

Comentario de empresa

FEMSA: Ajustamos ligeramente la VI de FEMSA por desinversión en Heineken; valuación atractiva de Oxxo: Reiteramos COMPRA

FEMSA UBD

COMPRA	VI: 12M	\$ 194.00
Precio (MXN) (serie UBD)		175.06
Máx/mín (18M)	183.34 / 154.07	
Rendimiento esperado		10.8%
Valor de mercado (MXN M)		626,404
Valor de la empresa (MXN M)		787,010
Acciones en circulación (M)		3,578
Flotante		97%
Importe prom. 60 días (MXN M)		389

Cifras nominales en millones de pesos, precios al 18 de Septiembre de 2017

▲ Fuente: BMV, la empresa y estimados VectorAnálisis.

- ▶ La inversión de FEMSA en Grupo Heineken pasó de 20.0% a 14.8%, implicando un ligero ajuste a la baja en nuestra valuación por Suma de Partes, de apenas 4% respecto a nuestra VI anterior, para quedar en un nivel revisado de MXN 194.00, pero reiterando la COMPRA fundamental.
- ▶ Inmediatamente después de la transacción, la valuación implícita (conocida y esperada) de FEMSA Comercio (que incluye Oxxo) se abarata de manera significativa, resultando muy atractiva comparativamente hablando con "nombres" similares de consumo en México.
- ▶ Consideramos que los recursos obtenidos de la transacción serán utilizados para

En complemento a la nota enviada el día de ayer, Fomento Económico Mexicano, S.A.B. de C.V. (BMV: FEMSAUBD; NYSE: FMX) anunció que el día de hoy que ha completado la venta del 5.24% del interés combinado en el Grupo Heineken, que comprende una combinación de las acciones ordinarias existentes tanto de Heineken N.V. como de Heineken Holding N.V.

La Oferta de Acciones consistió de:

- 22,485,000 millones de acciones de Heineken N.V. representando 3.90% del capital social emitido a un precio de EUR 84.50 por acción, generando recursos totales de aproximadamente EUR 1,900 millones;
- 7,700,000 millones de acciones de Heineken Holding N.V. representando 2.67% del capital social emitido a un precio de EUR 78.00 por acción, generando recursos totales de aproximadamente EUR 600 millones.

Valuación por Suma de las Partes

Cifras en MXN mill.; excepto porcentajes y múltiplos

Negocio	Participación de FEMSA	Valor de capitalización
Heineken Holding NV (CFO) precio actual (series EUR 04/10/2017-01/09/2017)	12.3%	66,643
Heineken NV (CFO comercio) (series EUR 01/09/2017-01/09/2017)	8.6%	302,372
Oxxo	47.9%	328,000
Cálculo de FEMSA Comercio:		
VE (calculado con DCF)		432,820
ajuste por riesgo (beta)		39,728
ajuste por P/VL por tener 2 años de operación		349,330
FEMSA Comercio	100.0%	821,878
Oxxo negocio	100.0%	328,000
Valor de capitalización de todos los negocios de recursos		1,150,878
Ubs y UBDs en circulación (mil.)		3,578
Precio teórico por UBD (MXN)		194.00
Método de valuación		
Suma de partes	194.00	100%
Valor Heineken (VE)	194.00	100%
Precio actual	175.06	
Rendimiento potencial del VI	10.8%	
Rendimiento por dividendos	3.8%	
Rendimiento total esperado	14.6%	
Recomendación:	COMPRA	

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Valuaciones de FEMSA (Holding)

Múltiplo	20182	20192
Valuación calculada con el VI:		
VE/EBITDA	13.1x	11.7x
P/U	30.1x	27.9x
P/VL	2.5x	2.3x
Valuación calculada con el precio actual:		
VE/EBITDA	12.0x	10.7x
P/U	27.2x	25.2x
P/VL	2.2x	2.1x

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Al término de la Oferta de Acciones, la tenencia accionaria de FEMSA en Heineken N.V. disminuyó de 12.53% a 8.63% y en Heineken Holding N.V. de 14.94% a 12.26%, reflejando una disminución total de la tenencia accionaria de FEMSA en el Grupo Heineken pasando de 20.00% a 14.76%. Como previamente se indicó, L'Arche Green N.V., la sociedad a través de la cual la Familia Heineken ejerce control de Heineken Holding N.V., adquirirá 2,564,102 acciones de Heineken Holding N.V. en la Oferta de Acciones. Se espera que la transacción de la Oferta de Acciones finalice el 21 de septiembre de 2017.

