

FEMSA

Reporte Trimestral

30 de abril 2020

www.banorte.com
@analisis_fundam

Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza

Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

Jorge Izquierdo

Analista
jorge.izquierdo.lobato@banorte.com

Sólidos resultados en KOF y Proximidad

- El reporte fue neutral, alineado a nuestros estimados. Los ingresos crecieron un dígito medio, impulsados por el dinamismo en Proximidad y Salud, los cuales compensaron caídas en **KOF** y Combustibles
- A pesar de un entorno complicado al cierre de marzo, la rentabilidad mejoró 50pb derivado de la expansión en los márgenes de KOF y Oxxo, los cuales contrarrestaron la contracción en Oxxo Gas

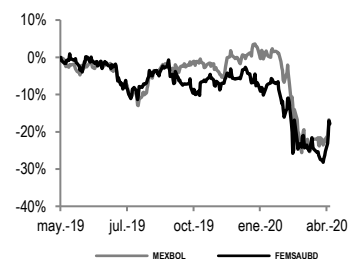
Dinamismo en Proximidad. Pese a un entorno económico más adverso de lo esperado, los ingresos consolidados de Femsa crecieron 5.5% a/a a \$122,284 millones. Por división, destaca el sólido incremento en las ventas de Proximidad (+10.6%), impulsado por un avance de 5.5% en las VMT y la apertura de 268 nuevos Oxxo. En Salud, se registró un alza de 19.9% -por la integración de las farmacias de GPF y la apertura de 35 nuevas unidades-, compensando una caída de 6.8% en las VMT y un efecto cambiario adverso por la fortaleza del MXN. En Combustibles, la apertura de 5 nuevas estaciones mitigó el impacto de menores volúmenes (-0.6%) y precios (-0.9%), por lo que los ingresos se mantuvieron estables, no obstante la caída en VMT de 1.5%. Finalmente, los ingresos de KOF disminuyeron 1.9% a/a. A nivel del EBITDA, éste creció 9.7% a/a a \$17,132 millones, impulsado por eficiencias operativas en KOF (+160pb), una mejor mezcla de ventas en Oxxo (+40pb), estabilidad en los márgenes de Salud y menores costos de energía, los cuales más que compensaron una contracción de 60pb en Combustibles. Así, el margen EBITDA consolidado mejoró 50pb a 14.0%. A nivel neto, la utilidad subió 249% a/a, debido a fuertes ganancias cambiarias (\$8,325 millones) -ante el impacto positivo que tuvo la depreciación del MXN en la caja denominada en USD-.

Solidez ante un entorno retador. La compañía ha implementado diversas estrategias para hacer frente al entorno retador con una mayor liquidez. En ese sentido, destaca que haría uso del CapEx de manera prudente y que es muy probable que no se realicen el número de aperturas estimado a principios de año. Asimismo, estará aplazando el pago de dividendos hasta finales del año. Consecuentemente, incorporaremos dicha perspectiva a nuestros estimados.

COMPRA

Precio Actual	\$155.77
PO 2020	\$211.00
Dividendo 2020	3.1
Dividendo (%)	
Rendimiento Potencial	
Máx - Min 12m (\$)	191.42 - 136.2
Valor de Mercado (US\$m)	22,585.5
Acciones circulación (m)	3,578
Flotante	60%
Operatividad Diaria (\$m)	593.3
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	9.9x
P/U	21.9x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



Estados Financieros

	2018	2019	2020E	2021E
Ingresos	483,513	506,910	548,683	593,800
Utilidad Operativa	42,184	47,165	48,154	49,825
EBITDA	61,927	75,483	78,325	82,982
Margen EBITDA	12.8%	14.9%	14.3%	14.0%
Utilidad Neta	24,084	19,936	20,745	34,091
Margen Neto	5.0%	3.9%	3.8%	5.7%
Activo Total	576,381	637,541	652,124	651,329
Disponibles	62,047	65,562	68,434	55,982
Pasivo Total	240,839	311,790	332,764	327,725
Deuda	131,300	187,257	187,544	187,602
Capital	335,542	325,751	319,361	323,604

