

## KOF

### Reporte de Empresa

2 de septiembre 2013

## De compras de fin de semana... ¡nuevamente en Brasil!

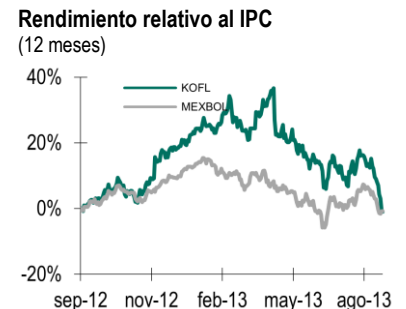
www.banorte.com  
www.ixe.com.mx  
@analisis\_fundam

**Marisol Huerta Mondragón**  
Comerciales/Alimentos/Bebidas  
marisol.huerta.mondragon@banorte.com.

- **Coca Cola Femsa anunció el fin de semana la adquisición de Spaipa Industria Brasileira de Bebidas en Brasil.**
- **El valor de la operación es de U\$1,855m . Lo que representa un múltiplo de VE/EBITDA 12.2x, considerando un EBITDA proforma de U\$152m, similar al múltiplo conocido de 12.5x de KOF.**
- **La transacción será financiada con deuda, y la razón de deuda neta se colocará en 1.6x tras la adquisición.**
- **La adquisición luce atractiva y consideramos tendrá una respuesta positiva por el mercado. Reiteramos PO 2013 en P\$213.00, y recomendación de COMPRA.**

MANTENER	
Precio Actual	P\$159.170
PO2013	P\$213.00
Dividendo	P\$1.45
Máximo - Mínimo 12m	221.9 - 156.9
Valor de Mercado (US\$m)	24,711
Acciones circulación (m)	2,048
Flotante	22%
Operatividad Diaria (P\$m)	128.3

**¡De compras en Brasil!...** El fin de semana Coca Cola Femsa anunció que llegó a un acuerdo para adquirir Spaipa Industria Brasileira de Bebidas, el segundo embotellador privado más grande de Brasil. Por esta empresa KOF pagará US\$1,855m. Lo que representa un múltiplo de VE/EBITDA 12.2x, considerando un EBITDA proforma de U\$152m y que luce similar si se compara con el múltiplo conocido de 12.5x de 2013 de KOF. La transacción será financiada con deuda, donde KOF ya tiene comprometidas ciertas líneas de crédito. La razón deuda neta a EBITDA se ubicará en un nivel de 1.6x desde 0.7x actual, nivel que vemos sin problema para la compañía. Con esta operación KOF incrementará el volumen en Brasil en un 40%, alcanzando el 40% del volumen de Coca Cola en ese país. El acuerdo está sujeto a la aprobación de las entidades de competencia en Brasil y de The Coca Cola Co.



**Ventas de Spaipa y Sinergias.** De acuerdo con lo reportado por KOF al cierre

Estados Financieros	2011	2012	2013E	2014E
Ingresos	123,225	147,739	156,323	172,961
Utilidad Operativa	18,009	21,956	23,513	27,360
EBITDA	22,228	27,923	30,007	34,396
Margen EBITDA	18.04%	18.90%	19.20%	19.89%
Utilidad Neta	10,662	13,333	16,439	16,387
Margen Neto	8.65%	9.02%	10.52%	9.47%
Activo Total	141,740	166,103	183,910	215,850
Disponible	11,843	23,222	26,705	27,373
Pasivo Total	48,659	61,275	61,701	61,893
Deuda	22,361	29,914	26,800	23,161
Capital	90,028	101,649	122,210	156,046

Múltiplos y razones financieras	2011	2012	2013E	2014E
FV/EBITDA	11.3x	15.4x	12.1x	10.5x
P/U	24.1x	32.1x	25.6x	23.2x
P/VL	3.2x	4.0x	3.5x	2.7x
ROE	11.84%	13.91%	13.80%	11.80%
ROA	7.52%	8.66%	5.67%	6.73%
Deuda Neta/EBITDA	0.5x	0.2x	0.7x	0.2x
Deuda/Capital	0.2x	0.3x	0.4x	0.4x

de 2012 Spaipa vendió 236.0 millones de cajas unidad (MCU) y tuvo ventas de US\$929m y un EBITDA consolidado proforma de US\$152m. La operación incrementaría en un 8.2% los ingresos consolidados de KOF y 7% el EBITDA. Por otra parte, KOF considera sinergias estimadas para los próximos 18-24 meses que rondaran los US\$33m. Las sinergias provendrán de la reconfiguración de la red logística y eficiencias administrativas, así como de la implementación de las prácticas comerciales de Coca Cola Femsa en dicho mercado. Spaipa tiene operaciones en más de la mitad de Sao Paulo y en Paraná. Cuenta con 4 plantas, 7 centros de distribución y cuenta con más de 6,000 empleados. La operación crea un vínculo entre las operaciones actuales de KOF en el estado de Mato Grosso do Sul y el estado de Sao Paulo.

