

Octubre 28, 2014
ARCA CONTINENTAL, S.A.B. DE C.V.
AC* / BMW

Cobertura de seguimiento: Embotellando madurez y consolidación

Recomendación de Inversión: Market UnderPerform

Precio: \$89.90 IPC: 44,039.64 IMC30: 737.25 S&P500: 1,985.05

- Tercer embotelladora más grande en volumen a nivel mundial de productos The Coca Cola Company y con los mejores indicadores de eficiencia
 - Invierten 20 millones de dólares en la Planta Salta, Argentina para incrementar la capacidad e introducir la nueva línea *Hotfill*.
 - Inversión de 80 millones de dólares para la construcción de una planta embotelladora moderna en Machachi, Ecuador para las bebidas carbonatas y no carbonatas de TCCC.
 - La campaña "Comparte una Coca-Cola" ha logrado revertir la tendencia negativa en ventas en volumen en algunos empaques en México.
 - La incorporación de Toni ha permitido que haya un crecimiento de doble dígitos en ventas y en EBITDA en Ecuador.
- Precio objetivo de la acción: \$88.83**

Valuación	2013	2014E	2015E	2016E
UPA	3.71	4.40	5.75	5.50
P/UPA	22.01	20.43	15.64	16.34
EBITDA	7.71	8.16	8.03	8.49
P/EBITDA	10.59	11.02	11.19	10.59

Capitalización

Acciones en circulación (Mil)	1,611.26	Rango (52 semanas)	\$67.00-\$98.44
Valor de Capitalización (MDP)	144,854.59	Desempeño de la acción 12m	10.10%
Valor Empresa (MDP)	\$158,513.26	Rendimiento en Dividendo	1.67%
Volumen diario promedio 6 meses	1,045,000	Beta	0.77

Perfil de la Empresa

Ubicación: El edificio corporativo se localiza en Monterrey, N.L., México

ZSector: Productos de consumo frecuente

Ramo: Bebidas no alcohólicas

Descripción: Arca Continental es una empresa en la industria de consumo básico con presencia en México, Estados Unidos, Argentina y Ecuador. Se perfila como una empresa madura con ventas estables, márgenes constantes y solidez financiera.

Productos y Servicios: Dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas no alcohólicas de marcas propias y de TCCC y botanas bajo las marcas de Bokados, Inalecsa y Wise.

Dirección de Internet: <http://www.arcacontal.com>

Analistas

Sofía Olavarrieta Giacomán
Juan Manuel Puentes Rodríguez

Tutores

Ma. Concepción del Alto Hernández
Jesús David Valverde

Los Reportes Burkenroad para Latinoamérica son elaborados por su selecto grupo de estudiantes del ITESM Campus Monterrey. Este reporte está basado en información disponible al público y no pretende ser un análisis exhaustivo de toda la información relevante referente a los valores mencionados y su exactitud no puede ser garantizada. Este reporte no pretende ser una oferta de compra o venta de los instrumentos analizados.

Reportes Financieros
Burkenroad Latinoamérica (México)

Tecnológico
de Monterrey



DESEMPEÑO DE LA ACCIÓN

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

En el 2001, las tres embotelladoras más antiguas de México (Argos, Arma y Procor) se unieron para crear Arca enfocada a la producción, distribución y venta de bebidas de marcas propias y de licencias de The Coca Cola Company (TCCC). Actualmente cuenta con presencia en México, Argentina y en la República del Ecuador.

En el 2008 incursionó en Argentina gracias a la adquisición de Formosa Refrescos S.A. y Distribuidora DICO S.A. La empresa busca tener empresas en toda la cadena desde la obtención de materias primas hasta la distribución de sus productos finales.

La fusión más importante que ha tenido fue en el año 2011 con Grupo Continental dando lugar a la creación de Arca Continental (AC). Con esta integración, se extiende la presencia a los estados de Aguascalientes, Colima, Durango y Jalisco; incrementado su presencia en México y así aumentar sus ganancias en más de un 60% al cierre de ese año.

Su estrategia enfocada en la expansión los llevó a incursionar en el segmento de botanas primeramente en México en el año 2007 con la marca Bokados, después con la adquisición de Wise en Estados Unidos en la zona noreste y finalmente en Ecuador al adquirir Inalecsa.

