

FEMSA AL BX+Cap

En la última revisión a nuestro portafolio BX+Cap decidimos integrar a Femsa con una ponderación del 6.0%. En esta nota detallamos los puntos más importantes que justifican nuestra tesis de inversión. Nuestro PO'14 de P\$149.5 potencial de 15.1% vs. 10.9% del IPC.

2S14 UN PANORAMA DE CONSUMO MÁS OPTIMISTA

Durante el 2013 y 1T14, el consumo vivió un contexto retador a causa de un menor ritmo en el gasto de gobierno sumado al deterioro en el poder adquisitivo de los consumidores, a causa de las nuevas disposiciones fiscales. Sin embargo, para la segunda mitad del año esperamos una recuperación en el sector, apoyado principalmente por el optimismo de mejores cifras de crecimiento económico tanto en México como en EUA (exportaciones y remesas) así como por un mayor gasto público. De igual manera, la asimilación del impacto por la reforma fiscal en los consumidores deberá apoyar a la mejor dinámica del sector.

FEMSA: UNA OPCIÓN DE CORRECTA DIVERSIFICACIÓN

Ante la recuperación del consumo consideramos que Femsa es la mejor opción dentro del sector dada su correcta diversificación. Su división de bebidas (KOF), es el mayor embotellador Coca-Cola responsable de la venta del 11.4% de sus productos servidos a nivel global (2013) con una extensa presencia geográfica (10 países) entre ellos dos de los mercados más grandes para su consumo (México y Brasil). Asimismo al ser el mayor embotellador en Brasil, se beneficiará del mayor consumo por el mundial de fútbol. Cuenta con un amplio portafolio (agua, refresco, jugos, lácteos, té, etc.). Femsa Comercio con su marca OXXO, es la cadena de tiendas de conveniencia más grande de América Latina y la referencia en VMT de México en donde siempre logrando vencer el parámetro de la ANTAD.

VALUACIÓN ATRACTIVA DEJA GRAN POTENCIAL

Las presiones en el consumo impactaron negativamente las empresas del sector ocasionando que sus títulos registraran caídas importantes ante valuaciones más conservadoras. En el caso de Femsa su múltiplo FV/Ebitda actual, de 13.2x presenta un descuento de -17.5% vs. el múltiplo promedio de los últimos 6 meses de 16.0x y de -19.8% vs. U12M. Tomando en cuenta lo anterior, para nuestro PO'14e de P\$149.5 (potencial de 18.2%) utilizamos un múltiplo objetivo de 14.6x, nivel conservador ante la posibilidad de una recuperación más lenta en el consumo, pero que aún presenta descuentos de 9% y 11% vs los niveles promedio U6M y U12M respectivamente, por lo que **de darse una mejor recuperación en el sector, el potencial para Femsa pudiera ser aún mayor.**

VARIABLE ESTRUCTURAL: REGRESAN FLUJOS EXTRANJEROS

Adicionalmente, ante el reconocimiento de mejores fundamentales del país, principalmente el sentimiento de una mejora económica hacia el 2S14, se espera el regreso de mayores flujos por parte de inversionistas institucionales extranjeros. En este sentido cabe destacar que Femsa, al ser uno de los mayores componentes de nuestro índice accionario (10.4%) y comprobada solidez, será de las primeras en beneficiarse con la entrada de dichos flujos.

COMODÍN

Precio Objetivo '14 P\$ 149.5

RESUMEN

	Empresa	Pond.
Crecimiento	Positivo	✓
Rentabilidad	Positivo	✓
Sector	Positivo	
Estruct. Fin.	Positivo	✓
Dividendos	Positivo	
Administración	Positiva	✓
	Valor	Pond.
Valuación	Positiva	✓
Bursatilidad	Alta	

Rendimiento esperado

	Emisora	IPyC
Precio Actual	127.0	42,370
P. O. 2014	149.5	47,000
Var % (Nominal)	15.1%	10.9%
Diferencia	4.1 ppt	

Indicadores de mercado

	Emisora
U12M: Min-Max	108.9 – 145.2
Market Cap (US\$ mn)	33,018
Free Float	46.0%

Estimados / Valuación / Solidez

	2013	2014e	2015e
Ventas	8.3%	7.9%	8.7%
Ebitda	4.7%	11.6%	11.2%
Mg Ebitda	15.2	15.7%	16.1%
Mg Neto	8.6%	7.0%	7.4%
Apalancam.	1.3x	1.0x	0.9x

“Para ver claro, basta con cambiar la dirección de la mirada”
Antoine de Saint-Exupery

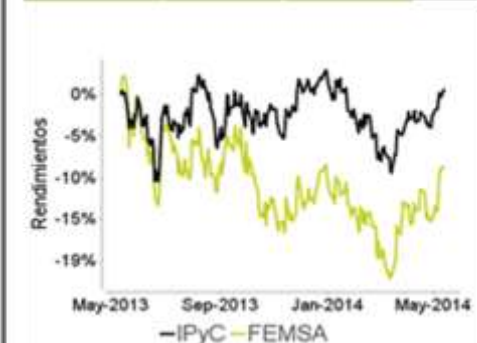
Jose Maria Flores B.
jfloresb@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1451

Mayo 14, 2014

ESTRATEGIA BX+

PPBX+	En IPyC	Condición
6.0%	10.4%	COMODÍN

FEMSA vs. IPyC (Últimos 12 Meses)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg

CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA

5 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)

OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas para su inversión en Bolsa



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José Maria Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx

ESTRATEGIA ECONOMICA

José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	qledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx