



VALORIZACIÓN DE EL PUERTO DE LIVERPOOL

Método de Múltiplos

VALORACIÓN PARA OPTAR AL GRADO DE MAGISTER EN
FINANZAS

Alumno: José Luis Saa Rivera.
Profesor Guía: Mauricio Jara B.
Santiago, Abril de 2019

Tabla de Contenidos

Resumen Ejecutivo	3
Capítulo 1: Metodología	4
1.1 Principales Métodos de Valoración.	4
1.2 Modelo de descuento de dividendos	4
1.3 Método de Flujos de Caja Descontados	5
1.4 Método de Múltiplos	8
1.4.1 Múltiplos de Ganancias	8
1.4.2 Múltiplos de Valor Libro	9
1.4.3 Múltiplos de Ventas	9
1.4.4 Múltiplos Relativos	9
1.4.5 Principales Múltiplos Utilizados por Industria	10
Capítulo 2: Descripción de la Empresa e Industria	12
2.1 Empresa	12
2.2 Filiales o Subsidiarias	13
2.3 Negocio Comercial	14
2.4 Inmobiliaria	15
2.5 Crédito	15
2.6 Ingresos por negocios	16
2.7 Regulación	17
2.8 Mayores Accionistas	18
2.9 Descripción de Empresas Comparables	19
2.9.1 Industria del Retail en México Competencia	20
2.9.2 Empresas Comparables	21
2.9.2.1 Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.	22
2.9.2.2 Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.	22
2.9.2.3 Grupo Famsa S.A.B. de C.V.	23
2.9.2.4 Walmart de México, S.A.B. de C.V.	24
2.9.2.5 Comparativo Empresas Comparables	25
Capítulo 3: Financiamiento de la Empresa	27
3.1 Descripción del Financiamiento de la Empresa	27
Capítulo 4: Estructura de Capital de la Empresa	29
4.1 Deuda Financiera del Puerto de Liverpool	29

4.2 Patrimonio Económico de la Empresa	29
4.3 Valor Económico de la Empresa	30
4.4 Estructura de Capital Histórico	30
4.5 Estimación Estructura de Capital Objetivo	31
Capítulo 5: Estimación del Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa.	32
5.1 Beta de la acción o patrimonial (β_p c/d)	32
5.2 Costo de Capital de la Empresa	33
5.2.1 Tasa Libre de Riesgo, PRM y Tasa de Impuestos	33
5.2.2 Costo de la deuda (K_b)	34
5.2.3 Beta de la deuda (β_b)	35
5.2.4 Beta de la acción (β_p c/d)	35
5.2.5 Beta patrimonial sin deuda(β_p s/d) (Desapalancamiento)	35
5.2.6 Beta patrimonial con deuda(β_p c/d) (Apalancamiento)	36
5.2.7 Costo Patrimonio (K_p)	37
5.2.8 Costo de Capital (K_o)	37
Capítulo 6: Valoración de la Empresa por Múltiplos	38
6.1 Valores de la Industria	40
6.2 Indicadores de la Empresa	40
6.3 Valoración de la empresa en base a múltiplos de la Industria	41
Capítulo 7: Conclusiones	43
Capítulo 8: Bibliografía	44
Capítulo 9: Anexos	45
9.1 Descripción de Bonos	45
9.2 Informativo de Evento Relevante - Prepago de Crédito	51
9.3 Regresión Lineal	52
9.4 Estados Financieros auditados	53
9.5 Datos Macroeconómicos	57

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo tiene como objetivo realizar una valoración de la acción de El Puerto de Liverpool a través del método de Múltiplos, la cual se realizó con la información disponible al 30 de junio de 2018.

El Puerto de Liverpool S.A.B, de C.V. es una empresa mexicana perteneciente a la industria del *retail*, siendo el principal actor dentro de las tiendas por departamento (55% de participación). En 2017 adquirió Suburbia, *retailer* especializado en ropa que era de propiedad de Walmex, y para ello emitió un bono de MMUS\$ 750 (MM\$ 14.768), duplicando su deuda financiera y modificando la estructura de capital objetivo de la empresa. Dentro del grupo incorpora filiales que permiten tener una integración con el negocio inmobiliario y del crédito al consumo, permitiendo rentabilizar la venta de sus productos y diversificando sus ingresos.

El precio de la acción al 30 de junio de 2018, tuvo un precio de cierre de 128,72 pesos mexicanos. Al calcular la media geométrica de los múltiplos estimados se obtiene una valoración de la acción de \$119,97 pesos, con una desviación del -6,80%. Si este promedio se estima con múltiplos recomendados para el sector retail (Price to Earning Ratio y el Enterprise Value to EBITDA), se obtiene una valoración de \$131,20 pesos mexicanos, con una desviación de sólo 1,93%, lo cual está en línea con el precio de la acción a esa fecha.

Capítulo 1: Metodología

1.1 Principales Métodos de Valoración.

Los métodos de valoración tienen como objetivo estimar un valor para la compañía, pero al ser distintas las metodologías que ofrece la literatura, existen diversos grupos de métodos de valoración, los métodos basados en el balance de la empresa, métodos basados en cuentas de resultado, métodos mixtos, y métodos basados en el descuento de flujo de fondos.¹ Los resultados obtenidos nunca serán exactos ni únicos, y que además dependerán de la situación de la empresa en determinado momento y del método utilizado.

Los equipos de analistas comprueban y determinan el valor teórico por acción, es decir, el valor de la empresa dividido por el número de acciones emitidas por la sociedad. Y veremos más adelante que sus resultados difieren, dado que cada analista o equipo de investigación utilizan distintos supuestos.

Dentro de los métodos más conocidos se encuentran el modelo de descuento de dividendos, opciones reales, flujos de caja descontados, y múltiplos o comparables.²

1.2 Modelo de descuento de dividendos

Los dividendos son pagos periódicos a los accionistas y constituyen, en la mayoría de los casos, el único flujo periódico que reciben las acciones.

El valor de la acción es el valor actual de dividendos que esperamos obtener de ella, y se emplea generalmente para la valorización de bancos e instituciones financieras. Para el caso de

¹ Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 28p.

² Maquieira, Carlos. Finanzas Corporativas, Teoría y Práctica. Santiago, Editorial Andrés Bello, 2010. Capítulo 8, pp.249-277.

Perpetuidad, es decir, cuando una empresa de la que se esperan dividendos constantes todos los años, el valor se puede expresar así:

$$\text{Valor de la Acción} = DPA/Kp$$

Donde:

$DPA = \text{Dividendos por Acción}$

$Kp = \text{Rentabilidad exigida a las acciones}$

La rentabilidad exigida a las acciones, llamada también coste de los recursos propios, es la rentabilidad que esperan obtener los accionistas para sentirse suficientemente remunerados. Si se espera que el dividendo crezca indefinidamente a un ritmo anual constante g , la fórmula anterior se convierte en la siguiente:

$$\text{Valor de la Acción} = DPA_1/(Kp - g)$$

Donde DPA_1 son los dividendos por acción del próximo periodo.³

1.3 Método de Flujos de Caja Descontados

El caso del método de Flujo de Caja Descontado, en adelante FCD, está dentro de las metodologías más científicas y teóricamente precisas para realizar una valoración, porque está relacionada con la utilidad y el crecimiento del negocio que está siendo evaluado.

Así, mientras la valoración por FCD es sólo una de las maneras de valorar firmas y unas de las metodologías más utilizadas, ésta corresponde al punto de partida para construir cualquier otro método de valoración. Para realizar valoraciones comparativas de manera correcta, debemos entender los fundamentos tras la valoración por FCD. Para aplicar valoración por Opciones,

³ Fernández, Pablo. “Valoración de Empresas”, Tercera edición (2005), Gestión 2000. 36p.

generalmente debemos comenzar por descontar flujos de caja. Esta es la razón de por qué gran parte de la literatura se centra en discutir los fundamentos tras el Flujo de Caja Descontado. Alguien que entienda estos fundamentos estará capacitado para analizar y utilizar otras metodologías.⁴

En un FCD, los flujos de caja libre son modelados sobre un horizonte de tiempo determinado (período explícito de proyección) y luego descontados para reflejar su valor presente. Además de estos flujos de caja, éste valor debe ser determinado para flujos de caja generados más allá del horizonte de proyección, comúnmente llamado “valor terminal” o “perpetuidad” (período implícito de proyección). Entonces, un FCD será altamente sensible a la tasa de descuento.

A pesar de la rigurosidad de los fundamentos teóricos, los parámetros de valoración incluidos a través de una metodología de FCD son principalmente proyecciones de largo plazo, las cuales intentan modelar los números de una compañía, los factores específicos de una industria y las tendencias macroeconómicas que ejerzan ciertos grados de variabilidad en los resultados de una compañía.

El componente del valor terminal en un FCD generalmente representa la mayor parte del valor implícito final y es extremadamente sensible a los efectos acumulativos de los supuestos operacionales que subyacen a las proyecciones. En consecuencia, las proyecciones de largo plazo y la elección del valor de un múltiplo final de salida y/o la tasa de crecimiento perpetuo, ocupan un rol fundamental en determinar el valor de la compañía bajo análisis.

En la valoración basada en descuento de flujos se determina una tasa de descuento adecuada para cada tipo de flujo de fondos. La determinación de la tasa de descuento es uno de los puntos más importantes. Se realiza teniendo en cuenta el riesgo, las volatilidades históricas y, en la práctica, muchas veces el descuento mínimo exigido lo marcan los interesados, ya sea compradores o vendedores no dispuestos a invertir o vender por menos de una determinada rentabilidad, etc.

⁴ Aswath Damodaran. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002), 382p.

En general, cuando hablamos de la determinación de una tasa de descuento para descontar los flujos de la empresa (en su parte operativa), en un contexto de una valoración por el método de FCD, hablamos del costo de capital (tasa de los activos). Esta tasa se calcula frecuentemente como un promedio ponderado entre el costo de la deuda (k_b) y la rentabilidad exigida por los accionistas, que se le denomina con frecuencia costo patrimonial (k_p). Así, al calcular el costo de capital de esta manera, se le da el nombre de “WACC” (costo de capital promedio ponderado en sus siglas en inglés). El WACC es la tasa a la que se deben descontar los Flujos de Caja Libre Totales para obtener el valor total de una empresa (en su parte operativa), que tenga deuda financiera, y en que los ahorros de impuestos asociados a los intereses del pago de la deuda, se incorporen en la tasa de descuento y no en los flujos de caja de la empresa.

Para valorar la empresa (en su parte operativa) de la forma descrita, se requiere que la empresa tenga una estructura de capital objetivo de largo plazo, si no se cumple esta condición no podría valorarse así (se debería hacer por valor presente ajustado).

Al aplicar FCD para valorar la empresa (en su parte operativa), la determinación del valor completo de la empresa, implicaría adicionar los activos prescindibles (activos que no son necesarios para la operación de la empresa) y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo que la empresa pudiera tener al momento de la valoración. Por último, la valoración del patrimonio, simplemente se hace restando al valor completo de la empresa, el valor presente de la deuda financiera al momento de la valoración.

En el caso que la empresa no tenga deuda, es decir, sea financiada 100% con patrimonio, la valoración de la empresa en su parte operativa, se realiza descontando los flujos de caja totales (los mismos anteriormente descritos), a una tasa de costo de capital sin deuda, también referida como tasa de rentabilidad a exigir al negocio (dado su nivel de riesgo). Para obtener el valor completo de la empresa, se hacen los ajustes ya mencionados, de adicionar el valor de los activos prescindibles y ajustar el exceso o déficit de capital de trabajo, al momento de la valoración. Por supuesto, este valor completo de la empresa coincidiría con el valor del patrimonio.

1.4 Método de Múltiplos

El enfoque de múltiplo o comparables, determina un valor para la empresa, estableciendo relación entre ratios financieros de una compañía de la misma industria, y el valor de la firma, obteniendo así un valor rápido y aproximado de la empresa.

