

Reporte trimestral

FEMSA: Positivo; sólido incremento en VMT, superando estimados; benefician revaluaciones de KOF y Heineken: Reiteramos COMPRA

FEMSA UBD

COMPRA	VI: 12M \$ 180.00
Precio (MXN) (serie UBD)	167.50
Máx/mín (18M)	168.78 / 117.39
Rendimiento esperado	7.5%
Valor de mercado (MXN M)	599,353
Valor de la empresa (MXN M)	719,637
Acciones en circulación (M)	3,578
Flotante	60%
Importe prom. 60 días (MXN M)	328

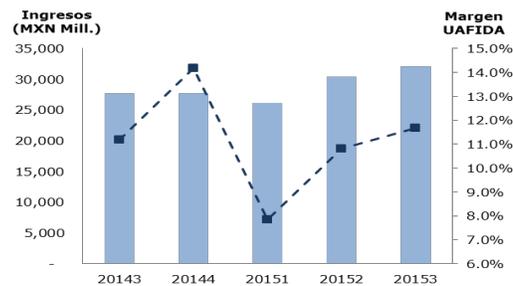
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 29 de Octubre de 2015

▲ Fuente: BMV, la empresa y estimados VectorAnálisis.

- ▶ Cifras a nivel consolidado afectadas por comparativo desfavorable debido a la conversión de resultados de KOF Venezuela a SIMADI, y depreciación del BRL y COP frente al USD.
- ▶ FEMSA Comercio mantiene un desempeño positivo, destacando el aumento en VMT de 9.1% A/A, debido a la oferta de valor agregado al consumidor en las tiendas Oxxo, pero adicionalmente por los resultados del negocio de farmacias y de Oxxo Gas.
- ▶ No descartamos que su entrada a Chile y Colombia, con la adquisición de Socofar, detone mayor actividad de M&A. Considerando las revaluaciones recientes de KOF

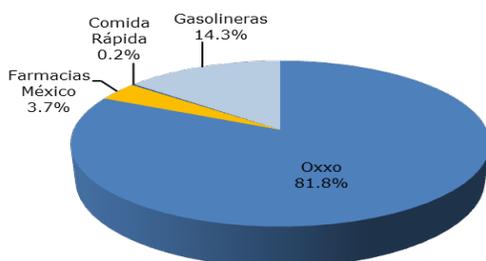
El presente análisis se enfocará en los resultados del negocio de FEMSA Comercio, por lo que recomendamos consultar ampliamente nuestro comentario respecto a bebidas (KOF) publicado con anterioridad.

Ingresos y Rentabilidad de FEMSA Comercio



▲ Fuente: Información de la empresa.

FEMSA Comercio: Ingresos por negocio al 3T15



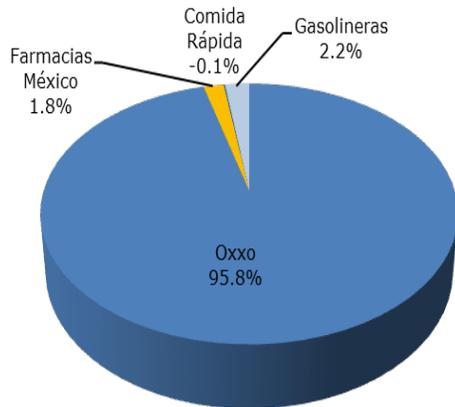
▲ Fuente: Excepto Gasolineras, que proviene de la información de la empresa, el resto son estimados de VectorAnálisis.

Los ingresos totales de FEMSA Comercio (subsidiaria que incorpora los negocios de tiendas de conveniencia, farmacias, comida rápida y la venta de gasolina; cabe señalar que a partir del 3T15 el balance general de Grupo Socofar se incluyó en los resultados financieros consolidados) crecieron 37.4% A/A (+17.8% sin incluir Oxxo Gas), en línea con nuestras estimaciones. En cuanto al indicador de ventas mismas tiendas (VMT), se registró un fuerte aumento de 9.1% A/A (+3.0% en tráfico, +5.9% en ticket), debido a la oferta de valor agregado al consumidor en las tiendas Oxxo, pero adicionalmente por los resultados del negocio de farmacias y de Oxxo Gas. Durante la llamada de resultados, la administración de la empresa comentó que la tarjeta Saldazo tiene 2.6 millones de cuentas, y consideran que ha sido un elemento benéfico para la atracción de tráfico a las tiendas. Asimismo, para el cierre del año se tendrán alrededor de 600 tiendas con el concepto de O'Sabor (servicio de comida preparada en el interior de las tiendas Oxxo); se contempla para el próximo año implementarlo en aproximadamente 300 tiendas adicionales. En contexto, la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD) reportó un crecimiento de 7.5% A/A en VMT durante el 3T15. Durante el trimestre, se abrieron 276 tiendas; al cierre de septiembre, Oxxo cuenta con 13,541 tiendas en operación.

