

# Expectativas financieras

AC: 2016

## Principales cifras

COMPRA		VI: 12M \$ 122.00			
Precio (MXN) (serie *)		101.65			
Mbx/min (18M)		106.05 / 84.21			
Rendimiento esperado		20.0%			
Valor de mercado (MXN M)		163,785			
Valor de la empresa (MXN M)		212,589			
Acciones en circulación (M)		1,611			
Flotante		1.7%			
Importe prom. 60 días (MXN M)		1.54			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015	% var.	2016*	% var.
Ingresos Netos	61,957	75,200	21%	81,386	22%
UTILIDAD/BEBIDA					
Margen	22.0%	21.8%		21.0%	
Utilidad de operación	10,774	13,134	22%	16,214	23%
Margen, a la utilidad	17.4%	17.5%		17.7%	
Ingresos, a la utilidad	3,066	3,270	22%	4,049	23%
Utilidad neta	6,505	7,300	12%	7,615	4%
Activos totales	80,367	138,204	72%	149,168	8%
Efectivo y equivalentes	9,030	13,158	46%	14,009	6%
Prop. Bienes y equipo	25,321	40,873	61%	47,828	18%
Pasivos totales	30,983	64,488	108%	63,935	-1%
Pasivo corto plazo	10,588	24,885	132%	26,407	6%
Pasivo largo plazo	20,395	39,603	96%	37,468	-6%
Pasivo con costo	15,777	40,509	157%	37,341	-6%
Capital cont. mayoritario	46,064	64,832	10%	63,083	-16%
Deuda neta	6,737	27,351	306%	23,333	-15%
EPS	26.2x	22.4x		21.5x	
VE/UA/FIDA	12.7x	13.9x		10.9x	
PV/L	3.6x	3.0x		2.6x	
ROE	14.3%	14.5%		12.9%	
ROA	8.0%	6.7%		6.3%	
Aplazamiento	0.3x	0.7x		0.9x	

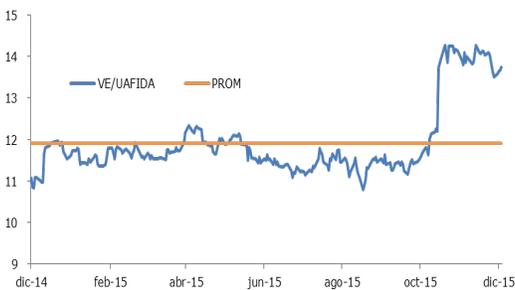
Fuente: VectorAnálisis

## Precio vs. IPC



Fuente: VectorAnálisis

## VE/UA/FIDA



Fuente: VectorAnálisis

► Crecimiento generalizado en sus segmentos de negocios, en donde para bebidas estamos un incremento del volumen de ventas de 18.3% debido a la incorporación de los resultados de su más reciente adquisición, Corporación Lindley en Perú (+292 millones de cajas unidad, +16.7% en ingresos y +10.8% en uafida; representando a nivel consolidado el 14.3% de los ingresos y el 9.7% del uafida). Balance sólido, por lo que no descartamos continúe con crecimiento orgánico.

En cuanto al sector de consumo básico, en donde ubicamos las categorías de productos en donde participa la empresa, para el caso de México prevemos un comportamiento favorable al menos hasta la primera mitad del año, con base en niveles de empleo estables, un aumento moderado en el salario real debido a que para el 2016 esperamos un repunte en la inflación, por un incremento también moderado en las remesas denominadas en USD y cierto acotamiento en su conversión a MXN por una depreciación del tipo de cambio que prevemos más reducida a la observada en el 2015, y finalmente por el efecto negativo, especialmente para la segunda mitad del próximo año, resultado del aumento en las tasas de interés. Para las principales economías de Latinoamérica, en donde tiene exposición la empresa, prevemos una situación estable en sus niveles de consumo, aunque su evolución dependerá del rumbo de la economía, en donde varios de estos países tienen una dependencia importante de la exportación de materias primas. Adicionalmente, está la volatilidad cambiaria en las monedas funcionales en cada territorio donde opera la empresa, las cuales también pueden influir de manera importante en los resultados financieros.

El fuerte aumento en los ingresos consolidados es debido a la incorporación de los resultados financieros de Corporación Lindley, empresa embotelladora y distribuidora exclusiva de las marcas de The Coca-Cola Company en Perú, así como propietaria de la marca Inca Kola, uno de los refrescos con mayor posicionamiento en este país. De esta forma, estimamos un aumento de 18.3% (+4.6% excluyendo Perú) en volumen de ventas de bebidas, impulsado orgánica por México (+2.8%), Argentina (+3.9%) y Ecuador (+2.6%). En cuanto a precios por caja unidad, prevemos aumentos alineados con la inflación esperada en cada territorio. En lo que respecta al negocio de botanas, tanto en EEUU como en Ecuador, esperamos un incremento en ingresos de 7.1% (representando el 4.4% de los ingresos totales), impulsado por el aumento de cobertura de clientes principalmente. En cuanto al negocio de lácteos (Tonicorp), prevemos que los ingresos suban 5.0%, debido al aumento en la participación de mercado en sus principales productos (avena, yogurt y leches de sabores). Para nuestros estimados de rentabilidad, debido a la incorporación de los resultados de Corporación Lindley cuyo margen (14.3%) es menor al del negocio de bebidas de la empresa, estimamos una ligera caída de 80 p.b. respecto a nuestra proyección de cierre de 2015. Debido al aumento en la deuda total, la cual tiene un componente dolarizado por la deuda que tenía a su vez Corporación Lindley, el aumento en el pago de intereses hace que el incremento en la utilidad neta sea moderado. Aun así,

# 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, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión

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

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

**AC Historia de recomendaciones**

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/12/03	Compra	122.0
2015/10/23	Compra	116.0
2015/09/29	Compra	112.0
2015/07/15	Compra	108.0
2014/12/15	Compra	105.0
2014/07/17	Compra	107.0
2014/06/17	Mantener	92.0
2014/04/30	Compra	92.0

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.

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

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

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

Datos al 30 septiembre, 2015