El valor de un activo es comparado con los valores considerados por el mercado como activos similares o comparables. Cabe destacar la gran variación en la valoración de las acciones según el múltiplo que se utilice y las empresas que se tomen como referencia. Además tal como indica Fernández, muchas veces este método es utilizado como segundo etapa de la valoración, después de usar otro método de valoración⁵.

Los requisitos para aplicar este método son los siguientes: identificar activos comparables y obtener el valor de mercado de ellos, convertir los valores de mercado en valores estandarizados. Esto lleva a obtener múltiplos, comparar el valor estandarizado o el múltiplo aplicado a los activos comparables, controlando por diferencias que podría afectar el múltiplo de la empresa, y recordar que dos firmas son comparables en la medida que tengan riesgo similar, tasas de crecimiento parecidas y características de flujo de caja.

Existen diversos múltiplos que pueden ser utilizados, a continuación algunos de ellos⁶:

1.4.1 Múltiplos de Ganancias

- Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- Valor/EBIT
- Valor/EBITDA

⁵ Fernández, Pablo. "Valuation Methods and Shareholder Value Creation", First edition (2002), Academic Press 145p.

⁶ Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.

- Valor/Flujo de Caja

Los analistas utilizan esta relación para decidir sobre portafolios, específicamente comparan este valor con la tasa de crecimiento esperado, si el valor es bajo entonces las empresas están subvaloradas, si el valor es alto entonces están sobrevaloradas.

Los analistas también utilizan PU para comparar mercados y entonces concluir cuales están subvalorados y cuales sobrevalorados. La relación PU está asociada positivamente con la razón de pago de dividendo, positivamente con la tasa de crecimiento, y negativamente con el nivel de riesgo del patrimonio. Una empresa puede tener un PU bajo debido a altas tasas de interés o bien alto nivel de riesgo del patrimonio.

1.4.2 Múltiplos de Valor Libro

- Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

1.4.3 Múltiplos de Ventas

- Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- Value/Sales

1.4.4 Múltiplos Relativos

Este tipo de múltiplos explican poco por si solos y es por ello que necesitan ser puestos en contexto. Hay básicamente tres valoraciones relativas⁷:

⁷ Fernández, Pablo. "Valuation Methods and Shareholder Value Creation", First edition (2002), Academic Press 151p.

- Respecto a la historia de la empresa
Múltiplo asociado a la historia = múltiplo/promedio del múltiplo de los últimos años.
- Respecto al mercado
Múltiplo asociado al mercado = múltiplo de la empresa/múltiplo del mercado
- Respecto a la industria
Múltiplo asociado a la industria = múltiplo de la empresa/múltiplo de la industria

Este múltiplo es más apropiado que las otras dos comparaciones. Sin embargo, un problema es que cuando la industria está sobrevalorada, todas la empresas en ella están sobrevaloradas⁸.

1.4.5 Principales Múltiplos Utilizados por Industria

Luego de exponer una variada muestra de múltiplos, a continuación se presentan los múltiplos más utilizados según la industria⁹:

⁸ Fernández, Pablo. “Valuation Methods and Shareholder Value Creation”, First edition (2002), Academic Press 152p.

⁹ Fernández, Pablo. “Valuation Methods and Shareholder Value Creation”, First edition (2002), Academic Press 153p.

Most Commonly Used Multiples in Different Industries

Industry	Subsector	Most commonly used multiples
Automobiles	Manufactures	P/S
	Components	P/CE relative and P/S
Banks		P/BV
Base materials	Paper	P/BV
	Chemicals	EV/EBITDA, EV/S, and P/CE
	Metals and mining	P/LFCF and EV/EBITDA
Building and construction		P/LFCF, EV/FCF, PER, and EV/EBITDA
Business services		EV/EBITDA, ROCE, P/LFCF, PER, and PER to growth
Capital goods	Engineering	PER, EV/EBITDA, and EV/S
	Defense	PER, EV/EBITDA, and EV/S
Food, drink, and tobacco	Food Producers	EV/EBITDA and EV/CE
	Brewers and pubs	ROCE, PER to growth, and PER relative
	Alcoholic beverages	EV/EBITDA
	Tobacco	ROCE
Healthcare		PER, PER relative to S&P, and EV/EBITDA
Insurance		P/AV
Leisure		EV/EBITDA
Media		PER relative and EV/EBITDA
Oil and Gas	Integrated	PER and EV/CE
Real estate		P/FAD, EV/EBITDA, and P/NAV
Retail and consumer goods	Clothing	PER relative to market and sector, EV/EBITDA
	Food	PER relative
	Luxury goods	PER, PER to growth, EV/S, and EV/E to EBITDA growth
Technology	Software, equipment, and semiconductors	PER and PER relative
Telecom		EV/E to EBITDA growth, EV/S, and P/customer
Transport	Air	EV/EBITDA
	Travelers through road	P/S
Utilities		PER and P/CE

Cuadro 1: Multiplos por Industria.

Fuente: Fernández, Pablo. "Valuation Methods and Shareholder Value Creation", First edition (2002).

Capítulo 2: Descripción de la Empresa e Industria

2.1 Empresa

El Puerto de Liverpool S.A.B. de C.V.¹⁰, es una empresa fundada en 1847 por J.B. Ebrard, la cual con sus 171 años de historia se ha transformado en una de las compañías de retail más grande de México. A través de sus filiales vende una amplia variedad de productos como ropa y accesorios para caballero, damas y niños, artículos para el hogar, muebles, cosméticos y otros productos de consumo.¹¹ Entre los formatos de tiendas por departamento se cuenta con las tiendas Liverpool enfocadas en cliente de segmento socioeconómico medio alto del tipo A-B-C, tiendas “Fábricas de Francia” enfocadas en segmentos socioeconómicos medio bajo del tipo C-D y las tiendas “Suburbia”, especializada en ropa de moda. A esto se complementan las tiendas “Liverpool Duty Free” ubicadas en aeropuertos y su negocio de tiendas Boutique especializadas que operan bajo los nombres “Aeropastale”, “Banana Republic”, “Chico’s”, “Sfera”, “GAP”, “Pottery Barn”, “West Elm” y “Williams-Sonoma” entre otras.

El negocio del retail lo complementan y rentabilizan a través del negocio financiero e inmobiliario. La Compañía otorga financiamiento a sus clientes a través de la “Tarjeta de Crédito Liverpool”, con la cual los clientes pueden comprar exclusivamente en las tiendas de la Compañía. Adicionalmente, la Compañía opera la tarjeta de crédito “Liverpool Premium Card (LPC)”, con la cual, los tarjetahabientes pueden adquirir bienes y servicios tanto en las tiendas y boutiques de la cadena como en cualquiera de los establecimientos afiliados mundialmente al sistema VISA. Adicionalmente, la Compañía administra, es socia, accionista o copropietaria en centros comerciales y mantiene participación en 27 de ellos, mediante los cuales arrienda espacios comerciales destinados a una amplia variedad de negocios.¹²

¹⁰ La sigla S.A.B. de C.V significa Sociedad Anónima Bursátil de Capital Variable, régimen de capital que adoptan las empresas que cotizan en bolsa mexicana de valores.

¹¹ https://www.elpuertodeliverpool.mx/docs/informes-anuales/Liverpool_IA17_ESP.pdf (Informe Anual / Nota 1 - Información General)

¹² https://www.elpuertodeliverpool.mx/docs/informes-anuales/Liverpool_IA17_ESP.pdf (Informe Anual / Nota 1 - Información General)

La Compañía se encuentra inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores y tiene presencia en toda la República Mexicana.¹³

2.2 Filiales o Subsidiarias

Las filiales son todas las entidades sobre las cuales el Grupo tiene control. Al 31 de diciembre de 2017 y al 30 de junio de 2018 se tenía la siguiente participación en subsidiarias¹⁴:

Compañía	Participación	Actividad
Operadora Liverpool. S. A. de C. V.	100,00%	Subtenedora de Distribuidora Liverpool. S. A. de C. V. y otras empresas que operan las tiendas departamentales
Bodegas Liverpool. S. A. de C. V. y Almacenadora Liverpool. S. A. de C. V.	99.99%	Almacenamiento y distribución de mercancías
Servicios Liverpool. S. A. de C. V.	99.99%	Prestación de servicios de asesoría y administración a las subsidiarias de la Compañía
Banlieue. S. A. de C. V.	99.99%	Tenedora de Suburbia. S. de R. L. de C.V. y otras empresas prestadoras de servicios e inmobiliarias
Diez compañías inmobiliarias	99.93%	Desarrollo de proyectos inmobiliarios, particularmente centros comerciales

Cuadro 2: Filiales del Puerto de Liverpool.

Fuente: Elaboración Propia - Informe trimestral junio 2018.

¹³ https://www.elpuertodeliverpool.mx/docs/informes-anuales/Liverpool_IA17_ESP.pdf (Informe Anual / Nota 1 - Información General)

¹⁴ https://www.elpuertodeliverpool.mx/docs/informes-trimestrales/2018/XBRL-2TLivepol_2018.pdf (Consolidación)

2.3 Negocio Comercial

Liverpool y Fábricas de Francia, son tiendas por departamento dirigidos a satisfacer las necesidades de toda la familia. Algunos de los departamentos que ofrecen estos formatos son: Tecnología, Damas, Caballeros, Infantiles, Hogar, Muebles y Cosméticos. Tiendas Liverpool está enfocada en un segmento de clientes socioeconómico medio-alto, mientras que Fábricas de Francia en un segmento medio-bajo. Al 30 de Junio de 2018 poseen 131 tiendas departamentales, 90 bajo el formato de Liverpool y 41 bajo el formato de Fábricas de Francia, distribuidas a lo largo de la República Mexicana. Con la adquisición de Suburbia el el 4 de abril de 2017, en una transacción de compra al grupo Walmex en MMUS\$ 810, el grupo tomó el control de una cadena de almacenes especializados en ropa de moda, con 124 almacenes ubicados en prácticamente todo el país.¹⁵ Se complementa su negocio comercial con 117 tiendas especializadas Boutique al 30 de Junio de 2018, que operan bajo nombres “Aeropostale”, “Banana Republic”, “Chico’s”, “Sfera”, “GAP”, “Pottery Barn”, “West Elm” y “Williams-Sonoma” entre otras y tres tiendas Liverpool Duty Free, que operan en aeropuertos de México.

En el gráfico 1 se muestra la evolución del número de tiendas en los últimos años desde 2014 al 30 de Junio de 2018.

¹⁵ <https://www.elpuertodeliverpool.mx/negocio.html>

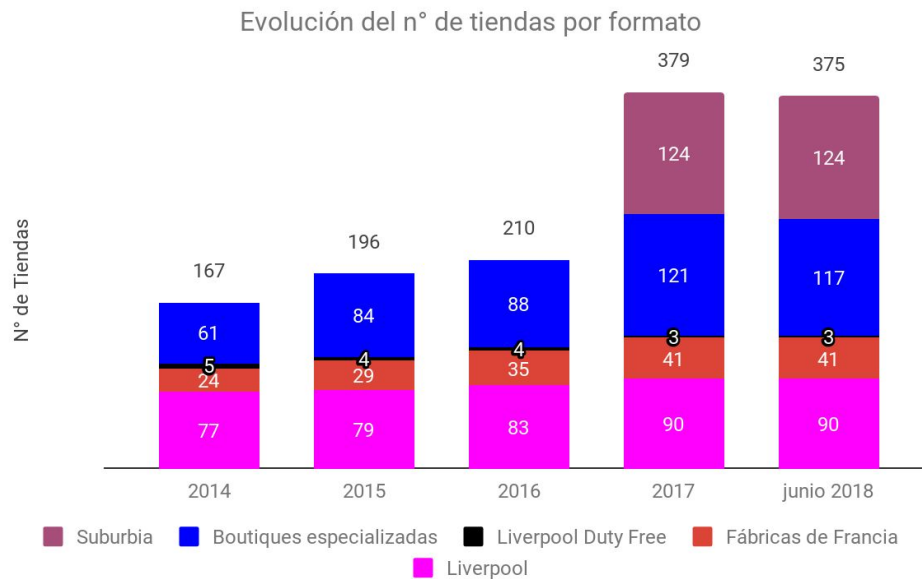


Gráfico 1: Evolución del n° de tiendas por tipo.