En cuanto al negocio de farmacias, con base en nuestros estimados ya que la información no es revelada, presentó un fuerte incremento en ingresos (~ +89.5%) debido a que al cierre del 3T15 el número de tiendas ascendió a 850, en comparación con las 450 unidades existentes el año anterior. Doña Tota, negocio de comida rápida, estimamos que registró alrededor de MXN 93 mill. en ventas durante el trimestre. La administración comentó que Doña Tota es un negocio del que siguen aprendiendo, y que seguirá con crecimientos moderados. Oxxo Gas aportó ingresos por MXN 5,595 mill. y una uafida de MXN 86 mill. durante el 3T15. Al margen izquierdo, con base en nuestros estimados, presentamos unas gráficas que representan la participación en ingresos y en uafida de cada negocio dentro de FEMSA Comercio.

Respecto a la rentabilidad de FEMSA Comercio, resultados positivos y en línea

FEMSA Comercio: UAFIDA por negocio al 3T15



▲ Fuente: Excepto Gasolineras, que proviene de la información de la empresa, el resto son estimados de VectorAnálisis.

con nuestros estimados. El margen operativo y uafida presentaron contracciones de 60 p.b. y 100 p.b. respectivamente, alineados con nuestras estimaciones, debido a la incorporación de los resultados de Oxxo Gas, cuya rentabilidad es significativamente menor a la de los demás negocios. Excluyendo el negocio de gasolineras, el margen uafida habría crecido 40 p.b. respecto al 3T14. A nivel de FEMSA consolidado, los márgenes operativo y uafida registraron contracciones de 138 p.b. y 34 p.b. debido al aumento en la participación de FEMSA Comercio en las cifras consolidadas no obstante la expansión observada en el negocio de bebidas. El crecimiento en la utilidad neta mayoritaria es resultado del aumento en la participación en las utilidades de Heineken.

Durante la llamada de resultados, la empresa comentó que la eventual adquisición de SABMiller por AB InBev no cambia su visión sobre el futuro de su actual inversión en Heineken, en la que consideran estar muy "contentos". Respecto a la adquisición de Grupo Socofar, consideran que puede ser una plataforma para eventualmente seguir consolidando el sector de farmacias y tiendas de belleza, los cuales tienen un alto grado de fragmentación y permitiría hacer adquisiciones pequeñas con el tiempo. La empresa mantiene su perspectiva de un crecimiento de un dígito medio en su indicador de VMT en el largo plazo.

Valuación por Suma de Partes

Negocio	Participación accionaria de FEMSA	UAFIDA (2016 UDM)	Múltiplo VE/UAFIDA implícito	Valor implícito del negocio (implícito)
Heineken Holding NV (PO consenso Bloomberg EUR 75.77; 18.04 MXN/EUR)	14.9%	n.a.	n.a.	58,801
Heineken NV (PO consenso Bloomberg EUR 81.75; 18.04 MXN/EUR)	12.5%	n.a.	n.a.	106,452
KOF	47.9%	8,540	11.0x	178,236
FEMSA Comercio	100.0%	17,526	21.4x	375,241
Otros negocios	100.0%	274	8.0x	2,192
Valor total implícito de segmentos de negocio:				720,923
Deuda neta:				62,302
Participación minoritaria en Socofar (40% de accionistas originales, para reflejar su valor de mercado)				14,466
Valor de capitalización teórico:				644,155
UB's y UBD's en circulación (mill.):				3,578
Precio teórico por UBD sin descuento:				180.00
Descuento por conglomerado:				0.0%
Precio teórico por UBD:				180.00

