

KOF

Reporte Trimestral

26 de julio 2021

Recuperación en volumen más allá de lo esperado

- El reporte de Kof fue positivo, destacando la expansión en márgenes. La sólida recuperación en volúmenes impulsó el crecimiento en ingresos y un beneficio extraordinario en Brasil apoyó el avance en rentabilidad
- Esto pone de manifiesto la perspectiva ante la reactivación económica. Mientras una atractiva valuación (-18% vs. comparables) y sana estructura financiera, avalan nuestra recomendación de COMPRA

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo

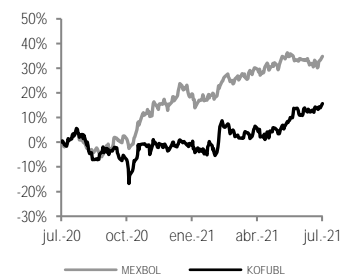
Marissa Garza
Director Análisis Bursátil
marissa.garza@banorte.com

Juan Barbier, CFA
Analista
juan.barbier@banorte.com

Repunta el volumen en todas las regiones. El reporte debiera ser bien recibido por el mercado, destacando una recuperación en volúmenes superior a la que anticipábamos, de la mano de una mayor movilidad. El volumen aumentó 9.1% a/a a 851.4 millones de cajas unidad, sobresaliendo el alza de 17.9% en el cono sur —incluso superando en 6.8% los niveles del 2T19—, seguido de un aumento de 4.6% en México y CA, con un avance de doble dígito en Guatemala, Panamá y Nicaragua. Los ingresos crecieron 10.9% a/a a \$47,786 millones (México y CA: +10.5%; Sudamérica: +11.7%), pese a un efecto cambiario negativo en todas las monedas operativas (+19.2% excluyéndolo). Por su parte, el flujo operativo se incrementó en 21.7% a \$10,007 millones, y el margen EBITDA se expandió 190pb a 20.9% (México y CA: -110pb; Sudamérica: +710pb), apoyado por un beneficio extraordinario (\$1,083 millones) relacionado con la reanudación de créditos fiscales en Brasil —sin el cual el EBITDA hubiese aumentado 8.6%, similar a nuestro estimado—. Así, las eficiencias operativas, una mejor mezcla de ventas y coberturas favorables de materias primas, compensaron un mayor costo del concentrado en nuestro país, la normalización de gastos y coberturas desfavorables de tipo de cambio. La utilidad neta creció 56.8% a/a a \$3,316 millones, luego de un menor gasto financiero neto y deterioro en asociadas, y a pesar de pérdidas cambiarias que se comparan contra una ganancia en el 2T20. **Valuación atractiva y solidez financiera.** Tras el reporte el múltiplo FV/EBITDA bajó a 7.0x desde 7.3x, aumentando el atractivo de su valuación (vs. el promedio del último año en 7.6x y al de comparables en 8.5x). Lo anterior, aunado a la perspectiva positiva y un sano 1.0x DN/EBITDA, que le permitiría aprovechar oportunidades de crecimiento inorgánico para recuperar la posición de embotellador más grande del sistema Coca-Cola, sustentan nuestra recomendación de COMPRA.

COMPRA	
Precio Actual	\$107.40
PO	\$114.00
Dividendo	\$5.04
Dividendo (%)	4.7%
Rendimiento Potencial	10.8%
Precio ADR	US\$53.73
PO ADR	US\$56.40
Acciones por ADR	10
Máx - Mín 12m (\$)	109.00 - 77.00
Valor de Mercado (US\$m)	11,284.18
Acciones circulación (m)	2,100.8
Flotante	22%
Operatividad Diaria (\$ m)	82.6
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.0x
P/U	18.6x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	194,660	184,272	190,544	204,814
Utilidad Operativa	25,437	25,253	26,653	28,962
EBITDA	37,180	37,427	38,231	40,796
Margen EBITDA	19.1%	20.3%	20.1%	19.9%
Utilidad Neta	12,100	10,306	13,282	14,817
Margen Neto	6.2%	5.6%	7.0%	7.2%
Activo Total	257,841	263,066	263,037	268,589
Disponibile	20,491	43,497	42,789	43,460
Pasivo Total	128,154	140,609	141,501	142,196
Deuda	71,360	88,784	85,278	89,757
Capital	129,686	122,457	121,536	126,392