Actualizando nuestro ejercicio de valuación por Suma de Partes, como se podrá apreciar, el efecto de la desinversión de Heineken, implicó una disminución de aproximadamente MXN 14.00 por cada FEMSA UBD respecto al escenario pre-transacción. Aunque se compensó parcialmente con una ganancia de MXN 6.00 por acción por el aumento en valor de capitalización implícito de FEMSA Comercio derivado de la entrada de efectivo. Este efecto, aunque será temporal ya que los recursos se invertirán en iniciativas de crecimiento inorgánico, provoca que inmediatamente después de la transacción, la valuación implícita de FEMSA Comercio se abarate a niveles de 9.3x y 8.0x VE/UAFIDA 2018e y 2019e respectivamente, muy atractivos en comparación con empresas de consumo similares

Valuación implícita de FEMSA Comercio

Cifras en MXN mill., excepto ratios

Negocio	Valor de capitalización de mercado conocido/implícito (cifras en MXN mill.)
FEMSA	587,555
KOF *	141,264
Heineken *	148,204
FEMSA Comercio (valor implícito)	298,087

* Calculado en función a la participación accionaria de FEMSA en cada negocio.

Múltiplos implícitos de FEMSA Comercio: Calculados con el valor de capitalización conocido de los negocios de participación de FEMSA	Actual	2018 E	2019 E
Deuda neta: -	26,894 -	98,091 -	97,049
Valor de la empresa (VE):	271,193	199,996	201,038
EBITDA:	19,197	21,415	25,038
VE/EBITDA:	14.1x	9.3x	8.0x

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

Múltiplos implícitos de FEMSA Comercio: Calculados con el valor de capitalización estimado de los negocios de participación de FEMSA	Actual	2018 E	2019 E
Deuda neta: -	26,894 -	98,091 -	97,049
Valor de la empresa (VE):	326,410	255,213	256,256
EBITDA:	19,197	21,415	25,038
VE/EBITDA:	17.0x	11.9x	10.2x

▲ Fuente: Estimados VectorAnálisis.

este efecto temporal, seguimos viendo atractiva la valuación implícita de FEMSA Comercio, el cual es un factor clave en nuestra tesis de inversión.

Determinación del Valor Intrínseco (VI): Utilizamos el método de Suma de las Partes para valorar 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 KOF, utilizamos nuestro VI calculado en MXN 158.00. Para el caso de FEMSA Comercio, que consolida a Oxxo, farmacias en México y Sudamérica, y Oxxo Gas, utilizamos el método de flujos libres de efectivo descontados (DCF, por sus siglas en inglés). En particular, nuestro cálculo de la beta proviene un promedio ponderado (en función al EBITDA) de empresas hasta cierto punto similares en sus modelos de negocio con FEMSA Comercio. Sin embargo, dado que FEMSA Comercio no tiene deuda, salvo una mínima parte que proviene de la consolidación de Socofar, realizamos un ejercicio de cálculo de Beta desapalancada para reflejar esta cualidad para determinar la beta que utilizamos el ejercicio de DCF. Asimismo, incorporamos un crecimiento residual del 3.9%, alineado con las expectativas de inflación en los países donde se opera, así como en el crecimiento esperado de VMT en el largo plazo. Así también, calculamos el múltiplo implícito de FEMSA Comercio, a partir de sus negocios con valores de mercado explícitos, en donde ubicamos los múltiplos VE/EBITDA 2018e y 2019e en 9.3x y 8.0 (con valor de capitalización implícito: 11.9x y 10.2x) respectivamente, los cuales se comparan favorablemente con empresas de consumo relevantes en México. Consideramos que la inversión en FEMSA es atractiva para carteras con una baja tolerancia al riesgo, preferencia por pagos de dividendos recurrentes, y para perfiles de inversión patrimonial. 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; e 3) Incremento sustancial en la inseguridad en México.