Es importante mencionar que el 15 de abril del 2014 se concretó la adquisición de la empresa Holding Tonicorp S.A., en el 2T14 se invirtieron \$60 millones de dólares en la expansión de la planta de Argentina para reforzar operaciones, y posteriormente el 25 de Septiembre del presente año se hizo una inversión de \$80 millones de dólares para la construcción de una nueva planta en Machachi, Ecuador.

Los dividendos han crecido a una tasa promedio de 32% en los últimos años y 2011 se entregó uno extraordinario como parte de las fusiones y adquisiciones que se realizaron, como se puede ver en la tabla.

Refrescos México representa el segmento más importante porque es el contribuyente principal a las ventas y al EBITDA de la empresa como se puede ver en las figuras 4 y 5.

Cabe destacar que la empresa tiene una participación directa en Jugos del Valle del 16.5% (el 50% lo tiene TCCC y el resto otras 7 embotelladoras) y esta última adquirió en el 2012 a Santa Clara por lo que AC incursionó indirectamente en las categorías de leche y productos lácteos en México.

ESTRATEGIA DE LA EMPRESA

AC identificó cinco áreas principales en el 2011 para lograr seguir obteniendo sinergias importantes las cuales son: materias primas, innovación en procesos y tecnologías de empaque, optimización de la cadena de suministro y transporte, eficiencia administrativa y alternativas de expansión en ingresos.

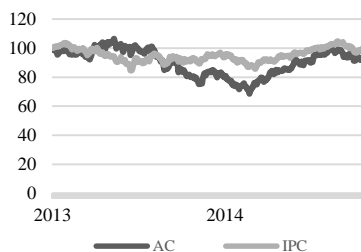
Los objetivos estratégicos de AC son los siguientes: seguir creciendo, de una forma rentable, en sus negocios actuales y adyacentes en los países en los que se encuentra, capturando oportunidades; concluir procesos de integración y seguir realizando sinergias; mantener el crecimiento en bebidas convirtiéndose en el mejor socio comercial impulsando la venta directa: llegar a ser el primer o segundo lugar en todas las operaciones incluyendo en calidad, productividad, eficiencia, costos unitarios y sustentabilidad; minimizar la volatilidad de insumos básicos; establecer una cultura operativa con las mejores prácticas en toda AC; y desarrollar capital humano y responsabilidad social.

Como resultado de las estrategias que han realizado, que van alineados a sus objetivos estratégicos, destaca la campaña “Comparte una Coca-Cola”, que se ha vuelto la más exitosa del sistema Coca-Cola en México ayudando a revertir la tendencia negativa en volumen de ventas en algunos empaques.

Por los destacados logros que ha alcanzado la empresa, Latin Finance le otorgó el premio “El corporativo mexicano mejor manejado” donde se toman en cuenta factores cualitativos y cuantitativos incluyendo encuestas de opinión. El Centro Mexicano para la Filantropía le dio a AC el distintivo de Empresa Socialmente Responsable por onceavo año consecutivo.

En Agosto del 2014, la planta de Insurgentes en Monterrey, México, fue reconocida como Centro de Referencia en Excelencia Operacional por parte de la Compañía Coca-Cola. Posteriormente en Octubre del 2014, AC realizó un pacto con el Instituto Estatal de Cultura Física y Deporte (INDE) de Nuevo León para crear el “Movimiento Coca-Cola por un Nuevo León Activo” para la activación física esperando llegar a 1, 400,000 personas en el 2015.

Figura 1. AC vs. IPC



Fuente: Bloomberg

Figura 2. Presencia de AC

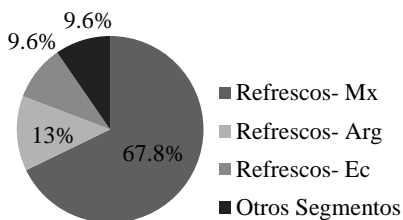


Fuente: Sitio Web AC

Año	Dividendo
2008	0.95
2009	1.40
2010	1.05
2011	1.40
2011	13.60
2012	1.50
2013	3.00