Múltiplos y razones financieras	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	7.6x	7.4x	7.2x	6.8x
P/U	18.6x	21.9x	17.0x	15.2x
P/VL	1.8x	1.9x	2.0x	1.9x
ROE	9.3%	8.2%	10.9%	12.0%
ROA	4.7%	3.9%	5.0%	5.5%
EBITDA/ intereses	5.4x	4.7x	6.8x	7.1x
Deuda Neta/EBITDA	1.4x	1.2x	1.1x	1.1x
Deuda/Capital	0.6x	0.7x	0.7x	0.7x

KOF – Resultados 2T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	2T20	2T21	Var %	2T21e	Var % vs Estim.
Ventas	43,075	47,786	10.9%	45,992	3.9%
Utilidad de Operación	5,130	7,248	41.3%	6,035	20.1%
Ebitda	8,221	10,007	21.7%	8,988	11.3%
Utilidad Neta	2,115	3,316	56.8%	2,998	10.6%
Márgenes					
Margen Operativo	11.9%	15.2%	3.3pp	13.1%	2.0pp
Margen Ebitda	19.1%	20.9%	1.9pp	19.5%	1.4pp
Margen Neto	4.9%	6.9%	2.0pp	6.5%	0.4pp
UPA	\$1.01	\$1.58	56.8%	\$1.43	10.6%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2021	2021	Variación	Variación
Trimestre	2	1	2	% a/a	% t/t
Ventas Netas	43,075	44,690	47,786	10.9%	6.9%
Costo de Ventas	24,000	24,768	25,226	5.1%	1.8%
Utilidad Bruta	19,075	19,922	22,560	18.3%	13.2%
Gastos Generales	13,630	13,793	15,189	11.4%	10.1%
Utilidad de Operación	5,130	5,899	7,248	41.3%	22.9%
Margen Operativo	11.9%	13.2%	15.2%	3.3pp	2.0pp
Depreciación Operativa	3,091	2,908	2,759	-10.7%	-5.1%
EBITDA	8,221	8,807	10,007	21.7%	13.6%
Margen EBITDA	19.1%	19.7%	20.9%	1.9pp	1.2pp
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(1,268)	(1,131)	(1,323)	4.4%	17.0%
Intereses Pagados	1,625	1,471	1,463	-9.9%	-0.5%
Intereses Ganados	269	163	194	-28.0%	19.0%
Otros Productos (Gastos) Financieros	80	162	117	46.8%	-27.7%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	8	14	(171)	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	(84)	(16)	(43)	-48.5%	170.9%
Utilidad antes de Impuestos	2,889	4,766	5,936	105.4%	24.5%
Provisión para Impuestos	969	1,660	2,268	133.9%	36.6%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	1,920	3,106	3,668	91.1%	18.1%
Participación Minoritaria	(195)	(49)	352	N.A.	N.A.
Utilidad Neta Mayoritaria	2,115	3,156	3,316	56.8%	5.1%
Margen Neto	4.9%	7.1%	6.9%	2.0pp	(0.1pp)
UPA	1,007	1,502	1,579	56.8%	5.1%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	70,459	73,964	75,046	6.5%	1.5%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	41,473	48,425	46,786	12.8%	-3.4%
Activos No Circulantes	201,441	187,802	190,039	-5.7%	1.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	61,275	57,992	58,424	-4.7%	0.7%
Activos Intangibles (Neto)	83,521	79,130	80,540	-3.6%	1.8%
Activo Total	271,900	261,766	265,085	-2.5%	1.3%
Pasivo Circulante	58,082	48,910	47,979	-17.4%	-1.9%
Deuda de Corto Plazo	17,739	4,606	3,702	-79.1%	-19.6%
Proveedores	32,325	37,517	37,094	14.8%	-1.1%
Pasivo a Largo Plazo	87,935	99,168	97,520	10.9%	-1.7%
Deuda de Largo Plazo	74,856	85,572	82,104	9.7%	-4.1%
Pasivo Total	146,017	148,078	145,500	-0.4%	-1.7%
Capital Contable	125,883	113,689	119,585	-5.0%	5.2%
Participación Minoritaria	5,829	5,258	6,131	5.2%	16.6%
Capital Contable Mayoritario	120,054	108,431	113,454	-5.5%	4.6%
Pasivo y Capital	271,900	261,766	265,085	-2.5%	1.3%
Deuda Neta	51,122	41,754	39,020	-23.7%	-6.5%

