

FLASH Bx+

Conferencia de Resultados 3T21 – ALSEA

Noviembre 03, 2021

Participamos en la llamada de resultados de Alsea, luego de su reporte del 3T21, en el cual reportó resultados positivos con crecimiento en ingresos de 41.1% a/a, de 54.9% a/a en EBITDA y de 136.3% a/a a nivel neto. Alsea mantuvo el avance de recuperación de los últimos trimestres tras el impacto por las medidas de restricción para controlar la pandemia.

Destacan Comida Rápida y Cafeterías – Los directivos resaltaron el crecimiento que han reportado todas sus marcas en cada uno de sus mercados, no obstante, destacaron el desempeño de Starbucks, Domino's y Burger King. El avance de Starbucks en mercados como México, Argentina y Colombia ha crecido incluso por arriba de lo observado en el 3T19. De igual manera Domino's ha tenido crecimientos arriba del 3T19 en México y Colombia. Las demás marcas aún están en proceso de recuperación, cabe señalar que pizzas, hamburguesas y café aportan el 62% de los ingresos.

Delivery – Comentaron la importancia que han cobrado las ventas a través de sus aplicaciones y de agregadores, ya que con la pandemia los pedidos en sus diferentes marcas se incrementaron. La empresa se ha vuelto cada vez más digital y de enero a septiembre recibieron 31 millones de pedidos, que representaron P\$8.5 mil millones, una participación de 19.9% en las ventas consolidadas del año. La perspectiva es que sea un segmento que se mantenga fuerte aun con el retorno a la normalidad de la población.

Starbucks la marca que mas crece – Esta marca en México presenta un avance en ingresos de 59.1% vs 2020 y 21.1% si se compara con 2019. Las VMT crecieron 24.1% vs 2019.

Aperturas – Los directivos adelantaron que para 2022 se espera abrir entre 120 y 150 unidades Starbucks y Domino's en los diferentes mercados, de las cuales 50 unidades serian de Starbucks en México. Para las demás marcas darán más detalles más adelante, pero se mantienen optimistas de todas sus unidades.

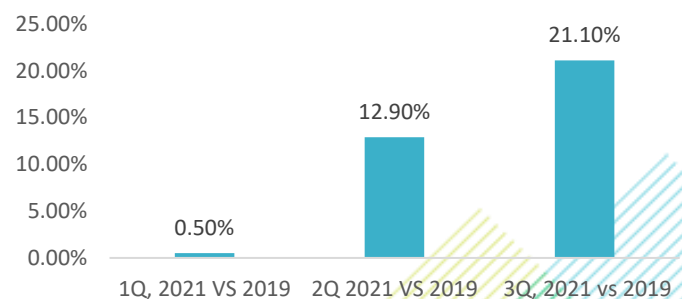
Actualizamos PO – Actualizamos nuestras perspectivas y resultados fundamentales para los próximos años, por lo que incrementamos nuestro precio objetivo al cierre del 2022 para Alsea a **P\$52.3** y mantenemos nuestra recomendación de **Compra**. Estamos optimista del desempeño de la emisora dada la recuperación que siguen presentando las ventas en cada uno de sus formatos, y de la mayor penetración que ha logrado en sus sistemas de entrega a domicilio.

Unidades de Starbucks Totales por Alsea

País	Starbucks	
	Corporativas	subfranquicias
México	723	
Europa	232	264
Latinoamerica	303	
Total	1258	264

Fuente: Presentación Trimestral Compañía

Variación % en ventas Starbucks México



Fuente: Presentación con analistas 2T21iv

Actualización de PO

Revisamos PO12M a P\$52.30 – Incorporamos los resultados del 3T21 y actualizamos nuestros estimados dentro de nuestro modelo de valuación, resultando en fundamentales por arriba de nuestras cifras originales, por lo que mejoramos la perspectiva para los siguientes años y dando como resultado un PO para las acciones de Alsea de **P\$52.30**, lo que representa un rendimiento de 18.1% respecto al cierre del primero de noviembre 2021.

Valuación – Alsea actualmente cotiza a un múltiplo VE/EBITDA de 8.0x, en línea con el promedio de los tres últimos años. Nuestro PO cierre 2022 de P\$52.3 representa un múltiplo adelantado en VE/EBITDA de 6.5x y de 13.9x en PU. Utilizamos el método de flujos descontados y su análisis de sensibilidad para valuar la compañía, realizando así un comparativo de múltiplos históricos y de mercado. La valuación nos arroja una recomendación de **COMPRA**.