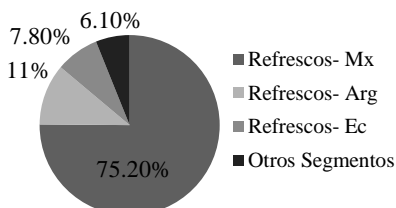
Fuente: Informe Anual 2013 AC

Figura 3. Ventas



Fuente: Informe Anual 2013 AC

Figura 4. EBITDA



Fuente: Informe Anual 2013 AC

ANÁLISIS FODA

Consejo de Administración

Manuel L Barragán Morales	Presidente
Luiz Arizpe Jiménez	Vicepresidente
Tomás Alberto Fernández García	Vicepresidente
Miguel Ángel Rábago Vite	Vicepresidente
Jorge Humberto Santos Reyna	Vicepresidente
Guillermo Alveláis Destarac	Consejero Patrimonial
Alejandro José Arizpe Narro	Consejero Patrimonial
Fernando Barragán Treviño	Consejero Patrimonial
Alejandro M. Elizondo Barragán	Consejero Patrimonial
Carlos Enríquez Terrazas	Consejero Patrimonial
Jesús Viejo González	Consejero Patrimonial
Roberto Garza Velázquez	Consejero Patrimonial
Alberto Sánchez Palazuelos	Consejero Patrimonial
Cynthia H. Grossman	Consejero Patrimonial
Ulrich Guillermo Fiehn Rice	Consejero Independiente
Ernesto López de Nigris	Consejero Independiente
Felipe Cortés Font	Consejero Independiente
Armando Solbes Simón	Consejero Independiente
Eduardo Raúl Arrocha Gío	Consejero Independiente
Jaime M. Sánchez Fernández	Secretario

Fuerzas	Debilidades
Acuerdos comerciales con TCCC	Riesgos en Argentina
Integración de nuevos mercados y productos	Exposición al tipo de cambio
Estrategia para sinergias	
Sólido Gobierno Corporativo	
Oportunidades	Amenazas
Empresas bien ubicadas en los segmentos de negocio de interés para AC (para futuras sinergias)	Riesgo político y cambios en legislación fiscales
Expansión en el segmento de botanas	Barreras comerciales y fluctuaciones de divisas
Innovación de productos saludables	Controles de precio por el gobierno
	Cambios en la preferencia de consumidores

GOBIERNO CORPORATIVO

Arca Continental es una empresa que destaca por la calidad de su GC y ha cumplido satisfactoriamente con el Código de Mejores Prácticas Corporativas. El Consejo de Administración cuenta con un código de ética sólido que se fundamenta en lineamientos de Gobierno Corporativo, Control de Riesgos y Responsabilidad Social y siguen los términos establecidos en la Ley de Mercado de Valores por lo que mantienen un 25% de consejeros independientes.

La empresa se ha incorporado al Índice de Sustentabilidad de MSCI, el cual incluye a negocios con el mejor desempeño ambiental, de responsabilidad social y de Gobierno Corporativo.

CUERPO DIRECTIVO

Francisco Rogelio Garza Egloff es actualmente Director General de AC e ingresó a la compañía en el 2003, después de haber tenido una trayectoria de 26 años como Director General de Sigma Alimentos, Akra, Petrocel-Temex y Polioles de Alfa. Es miembro del Consejo de Administración de Grupo Industrial Saltillo, Grupo Allen, Banco Banregio, Banco Holandés Rabobank y la División de Ingeniería y Arquitectura del ITESM. Estudió Ingeniero Químico Administrador en el ITESM y realizó estudios de Alta Dirección en el IPADE.

Arturo Gutiérrez Hernández es Director Ejecutivo de Operaciones de AC y cuenta con 13 años dentro de la empresa ha tenido su trayectoria por diversas áreas. Es abogado de la Escuela Libre de Derecho y tiene una maestría en Derecho por la Universidad de Harvard.

Emilio Jesús Marcos Charur es Director Ejecutivo de Administración y Finanzas de AC, ha sido parte del grupo por 10 años. Es Ingeniero Industrial y de Sistemas del ITESM y tiene una maestría en Administración de la Universidad de Illinois.

RESPONSABILIDAD SOCIAL

Ha creado un comité de capital humano y sustentabilidad permitiendo mayor integración a lo largo de la empresa en los temas de RS.