Fuente: Elaboración propia - Informes financieros trimestrales de 2014 a junio de 2018.

2.4 Inmobiliaria

El Puerto de Liverpool opera y es dueña de 26 centros comerciales en un área rentable de más de 480.000 m². Cuenta con más de 1.500 arrendatarios registrando altas tasas de ocupación y más de 100 millones de visitantes al año.¹⁶

2.5 Crédito

Liverpool fue el primer emisor de tarjetas de crédito no bancarias en la República Mexicana. Este instrumento representa la fuente de pago más importante para la empresa. Cuenta con 4,4 millones de tarjetahabientes. Tarjetas Liverpool y Fábricas de Francia. son aceptadas en los dos formatos de negocio y la Tarjeta Liverpool Premium Card (VISA), ofrece la posibilidad de ser aceptada en millones de establecimientos a nivel mundial.¹⁷

¹⁶ <https://www.elpuertodeliverpool.mx/negocio.html>

¹⁷ <https://www.elpuertodeliverpool.mx/negocio.html>

2.6 Ingresos por negocios

Los ingresos de la empresa se explican principalmente por las ventas de mercancía en sus distintos formatos, con un 89% de los ingresos totales a junio de 2018. En tanto que los intereses ganados por la venta con su tarjeta de crédito llega en torno al 9%, siendo un complemento muy importante para el negocio. Adicionalmente el 3% de los ingresos se componen de los ingresos por arrendamientos inmobiliarios. En el gráfico 2 se presenta la evolución de los ingresos por negocio¹⁸. El crecimiento geométrico promedio es de un 12,4% anual (nominal).

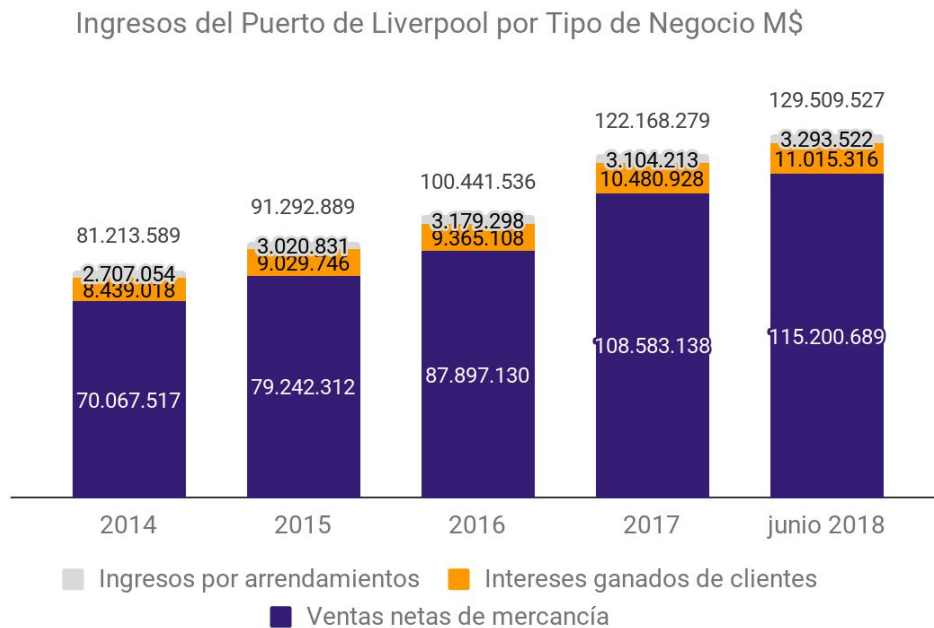


Gráfico 2: Ingresos por Tipo de Negocio.

Fuente: Elaboración Propia - Informes financieros trimestrales de 2014 a junio de 2018.

¹⁸ El ingreso a Junio de 2018 tiene la venta de 12 meses para efectos de comparación, es decir, la venta a Junio de 2018 se comprende de Julio de 2017 a Junio de 2018.

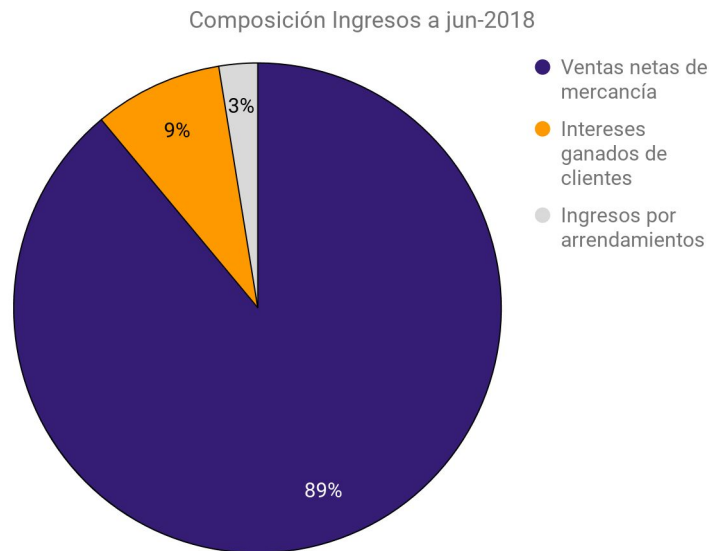


Gráfico 3: Participación de los Ingresos por tipo de Negocio.
Fuente: Elaboración Propia - Informes financieros de junio de 2018.

2.7 Regulación

El Puerto de Liverpool S.A.B de C.V está regulada tanto por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), como por el Servicio de Administración Tributaria (SAT), dependiente de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Dado lo anterior, está sujeta a las siguientes leyes

:

- Ley de Mercado y de Valores
- Legislación Fiscal
 - Código Fiscal de la Federación y su Reglamento
 - Ley del Impuesto Sobre la Renta y su Reglamento
 - Ley del Impuesto Empresarial a Tasa Única
 - Ley de Impuesto al Valor Agregado y su Reglamento
- Ley del Impuesto Especial sobre Producción y Servicios

- Debe regirse por el Código de Comercio y las demás leyes mercantiles aplicables, como la Ley General de Sociedades Mercantiles y Ley de Establecimientos Mercantiles del Distrito Federal
- Ley Aduanera.

Desde el año 2012 la compañía está obligada a preparar sus estados financieros utilizando la normativa IFRS. Lo anterior en conformidad con las modificaciones a las reglas para compañías públicas y otros participantes del Mercado de Valores Mexicano.

2.8 Mayores Accionistas

Las sociedades y fideicomisos que se mencionan a continuación mantienen una participación de aproximadamente el 87% de la Serie 1 del capital social de El Puerto de Liverpool, S. A. B. de C.V., al 30 de junio de 2018:

ACCIONISTAS	ACCIONES	PORCENTAJE DE PARTICIPACIÓN
Banco Nacional de México. S. A.. Institución de Banca Múltiple. Grupo Financiero Banamex/Trust No. 15228/3	278.691.361,00	20.8
Banco INVEX. S.A.. Institución de Banca Múltiple. INVEX Grupo Financiero/Trust No. 0327	218.019.750	16.2
UBS/ZURICH	123.165.000	9.2
Banco Nacional de México. S. A.. Institución de Banca Múltiple. Grupo Financiero Banamex/Trust No. 504288/5	109.114.664	8.1
Banco INVEX. S.A.. Institución de Banca Múltiple. INVEX Grupo Financiero/Trust No. 0387	101.178.030	7.5
BBVA Bancomer Servicios. S. A.. Institución de Banca Múltiple. Grupo Financiero BBVA Bancomer/Trust No. 25078/7	76.362.567	5.7

Pictet Bank & Trust Limited	57.137.573	4.4
Scotiabank Inverlat S. A.. Institución de Banca Múltiple/Trust No. 11033735	36.839.656	2.7
Banco Credit Suisse (México). S. A.. Institución de Banca Múltiple	18.097.934	1.3
Pittec and Cie	5.617.040	0.4
Citiacciones Flexible. S. A. de C. V. Sociedad de Inversión de Renta Variable	3.151.182	0.2
Otros	314.821.343	23.5
TOTAL	1.342.196.100	100

Cuadro 3: Accionista del Puerto de Liverpool.

Fuente: Informe Trimestral 2T 2018.

No existe participación accionaria individual de los miembros del consejo de administración o principales funcionarios de la Compañía que sea superior al 1% del total de las acciones representativas del capital social de la Compañía. Tampoco se registran personas físicas o morales que sean accionistas beneficiarios del 5% o más del total de acciones con derecho a voto de la Compañía¹⁹.

2.9 Descripción de Empresas Comparables

La industria del retail en México es una de las que tiene mayor madurez en la región. Entre 1970 y 1990, los proyectos de centros comerciales fueron desarrollados por las tiendas departamentales, bajo el formato de super regional centers. Después en los 90, se comenzaron a desarrollar modelos innovadores desarrolladas en su mayoría por compañías familiares. No fue sino hasta los primeros años de este siglo, con la llegada de los fondos de inversión, que la industria comenzó a institucionalizarse; lo que le ha permitido colocarse como una de las más sofisticadas del mundo. La apertura de la economía mexicana desde su incorporación a la Organización Mundial de Comercio (OMC) y la creación del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), ponen a este país como uno de los que presentan un mejor

¹⁹ <https://www.elpuertodeliverpool.mx/docs/informes-anales/Informe-Anual-LIVER-17-VF.pdf>, pag 73.

ambiente de negocios para los desarrolladores, inversionistas y retailers extranjeros. La reducción de los aranceles a los productos chinos en 2011, en especial a los textiles y calzado, fue el detonador para la entrada de muchas nuevas marcas europeas y americanas.

La división del retail en México corresponde a moda y accesorios, seguida por comercios de bienes perecederos y tiendas departamentales. El consumidor también ha cambiado, como consecuencia de la mayor competencia, teniendo ahora un perfil más informado, exigente y con mayor poder. Dentro de los cambios del consumidor se encuentra un mayor ingreso promedio por hogar, un mayor acceso al crédito aumentando la facilidad para adquirir bienes y servicios y el acceso a nuevos canales de compra de la mano del ecommerce, que cada vez toma más terreno dentro de la omnicanalidad.

2.9.1 Industria del Retail en México Competencia

La industria del retail en México es muy competitiva y fragmentada. De acuerdo a información publicada por la ANTAD (Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales) la industria del retail la componen tiendas de autoservicio (principalmente supermercados), retailers especialistas (en las que se encuentran farmacias y mueblerías) y tiendas por departamento, en las que compete el grupo Liverpool. Adicionalmente la industria se complementa con tiendas de marcas internacionales como H&M y Zara, boutiques, boutiques de diseñador, outlets e e-commerce. De acuerdo a información publicada por la ANTAD existen 17 tiendas por departamento que aportan cerca de 2.373 tiendas distribuidos en 6.324.258 m² a lo largo del México. El Grupo El Puerto de Liverpool lo conforman 3 de las 17 tiendas departamentales publicadas por la ANTAD, las tiendas Liverpool, Fábricas de Francia y Suburbia.



Figura 1: Tiendas por departamento de México.

Fuente: ANTAD.

Sin embargo, quienes compiten directamente con El Puerto de Liverpool son las tiendas por departamento el Grupo El Palacio del Hierro S.A.B de C.V, Grupo Sanborns S.A.B de C.V y Grupo Famsa S.A.B de C.V, empresas que apuntan a un segmento de cliente similar y que además tienen información financiera pública ya que su acción se transa en el mercado de valores Mexicanos.

