



¡BursaTris!

AC: CASTIGO INJUSTIFICADO

BX+

ATRACTIVO PUNTO DE ENTRADA

AC ha formado parte de nuestra estrategia desde inicios de año en el cual su acción ha tenido un rendimiento mayor al IPyC (16.8% vs. 10.1%), respectivamente. Sin embargo, desde su punto máximo (1/6/2017) registró una caída del 11.4%. Esto genera un muy atractivo punto de entrada dado que los fundamentales de la compañía no sólo no han cambiado, sino que han mejorado en el transcurso de este año. **Recordamos que AC forma parte del grupo de Mejores Ideas y nuestro PO'18 es de \$190 que implica un potencial de 51.4% vs. el 15.4% estimado para el mismo periodo.**

CRECIMIENTO + RENTABILIDAD

Para la segunda mitad del año esperamos fuertes crecimientos en sus Ventas y Ebitda (64% y 35%, respectivamente); este nivel de variaciones se verá hasta el 1T18. Recordamos que dichos incrementos se explican por la incorporación de los territorios de EUA (ver [Arca Continental: Derribando Muros](#)). Luego del primer reporte que reflejaba dichas operaciones, la emisora mejoró su perspectiva en términos de rentabilidad dado que en un principio se esperaba que el margen Ebitda se ubicara en 14.5% y ahora se espera que alcance 15.5% o 16.0% para los próximos años. Sumado a lo anterior, Arca anunció hace unas semanas la compra de Coca-Cola Great Plains, territorio contiguo que agregaría ~10% de Ventas a la división en EUA y le permitirá generar mayores sinergias tanto administrativas como logísticas. Claramente esta transacción muestra la excelente relación entre AC y The Coca-Cola Company, y es un reconocimiento a la gran ejecución que tiene la empresa mexicana en puntos de venta, lo cual genera que AC siga siendo una de las embotelladoras más rentables del sector y la embotelladora pública más eficiente del Sistema Coca-Cola.

HARVEY: EFECTO TEMPORAL NO MATERIAL

Por otro lado, luego del paso del Huracán Harvey por Texas, las afectaciones en Houston (la ciudad con mayor número de habitantes en el estado) fueron considerables y si bien la planta de AC no se vio afectada, sí hubo un impacto en la distribución y las ventas en la zona metropolitana, aunque será, desde nuestro punto de vista, un efecto temporal y no material.

VALUACIÓN MUY ATRACTIVA

Tal como se detalla en la página 2, AC cotiza a múltiplos 2018e con un descuento vs. sus comparables, lo cual es una oportunidad para participar en la emisora. Por otro lado, es importante destacar que el método de valuación que mejor captura la capacidad de mejoras en márgenes es el DCF, en el cual el Precio Objetivo 2018 resulta mayor que por múltiplos principalmente por la gran generación de flujo de efectivo que la compañía será capaz de generar. Nuestro PO 2018 de P\$190 es el promedio de ambas metodologías.

MEJORES IDEAS Precio Objetivo '18 P\$ 190

RESUMEN

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

RENDIMIENTO ESPERADO

	Emisora	IPyC
Precio Actual	125.5	50,137
P. O. 2018	190.0	57,900
Var % (Nominal)	51.4%	15.5%
Diferencia	+35.9%	

INDICADORES DE MERCADO

	Emisora
U12M: Min-Max	P\$102-P\$144
Market Cap (US\$ mn)	12,470
Free Float	19%

ESTIMADOS / VALUACIÓN / SOLIDEZ

	2016	2017e	2018e
Ingresos	93,666	144,476	172,380
Var %		54.2%	19.3%
Ebitda	20,091	26,279	30,877
Var %		30.5%	17.5%

