

Lab

OTRO TRIMESTRE DE CRECIMIENTO

Fuertes crecimientos

El día de hoy, Lab reportó sus resultados correspondientes al 3T2011. La emisora reportó Ventas de \$2,135mdp y Ebitda de \$559mdp. Lo anterior, equivale a crecimientos del orden de 28.35% y 29.86% en Ventas y Ebitda respectivamente. Los resultados, estuvieron en línea con nuestros estimados, presentando un diferencial de -1.56% en Ventas y 2.70% en Ebitda vs nuestras expectativas.

Ligera Contracción en Operaciones Internacionales

El crecimiento en Ventas se compuso de varios factores: 1) Un crecimiento de 23.8% (\$269.5 mdp) de la línea base en México, incluyendo las extensiones de línea de estas marcas; 2) Un incremento de 79.3% (\$59.1mdp), debido al efecto de los lanzamientos del año anterior en México, incluyendo las recientes extensiones de línea en dichas marcas lanzadas durante el 2010; 3) \$154.2mdp, por el lanzamiento de 6 nuevos productos bajo tres marcas nuevas durante el año y 4) Una disminución de de 2.3% (\$10.6mdp) en las operaciones internacionales. Es importante comentar, que esta caída en las ventas de las operaciones internacionales, estuvo relacionada con algunos retrasos en aprobaciones regulatorias, que se estarán desfasando al siguiente trimestre.

Buenos Márgenes

Los Márgenes Operativo (25.15%) y Ebitda (26.18%) del trimestre, tuvieron una expansión de 0.29pp y 0.30pp respectivamente. Lo anterior, debido a mayores eficiencias en los gastos generales de venta y administración en México, así como también por menores gastos en publicidad, derivado de menores lanzamientos en los mercados internacionales.

Reiteramos COMPRA e Introducimos PO2012E de \$35.0

Las cifras reportadas por LAB, estuvieron en línea con nuestras estimaciones, y con el consenso del mercado. Anticipamos, un repunte en las operaciones internacionales hacia delante y esperamos buenos números para el cierre del año. Los resultados futuros, deberán verse apoyados por las recientes adquisiciones realizadas en los últimos meses, así como también por un comportamiento más dinámico de las operaciones internacionales. Actualmente, LAB cotiza a un múltiplo FV/ Ebitda de 13.3x, equivalente a un descuento de 12.5% vs su múltiplo promedio U3a de 15.22x, aunque a un premio de 25.0% vs el promedio de compañías cosméticas y farmacéuticas. Asumiendo un crecimiento de 22.0% en Ebitda para 2012 (sin contemplar adquisiciones), y un múltiplo FV/ Ebitda a pagar de 14.5x (inferior al 17.5x U12m), el PO para 2012 sería de \$35.0, lo que equivaldría a un rendimiento potencial de 33.4%, por lo que reiteramos nuestra recomendación de COMPRA.

LAB 3T11 (cifras nominales en millones de pesos)

	3T11	3T10	Var %	3T11E	Var % Vse
Ventas	2,135	1,663	28.35%	2,169	-1.56%
Utilidad de Operación	537	414	29.87%	523	2.70%
Ebitda	559	430	29.86%	544	2.83%
Utilidad Neta	390	286.1	36.34%	352	10.92%
Márgenes					
Margen Operativo	25.15%	24.86%	0.29pp	24.11%	1.04pp
Margen Ebitda	26.18%	25.88%	0.30pp	25.06%	1.11pp
UPA	0.3707	0.2719	10.20%	0.3342	10.92%

Fuente: Banorte- Ixe Casa de Bolsa

Resultados 3T11

Octubre 24, 2011

Compra

Precio Objetivo - 2012
P\$ 35.0

Raquel Moscoso A.

rmoscoso@ixe.com.mx

RECOMENDACIÓN (Ver contraportada)

	Emisora	IPyC
Precio Actual	26.23	35,265
Precio Objetivo '12	35.0	40,500
Var % (Nominal)	33.4%	14.8%
Diferencia vs IPyC	18.6	

OTROS INDICADORES

Indicadores	24/10/11
52 semanas max/min	\$33.35/ 22.33
Cap. de Mdo (US\$ mn)	2,059
Free Float (%)	36.0
FV/Ebitda (2012e)	10.9x
Apalancamiento actual	0.49x
Crec. Nom. Ebitda (%) '12e	22.0
Margen EBITDA (%) '12e	25.8

** Deuda Neta / Ebitda U12m

SELECCIÓN (¿Cuál?) / 8 Criterios Fund.

Perspectiva del Sector	Positiva
Perspectiva Individual	Positiva
Mercado (Exportaciones)	Neutral
Estructura Financiera	Positiva
Valuación	Positiva
Bursatilidad	Positiva
Rentabilidad	Positiva
Otros	Positiva

DISTRIBUCIÓN (¿Cómo?) vs. IPyC

Estrategia	En IPyC	Condición
3.6	0.97	sobreponderar

MOMENTO (¿Cuándo?)