AC promueve estilos de vida activos y saludables en la comunidad, en el 2013 realizaron 2,100 eventos deportivos. Uno de los proyectos que destacan es Rainmaker en el que en conjunto con TCCC integraron tecnologías de vanguardia en algunas plantas para optimizar en un 35% el uso de agua. Ha recibido premios como el Global Grand Winner y Empresa Socialmente Responsable.

RESUMEN FINANCIERO

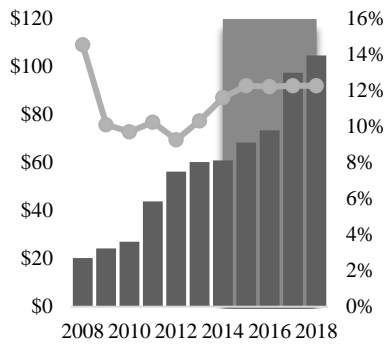
Como se ha mencionado anteriormente, las ventas han estado creciendo en forma importante por las fusiones y adquisiciones que ha hecho, ya que el sector en el que opera es maduro. En los últimos se han incrementado con un CAGR de 16.24% desde la fusión del 2011. Estimamos que las ventas crezcan con un CAGR de 11.80% a 2018 para terminar con \$104.7 millones de pesos.

En 2013 el volumen total de ventas sin garrafón cerró en 1,1175.8 MCU. La empresa ha estado creciendo a lo largo del 2014 a un ritmo bajo, principalmente a causa los impuestos en México del 2014 y a la situación política y económica de Argentina. Ha reportado para 3T14 un EBITDA de 3,738 millones de pesos con un margen de 22.8%. Con respecto al mismo periodo en el 2013, se ha tenido un incremento en ventas en pesos de un 3.6%, sin embargo, debido al bajo consumo en las franquicias que maneja AC, el volumen total disminuyó en un 0.5% alcanzando 352.2 MCU. Los segmentos de carbonatados y de no carbonatados se vieron afectados

Cuerpo Directivo

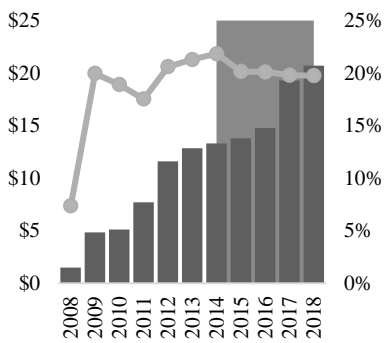
Francisco Rogelio Garza Egloff	Director General
Arturo Gutiérrez Hernández	Director Ejecutivo de Operaciones
Alejandro González Quiroga	Director General Sudamérica
Jaime Miguel Sánchez Fernández	Director Ejecutivo Jurídico
Emilio Jesús Marcos Charur	Director Ejecutivo de Administración y Finanzas
Manuel Gutiérrez Espinoza	Director Ejecutivo Planeación
Baldomero Ponce Cruz	Director Ejecutivo Capital Humano
Alejandro Molina Sánchez	Director Ejecutivo Técnico
Julián Guzmán Luna	Director Ejecutivo Comercial Bebidas México
Alejandro Rodríguez Sáenz	Director Ejecutivo de Negocios Complementarios
Jean Claude Tissot Ruiz	Director Ejecutivo de Mercadotecnia

Figura 5. Ventas y Margen Neto



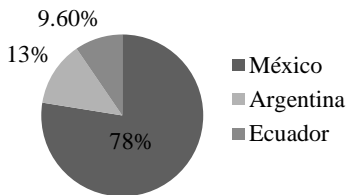
Fuente: Informe Anual y proyecciones propias

Figura 6. EBITDA y Margen EBITDA



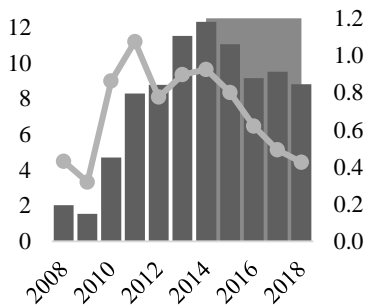
Fuente: Informe Anual y proyecciones propias

Figura 7. Ventas MCU



Fuente: Informe Anual 2013 AC

Figura 8. Deuda Neta vs Deuda Neta / EBITDA



Fuente: Informe Anual y proyecciones propias

por las nuevas tendencias en los segmentos de negocio en los que opera, llevando a una baja en volumen de 3.2% en las bebidas carbonatadas y de 2.4% en las no carbonatadas.