2.9.2 Empresas Comparables

La competencia de El Puerto de Liverpool es muy diversa y puede depender de la línea de productos, la ubicación geográfica y el nivel de ingresos de los consumidores potenciales. El segmento del mercado al que principalmente apunta, también es atendido por otras tiendas departamentales y por algunas cadenas de tiendas de autoservicio, con presencia nacional o regional y por un número ilimitado de comercios independientes y tiendas especializadas que tienen un área de influencia local.

El Puerto de Liverpool opera principalmente en el segmento departamental y autoservicio, dentro de los cuales encontramos a los siguientes competidores:

- Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
- Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.

- Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
- Wal-Mart de México, S.A.B. de C.V.

2.9.2.1 Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.

Empresa de tienda departamental de lujo en México. Actualmente. Su grupo objetivo de consumidores es el socioeconómico alto, medio-alto y medio, a los cuales ofrece una amplia variedad de mercancía, que incluye artículos de reconocidas marcas mexicanas y extranjeras, tales como ropa de caballeros, damas y niños, zapatos, cosméticos, perfumes, accesorios, joyería, enseres domésticos, muebles, juguetes, discos, libros y artículos deportivos. También posee un negocio financiero con su propia Tarjeta de Crédito.

La empresa tiene las siguientes líneas de negocio con sus respectivos ingresos:

Producto	División	2015	2016	2017
Ropa y Calzado	Comercial	11.754.333	12.924.011	15.264.854
Enseres Mayores y Línea Blanca	Comercial	1.359.924	1.484.199	1.212.552
Mercancías Generales	Comercial	11.302.035	15.051.646	14.085.716
Inmobiliarios	Inmobiliaria	546.196	586.799	609.384
Intereses	Crédito	1.055.004	1.113.841	1.339.692
Ingresos totales del Grupo \$M		26.017.492	31.160.496	32.512.198

Cuadro 4: Ingresos por Negocio de Grupo Palacio de Hierro.

Fuente: Elaboración Propia - Informe Anual 2017 Grupo El Palacio del Hierro.

2.9.2.2 Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.

Grupo Sanborns es una empresa líder en el mercado de venta al menudeo en México. Su portafolio de formatos incluye tiendas departamentales, especializadas, de lujo y tiendas-restaurante, con marcas altamente reconocidas tales como: Sears, Sanborns iShop-Mixup, eduMac, Saks Fifth Avenue, DAX y Sanborns Café. Grupo Sanborns es la principal subsidiaria de Grupo Carso, contribuyendo con alrededor del 50% de los ingresos y la utilidad de operación consolidadas.

M\$	2015	2016	2017
Ventas Totales	44.413.058	47.593.847	49.768.427

Cuadro 5: Ingresos Grupo Sanborns.

Fuente: Elaboración Propia - Informe Anual 2017 Grupo Sanborns.

Sus ingresos provienen de las siguientes líneas de negocio:

Formato	Número de tiendas	Superficie de venta (m2)	% de ventas	Productos
Sears	95	837.009	47%	Moda, línea blanca y electrodomésticos, muebles, mejora del hogar y electrónicos.
Sanborns	170	261.714	26%	Libros, revistas, salud y belleza, farmacia, electrónicos, juguetes, música, videos, joyería, fotografía, teléfonos celulares, dulces y regalos. Servicio de bar y restaurante.
iShop/Mixup	117	40	21%	Productos Apple y accesorios relacionados, música, videos, películas y videojuegos.
Otros	56	71	6%	Perfumería y cosméticos. Comida mexicana tradicional accesible. Ropa de alta calidad y accesorios. Centros comerciales. Plataforma de comercio electrónico
Total	438	1.209.440	100%	

Cuadro 6: Participación por Línea de Negocio de Grupo Sanborns.

Fuente: Elaboración Propia - Informe Anual 2017 Grupo Sanborns.

2.9.2.3 Grupo Famsa S.A.B. de C.V.

Grupo Famsa es una empresa mexicana líder en el sector minorista, enfocada en satisfacer diversas necesidades de consumo y de servicios financieros básicos de las familias, compuesta por tres unidades de negocios:

- Famsa México, responsable de operar más de 376 tiendas de ventas al menudeo en México.
- Banco Famsa, creado en 2007 para brindar un portafolio complementario de servicios financieros a los clientes del negocio de ventas al menudeo.
- Famsa USA, opera una red de 22 tiendas de venta al menudeo en los Estados Unidos, enfocada en atender a la creciente comunidad hispana.

Sus ingresos por líneas de negocio son:

Ventas netas por negocio	2014	2015	2016	2017
Famsa México	13.007	14.239	15.157	15.605
Famsa USA	1.745	2.027	2.265	1.831
Otros negocios	801	941	1020	1030
Operaciones intersegmentos	-701	-830	-898	-912
Total ventas netas consolidadas MMS	14.856	16.377	17.544	17.554

Cuadro 7: Ingresos por Línea de Negocio de Grupo Famsa.

Fuente: Elaboración Propia - Informe Anual 2017 Grupo Famsa.

2.9.2.4 Walmart de México, S.A.B. de C.V.

Fundada 1958 en ciudad de México, bajo el nombre Aurrerá. En 1977 inicia cotización en la Bolsa Mexicana de Valores y en 1991 firma un convenio de asociación con Walmart Stores Inc., tomando el control de la empresa en 1997. Wal-Mart de México es una cadena comercial que opera 2.087 unidades comerciales distribuidas en 109 ciudades a nivel nacional, incluyendo tiendas de autoservicio, supermercados, tiendas de descuento, bodegas, hipermercados, clubes de precios con membresías, restaurantes y un banco. Es subsidiaria de Wal-Mart Stores Inc. y tiene operaciones en Centro y Sudamérica. Es el mayor empleador privado de México y la tercera compañía más importante considerando su volumen de ventas.

Ingresos Walmex	2014	2015	2016	2017
Ventas Netas	485.864	472.46	528.571	569.367
% de crecimiento vs. año anterior, U. Totales	11	11	12	8
% de crecimiento vs. año anterior, U. Iguales	9	9	10	6
Otros Ingresos	3.503	3.451	3.813	3.898
% de crecimiento vs. año anterior	5	NA	11	2
Total Ingresos \$MM	489.367	475.911	532.384	573.265
% de crecimiento vs. año anterior	11	NA	12	8

Cuadro 8: Ingresos Walmart México.

Fuente: Elaboración Propia - Informe Anual 2017 Walmart México.

2.9.2.5 Comparativo Empresas Comparables

A continuación se presenta un cuadro comparativo de ingresos, utilidades, activos, pasivos y capital contable de las empresas comparables de El Grupo del Puerto de Liverpool.

jun-18 \$M	LIVEPOL ²⁰	GPH ²¹	GFAMSAA ²²	GSNBRB1 ²³	WALMEX ²⁴	TOTAL COMPARABLES
Total Ingresos	57.895.781	14.771.753	9.333.903	23.262.204	291.720.927	396.984.568
Utilidad de la Operación	5.612.142	1.533.045	712.195	1.930.207	21.760.951	31.548.540
Utilidad	3.718.460	1.041.614	161.056	1.448.107	16.309.120	22.678.357
Total Activos	162.743.536	35.371.657	47.613.579	45.507.774	286.762.810	577.999.356
Total Pasivos	70.653.465	14.341.668	40.197.153	13.905.584	137.831.427	276.929.297
Total Capital Contable	92.090.071	21.029.989	7.416.426	31.602.190	148.931.383	301.070.059

jun-18 [%]	LIVEPOL	GPH	GFAMSAA	GSNBRB1	WALMEX	TOTAL
Total Ingresos	14,58%	3,72%	2,35%	5,86%	73,48%	100,00%

²⁰ LIVEPOL nemotécnico de El Puerto de Liverpool.

²¹ GPH nemotécnico del Grupo Palacio de Hierro.

²² GFAMSAA nemotécnico del Grupo Famsa.

²³ GSNBRB1 nemotécnico del Grupo Sanborns.

²⁴ WALMEX nemotécnico de Walmart de México.

Utilidad de la Operación	17,79%	4,86%	2,26%	6,12%	68,98%	100,00%
Utilidad	16,40%	4,59%	0,71%	6,39%	71,91%	100,00%
Total Activos	28,16%	6,12%	8,24%	7,87%	49,61%	100,00%
Total Pasivos	25,51%	5,18%	14,52%	5,02%	49,77%	100,00%
Total Capital Contable	30,59%	6,99%	2,46%	10,50%	49,47%	100,00%

Cuadro 9: Ingresos y Participación de Empresas Comparables.

Fuente: Elaboración Propia - Informes Trimestrales 2T 2018.

Distribución Ingresos de Tiendas por Departamento

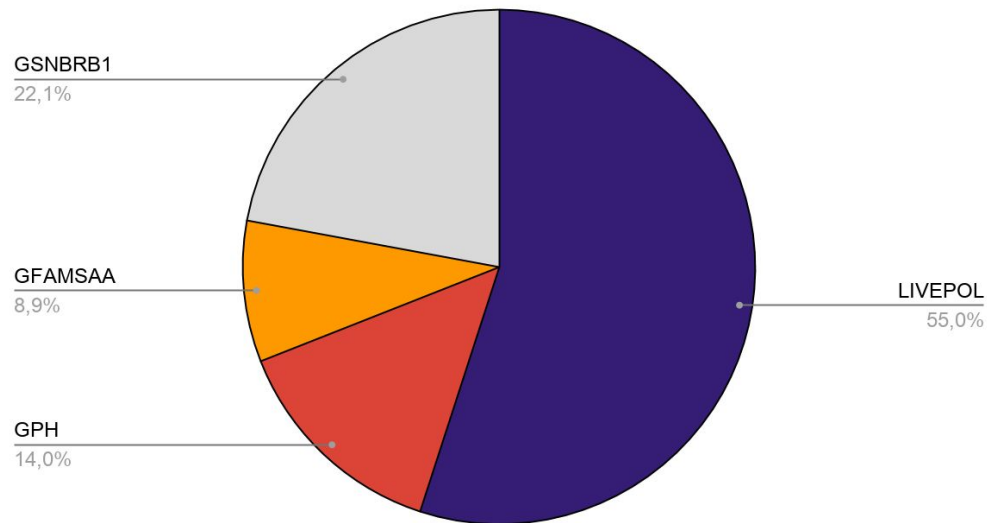


Gráfico 4: Participación de Mercado en Tiendas por departamento.

Fuente: Elaboración Propia - Informes Trimestrales junio 2018 empresas comparables.

Tal como se observa en el gráfico anterior, se puede deducir que El Puerto de Liverpool es el líder en participación de mercado, en cuanto a tiendas por departamento. Walmart México es el líder indiscutido en cuanto a ingresos por ventas. Sin embargo, su negocio es el menos comparable al ser principalmente un supermercadista. Al meterlo en la figura, Liverpool ocupa la segunda posición en participación de mercado.

Capítulo 3: Financiamiento de la Empresa

3.1 Descripción del Financiamiento de la Empresa

Al analizar los estados financieros, desde el año 2014 a junio de 2018, se aprecia que la deuda financiera de la empresa se compone de préstamos otorgados por instituciones bancarias y emisión de certificados bursátiles (bonos), siendo esta última su principal fuente de financiamiento. En el gráfico 5 se aprecia la evolución de la deuda financiera del 2014 a jun-2018. Al mes de junio de 2018 el 100% de la deuda financiera de la empresa se compone de Bonos.