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras

	2018	2019	2020E	2021E
FV/EBITDA	11.4x	10.0x	9.5x	9.1x
P/U	23.1x	28.0x	26.9x	16.3x
P/VL	2.2x	2.2x	2.2x	2.2x
ROE	7.2%	6.0%	6.4%	10.6%
ROA	4.2%	3.1%	3.2%	5.2%
EBITDA/ intereses	6.3x	5.3x	5.6x	5.8x
Deuda Neta/EBITDA	1.1x	1.6x	1.5x	1.6x
Deuda/Capital	0.4x	0.6x	0.6x	0.6x

FEMSA – Resultados 1T20

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T19	1T20	Var %	1T20e	Var % vs Estim.
Ventas	115,938	122,284	5.5%	124,524	-1.8%
Utilidad de Operación	8,979	9,518	6.0%	9,402	1.2%
Ebitda	15,611	17,132	9.7%	16,507	3.8%
Utilidad Neta	2,233	7,787	248.7%	4,891	59.2%
Márgenes					
Margen Operativo	7.7%	7.8%	0.0pp	7.6%	0.2pp
Margen Ebitda	13.5%	14.0%	0.5pp	13.3%	0.8pp
Margen Neto	1.9%	6.4%	4.4pp	3.9%	2.4pp
UPA	\$0.62	\$2.18	248.7%	\$1.37	59.0%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2018	2019	2019	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% A/A	% T/T
Ventas Netas	115,938	132,289	122,284	5.5%	-7.6%
Costo de Ventas	73,144	80,300	76,441	4.5%	-4.8%
Utilidad Bruta	42,794	51,989	45,843	7.1%	-11.8%
Gastos Generales	33,417	37,290	36,047	7.9%	-3.3%
Utilidad de Operación	8,979	13,618	9,518	6.0%	-30.1%
Margen Operativo	7.7%	10.3%	7.8%	0.0pp	(2.5pp)
Depreciación Operativa	6,632	7,497	7,613	14.8%	1.6%
EBITDA	15,611	21,114	17,132	9.7%	-18.9%
Margen EBITDA	13.5%	16.0%	14.0%	0.5pp	(2.0pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	(3,889)	(5,156)	3,781	N.A.	N.A.
Intereses Pagados	3,470	3,665	5,338	53.9%	45.7%
Intereses Ganados	744	702	690	-7.3%	-1.7%
Otros Productos (Gastos) Financieros	23	8	104	347.7%	>500%
Utilidad (Pérdida) en Cambios	(1,187)	(2,201)	8,325	N.A.	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	922	1,408	260	-71.8%	-81.5%
Utilidad antes de Impuestos	4,835	8,450	13,559	180.4%	60.5%
Provisión para Impuestos	1,930	2,985	4,723	144.7%	58.2%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	3,849	6,076	9,112	136.7%	50.0%
Participación Minoritaria	1,616	1,283	1,325	-18.0%	3.3%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,233	4,793	7,787	248.7%	62.5%
Margen Neto	1.9%	3.6%	6.4%	4.4pp	2.7pp
UPA	0.624	1.340	2.176	248.7%	62.5%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	172,967	172,579	250,389	44.8%	45.1%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	74,854	65,562	133,470	78.3%	103.6%
Activos No Circulantes	444,152	464,962	510,843	15.0%	9.9%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	107,385	114,513	117,936	9.8%	3.0%
Activos Intangibles (Neto)	106,348	104,483	105,632	-0.7%	1.1%
Activo Total	617,119	637,541	761,233	23.4%	19.4%
Pasivo Circulante	124,390	136,534	156,042	25.4%	14.3%
Deuda de Corto Plazo	24,770	35,737	41,013	65.6%	14.8%
Proveedores	63,290	76,676	75,947	20.0%	-1.0%
Pasivo a Largo Plazo	171,090	175,256	257,360	50.4%	46.8%
Deuda de Largo Plazo	149,970	151,520	224,956	50.0%	48.5%
Pasivo Total	295,480	311,790	413,402	39.9%	32.6%
Capital Contable	321,639	325,751	347,831	8.1%	6.8%
Participación Minoritaria	75,074	73,762	72,705	-3.2%	-1.4%
Capital Contable Mayoritario	246,565	251,988	275,126	11.6%	9.2%
Pasivo y Capital	617,119	637,541	761,233	23.4%	19.4%
Deuda Neta	99,886	121,695	132,499	32.7%	8.9%

