de Compra.

### Un reporte por debajo de estimados

Alfa presentó un reporte negativo, por debajo de nuestros estimados, en el que las Ventas y el Flujo Operativo presentaron una caída (en dólares) de -9.1% y -28.3% respectivamente vs 4T18 (vs -10.0%e y -20.1%e). La caída en el Flujo Operativo se debe principalmente a las caídas en Nemak, lo cual no pudo ser compensado por el incremento en Sigma. Por su parte, el Margen Flujo Op. y Margen Neto se ubicaron en 14.9% y 1.4% (vs 16.8%e y 4.2%e) respectivamente, lo que representó una contracción de -4.0pp y -3.6pp respectivamente vs 4T18 (vs -213pb y -82pb eMonex). Finalmente, la Deuda Neta / Flujo de Operación, disminuyó ligeramente a 2.7x desde 2.8x del 3T19.

### Resultados Afectados por Nemak

Con respecto a las Ventas, Alfa presentó una caída de -9.1% vs 4T18, afectadas principalmente por la caída en Alpek de -20.0% (ver [Alpek: Reporte 4T19](#)) y de Nemak de -12.7% (ver [Nemak: Reporte 4T19](#)). Respecto al Flujo Operativo, éste presentó una caída de -28.3%, afectado principalmente por las caídas en Nemak y Axtel de -22.2% y -74.3% respectivamente vs 4T18, lo cual no fue compensado por el crecimiento en Sigma de 1.1%. Finalmente, Axtel presentó una caída en Ventas y Flujo Operativo de -15.4% y -74.3% vs 4T18 (vs -8.4%e y -0.6%e) debido a que el 4T19 ya no incluye los activos de Mercado Masivo, además de una difícil base de comparación del 4T18, en donde se incluyeron ganancias por la venta de activos.

### Sigma reporta positivo. Atentos a Europa

A mayor detalle, Sigma presentó un crecimiento en las Ventas (en dólares) de 6.9% vs 4T18 (0.9%e), debido al crecimiento en todas sus regiones, aunque destacando (por su importancia) el aumento en las Ventas de México del 9.1% (vs 6.2%e) y Europa de 4.9% (vs 0.0%e). Por su parte, el Flujo Operativo presentó un crecimiento del 1.1% vs 4T18 (vs 6.9%e), impulsado principalmente por el fuerte incremento en México y EUA del 7.2% y 22.2% respectivamente (vs 22.6%e y 16.4%e).

### Disminuimos Precio Objetivo a \$17.5

Consideramos el reporte negativo para la Alfa, en donde se muestra una complejidad para obtener niveles de rentabilidad por arriba de los costos de capital, así como una alta volatilidad en sus resultados. Hacia el 2020, mantenemos nuestras expectativas en donde las Ventas y el Ebitda podrían presentar una disminución de -0.7% y -10.9% respectivamente vs 2019. Derivado de lo anterior, estamos disminuyendo nuestro Precio Objetivo a \$17.5 desde \$20.0, aunque reiteramos nuestra recomendación de Compra.

Alfa	
Conglomerado	
<i>Empresa con Divisiones Petroquímicas, Automotrices, Alimentos, Telecomunicaciones y Gas y Petróleo.</i>	
Precio Objetivo 2020	\$17.5
Precio Actual	\$14.0
% Rendimiento Estimado	25.0%
Recomendación	<b>Compra</b>

### Alfa Reporte 4T19 vs 4T18 (mdd)

Cifras en mdd (\$)	4T19	4T18	4T19e	Var% 4T19 vs 4T18	Var % vs Estimado
Ingresos	4,267	4,692	4,224	-9.1%	+1.0%
Utilidad de Operación	275	628	425	-56.2%	-35.5%
Flujo Operativo	636	887	709	-28.3%	-10.2%
Utilidad Neta	61	237	179	-74.3%	-65.9%
Margen Flujo Op.	14.9%	18.95%	16.8%	-4.0pp	-1.9pp
Margen Neto	1.4%	5.1%	4.2%	-3.6pp	-2.8pp

Fuente: Monex con la Información de la Empresa

## Directorio

### Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:crgonzalez@monex.com.mx">crgonzalez@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>
Marcos Daniel Arias Novelo	Analista Económico	T. 5230-0200 Ext. 4186	<a href="mailto:mdariasn@monex.com.mx">mdariasn@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>
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	<a href="mailto:bjcolinf@monex.com.mx">bjcolinf@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguezo1@monex.com.mx">brodriguezo1@monex.com.mx</a>
María José Romo Rodríguez	Analista Bursátil Jr.	T. 5230-0200 Ext. 0683	<a href="mailto:mjromor@monex.com.mx">mjromor@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:casalinasg@monex.com.mx">casalinasg@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.