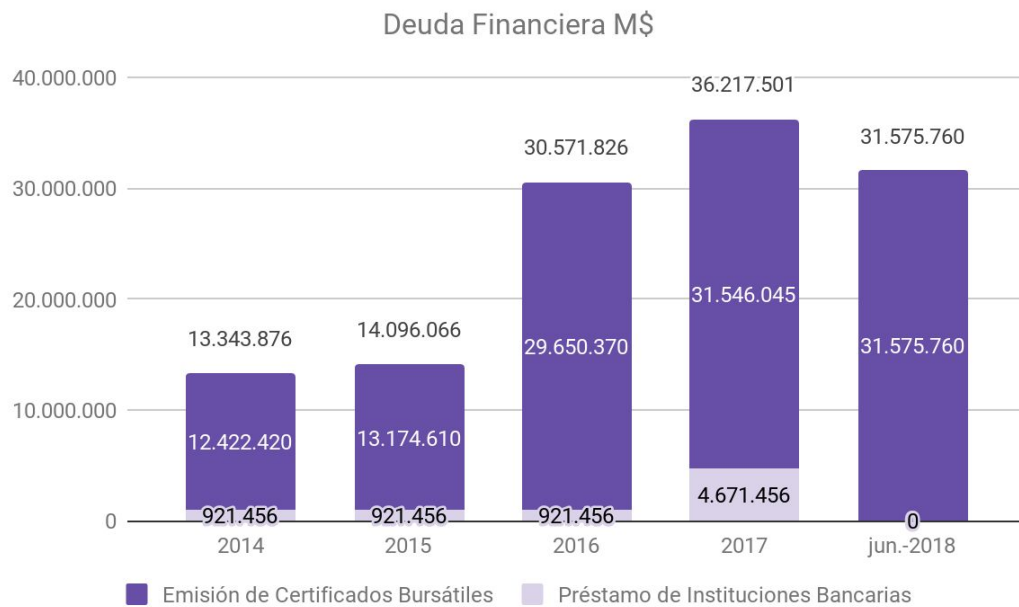


Gráfico 5: Deuda financiera por tipo.

Fuente: Elaboración propia - Informes financieros trimestrales de 2014 a junio 2018.

El incremento de la deuda financiera entre los años 2015 y 2016 se explica por la emisión de bono en Estados Unidos en 2016 por MM\$ 750 (MM\$ 14.768) para la adquisición de la empresa Suburbia.

La descripción de los bonos vigentes de la empresa al 30 de junio de 2018 se muestran en el cuadro 10. Todos los bonos son de tipo bullet, con pago de interés de forma semestral.

Clave de emisión	Fecha Emisión	Fecha Vencimiento	País de Colocación	Tipo de Bono	Periodicidad	Tasa de interés cupón	Monto colocado
LIVEPOL 08	5/9/2008	24/08/2018	México	Bullet	Semestral	9.36%	\$1.000.000.000
LIVEPOL 10-U	1/6/2010	19/05/2020	México	Bullet	Semestral	4.22%	\$750.000.000
LIVEPOL 10	1/6/2010	19/05/2020	México	Bullet	Semestral	8.53%	\$2.250.000.000
LIVEPOL 12-2	29/03/2012	17/03/2022	México	Bullet	Semestral	7.64%	\$1.900.000.000
283837AA0	2/10/2014	2/10/2024	Estados Unidos	Bullet	Semestral	3.95%	US\$ 300.000.000
283837AB8	6/10/2016	6/10/2026	Estados Unidos	Bullet	Semestral	3.875%	US\$ 750.000.000
LIVEPOL 17-2	25/08/2017	19/08/2022	México	Bullet	Semestral	TIE a 28 días + 0.25 pts.	\$1.500.000.000
LIVEPOL 17	25/08/2017	13/08/2027	México	Bullet	Semestral	7.94%	\$3.500.000.000

Cuadro 10: Descripción de Bonos Vigentes al 30 de junio de 2018.

Fuente : Elaboración Propia - Informe financiero trimestral de junio de 2018.

Capítulo 4: Estructura de Capital de la Empresa

La estructura de capital de la empresa corresponde a la composición de financiamiento que tiene la empresa entre deuda financiera y capital.

4.1 Deuda Financiera del Puerto de Liverpool

La deuda financiera de la empresa corresponde a la deuda que devenga intereses, corresponde a la deuda financiera bancaria y la deuda compuesta por la emisión de Bonos.

Deuda Financiera	2014	2015	2016	2017	jun.-2018
Préstamo de Instituciones Bancarias	921.456	921.456	921.456	4.671.456	0
Emisión de Certificados Bursátiles	12.422.420	13.174.610	29.650.370	31.546.045	31.575.760
Deuda Financiera \$M	13.343.876	14.096.066	30.571.826	36.217.501	31.575.760

Cuadro 11: Deuda Financiera por tipo.

Fuente: Elaboración Propia - Informes financieros trimestrales de 2014 a Junio de 2018.

4.2 Patrimonio Económico de la Empresa

Para el cálculo del patrimonio económico se utiliza el número de acciones suscritas por el precio al cierre del periodo. La empresa posee dos series de acciones, la serie 1 que da derecho a sus dueños a voto y la serie C-1, sin derecho a voto.

Patrimonio Económico (P)	2014	2015	2016	2017	jun.-2018
n° acciones Serie 1	1.144.750.000	1.144.750.000	1.144.750.000	1.144.750.000	1.144.750.000
n° acciones Serie C-1	197.446.100	197.446.100	197.446.100	197.446.100	197.446.100
Precio acción \$ Serie 1	153,00	239,00	166,00	127,80	130,00
Precio acción \$ Serie C-1	147,48	213,18	149,55	124,30	127,44
Patrimonio Económico (P) \$M	204.266.101	315.686.810	219.556.564	170.841.600	173.980.031

Cuadro 12: Deuda Financiera por tipo.

Fuente: Elaboración Propia - Informes financieros trimestrales de 2014 a junio de 2018.

4.3 Valor Económico de la Empresa

El Valor Económico de la empresa se compone de la suma del Patrimonio Económico y la Deuda Financiera²⁵. En el cuadro 13 se muestra el Valor Económico de la Empresa.

Valor de la Empresa (V)	2014	2015	2016	2017	jun.-2018
Deuda Financiera (B)	13.343.876	14.096.066	30.571.826	36.217.501	31.575.760
Patrimonio Económico (P)	204.266.101	315.686.810	219.556.564	170.841.600	173.980.031
Valor de la Empresa (V) \$M	217.609.977	329.782.876	250.128.390	207.059.101	205.555.791

Cuadro 13: Valor Económico de la Empresa.

Fuente:Elaboración Propia - Informes financieros trimestrales de 2014 a junio de 2018.

4.4 Estructura de Capital Histórico

En el cuadro 14 se muestra el cálculo de Estructura de Capital de la empresa. La estructura de capital de la empresa presenta variabilidad a lo largo de los años, en los años 2014 y 2015 el ratio B/V se presenta claramente bajo el 7%, en tanto que en los años 2016 en adelante el indicador se aprecia sobre los dos dígitos, alcanzando un máximo de 17,5% en 2017. El alza es claramente una consecuencia del alza de la deuda financiera para el financiamiento de la adquisición de la empresa Suburbia.

Estructura de Capital	2014	2015	2016	2017	jun.-2018	promedio 2014-jun.2018
B/V	6,1%	4,3%	12,2%	17,5%	15,4%	11,1%
P/V	93,9%	95,7%	87,8%	82,5%	84,6%	88,9%

²⁵ Por simplicidad se asume que la Deuda Financiera está a valores de Mercado, es decir, que los bonos transan a la Par.

B/P	6,5%	4,5%	13,9%	21,2%	18,1%	12,9%
-----	------	------	-------	-------	-------	-------

Cuadro 14: Estructura de Capital Histórico.

Fuente: Elaboración Propia.

4.5 Estimación Estructura de Capital Objetivo

Para la estimación de la estructura de capital objetivo de largo plazo se tomó el promedio de la estructura de capital de los años 2014 y 2015 exclusivamente. Se entiende que la estructura de los años 2016, 2017 y 2018 son reflejo del mayor apalancamiento financiero para la compra de la empresa Suburbia. Según un hecho esencial²⁶ informado por la empresa a la Bolsa de Valores Mexicana el 21 de diciembre de 2017 en el cual informa del prepago de deuda financiera bancaria dado el *“compromiso de la empresa por reducir el apalancamiento proveniente de la adquisición de Suburbia y regresar a los niveles de deuda que típicamente ha mantenido lo antes posible”*

Estructura de Capital objetivo	2014	promedio	
		2015	2014-2015
B/V_obj	6,1%	4,3%	5,2%
P/V_obj	93,9%	95,7%	94,8%
B/P_obj	6,5%	4,5%	5,5%

Cuadro 15: Estructura de Capital Objetivo.

Fuente: Elaboración propia.

Por lo tanto, la estructura de capital objetivo a utilizar en la valoración es la siguiente:

- B/V = 5,20%.
- P/V = 94,80%.
- B/P = 5,49%.

²⁶

<https://www.elpuertodeliverpool.mx/docs/eventos-relevantes/2017/EVENTO-RELEVANTE-2017-12-21-Prepago-a-prestamo-sindicado.pdf>

Capítulo 5: Estimación del Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa.

5.1 Beta de la acción o patrimonial ($\beta_{p\ c/d}$)

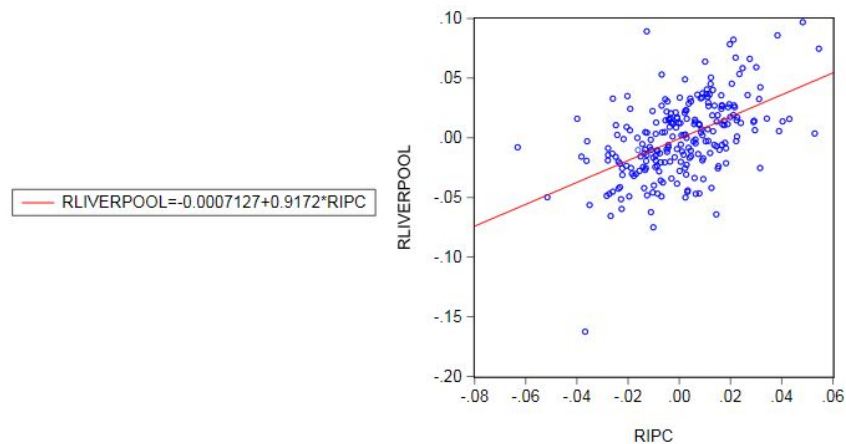
Se estimó el Beta del Patrimonio o de la acción ($\beta_P^{C/D}$) a través del modelo de regresión simple de mercado. La variable dependiente es el retorno del precio de acción de Liverpool, mientras que la variable independientes es el retorno del Indicador Mexicano IPC, principal índice bursátil de la Bolsa Mexicana de Valores Mexicana.

$$R_{Liverpool} = \alpha + \beta * R_{IPC} + \epsilon$$

Se estimó el beta del patrimonio al 31 de junio del año 2018 utilizando datos semanales desde el año 2014. La razón por la cual se consideró utilizar cuatro años de datos y no dos, que es lo usual, es por el hecho que el beta de los últimos dos años no es representativo del riesgo de Liverpool de largo plazo. Hace dos años, en 2016, la empresa duplicó su leverage o endeudamiento financiero por la adquisición de Suburbia en 2017. La compañía ha declarado que su objetivo de largo plazo es volver a su leverage anterior a la adquisición. Por lo anterior es que consideramos más prudente considerar al menos cuatro años de historia.

En el cuadro 16 se muestra el resultado de la regresión lineal, el resultado es un estimador del beta de la acción de la acción de Liverpool de 0,92, adicionalmente se aprecia un p-value o significancia de 2,2E-16, prácticamente 0, indicando que el estimador es estadísticamente significativo. La acción tiene una presencia bursátil del 100% por lo que no presenta problemas de liquidez.

Análisis de Regresión		jun.-2018
Beta de la Acción	0,9172	
p-value (significancia)	2,20E-16	
Presencia Bursátil (%)	100%	



Cuadro 16: Regresión Lineal Retorno de Liverpool vs Retorno IPC.

