

AC

Reporte Trimestral

23 de abril 2020

www.banorte.com
@ analisis_fundam

Sudamérica limita la expansión en la rentabilidad

- Arca reportó en línea con nuestras expectativas, aunque con menor rentabilidad a la esperada. Destaca la expansión en los márgenes de México y EE.UU., compensando una fuerte contracción en Sudamérica
- Pese a su enfoque en consumo básico, el distanciamiento social ha impactado el canal tradicional en Sudamérica. En ese sentido, AC retiró su guía mientras que la mayor debilidad la veremos en el 2T20

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Jorge Izquierdo

Analista
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

La rentabilidad mejoró 10pb. A pesar del entorno económico retador, el volumen consolidado creció 0.2% -ante avances en EE.UU. (+3.9%) y México (+1.9%), compensando un retroceso en Sudamérica (-5.5%)-. Los ingresos crecieron 5.3% a/a a \$38,893 millones, impulsados por incrementos de precios por arriba de inflación y la depreciación del peso frente al dólar. Por región, destacó la expansión en los márgenes de EE.UU. (+100pb) y México (+50pb) a 11.2% y 20.5%, respectivamente, contrarrestando una fuerte contracción en Sudamérica (-150pb a 20.5%). De esta forma, el EBITDA consolidado creció 5.8% a/a a \$6,637 millones, con una mejora de 10pb en el margen a 17.1%, gracias a que menores costos de PET contrarrestaron el impacto de: (1) mayores costos de concentrado; (2) incrementos en gastos por revisiones de sueldos; (3) gastos extraordinarios por \$79 millones por la emergencia sanitaria; y (4) un efecto cambiario adverso. Por último, la utilidad neta creció 57.4% a/a a \$2,678 millones impulsada por ganancias cambiarias (\$1,352 millones) resultado de la caja de en dólares y la depreciación del peso (25.1% t/t).

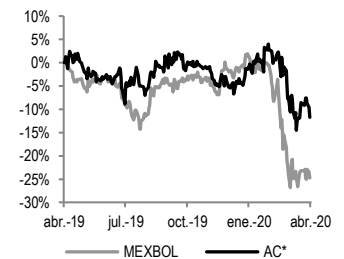
Un 2T20 más débil. Las medidas de distanciamiento social han impactado los volúmenes del canal tradicional en Sudamérica, con una expectativa de deterioro adicional en el 2T20 -aunque México y EE.UU. serían más defensivos-. En consecuencia, revisaremos nuestros estimados, incorporando dicha perspectiva, así como la de un [menor crecimiento económico](#).

COMPRA

Precio Actual	\$88.81
PO 2020	\$129.00
Dividendo 2020e	
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	
Máx - Mín 12m (\$)	111.80 - 88.81
Valor de Mercado (US\$m)	6,435.4
Acciones circulación (m)	1,764
Flotante	22%
Operatividad Diaria (\$m)	208.5
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.3x
P/U	14.9x

Rendimiento relativo al IPC

(12 meses)



Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	158,953	162,728	172,056	178,848
Utilidad Operativa	18,571	20,200	24,741	27,776
EBITDA	27,467	30,403	33,804	37,074
Margen EBITDA	17.3%	18.7%	19.6%	20.7%
Utilidad Neta	8,703	9,548	12,858	14,901
Margen Neto	5.5%	5.9%	7.5%	8.3%
Activo Total	237,879	238,895	247,425	259,530
Disponibles	15,941	22,038	22,732	25,722
Pasivo Total	98,350	97,615	97,615	98,312
Deuda	55,827	54,444	54,540	54,560
Capital	139,530	141,281	149,810	161,218

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	8.2x	7.2x	6.4x	5.8x
P/U	18.0x	16.4x	12.2x	10.5x
P/VL	1.4x	1.4x	1.3x	1.2x
ROE	6.2%	6.8%	8.8%	9.6%
ROA	3.7%	4.0%	5.2%	5.7%
EBITDA/ intereses	7.0x	8.5x	10.3x	11.6x
Deuda Neta/EBITDA	1.5x	1.1x	0.9x	0.8x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.4x	0.3x

