

# Expectativas financieras

LAB: 2016

## Principales cifras

VENTA		VI: 12M \$ 13.00			
Precio (MXN) (serie B)			11.90		
Máx/mín (18M)		36.64 / 10.78			
Rendimiento esperado			10.2%		
Valor de mercado (MXN M)		12,375			
Valor de la empresa (MXN M)		16,604			
Acciones en circulación (M)		1,399			
Flotante		65%			
Importe prom. 60 días (MXN M)		35			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015	% var.	2016e	% var.
Ingresos Netos	11,541	10,836	-6%	11,195	3%
UTIL/UA/FIDA	2,543	1,775	-30%	1,877	6%
Margen	22.0%	16.4%	-32%	16.8%	6%
Utilidad de operación	2,445	1,667	-32%	1,734	6%
Margen a la utilidad	82%	82%	-32%	82%	7%
Utilidad neta	1,445	827	-43%	1,033	25%
Activos totales	25,428	21,348	-16%	22,402	6%
Efectivo y equivalentes	1,182	1,735	47%	1,991	15%
Prop. social y equipo	458	448	-3%	521	17%
Pasivos totales	14,825	10,198	-32%	9,957	-2%
Pasivo corto plazo	7,596	3,669	-52%	3,716	1%
Pasivo largo plazo	7,329	6,529	-11%	6,241	-4%
Pasivo con costo	6,908	6,083	-12%	5,709	-5%
Capital cont. mayoritario	10,293	10,901	6%	12,227	12%
Deuda neta	5,724	4,348	-24%	3,778	-13%
ROE	8.6%	15.0%	12.0%	8.8%	
VE/UA/FIDA	7.2%	9.9%	9.8%	8.8%	
PV/L	1.2%	1.1%	1.0%	1.0%	
ROCE	15.1%	7.9%	8.9%	8.9%	
ROA	7.2%	3.5%	4.7%	4.7%	
Aplanchamiento	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	

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

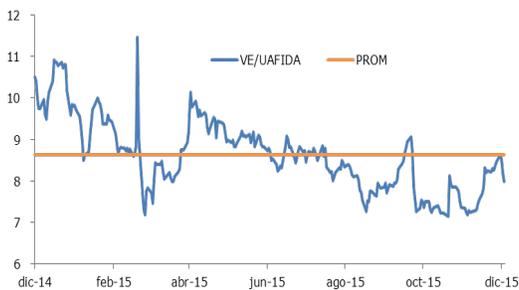
Fuente: VectorAnálisis

## Precio vs. IPC



Fuente: VectorAnálisis

## VE/UA/FIDA



Fuente: VectorAnálisis

La empresa mantendrá su estrategia de reducción de inventarios en sus principales canales de distribución en México, situación que tendrá como resultado un año débil en resultados. El principal impulsor de crecimiento seguirá siendo la operación internacional, de forma similar al año que termina, sin embargo esperamos un crecimiento más moderado. El enfoque de la administración es privilegiar un flujo libre de efectivo positivo, por lo que no veremos adquisiciones al menos en los próximos doce meses.

De acuerdo a las categorías de productos en donde participa la empresa (~40% medicamentos de libre suscripción (OTC) y ~60% productos de cuidado personal) ubicamos a LAB en dos tipos de consumo: Básico, para productos OTC y discrecional para productos de cuidado personal. En cuanto al sector de consumo básico, para el caso de México prevemos un comportamiento favorable al menos hasta la primera mitad del año, con base en niveles de empleo estables, un aumento moderado en el salario real debido a que para el 2016 esperamos un repunte en la inflación, por un incremento también moderado en las remesas denominadas en USD y cierto acotamiento en su conversión a MXN por una depreciación del tipo de cambio que prevemos más reducida a la observada en el 2015, y finalmente por el efecto negativo, especialmente para la segunda mitad del próximo año, resultado del aumento en las tasas de interés. En cuanto al consumo discrecional, con base en la expectativa de un debilitamiento de la economía nacional y un eventual incremento de las tasas de interés, el panorama no es favorable. A nivel internacional, consideramos que la evolución positiva de la economía de EEUU será un factor que incida favorablemente en la demanda de productos de la empresa. En cuanto a sus principales mercados en Latinoamérica, su desempeño estará muy ligado a la evolución de sus economías, las cuales tienen una relación importante con la exportación de commodities.

El incremento en los ingresos será resultado principalmente de aumento moderado que prevemos en las ventas provenientes de la operación internacional (+5.0%), debido a un comparativo normalizado en EEUU (particularmente en las ventas a Walgreens), así como en sus principales mercados en Latinoamérica (Brasil, Argentina y Colombia). En el caso de Brasil, si bien las malas condiciones económicas persistirán en 2016 aunque en un menor grado, no vemos una afectación muy relevante debido a que la empresa tiene un número muy reducido de SKUs en este mercado. En el caso de México, estamos previendo prácticamente un nulo crecimiento (+0.2%) debido principalmente a la estrategia de la empresa para reducir sus inventarios en sus principales canales de distribución, con el objeto de reflejar un aumento en la venta del canal al cliente (sell out o desplazamiento). De acuerdo a estimaciones de la propia empresa, se espera que este proceso dure al menos hasta la primera mitad del próximo año, para reflejar a partir del segundo semestre una reducción drástica en sus inventarios el canal de ventas. En cuanto a la rentabilidad, después de la fuerte caída observada en 2015 debido a la contracción en los ingresos, prevemos para el próximo año un ligero aumento en la rentabilidad,

# 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 (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@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, Asea, 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.

**LAB 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
2015/09/30	Venta	13.0
2015/07/24	Compra	22.0
2015/05/04	Compra	21.0
2015/02/27	Compra Espec	21.0
2014/12/11	Compra	36.0
2014/10/23	Compra	40.0
2014/07/24	Compra	46.0
2014/02/27	Compra	39.0

**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.

<b>Vector Casa de Bolsa</b>	<b>Compra</b>	<b>Mantener</b>	<b>Venta</b>	<b>En Revisión</b>	<b>No Calificada</b>
Distribución de las calificaciones de Análisis	<b>67%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>-</b>
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	<b>66%</b>	<b>16%</b>	<b>2%</b>	<b>14%</b>	<b>2%</b>

Datos al 30 septiembre, 2015