Valuación comparativa de la industria

Emisora	Valor de Capitalización (USD Mill.)	P/VL	P/Ventas	Actual	2018e	2019e	Actual	2018e	2019e	Margen UAFIDA (UDM)	Deuda neta/UAFIDA (UDM)
Coca-Cola Enterprises	20,152	2.6x	1.5x	18.3x	16.2x	14.6x	13.8x	11.4x	10.7x	15.1%	3.6x
Coca-Cola Femsá	16,500	2.6x	1.5x	20.8x	24.7x	19.4x	10.1x	8.7x	7.5x	20.5%	1.7x
Coca-Cola HBC AG	12,496	3.8x	1.6x	26.1x	24.4x	22.1x	n.d.	n.d.	11.5x	13.6%	1.1x
Arca Continental	12,472	2.7x	1.9x	24.0x	19.0x	14.1x	12.2x	9.9x	8.2x	20.8%	1.5x
Coca-Cola West Co Ltd	6,974	1.3x	0.8x	62.7x	27.3x	24.3x	13.6x	n.d.	7.7x	9.5%	-0.1x
Coca-Cola Amatil	4,638	3.7x	1.2x	31.7x	34.4x	14.2x	11.2x	n.d.	7.7x	12.9%	1.0x
Embotelladora Andina	4,201	3.0x	1.3x	23.8x	22.8x	20.6x	11.1x	n.d.	9.1x	16.0%	2.1x
Coca-Cola Icecek	2,803	2.2x	1.3x	n.d.	25.0x	20.0x	10.7x	n.d.	8.5x	15.5%	1.9x
Coca-Cola Bottling Co Consolidated	1,968	7.1x	0.5x	40.7x	23.8x	21.0x	11.9x	n.d.	n.d.	7.1%	4.1x
Coca-Cola Embor	1,204	2.0x	1.3x	19.3x	15.6x	15.8x	7.2x	8.9x	8.5x	23.3%	1.3x
Sector de bebidas		2.9x	1.3x	29.7x	21.9x	19.2x	11.6x	10.2x	9.0x	15.3%	1.9x
Anheuser-Busch Inbev	242,450	3.2x	4.3x	61.0x	28.2x	23.7x	10.2x	16.4x	15.2x	36.0%	5.8x
Ambev	106,550	7.0x	7.4x	27.9x	28.9x	24.3x	17.1x	14.8x	14.2x	43.0%	-0.2x
Heineken	58,248	3.7x	2.3x	26.3x	21.7x	19.8x	13.3x	n.d.	10.7x	22.3%	2.7x
Kirin Holdings	20,747	2.7x	1.1x	13.8x	19.2x	22.7x	11.5x	n.d.	11.4x	12.8%	1.6x
Asahi Group	19,881	2.2x	1.1x	21.8x	18.4x	16.0x	n.d.	n.d.	11.0x	n.d.	n.d.
Molson Coors	18,608	1.5x	2.1x	20.8x	20.0x	18.2x	6.9x	12.0x	11.9x	49.6%	2.6x
Carlsberg	17,247	2.2x	1.7x	21.9x	22.0x	20.4x	9.8x	n.d.	9.5x	21.5%	1.7x
Tsingtao	5,996	1.1x	1.5x	32.4x	26.1x	24.2x	10.5x	n.d.	11.1x	n.d.	1.4x
Compañia Cervecerias Unidas	4,988	2.9x	1.9x	25.4x	23.2x	20.6x	11.3x	n.d.	9.5x	18.1%	0.3x
Sector de cerveza		3.9x	4.2x	42.7x	26.2x	22.7x	16.0x	14.4x	13.7x	29.0%	2.1x
Walmart de México	41,262	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	0.0x