Al aplicar las estrategias de eficiencia se espera que las ventas, en la figura 5, vuelvan a recuperarse después de este año presentando un crecimiento orgánico hasta el 2017 que se espera realice una adquisición grande. De igual manera se ha comportado el EBITDA, en la figura 6, donde consideramos que se mantenga su margen en niveles del 20%.

En la región de Norteamérica, las ventas de Bebidas México se vieron afectadas en el transcurso del 2014, presentando un decremento en volumen del 1% llegando a 281 MCU. Hubo un incremento de 2.5% en el precio promedio debido al impacto de la reforma fiscal. AC sigue trabajando en mantener su eficiencia para que las ventas se vean impulsadas vía precios.

Es importante mencionar que, recientemente, Powerade logró consolidarse como líder en bebidas isotónicas en todos sus canales de distribución. Asimismo, la demanda por productos de empaques retornables ha sido la más alta en los últimos 9 años.

Garrafón logró revertir su tendencia negativa que llevaba en el 2014 teniendo un incremento de 8.5% en 3T14 llegando a un incremento acumulado de 5.3% en ventas. Esto se logró debido a la incorporación de garrafón en las rutas de DTH en Reynosa. Las ventas directas al hogar (DTH) han alcanzado 327 rutas de reparto, y han ampliado en 210 la oferta de productos incluyendo en su portafolio a Santa Clara.

Se sigue manteniendo el crecimiento en las máquinas Vending, las cuales han incrementado sus ventas en un 2.2% con respecto a 3T13. Al final del año 2013 se contaban con aproximadamente 30, 647 máquinas.

Como se ha mencionado, en este trimestre la campaña “Comparte una Coca Cola” se convirtió en la más exitosa en los últimos años del sistema Coca Cola en México logrando revertir la tendencia negativa en volúmenes en algunos empaques. *Nostalgia* sigue dando buenos resultados en Estados Unidos especialmente con el nuevo lanzamiento de “Fanta Variety Pack” el cual es un paquete con Fanta con 3 sabores diferentes.

Por otro lado, los negocios complementarios Bokados y Wise, han incrementado sus ventas, volumen y EBITDA. Han aumentado la oferta de productos Wise en México llegando a 30 mil clientes en el canal tradicional y se aumentó la cobertura en Alabama, Mississippi y Louisiana. Adicionalmente, se ha instalado una nueva locación de producción en Fort Worth, TX.

En lo que respecta a Argentina, las ventas en volumen, han aumentado en 1.6% en el tercer trimestre gracias al segmento de colas, agua personal y bebidas no carbonatadas debido a la ampliación del portafolio de productos. Siguen trabajando en la expansión del portafolio al introducir Cepita Botella tomando ventaja de su nueva línea de Hotfill.

El volumen de ventas en Ecuador aumentó para 3T14 en 1.5% principalmente por el consumo de Té. Iniciaron con el uso de preforma elaborada con PCR (Post-Consumer Recycled) e iniciaron en Septiembre 2014 el proceso de certificación de Excelencia Operacional en las operaciones. Esto con el fin de ser la única embotelladora de Coca-Cola con tener 3 plantas con el distintivo. Inalecsa sigue siendo la marca con mayor crecimiento tanto en ventas como en EBITDA de sus empresas de botanas.

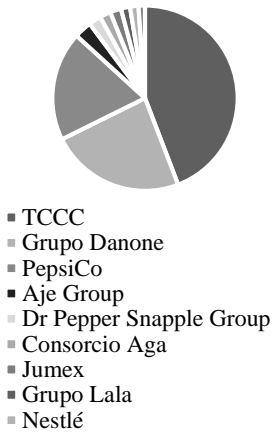
En referencia a su deuda neta, AC tiene a la fecha una deuda neta de 7,279 millones de pesos y comparando con los últimos años ha ido incrementando, pero se espera que disminuya en un futuro, como se puede ver en la figura 8. La razón Deuda Neta / EBITDA al 3T14 es de 0.5x, sin embargo, se espera que el año cierre con 0.9x. Así mismo, esperamos que esta razón disminuya en un futuro porque se estarán generando niveles altos de EBITDA. Las calificadoras han mantenido a AC con una calificación de AAA por su nivel de calidad crediticia, desde la fusión del 2011 el CAGR de su capital contable a 2013 es de 3.31%.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Arca Continental participa en la industria de bienes de consumo básico, dentro del sector de productos de consumo frecuente en la rama de bebidas no alcohólicas. Sus principales ingresos provienen de las bebidas carbonatadas. En este ramo también incluye el agua embotellada, concentrados, jugos, café, té y bebidas isotónicas.