**Reiteramos PO2013 P\$213.00 y COMPRA.** La operación nos parece positiva y generadora de valor para KOF. Asimismo, nos reitera la visión positiva que tenemos para esta emisora tanto de corto como mediano plazo. Cabe señalar que en las últimas semanas el precio de las acciones de KOF en el último mes ha retrocedido 18.2% afectado por la incertidumbre que ha generado un probable impuesto especial al sector IEPS en el mercado en México. La propuesta será presentada esta semana y es cuando sabremos si los temores de los inversionistas han sido los correctos. Desde nuestra perspectiva KOF mantiene un sólido desempeño en cada uno de los mercados en los que opera, teniendo posibilidades de seguir creciendo su penetración de mercado, en base a las sólidas estrategias que tiene para cada una de sus productos, por mercado y por país. Adicionalmente, seguimos pensando que en el mercado de México en el tema de consolidaciones aún tiene posibilidades de fusiones. Lo mismo en otros países y ya lo ha demostrado en Brasil, mercado en el que en este año ha realizado dos adquisiciones relevantes. Derivado de lo anterior reiteramos nuestra recomendación de COMPRA Y PO 2013.

Cabe señalar que se estará realizando una conferencia con analistas con motivo de la adquisición de la empresa en Brasil el martes 3 de septiembre a las 12:00 tiempo de México. Estaremos pendientes de cualquier detalle adicional a la operación.

#### Valuación Relativa

	P/VL	P/U	P/U 2013e	P/U 2014E	VE/EBITDA	VE/EBITDA 2013E	VE/EBITDA 2014E	Deuda neta/EBITDA	Margen EBITDA	Margen Operativo	VENTAS 2013*	EBITDA 2013*	Margen EBITDA
Coca Cola Femsa (KOF)	3.1x	24.9x	23.3x	19.8x	12.5x	11.8x	10.5x	0.6x	19.2%	15.0%	12,557.0	2,504.8	19.9%
Arca Continental (AC)	3.5x	24.7x	21.1x	18.3x	12.6x	11.6x	10.4x	0.8x	20.3%	15.9%	4,986.3	1,070.6	21.5%
CULTIBAB	1.9x	85.8x	29.3x	16.7x	13.6x	10.5x	7.4x	2.0x	7.9%	1.1%	2,926.0	352.4	-
FEMSA	2.9x	22.0x	23.4x	20.0x	13.1x	12.2x	10.7x	0.3x	15.7%	12.2%	21,176.7	3,486.4	16.5%
<b>Promedio</b>					<b>12.9x</b>	<b>11.5x</b>	<b>9.8x</b>		<b>15.8%</b>	<b>11.1%</b>			
Coca Cola Andina	2.2x	19.7x	15.4x	13.0x	11.3x	9.4x	8.5x	1.2x	16.1%	11.1%	3,092.6	568.3	18.4%
<b>Promedio</b>					<b>11.3x</b>	<b>9.4x</b>	<b>8.5x</b>		<b>16%</b>	<b>11%</b>			
<b>ESTADOS UNIDOS</b>													
Coca Cola Co (US)	4.9x	18.6x	18.0x	16.5x	14.1x	13.2x	12.2x	1.2x	26.4%	22.2%	50,760.7	14,529.3	28.6%
Coca Cola Enterprise	3.0x	13.9x	13.5x	11.9x	8.8x	8.4x	7.9x	2.1x	16.0%	11.9%	8,477.3	1,420.5	16.8%
Pepsi Co (US)	5.0x	16.4x	16.9x	15.5x	10.9x	10.4x	9.8x	1.9x	18.0%	13.9%	68,189.0	13,137.5	19.3%
Dr Pepper	3.9x	14.7x	14.7x	13.6x	8.7x	8.6x	8.3x	1.8x	22.0%	17.9%	6,184.2	1,378.0	22.3%
<b>Promedio</b>					<b>10.6x</b>	<b>10.2x</b>	<b>9.6x</b>	<b>1.7x</b>	<b>23.9%</b>				<b>20.7%</b>
<b>EUROPA</b>													
Coca Cola Atenas	2.1x	28.2x	21.5x	17.8x	9.2x	9.1x	8.1x	1.9x	12.3%	6.8%	9,316.5	1,245.4	13.4%
Coca Cola Amatil	4.9x	14.6x	17.5x	16.1x	na	10.1x	9.3x	na	na	13.0%	7,035.5	1,581.5	22.5%
<b>Promedio</b>					<b>9.2x</b>	<b>9.6x</b>	<b>8.7x</b>	<b>1.9x</b>					<b>18.2%</b>
<b>Asia</b>													
Coca Cola West	0.8x	12.9x	12.1x	21.6x	5.7x	5.2x	4.9x	0.1x	9.9%	3.8%	4,448.3	470.6	10.6%
Lotte Chilsung Beverage	0.8x	22.3x	NA	NA	9.1x	8.3x	7.5x	1.9x	12.4%	7.7%	2,185.9	274.1	12.5%
Pepsi philipinas	3.0x	23.9x	20.7x	18.3x	7.2x	8.1x	7.0x	0.4x	14.8%	6.2%	560.6	73.1	13.0%

Fuente: Bloomberg; \* millones de dólares

## Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana Osuna, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Carlos Hermosillo Bernal, Victor Hugo Cortes Castro, Marisol Huerta Mondragón, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís y Juan Ignacio Neri, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

## 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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### 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 Ixe 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

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

Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

## Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
<b>COMPRA</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
<b>MANTENER</b>	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
<b>VENTA</b>	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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

