



¡BursaTris!

FEMSA: UN LÍDER BIEN VALUADO

BX+

VISITAMOS CENTRO DE DISTRIBUCIÓN DE OXXO EN MONTERREY

La semana pasada tuvimos oportunidad de asistir al “Encuentro Bursátil Monterrey”, organizado por la AMIB, en donde participamos en la presentación de Juan Fonseca, Director de Relación con Inversionistas de Femsa. Adicionalmente, en días posteriores platicamos con Gerardo Lozoya y Enrique Manero y visitamos el Centro de Distribución de Oxxo de Monterrey. **Femsa NO forma parte de nuestras Mejores Ideas 2017; el PO'17 de consenso de P\$183.6 implica un potencial del 4.7% vs. el 8.6% esperado del IPyC para el mismo periodo.**

CONCLUSIÓN: VALUACIÓN JUSTA DE UNA EMPRESA EXTRAORDINARIA

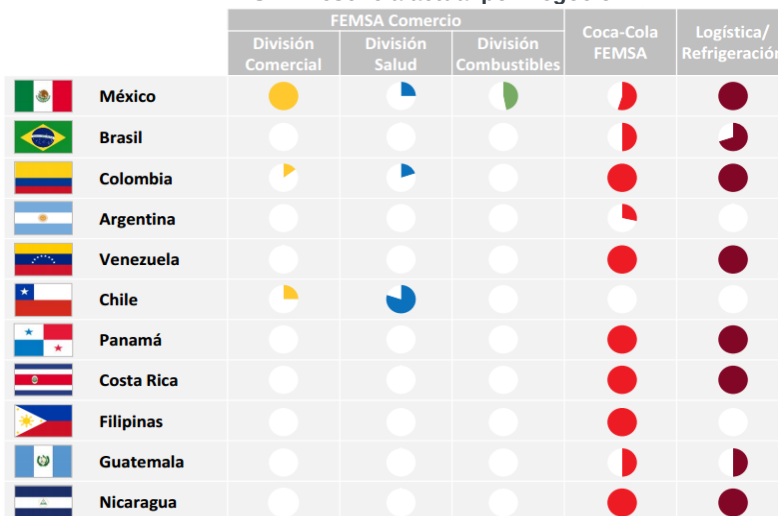
Si bien consideramos que Femsa presentará un crecimiento destacado en los próximos 5 años (CAGR de 12.2% y 13.5% para Ingresos y Ebitda, respectivamente), esto ya se encuentra descontado en el precio objetivo 2017 arriba mencionado. Cabe destacar que los estimados de consenso no incluyen adquisiciones que se pudieran realizar.

OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO

Uno de los puntos más relevantes a mencionar es el potencial con el que cuentan varios de los negocios comerciales, ya que la empresa no descarta en el mediano y largo plazo incrementar su presencia no sólo en México, sino en otros países de Latinoamérica. Adicionalmente, el sector de estos negocios en lugares donde ya tienen presencia, aún se encuentra fragmentado (farmacias), por lo cual, el potencial se vuelve aún mayor (ver gráfica 1). Lo anterior, le permitirá a la empresa continuar mejorando su estructura de negocios, reduciendo así su dependencia de alguna División en específico (ver: “MÁS MOTORES DE CRECIMIENTO” página 2)

GRÁFICA 1

FEMSA. Presencia actual por Negocio



Fuente: Femsa – Presentación para Inversionistas

IMPACTO DE LA NOTA	Neutral
RECOMENDACIÓN	NA
PRECIO OBJETIVO 2017 (\$PO)	183.6
POTENCIAL \$PO	4.7%
POTENCIAL IPyC	8.6%
PESO EN IPyC	12.6%
VAR PRECIO EN EL AÑO	11.3%
VAR IPyC EN EL AÑO	7.4%

Verónica Uribe Boyzo
 vuribeb@vepormas.com
 5625 1500 ext. 1465

Mayo 31, 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.

VISITANDO EL CENTRO DE DISTRIBUCIÓN DE OXXO...

En nuestro recorrido por uno de los Cedis más grandes de Oxxo (ubicado en Monterrey), tuvimos la oportunidad de observar detalladamente la capacidad logística de la compañía. En primer lugar, consideramos relevante que Femsa le ofrece a proveedores que no tienen el suficiente alcance para distribuir sus productos a todas las tiendas, la posibilidad de entregar el producto en alguno de los Centros de Distribución de Oxxo, para que ellos lo lleven a las tiendas. Lo destacable de lo anterior, es que con ello, la División comercial tiene una mayor variedad de productos, y además genera sinergias con dichos proveedores.

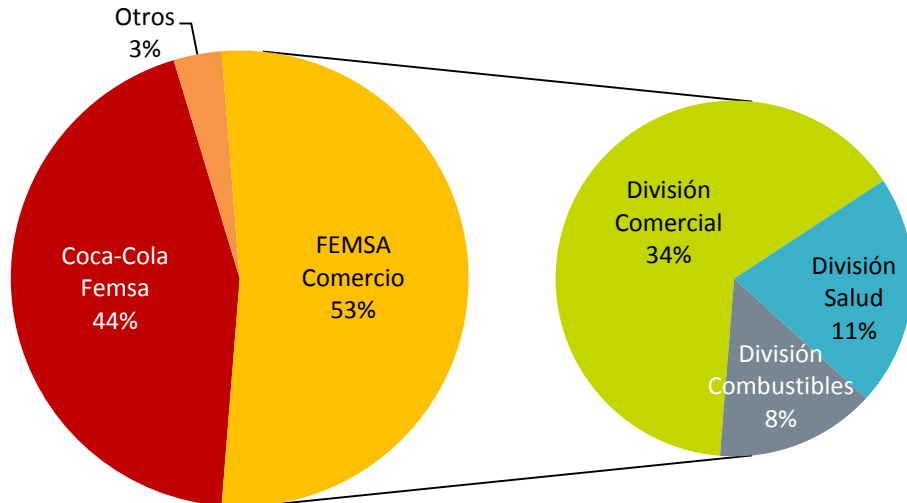
Aunado a lo anterior, pudimos ver reflejada la estrategia de segmentación de Femsa, la cual consiste en adecuar la oferta de productos de acuerdo a la zona en la cual estén ubicadas las tiendas. Lo anterior, les ha permitido mantener una propuesta de valor ideal para los consumidores; un ejemplo son sus marcas propias tales como Bitz, O'Sabor, Andatti, etc., que han posicionado gracias al entendimiento del cliente con el que cuentan.