FEMSA Comercio *	16,794	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	14.1x	9.3x	8.0x	8.0%	1.4x
Soriana	4,516	1.4x	0.5x	18.2x	17.7x	15.5x	8.7x	8.5x	8.0x	8.0%	2.1x
Chedraui	2,052	1.9x	0.8x	18.3x	17.2x	14.9x	7.4x	6.9x	6.1x	6.4%	1.2x
La Comer	1,123	1.0x	1.4x	44.1x	43.4x	30.7x	16.1x	13.1x	11.2x	6.4%	-3.4x
Sector de autoservicios		3.6x	0.9x	18.0x	16.1x	15.5x	13.5x	11.6x	10.6x	7.8%	-0.3x
Walgreens Boots Alliance	88,390	2.9x	0.8x	18.1x	16.5x	15.0x	13.5x	10.6x	10.4x	6.1%	1.0x
CVS Health Corp	84,690	2.5x	0.5x	15.4x	14.4x	13.2x	9.0x	8.6x	8.4x	6.8%	2.0x
Raisa Drogasil	8,082	8.4x	2.1x	56.8x	46.2x	34.9x	25.1x	20.4x	17.8x	8.4%	0.4x
Tsunba Holdings	5,955	3.8x	1.1x	26.1x	25.0x	22.5x	n.d.	n.d.	11.9x	7.7%	-1.1x
Cosmos Pharmaceutical Corp	4,698	5.6x	1.0x	28.5x	28.5x	26.1x	15.7x	n.d.	12.9x	6.6%	-0.2x
Welcia Holdings	4,244	4.0x	0.7x	29.4x	27.8x	23.7x	12.5x	n.d.	10.3x	6.9%	0.3x
Matsumotokiyoshi Holdings	3,851	2.2x	0.8x	20.2x	19.1x	17.9x	10.9x	n.d.	9.5x	6.9%	n.d.
Sugi Holdings	3,368	2.5x	0.9x	24.4x	23.9x	22.5x	10.4x	n.d.	9.1x	6.7%	n.d.
Rite Aid Corp	2,875	5.1x	0.1x	n.d.	n.d.	2790.0x	11.5x	11.4x	12.8x	2.9%	7.4x
Ain Holdings	2,532	4.2x	1.0x	29.4x	26.1x	24.0x	11.7x	n.d.	9.9x	9.3%	-0.2x
Yifeng Pharmacy Chain	1,954	4.3x	3.0x	47.9x	44.3x	34.3x	32.8x	n.d.	23.1x	n.d.	n.d.
Corporativo Fragua	1,251	2.0x	0.5x	17.3x	n.d.	n.d.	8.0x	n.d.	n.d.	5.8%	-0.1x
Brasil Pharma	212	n.d.	0.7x	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	-80.2%	n.d.
Sector de farmacias		3.1x	0.7x	19.5x	17.7x	15.9x	11.8x	12.7x	12.3x	6.9%	1.2x
Seven & I Holdings	35,036	1.7x	0.8x	44.7x	20.5x	17.8x	6.4x	n.d.	5.8x	12.6%	-0.4x
Alimentation Couche-Tard	27,956	4.3x	0.7x	21.6x	18.1x	15.6x	14.4x	11.0x	10.3x	6.2%	2.8x
Lawsen	6,540	2.7x	2.8x	19.6x	21.2x	20.2x	6.3x	n.d.	6.3x	50.7%	0.7x
Ministop	576	1.1x	0.3x	163.4x	422.0x	211.2x	5.8x	n.d.	n.d.	4.3%	-2.1x
Sector de tiendas de conveniencia		2.8x	1.0x	34.1x	22.9x	18.8x	9.6x	4.4x	7.6x	13.5%	1.0x