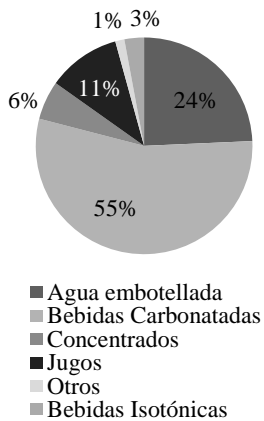
La SHCP espera que el crecimiento en el PIB de 3.0% en 2014 y un repunte de 3.7% en 2015. Business Monitor International estima que el desempleo promedio baje a 4.2% debido a la fuerte actividad en el sector manufacturero y en el sector de construcción; así mismo BMI espera que el crecimiento real del consumo privado llegue a 3.1% en 2014 y 3.7% en 2015. Lo anterior beneficiaría a la industria incrementando el consumo de bienes básicos debido a mayores ingresos de parte de la población.

Figura 9. Bebidas no alcohólicas en México



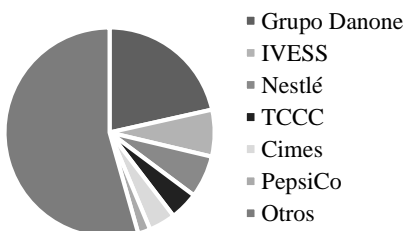
Fuente: Euromonitor

Figura 10. Segmentación de Mercado



Fuente: Euromonitor

Figura 11. Agua Embotellada Argentina



Fuente: Bloomberg

De este modo, la confianza del consumidor de marzo, abril, mayo y junio demuestran que los hogares se adaptan rápidamente a las tendencias de gasto de los nuevos impuestos, lo que beneficiaría al consumo de las bebidas y botanas. Además el ajuste de la tasa de interés de 50 puntos base del Banco de México a 3.00% va a aumentar la demanda de crédito del consumidor en los siguientes meses.

TCCC en sociedad con ocho embotelladoras locales anuncio un plan de inversión de 8 mil millones de dólares en México. Según el plan de inversión, se adquirirán nuevas líneas de producción, equipo de refrigeración, vehículos y centros de distribución en los próximos 6 años. Además se lanzará un laboratorio concentrado en edulcorantes naturales sin calorías a finales de 2014. Por su parte los socios de la ANTAD estiman invertir 53 millones de pesos en construcción de tiendas, centros de distribución, transporte y tecnología.

La industria de las bebidas no alcohólicas en México ha mantenido un importante crecimiento en los últimos años según Euromonitor, con un CAGR de 4.3% en volumen (9.8% en valor) en los últimos 5 años y tiene un CAGR pronosticado para el periodo 2013-2018 del 3.1% en volumen (4.0% en valor). México resulta un mercado atractivo ya que es el mayor consumidor de bebidas carbonatadas en el mundo superando a EUA. Sin embargo, continúan las tendencias de cuidado de la salud y bienestar por parte de la población que ha afectado la decisión de compra de algunas bebidas que no se consideran saludables, que ha beneficiado a categorías como las bebidas de té, ya que actualmente México ocupa el primer lugar en obesidad infantil y segundo lugar en obesidad en adultos. Por otra parte, los impuestos a las bebidas con alto contenido calórico de la reforma fiscal que entro en vigor en el presente año afectan directamente a la industria de las bebidas.

