

Nota de Campo

LALA: MANTENEMOS VISIÓN POSITIVA

GRUPO FINANCIERO

BX+

¿DE QUE SE TRATA?

Siguiendo nuestra política de continua comunicación con emisoras especialmente las Favoritas, a fin de complementar y agregar mayor valor a nuestro proceso de selección y promoción de emisoras, implementamos el proyecto de “Nota de Campo:” en el que compartiremos nuestra experiencia, aprendizaje y conclusiones tras realizar una serie de actividades como visitas a plantas, centros de distribución, puntos de venta, entrevistas con consumidores, etc. El objetivo es compartir de manera directa con clientes información relevante de la empresa así como un contacto directo con la operación y procesos de la misma.

DETALLE DE LA VISITA



En esta ocasión, visitamos el complejo industrial de Lala ubicado en la ciudad que vio nacer a la compañía lechera más importante de México y la quinta a nivel mundial, Torreón, Coahuila. Dicho complejo está integrado verticalmente y es uno de los más grandes a nivel mundial. Durante la visita pudimos observar los procesos por los que pasa la leche antes de llegar al consumidor final.

MANTENEMOS VISIÓN POSITIVA

Tras la visita, Lala validó nuestra visión positiva al observar su enfoque en calidad y rentabilidad con tecnología de punta. **Por lo que por ahora mantendremos nuestro precio objetivo para 2015 de P\$40.0 que implica un rendimiento potencial de 38.9% sin embargo podríamos hacer alguna revisión a la baja al considerar un panorama de consumo aun retador para la compañía si las cifras que publica la ANTAD siguen siendo negativas.**

ANTE DÉBIL CONSUMO, ENFOQUE EN UNA MAYOR RENTABILIDAD

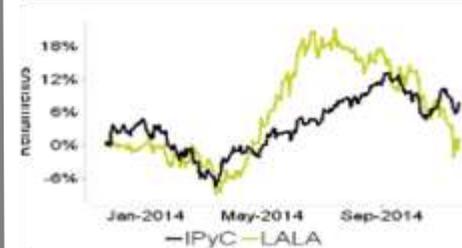
Dado un panorama más conservador en consumo y sin tomar en cuenta el crecimiento inorgánico, consideramos que el principal catalizador para la emisora vendrá del incremento en su rentabilidad. En este sentido, dicho enfoque con el cual Lala ha venido reflejando mejoras en márgenes con distintos proyectos durante los últimos años, se seguirá viendo en el mediano y largo plazo debido a las inversiones actuales dirigidas a la productividad de las plantas y disminución de costos principalmente en distribución tras la reciente renovación de su flota. **Resultado de lo anterior esperamos un incremento en el margen Ebitda en el mediano plazo de 2.5ppt (2014 a 2018).**

TECNOLOGÍA DE PUNTA = LIDERES EN CALIDAD, PRODUCTIVIDAD Y EFICIENCIA

Gracias a la alta tecnología empleada en todos sus procesos y estricto control con proveedores, la leche Lala cuenta con una calidad diez veces superior a los estándares tanto nacionales como internacionales (Lala: ~10mil bacterias por ml, vs. estándar de 100mil). Asimismo, el enfoque de la compañía hacia la productividad y eficiencia se ve desde los proveedores de leche en donde el programa de estímulos con los mismos se traduce en una producción de leche por arriba del estándar (50lt vs. 25lt), mientras que los altos niveles de automatización e integración vertical en algunas de las plantas Lala se refleja en su gran eficiencia en procesos. **Al interior de esta nota, un resumen de aspectos más relevantes que percibimos durante nuestra visita.**

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	40.0
POTENCIAL \$PO	38.9%
POTENCIAL IPyC	8.7%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	4.0%
PESO EN IPyC	0.66%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-0.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	4.5%

Lala vs. IPyC (U12M)



Fuente: Grupo Financiero BX / Bloomberg

José María Flores B.

jfloresb@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1451

Noviembre 27, 2014

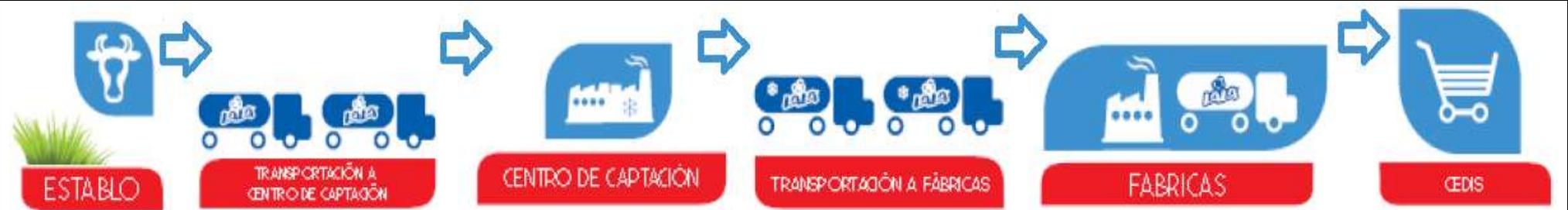
	CATEGORIA: ESTRATEGIA BURSATIL
	9 TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA (min)
	OBJETIVO DEL REPORTE Compartir la información más relevante tras una visita de campo, una reunión muy dinámica con empresas atractivas en Bolsa.