MÁS MOTORES DE CRECIMIENTO

La estrategia de diversificación de Femsa (de negocio y geográfica) le ha permitido presentar un constante avance durante los últimos años (CAGR 10 años +16% en Ventas y +14% en Ebitda). Derivado de lo anterior, la empresa se ha transformado en la última década y se ha vuelto menos dependiente del negocio de Bebidas (que en 2006 representaba el 62% de los Ingresos y el 84% del Ebitda, vs. una proporción actual mucho menor como se muestra en los gráficos a continuación). Esto robustece su operación ante entornos económicos cambiantes y ofrece nuevas avenidas de crecimiento.

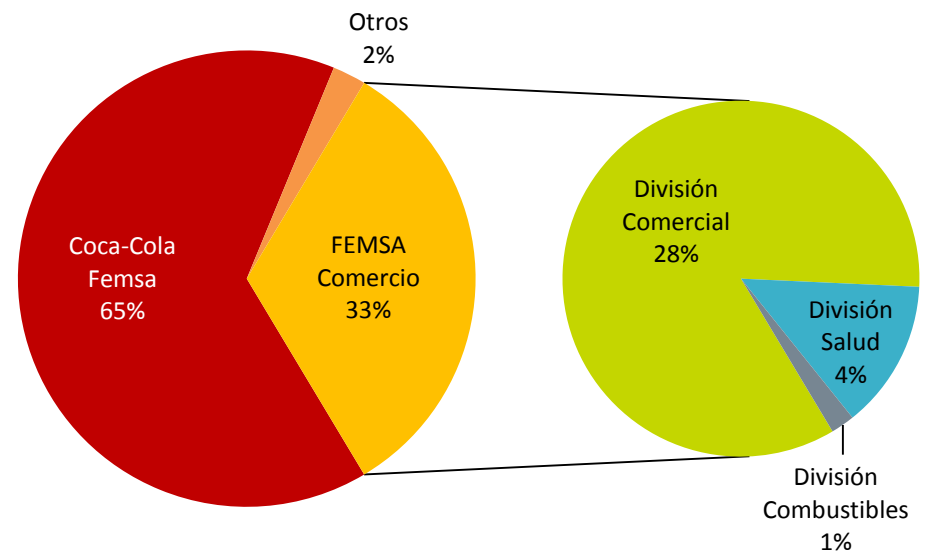
GRÁFICA 2

FEMSA. Composición de Ingresos por Negocio 12 meses al 1T17



GRÁFICA 3

FEMSA. Composición del Ebitda por Negocio 12 meses al 1T17



FARMACIAS CON OPORTUNIDAD PARA MEJORAR MÁRGENES

En relación a lo anterior, el desarrollo de la División Salud (para la que la empresa estima una CAGR de 10% para los próximos 5 años) representa una oportunidad importante; ya que si bien en número de unidades, Femsa ya cuenta con una presencia relevante en México (cerca de 1,000 farmacias), aún les falta desarrollar una plataforma de distribución tan robusta como la de Oxxo.

Lo anterior, les permitirá tener contacto directo con laboratorios, lo cual tendrá un efecto positivo importante en los márgenes (el Margen Ebitda de la División Salud durante 2016 fue de 5.6% vs el 11.3% de la División Comercial); mejorando la rentabilidad de este negocio y también a nivel consolidado. Cabe señalar que tras la adquisición de *Socofar*, que cuenta con el *know-how* de distribución y hasta producción de medicamentos, la emisora podrá replicar varias de estas estrategias en la División Farmacias de México; lo que acelerará el proceso de desarrollo.

GRÁFICA 4

FEMSA. Principales participantes del Negocio de Farmacias en Latinoamérica



Fuente:

¹ Reportes de la Compañía 1T17. FEMSA Comercio – División Salud incluye farmacias y tiendas de belleza.

² Reportes de la Compañía 4T16.

³ Mapa: LatAm Retail Pharma, ILACAD World Retail, puntos de venta a marzo, 2015.

Fuente: Femsa – Presentación para Inversionistas

APALANCAMIENTO Y DIVIDENDOS

La razón de apalancamiento DN/Ebitda actual de la empresa se ubica en 2.2x, reflejando principalmente la Deuda de Kof y las colocaciones de deuda a largo plazo que realizaron a mediados de 2016 en Euros y Dólares Americanos. Lo anterior, si bien es el nivel más alto que se ha observado en los últimos años, hay que considerar el acelerado ritmo de crecimiento que se ha presentado en el mismo periodo tanto en FEMSA Comercio, como en Coca-Cola Femsa; lo cual justifica dicho nivel de apalancamiento. Por otra parte, la compañía se ha esforzado en ofrecer cada vez mayor valor para sus accionistas. Como muestra de lo anterior, el *Payout Ratio* de Femsa ha presentado una CAGR de 22% durante los últimos 10 años; ubicándose actualmente en 47%.

¿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, 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	ligonzalez@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	mp Ramirez@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
--------------------	---	---------------------	--