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Determinación de la Valuación Intrínseca (VI): Utilizamos el método de Suma de las Partes para valuar por separado cada uno de los negocios de la empresa, así como su participación económica en Heineken, en la que incorporamos el promedio de las expectativas del mercado para el precio de las acciones de la cervecera holandesa. Para el caso de FEMSA Comercio, que consolida a Oxxo, farmacias, comida rápida, Oxxo Gas y, desde el próximo trimestre los resultados de Grupo Socofar, utilizamos el método de DCF (asumiendo WACC=8.6%, crecimiento residual=4.0%, que incorpora un potencial de crecimiento superior al estimado para la economía mexicana en el largo plazo). Para el negocio de bebidas, consideramos el nuevo VI determinado para KOF y la participación accionaria de FEMSA en este negocio. Nuestras proyecciones de ROIC en el largo plazo muestran un diferencial atractivo respecto a su WACC, por lo que vemos generación de valor para el inversionista. Nuestro nuevo VI a 12 meses implica múltiplos VE/UAFIDA 2016e y 2017e en 14.4x y 12.8x, niveles atractivos en comparación con su cotización actual. Principales riesgos en la valuación: 1) Fuerte deterioro de las condiciones económicas de México, afectando el ingreso personal disponible del consumidor; 2) Volatilidad cambiaria e incertidumbre económica, particularmente en Sudamérica; y 3) Incremento sustancial en la inseguridad en México.

Resumen de cálculo del VI y múltiplos implícitos

Múltiplo	2015 E	2016 E	2017 E
Valuación calculada con el PO:			
VE/UAFIDA	16.7x	14.4x	12.8x
P/U	34.8x	29.5x	25.5x
P/VL	3.6x	3.3x	2.9x
Valuación calculada con el precio actual:			
VE/UAFIDA	15.7x	13.6x	12.0x
P/U	32.4x	27.5x	23.8x
P/VL	3.3x	3.1x	2.7x

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Resumen de resultados al 3T15 (cifras en MXN mill., excepto datos por acción)