	Tendencia	Prom. Móvil
IPyC	Alza	20 días
LAB	Alza	31 días

www.ixe.com.mx
www.banorte.com

Comparativo Sectorial

A continuación presentamos un comparativo sectorial de las empresas cosméticas y de medicamentos. Actualmente, LAB cotiza a un múltiplo FV/ Ebitda de 13.3x, lo que equivale a un premio vs el promedio del sector, de 25.0%. Sin embargo, es importante destacar que la emisora crece sus utilidades operativas a tasas superiores al 20.0% por año y maneja márgenes de rentabilidad superiores a la media.

LA B- Comparativo Sectorial

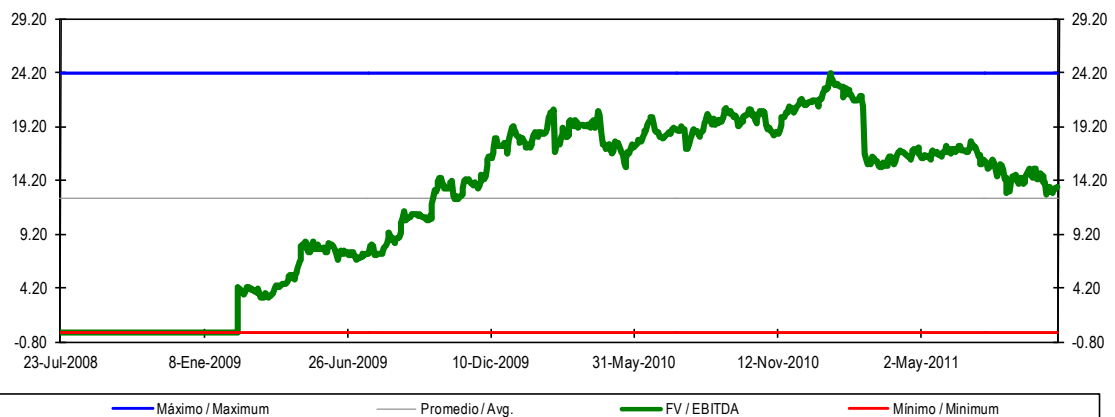
Empresa	Valor Mdo Mdd	Ventas Mdd	ROE	P/U	Mgn Operativo	FV/Ebitda
Average	15,190	5,276	29.39	18.34	20.70	10.60
HYPERMARCAS SA	3,442	1,798	6.18	28.26	19.37	9.82
ORIFLAME COSMETICS SA-SDR	2,250	2,008	61.30	15.22	10.40	9.84
PHARMSTANDARD-REG S GDR	2,910	978	31.27	9.12	30.92	6.57
RECORDATI SPA	1,846	966	20.01	11.20	21.26	7.04
NATURA COSMETICOS SA	8,657	2,923	62.07	20.14	22.74	11.80
KIMBERLY-CLARK DE MEXICO-A	5,745	2,075	49.97	20.32	24.15	11.43
AMOREPACIFIC CORP	6,105	1,949	19.60	24.85	15.80	14.88
ABBOTT LABORATORIES	83,837	35,167	22.20	11.89	18.20	9.74
TEVA PHARMACEUTICAL IND LTD	36,851	4,825	14.68	11.03	29.90	8.07
CHURCH & DWIGHT	6,434	2,589	13.87	22.98	17.10	11.44
PERRIGO	9,016	2,756	22.18	26.77	17.85	15.99
GENOMMA LAB	2,059	612	25.87	23.59	24.5	13.30
PREMIO/ (DESCUENTO)	-86%	-88%	-12%	29%	18%	25%

Fuente: Bloomberg

Múltiplo FV/Ebitda

La siguiente gráfica muestra el comportamiento histórico del múltiplo FV/Ebitda de LAB durante los últimos 3ª. Actualmente, la compañía se encuentra cotizando con un descuento de 12.5% vs su múltiplo FV/Ebitda promedio de los U3a de 15.22x y de 29.2% vs el FV/Ebitda promedio U12m de 17.51x.

LAB- Múltiplo FV/Ebitda



Fuente Banorte- Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Rodrigo Heredia Matarazzo, Raquel Moscoso Armendáriz, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Héctor Gustavo Castañeda Burgos, Tania Abdul Massih Jacobo, y Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el 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 privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas de Bolsa y del Grupo Financiero 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 banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos 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.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado 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 múltiples, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, 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 mas, 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.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte

Directorio de Análisis

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	--	------------------

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenezza@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Rodrigo Heredia	Siderúrgico / Minero	rheredia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48029
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48028
Idalia Yanira Céspedes	Construcción	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48227
José Itzamna Espitia	Aeropuertos	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48066
Daniel Sánchez	Edición Bursátil	dsanchezur@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9000 x 48374

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Héctor Gustavo Castañeda	Analista Deuda Corporativa	hcastaneda@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9931

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Enrique Castillo	Director General Banca Mayorista	ecastillo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9902
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	prodriguez@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683