DETALLE TEMAS DESTACADOS DURANTE LA VISITA

INTEGRACIÓN VERTICAL:

Desde su creación como unión de productores de leche, Lala ha mantenido un enfoque hacia la integración vertical iniciando con la planta de pasteurizado, seguida de transporte, planta de envases, enfriadora y demás procesos hasta su estado actual. **Este tipo de estrategia es fundamental a fin de mantener un mayor control en su cadena de valor reflejándose en el alto grado de calidad de sus productos, que como lo hemos mencionado, consideramos uno de los factores clave de su liderazgo en México. Asimismo genera la capacidad de controlar los costos en todas las etapas de los distintos procesos por los que atraviesan sus productos ampliando su capacidad para optimizar la operación generándole una importante ventaja competitiva. De igual manera, su centro de investigación y desarrollo siendo parte de la integración vertical le ha significado mantener un amplio grado de diferenciación de sus productos en los mercados y categorías en las que participa.**

INTEGRACION VERTICAL = CONTROL DE LA CADENA DE VALOR



Fuente: Grupo Lala

ENFOQUE EN PRODUCTIVIDAD Y EFICIENCIA:

Resultado de la integración vertical, pudimos notar un alto grado de enfoque a la productividad y eficiencia el cual se percibe desde los ranchos de los proveedores en donde se logra una producción de leche muy superior al estándar (50lt vs. 25lt) con un eficiente uso de los recursos mientras que en el complejo integrado de Lala se tienen procesos en línea y 100% automatizados con una gran capacidad de producción y de bajos requerimientos de personal. Asimismo, las mejoras tecnológicas que se han implementado sumadas a una serie de programas enfocados a un mejor manejo de recursos y personal se reflejan en mayor rentabilidad donde en los dos últimos años el margen Ebitda registró una mejora de 1.4ppt. **Consideramos que este enfoque así como otros proyectos enfocados en eficiencias será el principal catalizador de la emisora en un escenario en donde el crecimiento orgánico se ve limitado derivado de la actual debilidad en el consumo en México (sin tomar en cuenta la posibilidad del crecimiento inorgánico con el uso de los recursos obtenidos en su colocación accionaria).**

APRENDIZAJE CONTINUO:

Tras una historia de más de 60 años, Lala ha mantenido un proceso de continuo aprendizaje sobre la industria, tendencias del sector, preferencias de consumo, manejo de la leche, mejoras de calidad, procesos de producción y distribución etc. Traduciéndose en una administración experimentada que a su vez se refleja en sus principales fortalezas (calidad superior, reconocimiento de marcas, desarrollo de nuevos productos y solidez financiera) con las cuales ha logrado la historia de éxito y crecimiento sostenido que representa Lala siendo la líder del mercado de lácteos en México.



ENFOQUE EN CALIDAD SUPERIOR:

La leche que Lala utiliza proviene de una amplia red de distribuidores los cuales son incentivados por la compañía mediante precios basados en diversos factores de calidad lo cual asegura un estándar en su leche sin importar el proveedor. El resultado de dichos estímulos se percibe en la implementación de tecnología de punta en los ranchos productores de la mayoría de sus proveedores con la cual la leche recién ordeñada (previo al pasteurizado), siempre se mantiene a temperaturas bajas en un sistema cerrado aislado del medio ambiente alcanzando un nivel de bacterias por debajo de una leche pasteurizada de acuerdo a normatividad.

Ya en instalaciones de Lala, desde la recepción y procesamiento de la leche se mantienen las bajas temperaturas después del pasteurizado con lo cual se alcanzan niveles de calidad diez veces superior a los estándares tanto nacionales como internacionales (Lala: ~10mil bacterias por ml, vs. estándar de 100mil). **Consideramos que la calidad de la leche es una de las principales fortalezas de la emisora y uno de los factores que han sido clave en su historia de éxito y crecimiento sostenido por más de 60 años logrando así el liderazgo en el mercado mexicano.**

PROCESO DE ORDEÑA DE ALTA TECNOLOGÍA Y EN SISTEMA CERRADO	100% AUTOMATIZADO Y EFICIENTE
	

Fuente: Visita a instalación de proveedor de Lala

INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO:

Lala tiene un centro de investigación y desarrollo con tecnología de clase mundial en el cual constantemente se desarrollan posibles nuevos productos. Con ello la emisora ha alcanzado una gran efectividad en la respuesta a las nuevas tendencias de los consumidores.

Gracias a esta capacidad sumada a la fortaleza de sus marcas, Lala podrá incursionar fácilmente en mercados y categorías en donde actualmente no tiene presencia así como lo ha logrado en el pasado. Consideramos que esta es una gran ventaja competitiva dada las importantes oportunidades que presenta el mercado de lácteos en México debido a los bajos niveles de consumo pudiendo incrementarse derivado de una mayor preocupación de la población para mantener una vida más sana así como el reconocimiento de los beneficios de productos lácteos y de mayor valor nutricional.

REFORMULACIÓN DE PRODUCTOS:

Otra gran ventaja del centro de investigación y desarrollo es que no solo se crean nuevos productos, también se prueban los existentes y si es necesario se reformulan. Con ello la emisora ha podido reaccionar rápidamente a los cambios en las preferencias de los consumidores. **Esto le permite un continuo mejoramiento en formulas a fin de mantener siempre un alto grado de valor agregado (innovación y valor nutrimental superior) y la eficiencia en componentes buscando adaptarse a los cambios en los precios internacionales de los mismos (principalmente endulzantes). Asimismo, tras el impacto en aproximadamente el 4% de sus productos por el impuesto adicional a alimentos y bebidas, la emisora ha podido reformular sus productos efectivamente.**



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 María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa 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	jcerezo@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
Dolores María Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@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	gledesma@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