Estados de Resultados Integrales						
Concepto	3 - 2014	2 - 2015	3 - 2015	3-15/3-14	3-15/2-15	
Ingresos netos	72,391	75,120	78,763	8.8%	4.8%	
Costo de ventas	41,737	45,722	47,898	14.8%	4.8%	
Gastos generales	22,331	21,073	22,352	0.1%	6.1%	
Otros ingresos y (gastos) neto	263	- 260	- 259	n.c.	n.c.	
Utilidad de operación	8,585	8,065	8,254	-3.9%	2.3%	
Margen de operación	11.9%	10.7%	10.5%			
UAFIDA	11,412	11,047	12,151	6.5%	10.0%	
Margen UAFIDA	15.8%	14.7%	15.4%			
Ingresos (gastos financieros)	- 2,197	- 1,430	- 2,495	n.c.	n.c.	
Part. en result. de asociadas	1,602	891	2,107	31.5%	136.4%	
Utilidad antes de impuestos	7,990	7,526	7,866	-1.6%	4.5%	
Impuestos a la utilidad	1,274	2,230	1,806	41.8%	-19.0%	
Operaciones discontinuadas	-	-	-	0.0%	0.0%	
Participación no control. en ut.(pérd.)neta	1,911	1,424	1,086	-43.2%	-23.7%	
Participación controladora en ut.(pérd.)neta	4,806	3,872	4,974	3.5%	28.5%	
Margen neto	6.6%	5.2%	6.3%			
Amortización y depreciación operativa	3,089	2,721	3,638	17.8%	33.7%	
Estado de Posición Financiera						
Concepto	3 - 2014	2 - 2015	3 - 2015	3-15/3-14	3-15/2-15	
Activos Totales	369,485	373,936	420,743	13.9%	12.5%	
Activos circulantes	84,007	75,429	95,039	13.1%	26.0%	
Efvo. y equivalentes de efvo.	41,751	36,676	43,377	3.9%	18.3%	
Clientes (neto)	8,010	7,171	7,230	-9.7%	0.8%	
Inventarios	16,455	16,893	22,262	35.3%	31.8%	
Otros activos circulantes	17,791	14,690	22,170	24.6%	50.9%	
Activo no circulantes	285,478	298,506	325,704	14.1%	9.1%	
Inversiones	94,831	101,644	113,799	20.0%	12.0%	
Prop., Planta y Equipo (neto)	75,427	74,335	76,355	1.2%	2.7%	
Activos intangibles (neto)	102,650	99,421	103,554	0.9%	4.2%	
Otros activos no circulantes	12,570	23,105	31,995	154.5%	38.5%	
Pasivos Totales	142,150	150,203	185,595	30.6%	23.6%	
Pasivos circulantes	53,809	52,576	76,545	42.3%	45.6%	
Deuda a corto plazo	1,880	3,957	13,588	n.c.	n.c.	
Proveedores	26,716	23,752	34,324	28.5%	44.5%	
Otros pasivos circulantes	25,213	24,867	28,633	13.6%	15.1%	
Pasivos no circulantes	88,341	97,627	109,050	23.4%	11.7%	
Deuda a largo plazo	76,813	84,705	93,013	21.1%	9.8%	
Otros pasivos no circulantes	11,528	12,922	16,037	39.1%	24.1%	
Deuda total	78,693	88,661	106,601	35.5%	20.2%	
Deuda neta	36,942	51,986	63,224	71.1%	21.6%	
Capital Contable	227,335	223,733	235,148	3.4%	5.1%	
Participación controladora	164,984	166,725	178,088	7.9%	6.8%	
Participación no controladora	62,351	57,008	57,061	-8.5%	0.1%	
Razones e información por acción						
Concepto	3 - 2014	2 - 2015	3 - 2015			
Razones:						
ROE	9.5%	11.5%	11.4%			
ROA	4.2%	5.1%	5.0%			
Deuda neta/UAFIDA (veces)	0.8x	1.2x	1.4x			
Cobertura de intereses (veces)	7.6x	7.3x	7.5x			
Deuda corto plazo/Deuda total (%)	2.4%	4.5%	12.7%			
Liquidez (veces)	1.6x	1.4x	1.2x			
Pasivos moneda extranjera/Pasivos Totales (%)	59.1%	58.1%	56.6%			
Apalancamiento neto	16.3%	23.2%	26.9%			
Información por acción:						
Acciones (mill.)	3,578	3,578	3,578			
Valor en Libros por Acción (VL)	46.11	46.59	49.77			
Utilidad por acción	4.28	5.33	5.38			
UAFIDA por acción	12.26	12.11	12.32			

▲ Fuente: Información publicada por emisora a la BMV.

Proyecciones e indicadores financieros (cifras en MXN mill., excepto datos por acción y razones)