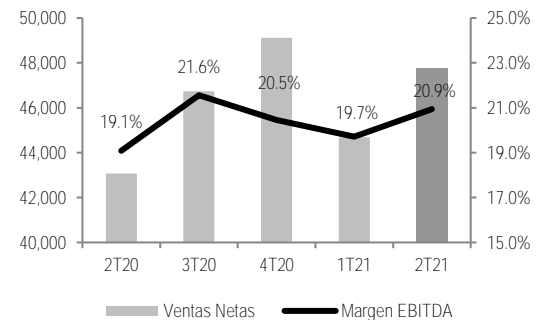
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	10,627.2	7,147.7	10,929.6
Flujos de actividades de inversión	(1,422.1)	(1,397.4)	(2,060.6)
Flujos de actividades de financiamiento	(6,249.9)	(1,305)	(9,724.6)
Efecto cambiario sobre el efectivo	(915.2)	482.0	(783.9)
Incremento (disminución) efectivo	2,040.1	4,927.8	(1,639.4)

Fuente: Banorte, BMV.

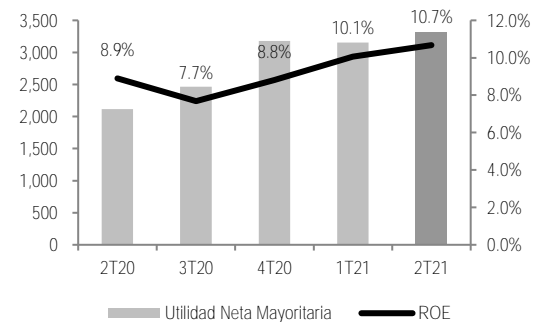
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



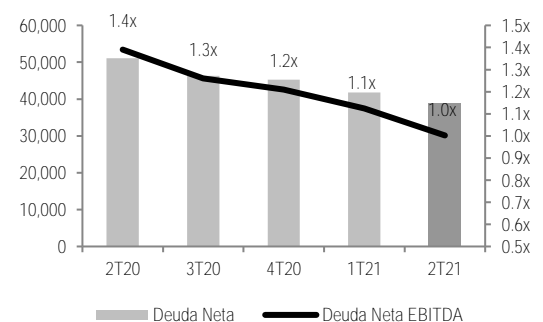
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Tablas de desempeños por región

México y Centroamérica

	2T20	1T21	2T21	% a/a	% t/t
Volumen	521.6	471.4	545.8	4.6%	15.8%
Precio	52.5	55.1	55.4	5.7%	0.6%
Ingresos	27,380	25,980	30,262	10.5%	16.5%
EBITDA	6,482	6,163	6,821	5.2%	10.7%
Margen EBITDA	23.7%	23.7%	22.5%	-1.1pp	-1.2pp

Sudamérica

	2T20	1T21	2T21	% a/a	% t/t
Volumen	259.1	329.3	305.6	17.9%	-7.2%
Precio	46.7	44.7	45.3	-3.1%	1.3%
Ingresos	15,695	18,710	17,524	11.7%	-6.3%
EBITDA	1,739	2,645	3,186	83.2%	20.5%
Margen EBITDA	11.1%	14.1%	18.2%	7.1pp	4.0pp

Consolidado

	2T20	1T21	2T21	% a/a	% t/t
Volumen	780.7	800.8	851.4	9.1%	6.3%
Precio	50.6	50.8	51.8	2.4%	1.9%
Ingresos	43,075	44,690	47,786	10.9%	6.9%
EBITDA	8,221	8,807	10,007	21.7%	13.6%
Margen EBITDA	19.1%	19.7%	20.9%	1.9pp	1.2pp

*Millones de pesos, excepto Volumen (millones de unidades) y precio (promedio por caja unidad)

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Alejandro Padilla Santana, Delia María Paredes Mier, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Marissa Garza Ostos, Francisco José Flores Serrano, Katia Celina Goya Ostos, Santiago Leal Singer, José Itzamna Espitia Hernández, Víctor Hugo Cortes Castro, Hugo Armando Gómez Solís, Miguel Alejandro Calvo Domínguez, Luis Leopoldo López Salinas, Leslie Thalia Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, 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	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando 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
KOF UBL	18/12/2020	Compra	\$114.00
KOF UBL	27/07/2020	Compra	\$116.00
KOF UBL	14/11/2019	Compra	\$129.00
KOF L	18/01/2019	Mantener	\$137.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio		Líder		

*El MSCI ESG Rating es un indicador que evalúa a las compañías en métricas de Ambiente, Social y Gobernanza (ESG por sus siglas en inglés).

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 Zaldivar	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 Thalia 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
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
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	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebaldos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
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) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	raul.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.roldan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899