AC – Resultados 1T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T19	1T20	Var %	1T20e	Var % vs Estim.
Ventas	36,921	38,893	5.3%	38,772	0.3%
Utilidad de Operación	3,896	3,933	1.0%	4,810	-18.2%
Ebitda	6,272	6,637	5.8%	6,972	-4.8%
Utilidad Neta	1,701	2,678	57.4%	2,373	12.8%
Márgenes					
Margen Operativo	10.6%	10.1%	-0.4pp	12.4%	-2.3pp
Margen Ebitda	17.0%	17.1%	0.1pp	18.0%	-0.9pp
Margen Neto	4.6%	6.9%	2.3pp	6.1%	0.8pp
UPA	\$0.96	\$1.52	57.4%	\$1.35	12.8%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2019	2019	2020	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	36,921	41,409	38,893	5.3%	-6.1%
Costo de Ventas	20,663	22,486	21,458	3.9%	-4.6%
Utilidad Bruta	16,259	18,923	17,435	7.2%	-7.9%
Gastos Generales	12,284	13,472	13,319	8.4%	-1.1%
Utilidad de Operación	3,896	5,066	3,933	1.0%	-22.4%
Margen Operativo	10.6%	12.2%	10.1%	(0.4pp)	(2.1pp)
Depreciación Operativa	2,162	2,343	2,371	9.7%	1.2%
EBITDA	6,272	8,016	6,637	5.8%	-17.2%
Margen EBITDA	17.0%	19.4%	17.1%	0.1pp	(2.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(990)	(967)	482	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	928	841	866	-6.7%	3.0%
Intereses Ganados	207	202	204	-1.7%	0.9%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(174)	(14)	(208)	19.9%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(95)	(314)	1,352	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	39	141	23	-40.8%	-83.6%
Utilidad antes de Impuestos	2,945	4,099	4,438	50.7%	8.3%
Provisión para Impuestos	878	1,429	1,317	50.0%	-7.9%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	2,067	2,812	3,122	51.0%	11.0%
Participación Minoritaria	366	515	444	21.3%	-13.9%
Utilidad Neta Mayoritaria	1,701	2,296	2,678	57.4%	16.6%
Margen Neto	4.6%	5.5%	6.9%	2.3pp	1.3pp
UPA	0.964	1.301	1.518	57.4%	16.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	37,071	41,808	53,123	43.3%	27.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	16,995	22,038	29,589	74.1%	34.3%
Activos No Circulantes	199,911	197,087	235,184	17.6%	19.3%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	73,143	71,937	83,567	14.3%	16.2%
Activos Intangibles (Neto)	60,620	59,191	72,025	18.8%	21.7%
Activo Total	236,982	238,895	288,307	21.7%	20.7%
Pasivo Circulante	21,533	28,247	33,380	55.0%	18.2%
Deuda de Corto Plazo	3,415	7,015	8,105	137.4%	15.5%
Proveedores	17,699	19,849	23,306	31.7%	17.4%
Pasivo a Largo Plazo	75,187	69,368	80,295	6.8%	15.8%
Deuda de Largo Plazo	53,389	47,429	54,202	1.5%	14.3%
Pasivo Total	96,720	97,615	113,674	17.5%	16.5%
Capital Contable	140,263	141,281	174,633	24.5%	23.6%
Participación Minoritaria	27,838	28,509	35,073	26.0%	23.0%
Capital Contable Mayoritario	112,425	112,771	139,560	24.1%	23.8%
Pasivo y Capital	236,982	238,895	288,307	21.7%	20.7%
Deuda Neta	39,809	32,406	32,717	-17.8%	1.0%