Resultados integrales					Posición financiera				
	2014	2015 E	2016 E	2017 E		2014	2015 E	2016 E	2017 E
Ingresos netos	263,449	307,198	372,650	423,110	Activos Totales	376,173	431,931	464,653	509,183
Costo de ventas	153,278	186,646	231,904	264,584	Activos circulantes	79,112	98,843	111,615	132,851
Gastos generales	80,188	87,460	101,931	114,542	Efvo. y equivalentes de efvo.	35,497	44,031	46,353	57,157
Utilidad de operación	29,983	33,093	38,816	43,984	Clientes (neto)	9,628	7,679	9,315	10,576
UAFIDA	43,679	45,867	53,401	59,958	Inventarios	17,214	24,036	29,865	34,073
Otros ingresos y (gastos) neto	508	(188)	(197)	(204)	Otros activos circulantes	16,773	23,097	26,082	31,044
Ingresos (gastos financieros)	(6,988)	(7,034)	(6,914)	(5,617)	Activo no circulantes	297,061	333,089	353,039	376,332
Part. en result. de asociadas	5,380	6,839	6,907	6,976	Inversiones	102,159	116,380	123,350	131,489
Utilidad antes de impuestos	28,883	32,709	38,611	45,139	Prop., Planta y Equipo (neto)	75,629	80,040	90,205	102,046
Impuestos a la utilidad	6,253	8,372	9,828	11,831	Activos intangibles (neto)	101,527	103,949	104,804	105,829
Operaciones discontinuadas	-	-	-	-	Otros activos no circulantes	17,745	32,720	34,680	36,968
Participación no controladora en ut.(pérd.)neta	5,929	5,819	6,984	8,083	Pasivos Totales	146,051	192,543	207,692	216,166
Participación controladora en ut.(pérd.)neta	16,701	18,518	21,798	25,226	Pasivos circulantes	49,319	81,093	95,192	104,950
Crecimientos en:					Deuda a corto plazo	1,554	13,700	13,539	13,158
Ingresos netos	2.1%	16.6%	21.3%	13.5%	Proveedores	26,467	37,059	46,045	52,534
Utilidad de operación	0.4%	10.4%	17.3%	13.3%	Otros pasivos circulantes	21,299	30,334	35,608	39,258
UAFIDA	9.6%	5.0%	16.4%	12.3%	Pasivos no circulantes	96,732	111,449	112,500	111,216
Participación controladora en ut.(pérd.)neta	4.9%	10.9%	17.7%	15.7%	Deuda a largo plazo	82,938	95,077	95,560	93,620
Márgenes:					Otros pasivos no circulantes	13,794	16,372	16,940	17,597
Operativo	11.4%	10.8%	10.4%	10.4%	Deuda total	84,492	108,777	109,099	106,778
UAFIDA	16.6%	14.9%	14.3%	14.2%	Deuda neta	48,995	64,747	62,746	49,620
Neto	6.3%	6.0%	5.8%	6.0%	Capital Contable	230,122	239,389	256,961	293,017
Acciones (mill.)	3,578	3,578	3,578	3,578	Participación controladora	170,473	181,299	194,607	221,914
Valor en Libros	64.31	66.90	71.81	81.89	Participación no controladora	59,649	58,090	62,354	71,103
Utilidad por acción	4.67	5.18	6.09	7.05					
UAFIDA por acción	12.21	12.82	14.92	16.76					
Flujo de Efectivo					Indicadores operativos y razones financieras				
	2014	2015 E	2016 E	2017 E		2014	2015 E	2016 E	2017 E
UAFIDA	43,679	45,867	53,401	59,958	Liquidez	1.6x	1.2x	1.2x	1.3x
Intereses netos	(5,839)	(6,117)	(6,765)	(6,446)	Prueba del ácido	1.3x	0.9x	0.9x	0.9x
Impuestos	(6,253)	(8,372)	(9,828)	(11,831)	Apalancamiento (PT/CC)	0.6x	0.8x	0.8x	0.7x
Inversión en capital de trabajo	324	5,719	1,522	1,019	Deuda total/UAFIDA	1.9x	2.4x	2.0x	1.8x
Inversión en activos fijos e intangibles	(17,691)	(19,236)	(23,040)	(26,200)	Deuda neta/UAFIDA	1.1x	1.4x	1.2x	0.8x
Dividendos pagados	(3,152)	(9,036)	(8,333)	(9,809)	Cobertura de intereses	7.5x	7.5x	7.9x	9.3x
Variaciones en deuda	7,743	24,286	322	(2,321)	Días inventario	40.4	46.4	46.4	46.4
Otros	(10,574)	(24,577)	(4,955)	6,434	Días de cobranza	13.2	9.0	9.0	9.0
Incremento (Dec.) en Efectivo	8,238	8,534	2,323	10,804	Días de proveedores	62.2	71.5	71.5	71.5
Efectivo y equivalentes al principio del período	27,259	35,497	44,031	46,353	Ciclo operativo (días)	-8.6	-16.1	-16.1	-16.1
Efectivo y equivalentes al final del período	35,497	44,031	46,353	57,157	ROA	6.0%	5.6%	6.2%	6.5%
					ROE	9.8%	10.2%	11.2%	11.4%
					ROIC	12.4%	12.5%	14.2%	15.2%

▲ Fuente: Información actual de la empresa; estimados VectorAnálisis.