“El mejor momento para vender una gran empresa es nunca”
Philip Fisher

Rafael Camacho
racamacho@vepormas.com
56251500 ext.1530

Septiembre 29, 2017

AC* vs. IPyC U12M



CATEGORÍA:
NOTA DE EMPRESA



5 TIEMPO ESTIMADO
DE LECTURA (min)



OBJETIVO DEL REPORTE
Identificar empresas atractivas
para su inversión en Bolsa

COMPARABLES BEBIDAS

Datos de Mercado		Rentabilidad		Valuación			Estimados 2018		
Emisora	Market Cap	Mgn Ebitda	Mg Neto	FV/Ebitda	P/E	P/BV	Var. Ebitda	Var. Ut. Neta	FV/Ebitda
KOF	17,370	18.6%	7.2%	10.6	20.8	2.6	29.3%	10.9%	7.48
CULTIBA	647	9.3%	40.4%	5.2	18.1	0.6			
ANDINAB	3,940	16.0%	5.7%	11.1	26.4	3.3	22.1%	15.9%	8.66
COCA-COLA EUROPEAN	21,180		7.1%	13.7	18.3	2.6			
COCA-COLA BOTTLING	1,980	7.1%	1.2%	11.9	40.7	7.1			
COCA-COLA ICECEK	2,990	15.5%	-0.8%	10.7	24.9	2.2	25.8%	-907.5%	7.93
DR SNAPPLE	16,460	24.3%	11.7%	13.3	20.6	7.8	10.2%	15.7%	11.91
Mediana General	8,510	15.7%	7.1%	11.11	20.83	2.62	23.9%	13.3%	8.30
AC*	13,080	20.8%	7.9%	12.2	24.0	2.65	34.6%	34.3%	7.99
AC vs. Sector		5.1 ppt	0.8 ppt	10.0%	15.4%	1.4%	10.7 ppt	21.0 ppt	-3.7%

Valuación por Múltiplos

Mejores crecimientos y mayor rentabilidad. Compra. Precio Objetivo 2018 \$187.8; Potencial 47.2%.

Actualmente el múltiplo FV/Ebitda de AC está en 12.2x, que representa un premio respecto del sector de 10%; también vemos un descuento sobre sí misma en el mismo múltiplo del 5.3% y 3.1% sobre el promedio de 2 y 5 años respectivamente. En el múltiplo P/U de 24.0x, implica un premio también respecto de su sector de 15.4% y sobre sí misma un descuento de 2.1% y un premio de 1.2% respecto del promedio de 2 y 5 años respectivamente.

Como podemos observar en la tabla, Arca Continental tiene una rentabilidad (Margen Ebitda) muy superior a la media del sector por 5.1 puntos porcentuales. Asimismo, tendrá un crecimiento mucho mayor que su pares sectoriales (34.6% vs. 23.9%) hacia el cierre de 2018, por lo que estar actualmente cotizando a un premio de 10% en el múltiplo FV/Ebitda no es solo justificado, sino que no termina de capturar todavía el crecimiento potencial esperado hacia cierre de 2018. En P/U, se espera un crecimiento por encima respecto del sector por 21.0 puntos porcentuales, ya que, una vez que los gastos no recurrentes por la integración sean eliminados, la captura de las utilidades será mucho mayor, e impulsados por una base más sencilla.

Valuación DCF

Valuación difícil de ignorar. Compra. Precio Objetivo 2018 \$192.2; Potencial 53.6%.

Nuestro precio objetivo está basado en un ejercicio de valuación utilizando la metodología de flujos descontados en un periodo de 5 años, tiempo que consideramos es el adecuado para reflejar el proceso de mejora de las zonas donde opera en la actualidad así como las operaciones conocidas que tiene la compañía a futuro. Utilizamos una tasa de descuento (WACC) de 6.0%.

PO 2018e	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Residual
FCF	16,168	18,188	18,718	20,415	20,975	391,163
	1	2	3	4	5	5
	2018e	2019e	2020e	2021e	2022e	Valor Residual
WACC	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%	6.0%
Discounted FCF	15,252	16,184	15,711	16,164	15,666	292,147

Valor Teórico	
NPV	371,123
Net Debt	32,050
Equity Fair Value	339,073
Número de Accs. (mn)	1,764
Target Price (P\$)	192.2
Precio Actual	125.3
Upside/Downside	53.4%

Cálculo WACC		
Tasa libre de riesgo	Rf	4.5%
Prima por Riesgo de Mercado	MRP	5.5%
Beta de AC*		1.1
Costo de Capital	Ke	6.8%
Cost de la deuda	Kd	10.6%
Deuda/Deuda + Capital		77.6%
Capital /Deuda + Capital		22.4%
	WACC=	6.0%

¿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, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, 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
Gilberto Romero Galindo	Director de Mercados	55 56251500 x 1646	gromerog@vepormas.com
Javier Torroella de Cima	Director de Tesorería	55 56251500 x 1603	jtorroella@vepormas.com
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
Dianna Paulina Iñiguez Tavera	Analista / Consumo Discrecional / Minoristas / Aeropuertos	55 56251500 x 1709	dlniguez@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
--------------------	---------------------------------------------------------------	---------------------	------------------------------------------------------------