

# Expectativas financieras

## FEMSA: 2016

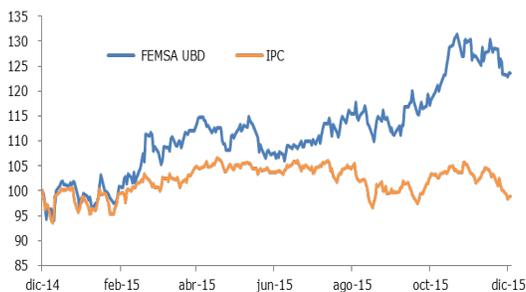
### Principales cifras

COMPRO		VI: 12M	\$ 183.00		
Precio (MXN) (serie UBD)		162.39			
Máx/mín (18M)		168.78 / 117.39			
Rendimiento esperado		12.7%			
Valor de mercado (MXN M)		581,068			
Valor de la empresa (MXN M)		701,352			
Acciones en circulación (M)		3,578			
Flotante		60%			
Importe prom. 60 días (MXN M)		4.04			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e.	% var.	2016 e.	% var.
Ingresos Netos	203,449	306,461	16%	371,237	21%
UTIL/UEUFIDA	40,840	45,749	13%	53,128	16%
Margen	15.5%	14.9%		14.3%	
Utilidad de operación	30,491	32,817	8%	39,459	17%
Margen	11.0%	10.7%		10.4%	
Ingresos a la utilidad	6,253	6,400	3%	6,770	10%
Utilidad neta	10,701	10,571	1%	12,700	17%
Activos totales	376,173	431,881	15%	467,777	8%
Efectivo y equivalentes	26,641	44,242	24%	49,048	11%
Prop. propia y equipo	75,820	80,004	6%	90,128	13%
Pasivos totales	148,051	189,904	30%	207,133	9%
Pasivo corto plazo	45,318	80,899	43%	84,880	4%
Pasivo largo plazo	90,732	109,006	13%	112,243	3%
Pasivo con costo	84,492	106,431	26%	108,921	2%
Capital cont. mayoritario	170,473	183,419	8%	197,397	8%
Deuda neta	48,851	62,189	27%	59,873	-4%
EPS	34.8x	31.3x		28.8x	
VE/UEUFIDA	10.8x	15.3x		13.3x	
PV/L	3.4x	3.2x		2.9x	
ROCE	7.4%	10.5%		11.4%	
ROA	4.5%	4.6%		4.8%	
Aplanchamiento	0.6x	0.6x		0.6x	

Los múltiplos se calculan con base al precio al 15 de Diciembre de 2015

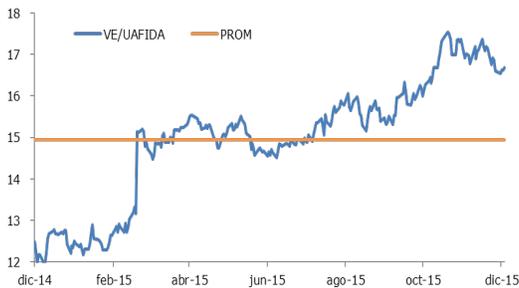
▲ Fuente: VectorAnálisis

### Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

### VE/UEUFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► El próximo año los ingresos en la división de FEMSA Comercio registrarán crecimientos en todos sus negocios, encabezados por Oxxo, aunque también habrá que considerar que el principal impulsor del crecimiento es la incorporación de los resultados de Grupo Socofar, con ventas que estimamos en alrededor de MXN 32,000 millones para todo 2016. La revaluación de la industria de cerveza, tras el anuncio de fusión entre AB InBev y SABMiller, ha sido favorable en la valuación de FEMSA.

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.

FEMSA Comercio, es la división que agrupa los negocios de tiendas de conveniencia (Oxxo; estimamos 15,135 tiendas al cierre de 2016), de farmacias en México (Yza, Moderna, Farmacon), comida rápida (Doña Tota), de venta de gasolina (Oxxo Gas) y, a partir del 4T15 los resultados de Grupo Socofar (empresa con presencia en Chile y Colombia que maneja la cadena de farmacias Cruz Verde y las tiendas de belleza Maicao). Estimados que los ingresos de FEMSA Comercio aumenten 32.8% A/A el próximo año, debido principalmente a la inclusión de los resultados de Grupo Socofar (+ MXN 31,770.7 mill., y que representarán el 15.8% de las ventas de FEMSA Comercio, y el 8.6% de las ventas a nivel consolidado). De esta forma, a partir del próximo año, FEMSA Comercio se convertirá en la división con la mayor participación en los ingresos del conglomerado (54.3%), seguido de KOF (43.6%) y el resto proveniente de sus negocios de logística y refrigeración. Sin embargo, en cuanto a la participación en la uafida del conglomerado, KOF mantiene la primera posición (64.0%), después FEMSA Comercio (34.3%) y el resto de sus negocios de logística y refrigeración. Lo anterior debido a que la rentabilidad de Comercio es menor que la división de bebidas. A este respecto, ubicamos el margen uafida de FEMSA Comercio en 9.0% para el próximo año, que implica una reducción de aproximadamente 70 p.b. respecto a nuestra proyección de cierre para 2015, debido principalmente a la incorporación de Grupo Socofar cuyo margen uafida estimamos en 5.5% y por la

# 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.

**FEMSA Historia de recomendaciones**

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/12/03	Compra	183.0
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

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