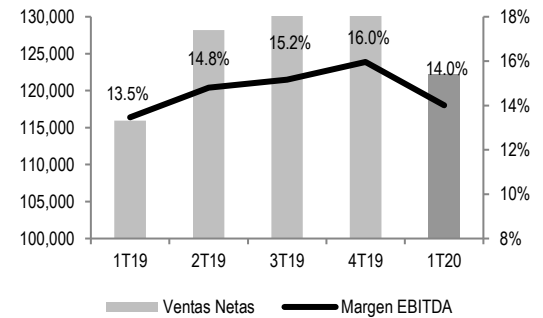
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	15,161	12,627	12,179
Flujos de actividades de inversión	8,778	(26,175)	(3,140)
Flujos de actividades de financiamiento	(9,267)	(15,746)	42,441
Efectos cambiarios sobre el efectivo	(1,864)	(2,994)	16,428
Incremento (disminución) efectivo	12,807	(32,289)	67,908

Fuente: Banorte, BMV.

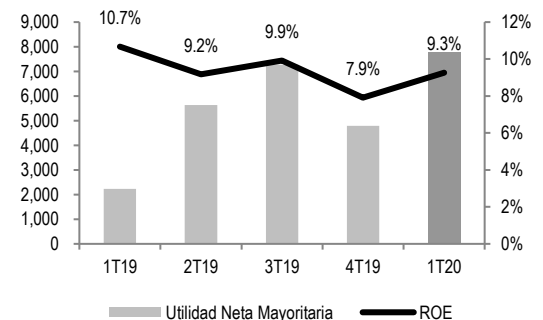
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



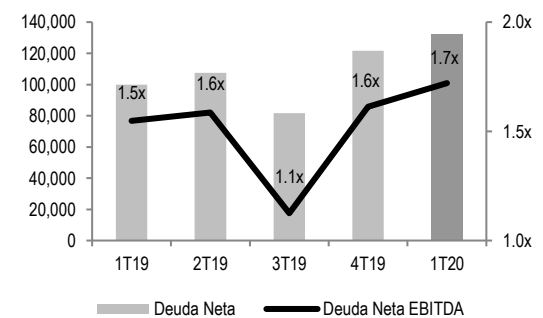
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Millones



Tablas de desempeños por división

División proximidad					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Ticket	\$33.9		\$37.0		9.1%
Tráfico	20.9		20.2		(3.3%)
VMT*	\$706.7		\$745.9		5.5%
Ingresos	\$41,250		\$45,620		10.6%
EBITDA	\$7,708	17.8%	\$8,655	18.1%	12.3%

División Salud					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
VMT*	\$1,388.9		\$1,293.8		(6.8%)
Ingresos	\$12,758		\$15,296		19.9%
EBITDA	\$995	7.8%	\$1,191	7.8%	19.7%

División combustibles					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Precio por lt	\$17.6		\$17.4		(0.9%)
Volumen	380.8		378.4		(0.6%)
VMT*	\$6,697.4		\$6,599.0		(1.5%)
Ingresos	\$10,853		\$10,858		0%
EBITDA	\$535	4.9%	\$464	4.3%	11.9%

Coca – Cola Femsa					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Volumen	796.1		793.5		(0.3%)
Ingresos	\$46,248		\$45,348		(1.9%)
EBITDA	\$8,541	18.5%	\$9,086	20.0%	6.4%

Consolidado					
	1T19	Margen	1T20	Margen	% a/a
Ingresos	\$115,938		\$122,284		5.5%
EBITDA	\$15,612	13.5%	\$17,133	14.0%	9.7%

*VMT = Ventas mismas tiendas considerando aquellas unidades con más de 12 meses de operación

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
FEMSA UBD	29/11/2019	Compra	\$211.00
FEMSA UBD	04/4/2019	Mantener	\$192.00

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.cebaldos@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