



¡BursaTris!

AC: ¡ARRRRRRRANCAN!

BX+

LA NOTICIA: CIERRE DE OPERACIÓN EN EUA Y REVISIÓN PO'17.

Hace algunos días Arca Continental anunció que comenzó a consolidar las operaciones de los [Territorios en EUA](#) desde el 1ro de abril del 2017. Lo anterior nos llevó a modificar nuestros estimados para este año dado que antes esperábamos que dichas operaciones se incorporaran en junio-2017. **AC forma parte de nuestras Mejores Ideas BX+ 2017; aumentamos el Precio Objetivo de P\$145.5 a P\$158.4 lo cual implica un incremento del 8.7% respecto del precio anterior y un potencial del 19.8% respecto de los niveles actuales vs el 7.8% del IPyC para el 2017.**

CRECIMIENTO MÁS ACELERADO

Luego de realizar los cambios mencionados, ahora esperamos que las Ventas y el Ebitda de 2017 presenten un crecimiento A/A de 51.4% y 31.1% vs. nuestras estimaciones previas de 37.9% y 23.9% respectivamente, causado por el efecto de incorporar dos meses antes las operaciones de EUA. A lo anterior también se sumó un mayor volumen de venta luego de que la compañía hiciera público el volumen vendido en el territorio durante 2016, el cual ronda las 400 MCU (millones de cajas unidad) que representa un 6.5% por encima de nuestros pronósticos.

MAYOR RENTABILIDAD

Asumimos también una recuperación más acelerada de los márgenes (al poder capturar sinergias más rápido por *expertise*) topado a 16% de Margen Ebitda en el territorio de EUA -al ser parte de un mercado maduro y altamente competido-, comparado con el 21.4% y 19.0% de las divisiones Norteamérica y Sudamérica respectivamente durante los U12M.

BAJO NIVEL DE DEUDA

A diferencia de la transacción en la que Corporación Lindley se integró a la compañía y el apalancamiento llegó a 2.0x, un elemento importante a considerar es que la transacción se hizo sin uso de efectivo ni de deuda por lo que se espera que los niveles de apalancamiento (Deuda neta/Ebitda) se mantengan entre el 1.28x actual y 1.5x.

De acuerdo con la compañía, al 31 de diciembre del 2016, el territorio incluía diversos activos como:

- 9 plantas de producción
- 34 bodegas/centros de distribución
- 26 líneas de producción
- 1 edificio de oficinas corporativas
- ~734 unidades de reparto y servicio al cliente
- 1,090 tracto-camiones para trasladar productos
- 149, 353 refrigeradores
- 94,802 máquinas dispensadoras
- 7,400 empleados

Fuente: Con información de la compañía

MAPA 1.



IMPACTO DE LA NOTA	POSITIVO
RECOMENDACIÓN	*MI17
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	158.4
POTENCIAL PO	21.9%
POTENCIAL IPyC	7.8%
PESO EN IPyC	2.1%
VAR PRECIO EN EL AÑO	22.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	8.1%

*Mejores Ideas 2017

Rafael Camacho Peláez
 racamacho@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1530

Abril 07, 2017

@AyEVeporMas

	CATEGORÍA EMPRESAS Y SECTORES
	TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un TRIS!
	OBJETIVO DEL REPORTE Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.

NUEVO PO 2017: P\$158.4

Hemos revisado al alza el Precio Objetivo 2017 luego de modificar nuestros estimados para este año lo cual generó cambios en la valuación tanto por múltiplos como por DCF. El nuevo PO 2017 es producto de un promedio de ambos métodos de valuación el cual es **de P\$158.4, lo que representa una apreciación potencial del 19.8%.**

VALUACIÓN POR MÚLTIPLOS

Respecto del múltiplo FV/Ebitda, asumimos de forma conservadora el mismo múltiplo del sector (11.6x) a pesar de que AC tiene mejores márgenes y un mayor crecimiento para 2017 que el promedio de la muestra de comparables. En el caso del indicador P/E también de forma conservadora asumimos un múltiplo con un descuento del 20% al promedio de la muestra: 21.7x vs. 27.2x, respectivamente, además de también tener un mejor margen y crecimiento en los resultados netos para 2017. El promedio de ambos ejercicios apunta a un **Precio Objetivo 2017 de P\$ 159.40, lo cual** implica un rendimiento potencial del 20.6% respecto de los niveles actuales.

AC* Comparativo Sectorial (\$USmn, U12M)

Datos de mercado					Valuación			Estructura Fin.		Estimados 2017	
Empresas	País	Mkt Cap	Ventas USD	Mgn Ebitda	Mgn Neto	FV/EBITDA	P/E	P/BV	Apalancamiento	% Ebitda	% Ut. Neta
COCA-COLA FEMSA	México	14,880	9,063	16.3%	5.7%	11.3	27.5	2.3	1.7	18.9%	6.5%
ORGANIZACIÓN CULTIBA	México	714	2,122	10.3%	0.7%	6.3	49.0	1.4	0.9	11.7%	2.1%
DR PEPPER SNAPPLE GROUP	EUA	17,680	6,440	24.6%	12.7%	12.5	22.3	8.4	1.6	24.7%	12.4%
COCA-COLA EUROPEAN PARTNERS	Reino Unido	17,990	10,081	17.0%	12.1%	18.8	14.0	2.6	3.2	17.9%	9.4%
COCA-COLA BOTTLING CO. UNITED	EUA	1,860	3,156	7.9%	1.7%	12.0	39.4	6.9	3.5	-	-
PEPSI CO	EUA	159,530	62,799	20.9%	11.2%	14.9	23.1	14.5	2.0	20.9%	11.6%
EMBOTELLADORA ANDINA	Chile	3,730	2,631	16.0%	5.3%	10.9	26.9	3.0	2.2	17.3%	5.6%
COCA-COLA ICECEK	Turquía	2,570	2,339	15.3%	0.5%	11.1	28.1	20.8	2.3	15.4%	4.6%
Mediana General		9,305	4,798	16.2%	5.5%	11.6	27.2	4.9	2.1	17.9%	6.5%
ARCA CONTINENTAL	México	12,200	5,025	21.4%	9.6%	12.7	24.0	3.1	1.3	31.1%	49.4%
AC vs Sector				5.3 ppt	4.1 ppt	9.0%	-11.9%	-37.3%	-38.8%	13.2 ppt	42.9 ppt