Fuente: Elaboración Propia.

5.2 Costo de Capital de la Empresa

5.2.1 Tasa Libre de Riesgo, PRM y Tasa de Impuestos

Para la estimación del costo de capital de la empresa se tomaron los siguiente supuestos:

- Tasa Libre de riesgo (r_f) = 7,60% , correspondiente a la TIR o YTM al 30 de junio de 2018 de bono del gobierno mexicano a 10 años (Fuente: Thomson Reuters).
- Premio por Riesgo de Mercado (PRM) = 7,42%, según información publicada por Damodaran al mes de junio de 2018.²⁷
- Tasa de impuestos (t_c) = 25,68%, promedio del impuesto efectivo de los años 2014 al 2018, tal como se indica en el cuadro 17. El Gobierno Mexicano no ha indicado cambio

²⁷ <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> : Archivo *ctrypremJuly18*

en los impuestos para los años próximo, por lo se considerara el mismo valor para tasa de impuesto objetivo o de largo plazo (t_{c_obj}).

Tasa de Impuestos	2014	2015	2016	2017	jun.-2018	promedio
tc	26,48%	26,16%	26,86%	23,22%	25,68%	25,68%

Cuadro 17: Impuestos efectivos pagados por la empresa.

Fuente: Elaboración Propia - Informes financieros trimestrales de 2014 a junio de 2018.

5.2.2 Costo de la deuda (K_b)

Para determinar el costo de la deuda (k_b), se tomó en consideración la TIR o YTM del Bono de más largo plazo emitido por el Puerto de Liverpool. Tal como se aprecia en el cuadro 10, el bono de más largo plazo es el bono con clave de emisión LIVEPOL17, con fecha de vencimiento el 13 de agosto de 2027. Según información publicada por ThomsonReuters, la TIR al 30 de junio de 2018 es de 8,72%, tal como muestra el gráfico 6.

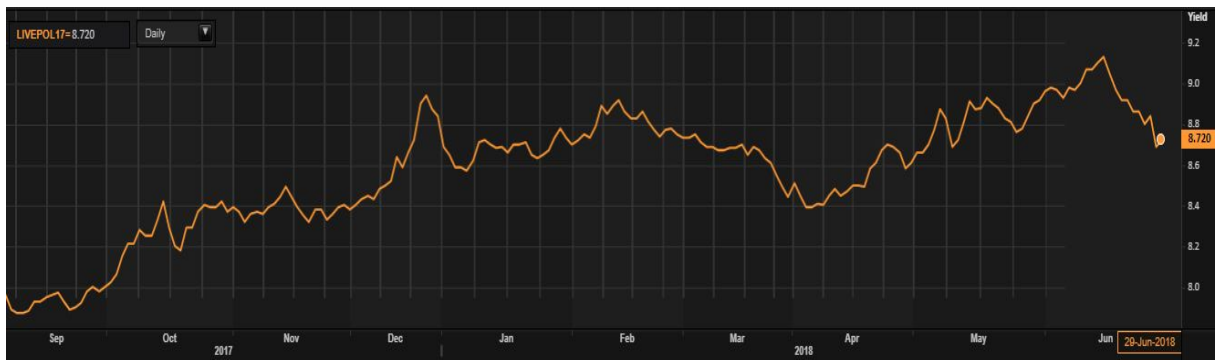


Gráfico 6: Evolución de TIR o YTM de bono LIVEPOL17.

Fuente: Thomson Reuters.

5.2.3 Beta de la deuda (β_B)

El Beta de la deuda (β_B) se obtiene mediante modelo CAPM.

$$k_B = r_F + PRM * \beta_B \Rightarrow$$

$$\beta_B = \frac{k_B - r_F}{PRM}$$

$$\beta_B = \frac{8,72\% - 7,60\%}{7,42\%}$$

$$\beta_B = 0,1509.$$

5.2.4 Beta de la acción (β_P c/d)

El Beta de acción del Puerto del Liverpool al 30 de junio de 2018 es de 0,9172 tal como se indicó en el cuadro 16.

$$\beta_P^{C/D} = 0,9172.$$

5.2.5 Beta patrimonial sin deuda (β_P s/d) (Desapalancamiento)

Para obtener el Beta patrimonial sin deuda (o del rubro) se procedió a desapalancar mediante la ecuación de Rubenstein.

$$\beta_P^{C/D} = \beta_P^{S/D} * [1 + (1 - t_c) * (\frac{B}{P})] - \beta_B * (1 - t_c) (\frac{B}{P})$$

- $\beta_P^{C/D} = 0,9172$; corresponde valor estimado de la regresión lineal del modelo de mercado entre el retorno de acción de Liverpool y el retorno del IPC, de la BMV, utilizando datos desde Enero de 2014 a junio de 2018.
- $t_c = 25,68\%$, corresponde al impuesto promedio del 2016 a junio de 2018, fechas utilizadas para el cálculo del Beta de la acción.
- $\frac{B}{P} = 12,85\%$, corresponde a la estructura de capital promedio del 2014 a junio de 2018, fechas utilizadas para el cálculo del Beta de la acción.
- $\beta_B = 0,1509$, correspondiente al Beta asociado a la deuda al 30 de junio de 2018.

$$0,9172 = \beta_P^{S/D} * [1 + (1 - 25,68\%) * 12,85\%] - 0,1509 * (1 - 25,68\%) * 12,85\% \Rightarrow$$

$$\beta_P^{S/D} = 0,8504.$$

5.2.6 Beta patrimonial con deuda ($\beta_P^{C/D}$) (Apalancamiento)

El Beta patrimonial con deuda se obtiene de la ecuación de Rubenstein, apalancando el $\beta_P^{S/D}$ a la estructura de capital objetivo de largo plazo ($\frac{B}{P}_{obj}$) y la tasa de impuestos de largo plazo objetivo (t_c_{obj}).

- $\frac{B}{P}_{obj} = 5,49\%$.
- $t_c_{obj} = 25,68\%$.

$$\beta_P^{C/D} = \beta_P^{S/D} * [1 + (1 - t_{c_{obj}}) * (\frac{B}{P}_{obj})] - \beta_B * (1 - t_{c_{obj}}) * (\frac{B}{P}_{obj})$$

$$\beta_P^{C/D} = 0,8504 * [1 + (1 - 25,68\%) * 5,49\%] - 0,1509 * (1 - 25,68\%) * 5,49\%$$

$$\beta_P^{C/D} = 0,8790.$$

5.2.7 Costo Patrimonio (k_p)

El costo patrimonial (k_p) se obtuvo mediante el modelo CAPM.

$$k_p = r_f + \beta_P^{C/D} * PRM$$

$$k_p = 7,60\% + 0,8790 * 7,42\%$$

$$k_p = 14,12\%$$

5.2.8 Costo de Capital (k_o)

El costo de capital se calculó mediante el costo promedio ponderado del capital (WACC).

$$k_o = k_p * \frac{P}{V_{obj}} + k_B * \frac{B}{V_{obj}} * (1 - t_{c_{obj}})$$

$$k_o = 14,12\% * 94,80\% + 8,72\% * 5,20\% * (1 - 25,68\%)$$

$$k_o = 13,72\%$$

Capítulo 6: Valoración de la Empresa por Múltiplos

Tal como se expuso en el marco metodológico, el enfoque por múltiplos o comparables permite determinar el valor de una empresa estableciendo relación entre ratios financieros de compañías de una misma industria y el valor de la firma en cuestión. Lo anterior permite obtener un valor aproximado de la empresa. Para hacer más fidedigno esta estimación, además de utilizar empresas de la misma industria, también se busca que sean de la misma zona geográfica, sujetas a las mismas regulaciones y condiciones de mercado. Dado esto, se eligieron empresas de la industria de retail en México abiertas a bolsa y por ende con información pública disponible. Las empresas seleccionadas para la valorización por múltiplos son las siguientes:

- Grupo Palacio de Hierro, S.A.B. de C.V.
- Grupo Famsa, S.A.B. de C.V.
- Grupo Sanborns, S.A.B. de C.V.
- Walmart de México SAB de CV

Todas las empresas son de la industria del retail, específicamente tiendas por departamento, exceptuando Walmart, que al vender Suburbia, es ahora principalmente un supermercadista. Dada su relevancia en el retail, se decidió mantener como empresa comparable.

De la consolidación de sus estados financieros se calcularon los siguientes múltiplos:

	30/6/2017	30/6/2018
PE "GPH"	25,96	10,34
PE "GFAMSAA"	4,18	21,31
PE "GSNBRB1"	14,42	14,80
PE "WALMEX"	17,85	28,03

	30/6/2017	30/6/2018
EV/EBITDA "GPH"	21,73	13,37

EV/EBITDA "GFAMSAA"	45,84	45,86
EV/EBITDA "GSNBRB1"	17,71	16,62
EV/EBITDA "WALMEX"	29,08	32,27

	30/6/2017	30/6/2018
EV/EBIT "GPH"	35,00	18,21
EV/EBIT "GFAMSAA"	62,94	59,35
EV/EBIT "GSNBRB1"	22,83	22,12
EV/EBIT "WALMEX"	37,55	41,34

	30/6/2017	30/6/2018
PBV "GPH"	1,33	1,02
PBV "GFAMSAA"	0,67	0,93
PBV "GSNBRB1"	1,61	1,36
PBV "WALMEX"	5,48	6,14

	30/6/2017	30/6/2018
VALUE TO BOOK RATIO "GPH"	1,21	1,02
VALUE TO BOOK RATIO "GFAMSAA"	0,93	0,99
VALUE TO BOOK RATIO "GSNBRB1"	1,59	1,35
VALUE TO BOOK RATIO "WALMEX"	5,05	5,65

	30/6/2017	30/6/2018
PS "GPH"	1,69	1,46
PS "GFAMSAA"	0,72	0,74
PS "GSNBRB1"	2,15	1,84
PS "WALMEX"	2,74	3,13

	30/6/2017	30/6/2018
VS "GPH"	2,24	1,89

VS "GFAMSAA"	4,40	4,53
VS "GSNBRB1"	2,18	1,84
VS "WALMEX"	2,74	3,08

Cuadro 18: Ratios Financieros Empresas Comparables.

Fuente: Elaboración propia - Informes financieros junio 2017 y junio 2018.

6.1 Valores de la Industria

Dado los valores anteriores, para obtener los valores de la industria se utilizó la media geométrica, con el fin de suavizar los valores extremos que pudieran obtenerse en alguna de las empresas. Para el valor final de cada múltiplo, se utilizó la media aritmética entre los valores del 2017 y el 2018.

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	2017	2018	PROMEDIO
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	12,93	17,39	15,16
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	26,76	23,95	25,36
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	37,07	31,53	34,30
MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	1,67	1,68	1,67
	VALUE TO BOOK RATIO	1,73	1,66	1,70
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	1,635	1,577	1,606
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2,767	2,638	2,703

Cuadro 19: Ratios Financieros Industria.

Elaboración propia - Informes financieros junio 2017 y junio 2018.

6.2 Indicadores de la Empresa

Para poder valorar la acción de El Puerto de Liverpool a través de los múltiplos definidos anteriormente, se hace necesario obtener los siguientes valores:

ITEM CONTABLE	2018 (a Junio)
UTILIDAD POR ACCIÓN	8,31
EBITDA	7.223.526.000
EBIT	5.612.142.000
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	92.090.071.000
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	123.665.831.000
VENTAS POR ACCIÓN	43,14
VENTAS	57.895.781.000

Cuadro 20: Valores Financieros de la Empresa.

Fuente: Elaboración propia - Informe financiero junio 2018.