La industria de las bebidas no alcohólicas en Argentina se ha visto afectada por las altas tasas de inflación de doble dígito en el país, lo que significa una reducción del poder de compra, según datos de Euromonitor el CAGR de los últimos 5 años fue de un -1% en volumen manteniéndose una producción constante, mientras que el CAGR del valor del periodo 2008-13 fue de un 21%. Tiene pronosticado un CAGR del 1.5% en volumen en el periodo 2013-18 y un CAGR del 1.7% del valor del mercado. La tendencia de salud y bienestar de la población en el consumo de bebidas si ha afectado a que las personas se muevan a bebidas más saludables como aguas saborizadas, sin gas y jugos, posicionándose como bebidas naturales sin preservativos ni saborizantes artificiales.

Por su parte en Ecuador esta industria registró un CAGR de 5.1% en volumen (10.3% en valor) en los últimos 5 años, mientras que tiene un CAGR pronosticado para el periodo 2013-18 de 4.4% en volumen (5.1% en valor).

Segmentación del mercado

Las bebidas carbonatadas en México representan el principal sector del valor en el mercado de bebidas no alcohólicas (como se puede observar en la figura 9) con un 55% de participación en el mercado, seguida por el agua embotellada con un 24%. Durante el 2013 Coca Cola continua de líder en el mercado de bebidas carbonatadas con una participación del 69.8% del volumen del mercado, seguido por PepsiCo con 16.2% de acuerdo a Euromonitor.

A su vez en Argentina las bebidas carbonatadas también representaron el principal sector de las bebidas no alcohólicas con una participación del 63.45% en el valor del mercado seguidas por el agua embotellada que representa un 23.56% del valor del mercado. Coca Cola lidera el mercado de bebidas carbonatadas con un 51.2% de la participación seguidos por PepsiCo con un 15.1% del volumen "off-trade" del año pasado, donde se puede apreciar una competencia más fuerte que en México.

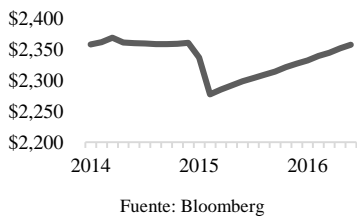
En Ecuador las bebidas carbonatadas representan el 54.82% del valor en el mercado de bebidas no alcohólicas seguidas del agua embotellada con 25.51%. Coca Cola también es líder con el 57.3% de participación seguido por Pepsico con el 10.5% del volumen "off-trade" de las bebidas carbonatadas durante el 2013.

Mercado de botanas

El mercado de botanas en México ha tenido un CAGR de 1.9% en volumen en los últimos 5 años (5.1% en valor) y tiene pronosticado un CAGR para el periodo 2013-18 de 3.4% en volumen (3.2% en valor). Las compañías continúan con la tendencia de cambiar tamaños e ingredientes para darle a los consumidores menores porciones y productos con menos sodio, azúcar y grasas saturadas debido a la preocupación entre los consumidores y los ajustes que impusieron las autoridades de salud dado a los altos índices de obesidad en el país.

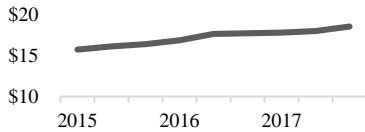
El mercado se ha concentrado en dos empresas, Pepsico con la marca Sabritas cuenta con una participación del 66.1% mientras que Grupo Bimbo con la marca Barcel participa con el 16.8% de la participación del mercado. En tercer lugar se encuentra ConAgra Foods con 3.5% y en cuarto lugar Arca Continental con la marca Bokados participa con un 2.9%.

Figura 12. Futuro de aluminio



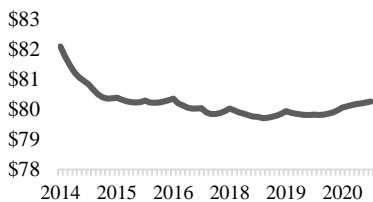
Fuente: Bloomberg

Figura 13. Sugar No. 11 Futures



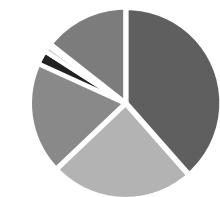
Fuente: CME Group

Figura 14. WTI Crude Future



Fuente: Bloomberg

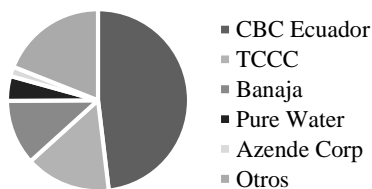
Figura 14. Agua Embotellada México



- Grupo Danone
- TCCC
- PepsiCo
- Nestlé
- Dr Pepper Snapple Group
- Aje Group
- Otros

