

Expectativas financieras

LALA: 2016

Principales cifras

COMPRA		VI: 12M	\$46.00		
Precio (MXN) (serie B)			39.73		
Max/min (18M)		44.60 /	26.34		
Rendimiento esperado			15.39%		
Valor de mercado (MXN M)			98,309		
Valor de la empresa (MXN M)			88,571		
Acciones en circulación (M)			2,474		
Flotante			1.9%		
Importe prom. 60 días (MXN M)			31		
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 a	% var.	2016 e	% var.
Ingresos Netos	44,993	48,051	7%	50,454	5%
UTILIDAD NETA	5,471	6,734	23%	7,258	8%
Margen	12.2%	14.0%	25%	14.4%	6%
Utilidad de operación	4,470	5,672	27%	6,345	6%
Margen	9.9%	11.6%	17%	12.0%	10%
Ingreso a la utilidad	1,436	1,819	27%	2,208	10%
Utilidad neta	3,032	3,854	26%	4,311	11%
Activos totales	30,070	36,225	17%	41,918	16%
Efectivo y equivalentes	7,190	9,759	36%	13,939	42%
Prop. bienes y equipo	12,381	14,238	15%	15,567	9%
Pasivos totales	6,709	9,337	38%	9,761	5%
Pasivo corto plazo	4,041	7,200	78%	7,552	5%
Pasivo largo plazo	2,127	2,137	0%	2,209	3%
Pasivo con costo	81		-100%		N.C.
Capital cont. mayoritario	23,025	25,604	11%	31,804	24%
Deuda neta	(7,116)	(9,759)	37%	(13,939)	42%
ROE	31.9%	28.3%	22.9%	33.1%	
VE/UFIDA	16.7x	13.2x	11.7x		
PV/L	4.3x	3.9x	23.1x		
ROE	15.2%	16.0%	16.0%		
ROA	10.2%	11.9%	11.2%		
Aplazamiento	0.9x	n.a.	n.a.		

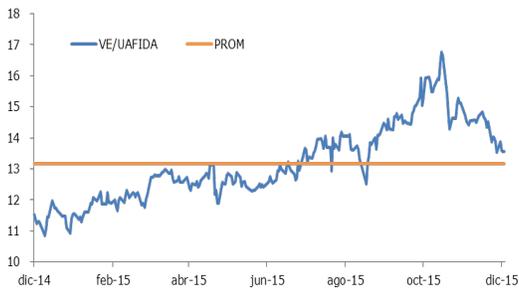
▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► La empresa aprovechará su sólida participación de mercado en sus diferentes categorías para consolidar su crecimiento orgánico, así como también buscará seguir capitalizando las eficiencias operativas debido a sus inversiones en manufactura y logística para mantener su rentabilidad. Altos niveles de ROIC (~20%). Posición financiera muy holgada y con exceso de efectivo, situación que el mercado podría penalizar en caso de no concretar alguna adquisición relevante. Historia defensiva, patrimonial y con dividendos recurrentes.

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.

El aumento en ingresos que prevemos proviene de un estimado de crecimiento en volumen (+1%, alrededor de 0.7x nuestra proyección para el PIB), un aumento de precios alineado con la inflación esperada (~3%) y un efecto positivo por mezcla de productos con mayor contenido funcional (+1%). A este respecto, la composición de ventas por categoría para el próximo año es de 64.7% de leches, derivados lácteos representará un 30.3% de las ventas totales, y el resto provendrá de bebidas y otros productos. Adicionalmente, la empresa ha invertido de forma importante en tecnologías de información con el objeto de robustecer su inteligencia de mercado, particularmente en el canal tradicional (ej. Abarrotes) para obtener datos del punto de venta para soportar estrategias comerciales que permitan profundizar su penetración de productos con el cliente actual, y explorar la incorporación de nuevos clientes que justifiquen la creación de nuevas rutas de reparto. Por otra parte, la empresa mantiene un programa piloto limitado a ciertos puntos de venta en la zona metropolitana de la Ciudad de México con el objeto de introducir una marca de embutidos propia, categoría en la que han mostrado interés en participar activamente en el futuro. En cuanto a la rentabilidad, esperamos un 2016 con expansión en márgenes, aunque de manera moderada en comparación a la que estimamos se presente en 2015 (+185 p.b.). Los impulsores seguirán siendo las eficiencias en cuanto a las actividades de reconversión de manufactura y de logística, tanto en la distribución primaria como secundaria, debido a la utilización de flota propia en lugar de con terceros lo cual implica ahorros importantes. Asimismo, esperamos que la empresa reinicie con un programa de coberturas cambiarias para tratar de neutralizar el efecto desfavorable de la depreciación del tipo de cambio MXN/USD en sus materias primas dolarizadas (~20% del costo de ventas). Respecto a la posición financiera, prevemos que se mantendrá muy sólida, con generación creciente de

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.

LALA 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
2015/12/04	Compra	46.0
2015/10/27	Mantener	45.0
2015/10/01	Mantener	37.0
2015/07/29	Mantener	37.0
2015/04/28	Compra	35.0
2014/12/16	Compra	34.0
2014/07/28	Compra	39.0
2014/06/25	Mantener	34.0

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	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015