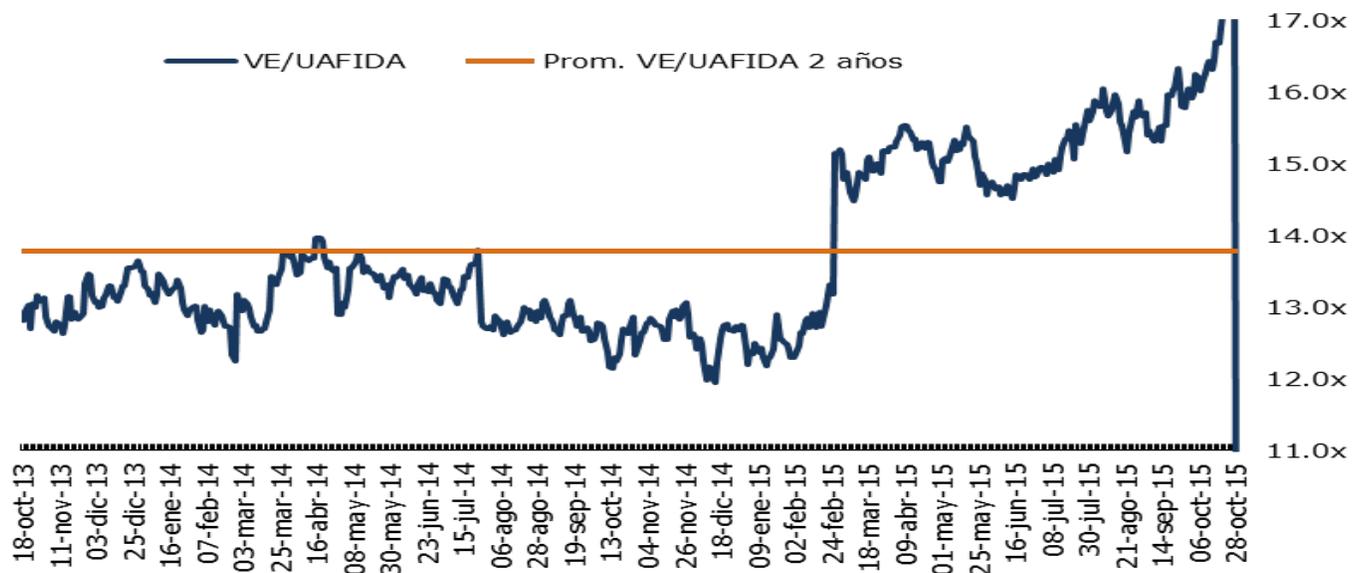
Valuación comparativa de la industria

Emisora	Valor de Capitalización (USD M)	P/VL	P/Ventas	P/U			VE/UAFIDA			Margen UAFIDA (UDM)	Deuda neta/UAFIDA (UDM)
				Actual	2015e	2016e	Actual	2015e	2016e		
Femsa	35,355	3.6x	2.1x	31.4x	27.5x	23.8x	16.2x	13.6x	12.0x	15.0%	1.4x
Coca-Cola Femsa	16,076	2.6x	1.8x	26.6x	22.2x	19.2x	11.3x	9.9x	9.0x	19.3%	1.9x
Coca-Cola Enterprises	11,782	11.6x	1.6x	19.0x	20.1x	18.5x	12.5x	12.7x	12.4x	16.6%	3.2x
Arca Continental	10,175	3.3x	2.4x	23.3x	20.4x	19.1x	14.4x	10.7x	10.0x	21.5%	2.1x
Coca-Cola HBC AG	8,660	n.d.	n.d.	n.d.	25.7x	23.1x	n.d.	n.d.	10.4x	n.d.	n.d.
Coca-Cola Amatil	5,042	3.5x	1.4x	25.7x	18.3x	17.7x	9.5x	9.4x	9.1x	18.4%	1.5x
Coca-Cola Icecek	3,204	2.8x	1.5x	62.1x	26.2x	16.5x	13.0x	11.7x	9.5x	15.2%	2.8x
Embotelladora Andina	3,103	2.2x	1.0x	21.0x	20.1x	18.8x	9.3x	n.d.	8.5x	15.9%	2.1x
Coca-Cola West Co Ltd	2,282	1.0x	0.6x	17.8x	18.3x	37.5x	6.5x	n.d.	6.5x	9.3%	-0.4x
Coca-Cola Bottling Co Consolidated	1,995	9.4x	1.0x	45.1x	41.1x	30.7x	15.9x	n.d.	n.d.	8.5%	3.5x
Coca-Cola Central Japan Co Ltd	1,780	0.9x	0.4x	28.1x	25.8x	21.2x	7.3x	6.7x	5.6x	6.3%	0.9x
Coca-Cola Embonor	840	1.7x	1.1x	20.3x	14.5x	11.7x	9.1x	8.3x	7.6x	16.5%	1.8x
Sector de bebidas		4.0x	1.7x	25.8x	24.1x	21.5x	12.3x	10.0x	10.4x	14.8%	1.9x
Anheuser-Busch Inbev	191,476	4.0x	4.2x	20.0x	23.3x	22.2x	13.4x	13.6x	13.0x	38.9%	2.5x
SabMiller	97,875	4.2x	4.4x	29.3x	27.0x	25.2x	19.6x	15.1x	17.6x	25.4%	2.1x
AmBev	78,946	6.9x	7.3x	24.0x	21.5x	19.5x	15.1x	12.7x	12.8x	48.3%	-0.3x
Heineken	53,123	3.6x	2.4x	23.6x	24.2x	22.1x	12.6x	n.d.	12.0x	23.7%	2.3x
Molson Coors	16,272	2.2x	4.2x	25.2x	23.4x	22.1x	27.0x	15.5x	14.0x	18.3%	3.9x
Asahi Group	15,069	2.0x	0.9x	19.5x	22.0x	19.4x	11.0x	n.d.	10.7x	11.2%	2.0x
Kirin Holdings	13,107	1.9x	0.7x	30.6x	26.7x	26.0x	9.9x	n.d.	9.6x	11.8%	2.9x
Carlsberg	12,727	1.5x	1.3x	22.6x	18.5x	16.6x	11.4x	9.3x	9.6x	17.3%	3.4x
Tsingtao	6,839	2.5x	1.6x	26.4x	22.4x	21.0x	n.d.	n.d.	11.8x	n.d.	n.d.
Compania Cervecerias Unidas	4,449	2.9x	2.2x	26.0x	22.4x	20.4x	12.2x	n.d.	10.1x	18.7%	0.0x
Sector de cerveza		4.2x	4.2x	23.5x	23.8x	22.2x	14.8x	11.1x	13.5x	23.7%	2.1x
Walmart de México	46,448	5.4x	1.6x	28.6x	28.7x	27.0x	16.2x	15.2x	14.8x	9.9%	0.0x
