

TRIMESTRAL

Alimentos y Bebidas

CUERVO MM

PRECIO

(MXN, al 29/04/2020)
P\$37.21

FLOAT
15%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.486

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
134,687

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
64.0

Resultados 1T20

Reporte débil – Cuervo reportó cifras negativas por debajo de nuestras expectativas y las del mercado con un retroceso de 1.4% a/a a nivel de ingresos, una baja de 40% a/a en EBITDA y un retroceso de 2.5% a/a en utilidad neta.

Impacto por Covid-19 – Los ingresos sumaron P\$5,205 mn con una baja de 1.4% a/a, como resultado de un retroceso en los ingresos en México de 19.5% a/a, afectado por una caída de 40.3% a/a en el volumen. EEUU presentó un avance de 4.1% a/a favorecido por la apreciación del dólar frente al peso en el trimestre, que compensó la caída de 2.3% a/a en volumen. Resto del Mundo presentó un incremento en ingresos de 2.6% a/a con un avance de 7.4% a/a en volumen.

Cae rentabilidad – El EBITDA retrocedió 40.0% a/a como resultado de una mayor presión en margen bruto que retrocedió 110 pb, como resultado del incremento en el precio del agave, así como mayores gastos en mercadotecnia y gastos de administración.

Utilidad Neta – La utilidad neta cayó -2.5% a/a, beneficiado de ganancias cambiarias en su caja en dólares.



Fuente: Reuters

MXN	1T20	1T19	Dif (%)
Ventas	5,205	5,278	-1.37%
Utilidad Operativa	513	987	-48.0%
EBITDA	688	1,147	-40.0%
Utilidad Neta	698	715	-2.47%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	9.86	18.7	-883
Mgn. EBITDA (%)	13.2	21.7	-851
Mgn. Neto (%)	13.4	13.6	-15.3

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2017	2018	2019	UDM
P/U	22.0 x	23.6 x	34.3 x	36.5 x
P/VL	2.4 x	2.0 x	2.7 x	2.5 x
VE/EBITDA	14.5 x	15.3 x	21.2 x	24.6 x

Resultados (MXN mill.)	2017	2018	2019	UDM
Ventas	25,958	28,158	29,705	29,633
EBITDA	7,171	6,074	6,096	5,637
Margen EBITDA (%)	27.6%	21.6%	20.5%	19.0%
Utilidad Neta	5,193	4,025	3,712	3,694
Margen Neto (%)	20.0%	14.3%	12.5%	12.5%
UPA	1.43	1.11	1.03	1.02
VLPA	13.0	13.2	13.1	15.1
Deuda Neta	-10,167	-2,235	1,911	3,770
Deuda Neta/EBITDA	-1.4 x	-0.4 x	0.3 x	0.7 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 1T20

EEUU (68% de las ventas) – Los ingresos en EEUU avanzaron 4.1% a/a beneficiados por el tipo de cambio, el cual compenso el retroceso en volumen de 2.3% a/a. De forma comparable, si se excluye la no renovación de Cholula Food, las ventas crecieron 14.9% a/a, con un avance en volumen de 6.4% a/a, impulsadas por la mayor demanda del consumidor en sus marcas, principalmente en la marca de Tequila.

México (18% de las ventas) – El desempeño en ventas en México reportó una caída en ingresos de 19.5% a/a, afectado por una contracción en el volumen de 40.3% a/a como resultado de un impuesto al consumo de bebidas energéticas y mayores precios, así como una menor demanda por parte del consumidor, principalmente de la marca de Tequila, lo anterior como resultado del entorno económico adverso.

Resto del Mundo (14% de las ventas) – La división presentó un avance de 2.6% a/a en ingresos, impulsado por precios y por un avance en volumen de 7.4% a/a.

Desempeño por marcas – La marca José Cuervo que representa el 34.7% de las ventas de la compañía, presentó un crecimiento de 5.8% a/a, compensando el decremento que se reportó en el segmento de otros tequilas de -7.9% a/a, los cuales representan el 15% del volumen, y la caída de 60.1% a/a en la categoría de bebidas no alcohólicas que contribuye con el 11% del volumen consolidado, este segmento fue afectado por la implementación de un impuesto al consumo en México y su repercusión en el precio.

Presión en costos – El margen bruto reportó una contracción de 110 pb como resultado de mayores precios en el precio del agave. Por su parte los gastos de publicidad se incrementaron en 16.7% a/a, y los gastos de ventas 10.6% a/a, relacionado con esquemas de compensación variable. Como resultado de la presión en costos y gastos, el EBITDA retrocedió 40.1% a/a con una contracción en margen de 851pb.

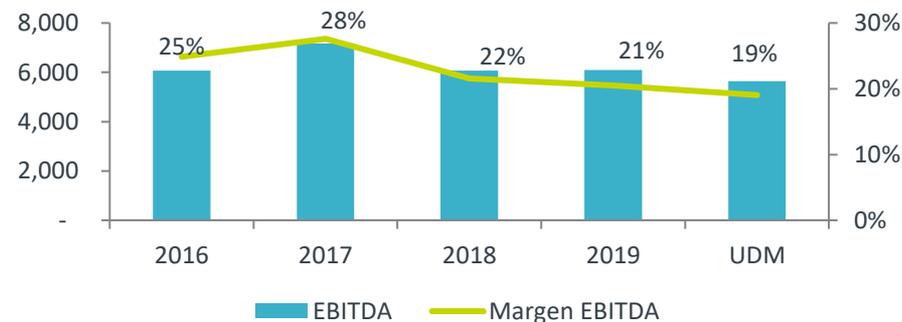
Utilidad Neta – La utilidad presentó una caída de 2.5% a/a, beneficiada de una ganancia cambiaria de P\$429 mn, como resultado de su exposición al riesgo de tipo de cambio entre el dólar y el peso.

La compañía señala que ha designado el bono que tiene por USD\$500 mn como cobertura contra sus inversiones netas en EEUU. Derivado de esto todas las ganancias o pérdidas cambiarias asociadas a este bono fueron reconocidas como pérdida de P\$2.3 mil millones en el rubro de otros resultados Integrales y no en el Edo de resultados para los tres meses de enero a marzo de 2020.

Consideramos que la pérdida cambiaria derivada del bono en USD genera generado un impacto contable, causando una perdida neta ,y un menor P/VL y P/U para la compañía.

Perspectivas Negativo – Los resultados fueron por debajo de lo esperado. Consideramos que las presiones de menor dinamismo en las operaciones de México se mantendrán a lo largo del año, ligado a la desaceleración de la economía. Mientras que en EEUU y Europa estaríamos un poco más positivos, pero dependerá de la reactivación de la economía después del Covid-19

CUERVO: Rentabilidad al 1T20



Fuente: Reportes de la Compañía

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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores y Gustavo Hernández Ocadiz, 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 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvazquez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-----------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandez@vepormas.com
----------------------	---------------------	-------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------