

Expectativas financieras

SORIANA: 2016

Principales cifras

COMPRA	VE: 12M \$46.00				
Precio (MXN) (serie B)					38.67
Máx/mín (10M)					46.62 / 31.64
Rendimiento esperado					19.0%
Valor de mercado (MXN M)					69,606
Valor de la empresa (MXN M)					68,820
Acciones en circulación (M)					1,800
Flotante					26%
Importe prom. 60 días (MXN M)					14
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015.e	% var.	2016.e	% var.
Ingresos Netos	101,829	108,038	7%	144,277	33%
Utilidad/EBITDA	7,000	7,033	0%	9,984	42%
Margen	6.9%	6.5%		6.9%	
Utilidad de operación	4,977	4,876	-2%	7,057	45%
Margen	4.9%	4.5%		4.9%	
Utilidad a la utilidad	875	1,272	46%	719	-43%
Utilidad neta	3,704	4,205	14%	4,440	6%
Activos totales	80,720	88,895	10%	115,954	30%
Efectivo y equivalentes	2,673	1,786	-33%	1,974	-6%
Prop. planta y equipo	44,648	51,615	16%	70,716	37%
Pasivos totales	34,519	39,426	15%	69,081	75%
Pasivo corto plazo	22,292	26,994	21%	56,231	108%
Pasivo largo plazo	12,027	12,432	3%	12,850	3%
Pasivo con costo	-	7,000	N.C.	27,000	286%
Capital cont. mayoritario	46,400	49,469	7%	46,883	5%
Deuda neta	(2,673)	5,214	N.C.	25,326	386%
PLI	18.8x	16.6x		15.5x	
VE/UAFIDA	9.5x	10.6x		9.5x	
PVL	1.5x	1.4x		1.5x	
ROE	8.2%	8.8%		9.2%	
ROA	4.9%	5.0%		4.3%	
Apalancamiento	n.a.	0.1x		0.6x	
Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015					

Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015

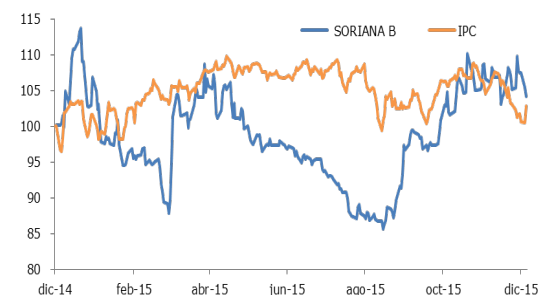
e = Estimado

▲ Fuente: VectorAnálisis

- ▶ Junto con el año inicia un nuevo ciclo importante para Soriana: la integración de 160 tiendas en este 2016 agregará aproximadamente una tercera parte más de ingresos y poco más de un 40% de nuevo flujo Uafida a sus operaciones.
- ▶ La nueva escala de Soriana no llegará gratis: el nuevo alto nivel de apalancamiento con los intereses que esto acarrea será el costo que habrá que pagar durante unos años, en lo que el grupo incorpora el potencial de sus nuevas economías de escala.
- ▶ Permanece por lo mismo como riesgo el alto nivel de deuda de Soriana y la posible pérdida de las eficiencias que Comerci trae bajo el brazo.

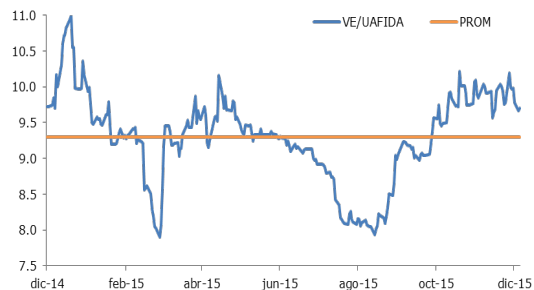
El 2016 definirá una nueva etapa de fuerte expansión para el grupo a partir de la absorción de las 160 unidades de Comercial Mexicana, menos 14 de las que habrá de deshacerse hacia fines del año. Esta decisión de adquisición, que ya tenía para efectos prácticos un año de mucho rumor y que posteriormente fue ratificada a inicios del 2015, es la segunda más importantes en la vida del grupo, cuando en diciembre del 2007 se anunciara la adquisición de poco más de 200 tiendas del Grupo Gigante.

Precio vs IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UAFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

Con esta nueva operación, Soriana arrancará una nueva etapa con 160 tiendas a Comercial Mexicana en plena operación. Con esta adición, y con un número actual de 678 unidades operando -para acumular así un total de 824 unidades después de consolidar la adquisición neta- Soriana se ubicaría como la segunda cadena nacional tanto por ingresos como por número de unidades, si bien todavía habrá que ver el lugar que ocupará por su nivel de eficiencia entre las cuatro cadenas de autoservicios, esto en función de sus ingresos y rentabilidad por metro cuadrado.

Hemos estimado la consolidación de las nuevas tiendas desde el primer trimestre, y con base en la operación normal de las cadenas originales de Soriana creciendo a tasas de ventas mismas tiendas de entre 4 a 5%. Esto hará que los ingresos anuales terminen el 2016 con un muy probable aumento de alrededor del 33% año/año, y que la Uafida lo haga en hasta en un 42%, esto debido a la (esperada) mayor rentabilidad operativa de las tiendas adquiridas de Comerci como de los ahorros implicados de su nueva escala, ahorros que iremos viendo a partir del 2T16 si las cosas marchan conforme lo planeado.

Vale decir que en términos de utilidad neta, el crecimiento de sólo 6% año/año, implica un aumento no proporcional al de los ingresos y a la Uafida. Esto se debe principalmente al alto nivel de intereses que habrá que cubrir a partir de ahora, y que mermará el flujo operativo de forma importante, no obstante incluso que la base gravable resultará menor, a la par del nivel de impuestos asociado a la misma.

Entre los riesgos o debilidades más inmediatas para esta acción está el hecho de que esta adquisición no implique una gran diferencia operativa respecto a lo que el mercado estaría esperando, y que la rentabilidad de las tiendas de Comerci, más que beneficiar a Soriana, decaiga hacia los estándares ciertamente más bajos que hoy caracterizan a Soriana; esperemos que no. Otro inconveniente es también el nivel de apalancamiento de la empresa, esto como un posible obstáculo al atractivo y

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora. Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

SORIANA Historia de recomendaciones

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/10/30	Compra	46.0
2015/08/28	Compra	42.0
2015/07/27	Compra	40.0
2015/04/08	Compra	43.0
2015/01/29	En Revision	0.0
2014/12/17	Compra	43.0
2014/08/07	Compra	46.0
2014/04/28	Mantener	42.0

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%
Datos al 30 septiembre, 2015					