VALUACIÓN POR FLUJOS DE CAJA DESCONTADOS (DCF)

Reiteramos Compra. Precio Objetivo 2017 \$157.5; Potencial 19.1%.

Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados en un periodo de 5 años. A los flujos ya valuados, incluimos los provenientes del ajuste de dos meses extras al inicio de las operaciones en EUA, el cual fue descontado a un periodo antes y en consecuencia, a una menor tasa. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 6.9%, en la cual el cambio se hizo en el aumento de la tasa libre de riesgo por las recientes alzas en las tasas de referencia, manteniendo los demás factores igual. En el caso del valor residual se usó un múltiplo P/FCF de 17.1x, que representa un descuento del 15% vs la media del sector de 20.1x.

PO 2017e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Resid.
FCF	11,541	15,415	16,101	17,378	19,441	340,469
	1	2	3	4	5	5
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Resid.
WACC	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%	6.9%
Discounted FCF	10,800	13,497	13,192	13,323	13,946	244,238

Valor teórico

NPV	303,380
Net Debt	25,638
Equity Fair Value	277,742
Número de Accs. (mn)	1,764
Target Price (P\$)	157.5
Precio Actual	132.2
Upside/Downside	19.1%

Cálculo WACC

Tasa libre de riesgo	Rf	4.7%
Prima por Riesgo de Mercado	MRP	5.5%
Beta de AC*		0.77
Costo de Capital	Ke	9.0%
Costo de la Deuda	Kd	7.7%
Deuda/Deuda + Capital		42.2%
Capital /Deuda + Capital		57.8%
WACC=		6.9%

Note: Information can be given in English by calling the analyst.

¿POR QUÉ LABORATORIO?

Porque nos percibimos y actuamos no únicamente como un área de análisis.

El laboratorio es un lugar dotado de los medios necesarios para realizar **investigaciones, prácticas y trabajos** de carácter científico, tecnológico o técnico; está equipado de instrumentos de medida o equipos para dichos fines y prácticas diversas. Se realizan pruebas hasta obtener resultados satisfactorios para el usuario.

También puede ser un aula o dependencia de cualquier centro docente.

Su importancia en cualquier especialidad radica en el hecho de que las **condiciones ambientales están controladas y normalizadas** de modo que:

1. **Se puede asegurar que no se producen influencias extrañas (independencia) que alteren el resultado del experimento o medición: control.**
2. **Se garantiza que el experimento o medición es repetible, es decir, cualquier otro laboratorio podría repetir el proceso y obtener el mismo resultado: normalización (metodología y proceso).**

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, José Eduardo Coello Kunz, Rafael Antonio Camacho Peláez, Verónica Uribe Boyzo, Juan Antonio Mendiola Carmona, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com, 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

GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. de C.V.

DIRECCIÓN

Alejandro Finkler Kudler	Director General Casa de Bolsa	55 56251500	
Carlos Ponce Bustos	DGA Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1537	cponce@vepormas.com
Javier Domenech Macias	Director de Tesorería y Mercados	55 56251500	
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director de Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com
Lidia Gonzalez Leal	Director Patrimonial Monterrey	81 83180300 x 7314	lgonzalez@vepormas.com
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251500 x 1541	icalderon@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería	55 56251500 x 1515	rheredia@vepormas.com
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251500 x 1514	lrivas@vepormas.com
Marco Medina Zaragoza	Analista / Telecomunicaciones / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com
José María Flores Barrera	Analista / Grupos Industriales / Financieras	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com
Rafael Antonio Camacho Peláez	Analista / Alimentos y Bebidas / Internacional / Vivienda	55 56251500 x 1530	racamacho@vepormas.com
Verónica Uribe Boyzo	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1465	vuribeb@vepormas.com
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251500 x 1508	jmendiola@vepormas.com
Maricela Martínez Álvarez	Editor	55 56251500 x 1529	mmartineza@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Mariana Paola Ramírez Montes	Analista Económico	55 56251500 x 1725	mpramirez@vepormas.com
Alejandro J. Saldaña Brito	Analista Económico	55 56251500 x 1767	asaldana@vepormas.com

ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS

Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251500 x 1513	masanchez@vepormas.com
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251500 x 1526	gledesma@vepormas.com
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1536	rhernandez@vepormas.com
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251500 x 1545	jfernandez@vepormas.com
Belem Isaura Ávila Villagómez	Promoción de Activos	55 56251500 x 1534	bavila@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Adolfo Ruiz Guzmán	Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---	---------------------	--