▲ Fuente: VectorAnálisis; Bloomberg. Promedios calculados con base en la ponderación del valor de capitalización por empresa respecto al total.

Proyecciones e indicadores financieros

Cifras en MXN mill., excepto datos por acción, razones, múltiplos y porcentajes

Resultados integrales					Posición financiera				
	2016	2017 E	2018 E	2019 E		2016	2017 E	2018 E	2019 E
Ingresos netos	399,507	463,041	499,787	550,759	Activos Totales	546,247	635,693	671,397	714,782
Costo de ventas	251,303	292,817	319,065	351,994	Activos circulantes	118,575	202,198	205,988	210,360
Gastos generales	110,277	128,246	135,548	147,403	Efvo. y equivalentes de efvo.	43,637	111,974	110,792	108,840
Utilidad de operación	37,926	41,979	45,174	51,362	Clientes (neto)	13,838	15,688	16,933	18,660
EBITDA	53,577	61,401	67,071	76,444	Inventarios	31,932	32,860	35,806	39,501
Otros ingresos y (gastos) neto	(4,752)	(1,100)	(1,141)	(1,181)	Otros activos circulantes	29,168	41,676	42,457	43,358
Ingresos (gastos financieros)	(4,619)	(10,483)	(8,079)	(8,188)	Activo no circulantes	427,672	433,495	465,409	504,422
Part. en result. de asociadas	6,508	7,239	7,312	7,385	Inversiones	128,601	118,662	127,398	138,077
Utilidad antes de impuestos	35,064	37,635	43,266	49,378	Prop., Planta y Equipo (neto)	102,223	117,109	132,966	153,191
Impuestos a la utilidad	7,889	8,139	10,067	11,758	Activos intangibles (neto)	153,268	157,510	161,871	166,360
Operaciones discontinuadas	-	-	-	-	Otros activos no circulantes	43,580	40,214	43,174	46,793
Participación no controladora en ut.(pérd.)neta	6,035	9,723	9,389	10,640	Pasivos Totales	260,077	254,841	263,339	272,328
Participación controladora en ut.(pérd.)neta	21,140	19,773	23,810	26,980	Pasivos circulantes	86,289	91,507	98,615	107,521
					Deuda a corto plazo	7,355	6,685	6,663	6,630
Crecimientos en:					Proveedores	47,464	45,214	49,267	54,351
Ingresos netos	28.2%	15.9%	7.9%	10.2%	Otros pasivos circulantes	31,471	39,608	42,685	46,540
Utilidad de operación	8.1%	10.7%	7.6%	13.7%	Pasivos no circulantes	173,788	163,334	164,724	164,807
EBITDA	16.6%	14.6%	9.2%	14.0%	Deuda a largo plazo	132,885	127,399	127,171	125,939
Participación controladora en ut.(pérd.)neta	19.6%	-6.5%	20.4%	13.3%	Otros pasivos no circulantes	40,903	35,935	37,553	38,868
Márgenes:					Deuda total	140,239	134,084	133,834	132,569
Operativo	9.5%	9.1%	9.0%	9.3%	Deuda neta	96,602	22,110	23,042	23,729
EBITDA	13.4%	13.3%	13.4%	13.9%	Capital Contable	286,170	380,852	408,058	442,454
Neto	5.3%	4.3%	4.8%	4.9%	Participación controladora	211,904	273,141	292,652	317,320
Acciones (mill.)	3,578	3,578	3,578	3,578	Participación no controladora	74,266	107,712	115,406	125,134
Valor en Libros	79.98	106.44	114.04	123.65					
Utilidad por acción	5.91	5.53	6.65	7.54					
EBITDA por acción	14.97	17.16	18.74	21.36					
Flujo de Efectivo					Indicadores operativos y razones financieras				
	2016	2017 E	2018 E	2019 E		2016	2017 E	2018 E	2019 E
EBITDA	53,577	61,401	67,071	76,444	Liquidez	1.4x	2.2x	2.1x	2.0x
Intereses netos	(8,408)	(9,309)	(8,078)	(7,788)	Prueba del ácido	1.0x	1.9x	1.7x	1.6x
Impuestos	(7,889)	(8,139)	(10,067)	(11,758)	Apalancamiento (PT/CC)	0.9x	0.7x	0.6x	0.6x
Inversión en capital de trabajo	4,440	(5,029)	(138)	(338)	Deuda total/EBITDA	2.6x	2.2x	2.0x	1.7x
					Deuda neta/EBITDA	1.8x	0.4x	0.3x	0.3x
Inversión en activos fijos e intangibles	(21,393)	(29,219)	(35,981)	(44,855)	Cobertura de intereses	6.4x	6.6x	8.3x	9.8x
Adquisición de negocios	-	(832)	-	-	Días inventario	45.7	40.4	40.4	40.4
Dividendos pagados	(12,045)	(12,236)	(11,445)	(13,781)	Días de cobranza	12.5	12.2	12.2	12.2
Variaciones en deuda	32,088	16,356	(2,776)	210	Días de proveedores	68.0	55.6	55.6	55.6
Otros	(27,587)	58,283	182	(169)	Ciclo operativo (días)	-9.8	-3.0	-3.0	-3.0
Incremento (Decremento) en Efectivo	12,782	71,277	(1,233)	(2,036)	ROA	5.0%	4.6%	4.9%	5.3%
Efectos del tipo de cambio	1,459	(2,940)	51	84	ROE	9.5%	7.7%	8.1%	8.5%
Efectivo y equivalentes al principio del período	29,396	43,637	111,974	110,792	ROIC	10.8%	11.1%	10.9%	11.4%
Efectivo y equivalentes al final del período	43,637	111,974	110,792	108,840	FCF yield	4.8%	3.5%	3.9%	3.6%

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

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), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), José David Gómez Muñoz (jgomez@vector.com.mx, ext. 3156), 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: RLHABCCB, ARG, ARGLCB, DOCUFOR, ECREDCB, FACTOR, GFAMSA, MASCB, RLH, SILICA.

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, Pasa, EDZ, Urbi, DATPCK, CMR, ACWI, Pochtec, Q, AXTEL, FMTY, Sare, Autlan, ICA, Savia, Cemex, Soriana, EDC, Ahmsa, Accelsa, Teak, 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

Opinión de Inversión	Criterios de calificación	Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).	2017/09/19	Compra	194.0
		2017/07/26	Compra	202.0
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.	2017/05/03	Compra	186.0
		2017/03/01	Compra	184.0
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.	2016/12/13	Compra	175.0
		2016/11/04	Compra	194.0
		2016/02/25	Compra	186.0
		2015/12/03	Compra	183.0

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.

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	70%	30%	-	-	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	68%	29%	-	-	3%

Datos al 30 de junio, 2017