Perspectivas 2022 – Estimamos que Alsea mantendría un sólido crecimiento en ingresos para el último trimestre del año y en 2022, con mejora en rentabilidad por bases de comparación y reapertura económica. Formatos como Starbucks y Domino's registran ventas que han superado los niveles pre pandemia. Asimismo, vemos con optimismo el mercado europeo en el que la empresa estaría mostrando un mayor dinamismo dado el rezago que presentó este año por la pandemia y la continuidad de las medidas restrictivas impuestas por el gobierno, las cuales han comenzado a disminuir paulatinamente. El escenario económico para 2022 en México indican un crecimiento en el PIB de 2.3%, vs 5.8% de 2021, las perspectivas para el consumo se ven impulsadas por una mayor generación de empleo y mayor confianza del consumidor. A esto sumamos las estrategias de la empresa en la venta de sus marcas a través de canales digitales con importante nivel en las ventas totales así como mayor tráfico. En Sudamérica también estimamos un consumo fortalecido por la recuperación post pandemia. A nivel de rentabilidad, consideramos que el desempeño en ventas lograría compensar las presiones en materias primas, además de que la empresa continuará con su plan de contención de gastos y eficiencias administrativas.

Análisis de Sensibilidad Alsea

	-10.0%	-5.0%	Est.	5.0%	10.0%		-10.0%	-5.0%	Est.	5.0%	10.0%
Múltiplo	13,018	13,742	14,465	15,188	15,911	Múltiplo	2,834	2,991	3,148	3,306	3,463
5.00	17.48	21.83	26.18	30.54	34.89	12.25	41.78	44.11	46.43	48.75	51.07
5.25	21.40	25.97	30.54	35.11	39.68	12.50	42.64	45.01	47.37	49.74	52.11
5.75	29.23	34.24	39.24	44.25	49.26	13.00	44.34	46.81	49.27	51.73	54.20
6.25	37.07	42.51	47.95	53.39	58.83	13.50	46.05	48.61	51.16	53.72	56.28
6.75	44.90	50.78	56.66	62.53	68.41	14.00	47.75	50.41	53.06	55.71	58.37
7.25	52.74	59.05	65.36	71.67	77.99	14.50	49.46	52.21	54.95	57.70	60.45
7.75	60.57	67.32	74.07	80.82	87.56	15.00	51.16	54.01	56.85	59.69	62.53
8.25	68.41	75.59	82.77	89.96	97.14	15.50	52.87	55.81	58.74	61.68	64.62

	-10.0%	-5.0%	0.0%	5.0%	10.0%		-10.0%	-5.0%	0.0%	5.0%	10.0%
Múltiplo	-60.5%	-50.7%	-40.9%	-31.0%	-21.2%	Múltiplo	-5.6%	-0.4%	4.9%	10.1%	15.4%
5.50	-60.5%	-50.7%	-40.9%	-31.0%	-21.2%	12.25	-5.6%	-0.4%	4.9%	10.1%	15.4%
5.25	-51.7%	-41.3%	-31.0%	-20.7%	-10.4%	12.50	-3.7%	1.7%	7.0%	12.4%	17.7%
5.75	-34.0%	-22.7%	-11.4%	0.0%	11.3%	13.00	0.2%	5.7%	11.3%	16.9%	22.4%
6.25	-16.3%	-4.0%	8.3%	20.6%	32.9%	13.50	4.0%	9.8%	15.6%	21.4%	27.1%
6.75	1.4%	14.7%	28.0%	41.3%	54.5%	14.00	7.9%	13.9%	19.9%	25.8%	31.8%
7.25	19.1%	33.4%	47.6%	61.9%	76.2%	14.50	11.7%	17.9%	24.1%	30.3%	36.5%
7.75	36.8%	52.1%	67.3%	82.6%	97.8%	15.00	15.6%	22.0%	28.4%	34.8%	41.3%
8.25	54.5%	70.8%	87.0%	103.2%	119.4%	15.50	19.4%	26.1%	32.7%	39.3%	46.0%

Fuente: Análisis BX+

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 López 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, 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 López 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	ghernandezo@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 "": Precios Objetivo y recomendación históricas

Fecha del cambio	11-dic-20	29-oct-21
Precio Objetivo	40	52.3
Recomendación	1	1

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