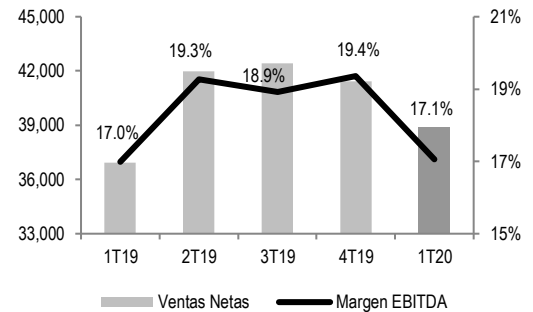
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	4,359.5	8,618.9	5,454.5
Flujos de actividades de inversión	(1,911.7)	(5,160.2)	(1,250.9)
Flujos de actividades de financiamiento	(1,099.2)	(2,336.8)	(1,745.7)
Efectos cambiarios sobre el efectivo	(294.2)	(104.5)	5,080.2
Incremento (disminución) efectivo	1,054.3	1,017.4	7,538.1

Fuente: Banorte, BMV.

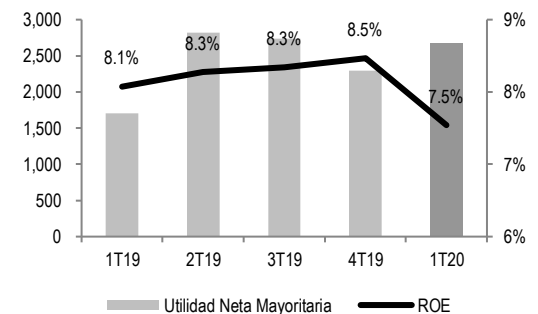
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



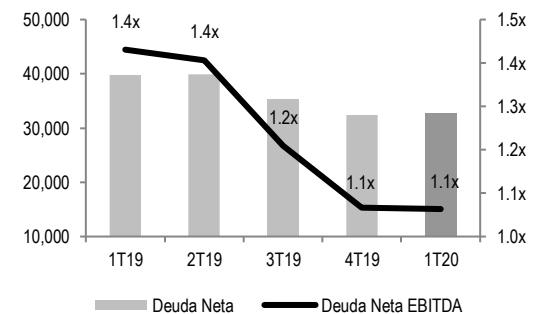
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Tablas de desempeños por región

México					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Volumen	268.3		273.4		1.9%
Precio*	\$ 61.0		\$ 64.2		5.2%
Ingresos	\$ 14,276	100%	\$ 15,133	100%	6.0%
EBITDA	\$ 2,848	20.0%	\$ 3,110	20.5%	9.2%

Sudamérica					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Volumen	144.4		136.4		-5.5%
Ingresos	\$ 9,465	100%	\$ 9,295	100%	-1.8%
EBITDA	\$ 2,082	22.0%	\$ 1,902	20.5%	-8.7%

Estados Unidos					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Volumen	98.2		102.0		3.9%
Ingresos	\$ 13,180	100%	\$ 14,465	100%	9.7%
EBITDA	\$ 1,342	10.2%	\$ 1,626	11.2%	21.2%

Consolidado					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Volumen	510.9		511.8		0.2%
Ingresos	\$ 36,921	100%	\$ 38,893	100%	5.3%
EBITDA	\$ 6,272	17.0%	\$ 6,637	17.1%	5.8%

*Precio promedio por caja de unidad

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Marissa Garza Ostos, Tania Abdul Massih Jacobo, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Valentín III Mendoza Balderas, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Jorge Antonio Izquierdo Lobato y Eridani Ruibal Ortega, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio. Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., no ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantiene inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de inversión de los valores en circulación o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Grupo Financiero Banorte, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Los Analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
AC	06 septiembre 2019	COMPRA	\$129.00

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas

Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611

Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados

Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251

Análisis Económico

Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707

Estrategia de Mercados

Manuel Jiménez Zaldívar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
-------------------------	---------------------------------	----------------------------	------------------

Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio

Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalía Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698

Análisis Bursátil

Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Víctor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Jorge Antonio Izquierdo Lobato	Analista	jorge.izquierdo.lobato@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih Jacobo	Director Deuda Corporativa	tania.abdul@banorte.com	(55) 5268 - 1672
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248

Estudios Económicos

Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220

Banca Mayorista

Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5268 - 9996
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión Financ. Estruct.	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 1002
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8318 - 5071
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5004 - 1453
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5268 - 9004
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 5004 - 1454