6.3 Valoración de la empresa en base a múltiplos de la Industria

Con lo anterior se obtuvieron los siguientes precios de la acción al 30 de junio de 2018:

Precio Acción LIVEPOLC-1 30 jun-18			128,72	
MÚLTIPLOS	Valor de Empresa	Patrimonio Económico Estimado	Precio	Desviación
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	-	-	125,95	-2,15%
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	183.154.993.774	183.132.579.674	136,44	6,00%
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	192.488.665.462	192.466.251.362	143,40	11,40%
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	154.181.667.295	114,87	-10,76%
VALUE TO BOOK RATIO	209.997.885.433	209.966.309.673	156,43	21,53%
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	92.994.532.415	69,29	-46,17%
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	156.470.228.654	156.447.814.554	116,56	-9,45%
PROMEDIO SELECTIVO PE y EV/EBITDA			131,20	1,93%

PROMEDIO GENERAL

119,97

-6,80%

Cuadro 21: Valoración por Múltiplos.

Fuente: Elaboración propia.

El precio de la acción al 30 de junio de 2018, tuvo un precio de cierre de 128,72 pesos mexicanos. De los precios obtenidos por múltiplos los más desviados fueron el Enterprise Value to Ebit, el Value to Book Ratio y el Price to Sales Ratio, siendo este último el más lejano de todos (11,40%, 21,53% y -46,17% respectivamente). Al tomar la media geométrica de los múltiplos obtenidas se obtiene una valoración de la acción de **\$119,97 pesos mexicanos**, con una **desviación del -6,80%**. Según Fernández (2002) para empresas del sector retail, los múltiplos más adecuados son el Price to Earning Ratio y el Enterprise Value to EBITDA. Al sacar un promedio simple de estos dos múltiplos se obtiene una valoración de **\$131,20 pesos mexicanos**, con una **desviación de sólo 1,93%**.

Capítulo 7: Conclusiones

El Puerto de Liverpool es el *retailer* n°1 en ventas entre las tiendas por departamento de México. Es percibida como una empresa con un apalancamiento financiero bajo en relación a la industria de retail. Hasta antes de la emisión del bono para la adquisición de Suburbia en 2017, su ratio de deuda financiera a ebitda era de 1,0. Tras la emisión duplicó su leverage llegando a un ratio de 1,9. A pesar de esto, la empresa ha declarado abiertamente que su nivel de deuda objetivo es la que ha tenido históricamente. Dado esto, se espera que tanto las condiciones crediticias de la empresa como su estructura de capital objetivo vuelvan a los niveles previos a la adquisición realizada.

La valoración por múltiplos nos entrega una estimación del valor de la acción de la empresa en forma indirecta según el valor de sus comparables y no de acuerdo a su capacidad de generación de flujos. Esto podría generar diferencias significativas versus otros métodos que son considerados más exactos, así como también en comparación a la valoración misma del mercado. Sin embargo, la valoración por múltiplos arrojó una estimación del precio de la acción de \$119,97 pesos, esto significa una desviación de -6,8% respecto al valor de la acción. Si solo se utilizan los múltiplos recomendados por Fernández (2002) para el retail, el precio de la acción da \$131,20 pesos (1,93% de desviación). Dado lo anterior, se tiene que la estimación está muy en línea con el valor de la acción al 30 de junio de 2018.

Capítulo 8: Bibliografía

1. Damodaran, Aswath (2010), Investment Valuation. 2° Edition.
2. Damodaran, Aswath. "Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset". Second Edition (2002).
3. Fernández, Pablo. "Valoración de Empresas", Tercera edición (2005), Gestión 2000.
4. Fernández, Pablo. "Valuation Methods and Shareholder Value Creation", First edition (2002), Academic Press.
5. Maquieira, Carlos (2015) Finanzas Corporativas: Teoría y Práctica. Editorial Thomson Reuters. 1° Edición.
6. Maquieira, Carlos. Notas de Clases: Valoración de Empresas.
7. <https://www.elpuertodeliverpool.mx>
 - a. Memoria El Puerto de Liverpool 2014.
 - b. Memoria El Puerto de Liverpool 2015.
 - c. Memoria El Puerto de Liverpool 2016.
 - d. Memoria El Puerto de Liverpool 2017.
 - e. Informe financiero trimestral Marzo de 2018.
 - f. Informe financiero trimestral Junio de 2018.
8. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/> : Archivo ctrypremJuly18
9. <http://www.anterior.banxico.org.mx/informacion-para-la-prensa/comunicados/resultados-de-encuestas/expectativas-de-los-especialistas/%7B3F1F7349-73C2-69F6-45B6-3F343FD2A56D%7D.pdf>
10. <https://data.worldbank.org/>

Capítulo 9: Anexos

9.1 Descripción de Bonos

Nemotécnico (RIC)	LIVEPOL 08
Fecha de Emisión	5/9/2008
Valor Nominal (VN o D)	\$1.000.000.000
Moneda	pesos mexicanos
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	24/08/2018
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	9.36%
Periodicidad	semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Pago de Deuda y Capital de Trabajo.
Clasificación de Riesgo	En fecha de emisión: 1.) mxAAA otorgada por Standard and Poor's (S&P) S.A de C.V . La más alta calidad crediticia. 2.) AAA (mex) por Fitch México S.A de C.V. la más alta calidad crediticia
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	sin información en Thomson Reuters
Precio de venta el día de la emisión.	sin información en Thomson Reuters
Valor de Mercado	sin información en Thomson Reuters

Nemotécnico (RIC)	LIVEPOL 10-U
Fecha de Emisión	1/6/2010
Valor Nominal (VN o D)	\$750.000.000
Moneda	pesos mexicanos
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	19/05/2020

Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	4.22%
Periodicidad	semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Financiamiento destinado para usos corporativos generales los cuales incluyen capital de trabajo, financiamiento cartera de crédito, pago proveedores e inversiones en capital
Clasificación de Riesgo	En fecha de emisión: 1.) mxAAA otorgada por Standard and Poor's (S&P) S.A de C.V . La más alta calidad crediticia. 2.) AAA (mex) por Fitch México S.A de C.V. la más alta calidad crediticia
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	sin información en Thomson Reuters
Precio de venta el día de la emisión.	sin información en Thomson Reuters
Valor de Mercado	VM: 99.050 al 30 de Junio de 2018

Nemotécnico (RIC)	LIVEPOL 10
Fecha de Emisión	1/6/2010
Valor Nominal (VN o D)	\$2.250.000.000
Moneda	pesos mexicanos
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	19/05/2020
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	8.53%
Periodicidad	semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Financiamiento destinado para usos corporativos generales los cuales incluyen capital de trabajo, financiamiento cartera de crédito, pago proveedores e inversiones en capital
Clasificación de Riesgo	En fecha de emisión: 1.) mxAAA otorgada por Standard and Poor's (S&P) S.A de C.V . La más alta calidad crediticia. 2.) AAA (mex) por Fitch México S.A de C.V. la más alta calidad crediticia

	crediticia
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	sin información en Thomson Reuters
Precio de venta el día de la emisión.	sin información en Thomson Reuters
Valor de Mercado	VM: 99.800 al 30 de Junio de 2018

Nemotécnico (RIC)		LIVEPOL 12-2
Fecha de Emisión		29/03/2012
Valor Nominal (VN o D)		\$1.900.000.000
Moneda		pesos mexicanos
Tipo de Colocación		Nacional
Fecha de Vencimiento		17/03/2022
Tipo de Bono		Bullet
Tasa Cupón (Kd)		7.64%
Periodicidad		semestral
Número de pagos (N)		20
Periodo de Gracia		0
Motivo de la Emisión	Financiamiento destinado para usos corporativos generales los cuales incluyen capital de trabajo, financiamiento cartera de crédito, pago proveedores e inversiones en capital	
Clasificación de Riesgo	En fecha de emisión: 1.) mxAAA otorgada por Standard and Poor's (S&P) S.A de C.V . La más alta calidad crediticia. 2.) AAA (mex) por Fitch México S.A de C.V. la más alta calidad crediticia	
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)		sin información en Thomson Reuters
Precio de venta el día de la emisión.		sin información en Thomson Reuters
Valor de Mercado		VM: 98.910 al 30 de Junio de 2018

Nemotécnico (RIC)		LIVEPOL 17-2
Fecha de Emisión		25/08/2017
Valor Nominal (VN o D)		\$1.500.000.000

Moneda	pesos mexicanos
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	19/08/2022
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	TIE a 28 días + 0.25 pts.
Periodicidad	mensual
Número de pagos (N)	60
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Financiamiento destinado para usos corporativos generales los cuales incluyen capital de trabajo, amortización de deudas con vencimientos durante el 2018, pago a proveedores así como inversiones de capital.
Clasificación de Riesgo	En fecha de emisión: 1.) mxAAA otorgada por Standard and Poor's (S&P) S.A de C.V. La más alta calidad crediticia. 2.) AAA (mex) por Fitch México S.A de C.V. la más alta calidad crediticia
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	sin información en Thomson Reuters
Precio de venta el día de la emisión.	sin información en Thomson Reuters
Valor de Mercado	VM: 100.016 al 30 de Junio de 2018

Nemotécnico (RIC)	LIVEPOL 17
Fecha de Emisión	25/08/2017
Valor Nominal (VN o D)	\$3.500.000.000
Moneda	pesos mexicanos
Tipo de Colocación	Nacional
Fecha de Vencimiento	13/08/2027
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	7.94%
Periodicidad	semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	0

Motivo de la Emisión	Financiamiento destinado para usos corporativos generales los cuales incluyen capital de trabajo, amortización de deudas con vencimientos durante el 2018, pago a proveedores así como inversiones de capital.
Clasificación de Riesgo	En fecha de emisión: 1.) mxAAA otorgada por Standard and Poor's (S&P) S.A de C.V. La más alta calidad crediticia. 2.) AAA (mex) por Fitch México S.A de C.V. la más alta calidad crediticia
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	sin información
Precio de venta el día de la emisión.	sin información
Valor de Mercado	VM: 94.350 al 30 de Junio de 2018 ; YTM 8,72% al 30 de Junio de 2018

Nemotécnico (RIC)	283837AB8
Fecha de Emisión	6/10/2016
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 750.000.000
Moneda	dólares
Tipo de Colocación	Internacional - Estados Unidos
Fecha de Vencimiento	6/10/2026
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	3.875%
Periodicidad	semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inversiones
Clasificación de Riesgo	BBB+ por S&P Long-term Issue Credit Rating y BBB+ por Fitch Long-term Issue Credit Rating
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	YTM: 4.012%
Precio de venta el día de la emisión.	98.881
Valor de Mercado	VM: 90.1884 al 30 de Junio de 2018; YTM 5.360% al 30 de Junio de 2018

Nemotécnico (RIC)	283837AA0
Fecha de Emisión	2/10/2014
Valor Nominal (VN o D)	US\$ 300.000.000
Moneda	dólares
Tipo de Colocación	Internacional - Estados Unidos
Fecha de Vencimiento	2/10/2024
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (Kd)	3.95%
Periodicidad	semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	0
Motivo de la Emisión	Financiamiento de Inversiones
Clasificación de Riesgo	BBB+ por S&P Long-term Issue Credit Rating y BBB+ por Fitch Long-term Issue Credit Rating
Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (kb)	YTM: 4.158%
Precio de venta el día de la emisión.	98.312
Valor de Mercado	VM: 93.75 al 30 de Junio de 2018

9.2 Informativo de Evento Relevante - Prepago de Crédito



EVENTO RELEVANTE

LUGAR Y FECHA

Ciudad de México, a 21 de Diciembre de 2017

RAZÓN SOCIAL

El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V.

CLAVE DE COTIZACIÓN

LIVEPOL

ASUNTO

Prepago de deuda.

El Puerto de Liverpool, S.A.B. de C.V. informa que gracias a la muy sólida posición de caja que tiene al día de hoy resultado del buen comportamiento en las ventas de la temporada, ha tomado la decisión de pagar de forma anticipada la cantidad de \$1,250 millones de pesos que equivalen al 25% del préstamo sindicado que dispuso el pasado mes de marzo del presente.

