

# Expectativas financieras

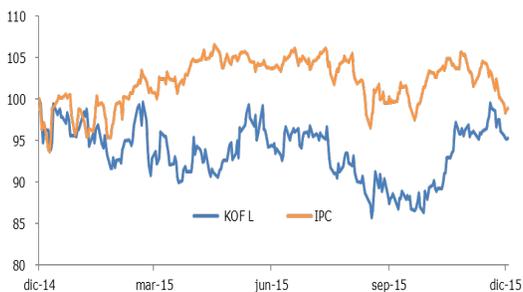
KOF: 2016

## Principales cifras

COMPRA		VI: 13M \$ 152.00			
Precio (MXN) (serie L)		124.89			
Mbx/min (1BM)		151.08 / 113.51			
Rendimiento esperado		21.7%			
Valor de mercado (MXN M)		258,867			
Valor de la empresa (MXN M)		319,409			
Acciones en circulación (M)		2,073			
Flotante		1.5%			
Importe prom. 60 días (MXN M)		1.00			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos Netos	147,299	147,200	0%	161,800	10%
UAFIDA/VE/UFIDA	28,407	30,212	6%	33,977	12%
Margen	19.3%	20.5%		21.0%	
Utilidad de operación	21,246	21,218	1%	24,389	13%
Margen	14.4%	14.6%		16.1%	
Ingreso, a la utilidad	3,861	4,754	23%	6,769	21%
Utilidad neta	10,542	10,041	-5%	12,074	20%
Activos totales	212,366	212,302	0%	226,038	7%
Efectivo y equivalentes	12,958	14,336	14%	15,903	7%
Prop. Bienes y equipo	50,527	50,225	-1%	58,432	16%
Pasivos totales	102,248	108,745	6%	113,327	4%
Pasivo corto plazo	28,403	32,197	13%	35,172	9%
Pasivo largo plazo	73,845	76,548	4%	78,155	2%
Pasivo con costo	66,927	74,135	12%	75,248	2%
Capital cont. mayoritario	105,717	99,840	-6%	109,247	9%
Deuda neta	55,909	59,300	12%	59,645	1%
PIV	24.0%	25.0%		21.4%	
VE/UFIDA	11.1%	10.7%		9.5%	
PVAL	2.4%	2.6%		2.4%	
ROCE	9.4%	9.8%		11.5%	
ROA	4.9%	4.7%		5.5%	
Aplanchamiento	10.6%	10.7%		10.7%	

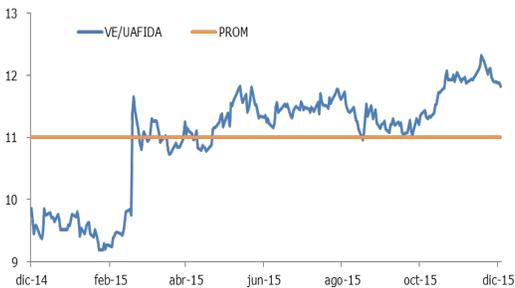
▲ Fuente: VectorAnálisis

## Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

## VE/UFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

▶ Ante un año caracterizado por efectos desfavorables, particularmente por la conversión de resultados en Venezuela, 2016 podría ser un año en que la empresa muestre una normalización en sus resultados, especialmente en Sudamérica. Prevemos sólidos resultados en México, debido al dinamismo en el consumo observado a lo largo de 2015 y su efecto "arrastre" al menos hacia la primera mitad del próximo año. Si bien las previsiones para Brasil en materia económica no son favorables, prevemos cierta estabilización en el volumen de ventas.

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, particularmente en Brasil, Venezuela y Argentina, 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.

Debido a que los resultados en 2015 estuvieron afectados en gran medida por efectos de divisas, especialmente por la utilización del tipo de cambio SIMADI en Venezuela y por la fuerte depreciación del real brasileño, nuestras estimaciones para 2016, y asumiendo pronósticos del consenso en cuanto a los tipos de cambio de los territorios en Sudamérica, prevén un 2016 con aumentos normalizados, especialmente en los ingresos. En cuanto a los volúmenes de venta, consideramos que México (+1.3% 2016e) mantendrá la recuperación vista en 2015 después de la aplicación del IEPS a bebidas con alto contenido calórico en 2014; para Centroamérica prevemos un aumento de 3.0%; Colombia estaría creciendo 5.9%; Argentina moderaría su desempeño ante un 2015 muy sólido, pero aún vemos un incremento de 2.8%; en Brasil, aunque la perspectiva de la economía será aun débil para el próximo año, prevemos una caída moderada del volumen en 2016 (-1.9%) en comparación con la que estimamos para este año (-5.3%); finalmente, para Venezuela estimamos una caída cercana al 4%, debido al empeoramiento de las expectativas económicas para 2016. Respecto a los precios por caja unidad, nuestros estimados reflejan al menos la inflación esperada para cada territorio donde opera la empresa. En cuanto a la rentabilidad, el aumento que proyectamos en el margen uafida para 2016 respecto al año anterior es resultado principalmente de los incrementos de precios, actividades de optimización de ingresos para impulsar categorías o presentaciones con mayores

# Revelación de los análisis

## Disclosure

### Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

### Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

### Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

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

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

### Tenencia de valores y otras revelaciones

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

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

### Guía para las recomendaciones de inversión

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

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

**KOF 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
2015/12/03	Compra	152.0
2015/10/28	Compra	148.0
2015/07/24	Compra	136.0
2015/04/29	Compra	132.0
2015/02/25	Mantener	138.0
2014/09/23	Compra	157.0
2014/07/23	Compra	179.0
2014/04/30	Compra	163.0

**Determinación del valor intrínseco 12 meses**

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

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
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