FEMSA Comercio *	18,721	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	21.9x	15.9x	13.3x	10.3%	4.7x
Soriana	4,239	1.5x	0.7x	18.8x	19.2x	17.4x	9.7x	9.2x	7.5x	6.7%	-0.1x
Comercial Mexicana	3,258	1.7x	1.1x	24.6x	21.8x	22.4x	12.0x	10.5x	10.9x	8.7%	-0.9x
Chedraui	2,779	1.9x	0.6x	26.8x	24.4x	21.2x	10.6x	9.6x	9.6x	6.4%	1.3x
Sector de tiendas minoristas		3.5x	1.1x	20.7x	20.6x	19.3x	16.9x	14.6x	13.6x	9.7%	1.1x

▲ Fuente: VectorAnálisis; Bloomberg. Promedios calculados con base en la ponderación del valor de capitalización por empresa respecto al total. * El cálculo del valor de capitalización de FEMSA Comercio es implícito, con base en la información conocida de FEMSA, KOF y Heineken.

Múltiplos históricos

VE/UAFIDA



▲ Fuente: Elaboración propia, con base en información publicada por la emisora y por la BMV.

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora. Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis. Declaraciones relevantes Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Remuneración de Analistas La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados. Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Alsea, Aeromex, Cemex, Chdrauí, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare. Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte. Tenencia de valores y otras revelaciones Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, Urbí, ACWI, Pochtec, Q,Fmty, Geo, EDC, Autlan, Savia, CMR, UUP, Soriana, Cemex, Sare, ICA, Homex, AHMSA, Maxcom, Accelsa, Teak, Danhos. Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión. Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

FEMSA Historia de recomendaciones

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

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/10/29	Compra	180.0
2015/08/19	Compra	165.0
2015/07/24	Compra	160.0
2015/05/04	Mantener	149.0
2015/02/26	Mantener	147.0
2014/09/24	Mantener	137.0
2014/07/25	Compra	146.0
2014/04/30	Mantener	126.0

Determinación del valor intrínseco 12 meses

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

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	72%	22%	4%	2%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	70%	21%	4%	2%	2%
Datos al 30 Junio, 2015					