Lo anterior es el reflejo del compromiso de la empresa por reducir el apalancamiento proveniente de la adquisición de Suburbia y regresar a los niveles de deuda que típicamente ha mantenido lo antes posible.

Una vez aplicado el pago anticipado, la deuda total suma \$34,065 millones de pesos de los cuales \$2,859 vencen durante 2018. Cabe mencionar que el 100% de la deuda de Liverpool es en pesos mexicanos, tiene una composición de 89% en tasa fija, duración promedio de 6.8 años y tasa promedio de 8.0%

RELACIÓN CON INVERSIONISTAS

José Antonio Diego
Enrique Griñán

jadiego@liverpool.com.mx
emgrinang@liverpool.com.mx

(52-55) 9156 1060
(52-55) 9156 1042

9.3 Regresión Lineal

Dependent Variable: RLIVERPOOL				
Method: Least Squares				
Date: 12/23/18 Time: 00:16				
Sample: 1 235				
Included observations: 235				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	-0.000713	0.001836	-0.388139	0.6983
RPC	0.917241	0.100320	9.143107	0.0000
R-squared	0.264047	Mean dependent var	-0.000135	
Adjusted R-squared	0.260889	S.D. dependent var	0.032722	
S.E. of regression	0.028131	Akaike info criterion	-4.295391	
Sum squared resid	0.184390	Schwarz criterion	-4.265947	
Log likelihood	506.7084	Hannan-Quinn criter.	-4.283521	
F-statistic	83.59641	Durbin-Watson stat	1.957938	
Prob(F-statistic)	0.000000			

9.4 Estados Financieros auditados

M\$ NOMINAL					
I.- ESTADO DE RESULTADO	2014	2015	2016	2017	jun.-2018
Ingresos de operación:					
Ventas netas de mercancía	70.067.517	79.242.312	87.897.130	108.583.138	50.703.864
Intereses ganados de clientes	8.439.018	9.029.746	9.365.108	10.480.928	5.456.994
Ingresos por arrendamientos	2.707.054	3.020.831	3.179.298	3.104.213	1.734.923
Total Ingresos	81.213.589	91.292.889	100.441.536	122.168.279	57.895.781
Costo de mercancía	-46.805.812	-52.574.718	-57.414.444	-70.150.818	-33.181.505
Costo de distribución y logístico	-1.388.150	-1.574.054	-1.906.627	-2.404.530	-1.330.490
Merma de Inventarios			-786.735	-832.139	0
Costo de ventas	-48.193.962	-54.148.772	-60.107.806	-73.387.487	-34.511.995
Sueldos y Gratificaciones	-7.216.216	-8.228.438	-8.947.444	-10.864.521	-5.876.445
Comisiones a Vendedores	-1.549.807	-1.682.240	-1.973.150	-2.143.767	-893.972
Otras remuneraciones	-239.518	-198.811	-213.118	-284.659	-175.870
Remuneraciones y beneficios al personal	-9.005.541	-10.109.489	-11.133.712	-13.292.947	-6.946.287
Servicios contratados	-2.796.258	-3.403.823	-3.787.312	-4.694.951	-2.733.763
Depreciación y amortización	-1.910.298	-2.086.042	-2.616.018	-3.423.103	-1.611.384
Provisión de deterioro de cartera de créditos	-2.161.867	-1.959.842	-2.337.642	-3.081.018	-2.029.828
Reparaciones y mantenimiento	-1.335.852	-1.779.286	-1.877.482	-1.420.770	-880.974
Arrendamientos	-778.710	-940.569	-1.172.568	-2.051.036	-1.176.745
Energía eléctrica y suministros	-823.246	-695.906	-686.721	-1.013.845	-531.493
Otros	-3.094.549	-3.513.853	-3.315.884	-4.571.438	-1.861.170

Gastos de administración	-21.906.321	-24.488.810	-26.927.339	-33.549.108	-17.771.644
Costos y gastos totales	-70.100.283	-78.637.582	-87.035.145	-106.936.595	-52.283.639
Utilidad de operación	11.113.306	12.655.307	13.406.391	15.231.684	5.612.142
Costos financieros	-1.164.789	-970.015	-1.344.225	-2.770.722	-1.432.977
Utilidad cambiaria-neta	-84.589	-167.534	749.801	-894.946	18.563
Rendimientos sobre inversiones	201.761	259.016	335.426	681.631	471.054
Participación en los resultados de asociadas	495.850	699.290	715.672	628.030	334.597
Utilidad No Operacional	-551.767	-179.243	456.674	-2.356.007	-608.763
Utilidad antes de impuestos	10.561.539	12.476.064	13.863.065	12.875.677	5.003.379
Impuestos a la utilidad	-2.797.179	-3.263.165	-3.724.156	-2.989.340	-1.284.919
Utilidad neta consolidada	\$7.764.360	\$9.212.899	\$10.138.909	\$9.886.337	\$3.718.460

M\$ NOMINAL

II.- BALANCE

2014

2015

2016

2017

jun.-2018

ACTIVO CIRCULANTE:

Efectivo y equivalentes de efectivo	5.891.468	8.583.219	25.574.230	16.635.078	9.161.660
Cartera de créditos a corto plazo / Neto	21.049.700	22.762.580	23.557.486	25.770.575	22.368.003
Impuesto al valor agregado por recuperar	1.087.202	1.319.231	2.922.699	2.305.640	2.563.925
Otras cuentas por cobrar / Neto	730.511	916.278	1.092.800	2.183.187	1.928.727
Instrumentos financieros derivados				56.593	190.892

Inventarios	11.754.464	13.849.931	16.127.451	18.486.423	20.634.980
Pagos anticipados	960.909	1.304.704	1.908.003	1.913.794	3.137.402
Total del activo circulante	41.474.254	48.735.943	71.182.669	67.351.290	59.985.589

ACTIVOS NO CIRCULANTES:

Cartera de créditos a largo plazo /

Neto	7.645.307	7.981.563	8.879.363	9.288.273	9.079.591
------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Otras cuentas por cobrar a largo
plazo / Neto

	198.409	210.664	224.759	264.681	292.201
--	---------	---------	---------	---------	---------

Instrumentos financieros derivados	800.127	1.516.534	4.028.255	3.495.929	2.696.960
------------------------------------	---------	-----------	-----------	-----------	-----------

Inversión en acciones de asociadas	5.027.798	6.481.281	7.228.797	7.414.960	8.051.085
------------------------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Propiedades de inversión / Neto	15.641.205	16.305.027	17.594.019	18.922.292	19.741.780
---------------------------------	------------	------------	------------	------------	------------

Propiedades. mobiliario y equipo /

Neto	30.390.283	31.924.823	35.463.511	43.855.877	45.225.971
------	------------	------------	------------	------------	------------

Intangibles / Neto	2.068.661	2.321.350	2.666.831	16.274.581	16.278.562
--------------------	-----------	-----------	-----------	------------	------------

Impuesto sobre la renta diferido	89.860	207.695	719.297	1.398.238	1.391.797
----------------------------------	--------	---------	---------	-----------	-----------

Beneficios a los empleados / Neto	192.213	164.020			
-----------------------------------	---------	---------	--	--	--

Tota del activo	\$103.528.117	\$115.848.900	\$147.987.501	\$168.266.121	\$162.743.536
------------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------	----------------------

PASIVO A CORTO PLAZO:

Proveedores	12.949.987	15.210.743	19.106.919	22.535.802	19.632.761
-------------	------------	------------	------------	------------	------------

Acreeedores	5.161.021	5.881.751	6.678.495	9.652.309	9.613.416
-------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Provisiones	1.905.755	2.665.966	3.333.634	2.074.419	2.030.321
-------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Deuda a corto plazo	0	0	2.100.000	2.858.956	1.000.000
---------------------	---	---	-----------	-----------	-----------

Deuda a corto plazo Bancaria				1.858.956	
------------------------------	--	--	--	-----------	--

Deuda a corto plazo Bonos			2.100.000	1.000.000	1.000.000
---------------------------	--	--	-----------	-----------	-----------

Ingresos diferidos	1.624.620	1.760.558	1.927.445	2.060.342	2.109.261
--------------------	-----------	-----------	-----------	-----------	-----------

Instrumentos financieros derivados				20.486	21.564
------------------------------------	--	--	--	--------	--------

Impuesto sobre la renta por pagar	1.879.462	724.583	1.052.249	131.435	0
Total del pasivo a corto plazo	23.520.845	26.243.601	34.198.742	39.333.749	34.407.323
Deuda a largo plazo	13.343.876	14.096.066	28.471.826	33.358.545	30.575.760
Deuda a largo plazo Bancaria	921.456	921.456	921.456	2.812.500	0
Deuda a largo plazo Bonos	12.422.420	13.174.610	27.550.370	30.546.045	30.575.760
Instrumentos financieros derivados	118.350	102.050	31.802	0	50.654
Beneficios a los empleados / Neto	441.616	526.405	787.231	1.494.031	1.684.792
Impuesto sobre la renta diferido	3.437.009	3.173.552	3.162.404	3.997.418	3.934.936
Total del pasivo	40.861.696	44.141.674	66.652.005	78.183.743	70.653.465
Capital social	3.374.282	3.374.282	3.374.282	3.374.282	3.374.283
Utilidades acumuladas	58.022.277	66.227.239	74.474.249	82.963.786	85.392.353
Reservas de capital	1.266.684	2.100.449	3.483.220	3.520.023	3.096.335
Capital contable atribuible a los propietarios de la controladora	62.663.243	71.701.970	81.331.751	89.858.091	91.862.971
Participación no controladora	3.178	5.256	3.745	224.287	227.100
Total del capital contable	62.666.421	71.707.226	81.335.496	90.082.378	92.090.071
Total del pasivo y capital contable	\$103.528.117	\$115.848.900	\$147.987.501	\$168.266.121	\$162.743.536

9.5 Datos Macroeconómicos

Cuadro 2. Expectativas de inflación anual

Por ciento

	Inflación General		Inflación Subyacente	
	Encuesta		Encuesta	
	mayo	junio	mayo	junio
Para 2018 (dic.-dic.)				
Media	3.92	4.06	3.55	3.59
Mediana	3.94	4.00	3.54	3.61
Para los próximos 12 meses^{1/}				
Media	3.87	3.85	3.46	3.46
Mediana	3.90	3.83	3.42	3.47
Para 2019 (dic.-dic.)				
Media	3.63	3.65	3.39	3.41
Mediana	3.55	3.56	3.36	3.39
Para 2020 (dic.-dic.)				
Media	3.65	3.65	3.43	3.45
Mediana	3.50	3.50	3.35	3.30

1/ Para esta variable se considera el mes posterior al levantamiento de la encuesta.

Crecimiento real del PIB

A continuación se presentan los resultados de los pronósticos de los analistas para el crecimiento real del PIB de México en 2018, 2019 y 2020, así como para el promedio de los próximos diez años (Cuadro 6 y Gráficas 6 a 9). También se reportan las expectativas sobre las tasas de variación anual del PIB para cada uno de los trimestres de 2018 y 2019 (Gráfica 10). Destaca que las expectativas de crecimiento económico para 2018 permanecieron en niveles cercanos a los meses previos, aunque la mediana correspondiente aumentó. Para 2019, la media sobre dicho indicador disminuyó con respecto a la encuesta anterior, si bien la mediana correspondiente permaneció constante.

Cuadro 6. Pronósticos de la variación del PIB

Tasa anual en por ciento

	Media		Mediana	
	Encuesta		Encuesta	
	mayo	junio	mayo	junio
Para 2018	2.26	2.29	2.25	2.30
Para 2019	2.34	2.24	2.30	2.30
Para 2020	2.46	2.39	2.55	2.50
Promedio próximos 10 años ¹	2.58	2.57	2.50	2.50

1/ Corresponde al periodo 2019-2028.