Fuente: Bloomberg

Figura 16. Agua Embotellada Ecuador



Fuente: Bloomberg

Materias primas

Para la producción de refrescos, las principales materias primas son: jarabes y concentrados, edulcorantes, agua, gas carbónico, botellas de vidrio y de plástico, coronas y taparrosas, etiquetas, y otros materiales de empaque. La principal variación de precios de materias primas se debe a los edulcorantes y a los envases plásticos por fluctuación de tipo de cambio, sin embargo, AC tiene coberturas de tipos de cambio. De igual manera es importante tomar en cuenta la frecuente alza de precios en México de los combustibles como el Diesel, que han aumentado su precio en promedio en un 0.90% mes a mes en los últimos 5 años, lo que significó un aumento de 11.71% en el último año, lo que impacta en los costos de la empresa debido a los fletes que se realizan.

Azúcar y edulcorantes

Para la elaboración de las bebidas de Arca Continental, el azúcar es su principal insumo el cual registró un crecimiento del 1% en el 2013 a pesar de los altos índices de obesidad en México, el índice de consumo per cápita fue de 20 kg el más alto del mundo.

Debido a la fuerte competencia con los endulzantes artificiales y el alto costo de los productores nacionales de azúcar, se espera que el CAGR del periodo 2013-18 sea de 1.1%, que representa un decremento respecto al CAGR registrado en los últimos cinco años de 1.8%. Según ICE Futures los precios de los futuros del azúcar 11 cotizan van en aumento para llegar a \$18.53 dólares por contrato a 2017, como se muestra en la figura 13.

Envases

Los envases utilizados son de plástico PET, vidrio y aluminio. El PET es un derivado del petróleo y depende el precio de éste. Según la base de datos de Bloomberg los futuros del crudo del WTI en los próximos años no esperan variación importante, incluso una ligera baja de precio cerrando el año en \$81.46 dólares por barril lo que significa una baja del 0.77% respecto a los precios del mes actual, como se puede ver en la figura 14, por lo que se esperaría que no se incrementen los costos de este material. Los futuros de aluminio por su parte de igual manera muestran poca volatilidad en el precio por tonelada, cerrando el año en \$ 2,362 dólares por tonelada, apenas aumentando un 0.15% respecto a los precios del mes actual, como se muestra en la figura 12.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

El segmento de bebidas carbonatadas es poco competido ya que como se mencionó anteriormente, el posicionamiento de Coca-Cola es muy fuerte con una participación de 69.8% en México, 57.3% en Ecuador y 51.2% en Argentina; a diferencia del agua embotellada donde Grupo Danone es líder en México y Argentina como se puede observar en las figuras 14 y 15, mientras que en Ecuador CBC Ecuador es el primer lugar y además es el principal competidor en este país ya que es la embotelladora de productos PepsiCo, donde la marca de TCCC se ubica en la segunda posición como se puede observar en la figura 16.

Por otro lado el segmento de jugos presenta una fuerte competencia, ya que en México Grupo Jumex ocupa el primer lugar y donde TCCC figura en cuarto lugar, aunque cabe recordar que Jugos del Valle pertenece a TCCC y 8 embotelladoras en México; en Ecuador Aje Group ocupa el primer lugar con un 24.6% y en Argentina RPB SA con un 42%, seguidas en ambos por TCCC con participación de 20.1% y 24% respectivamente.

Empresas comparables

KOFL: Coca-Cola FEMSA es la embotelladora de productos de TCCC más grande a nivel mundial con presencia en el sureste de México, Guatemala, Nicaragua, Costa Rica, Panamá, Colombia, Venezuela, Brasil y Argentina. Forma parte de grupo Femsa conformado por las tiendas de conveniencia Oxxo y con participación en Heineken por la venta de Cervecería Cuauhtémoc Moctezuma. Sus ventas se incrementaron en un 11.4% en el tercer semestre del 2014 comparado con el trimestre anterior. Cuentan con un volumen de ventas 3,204.6 MCU en 2013 y tienen más de 120 mil empleados.

CCE: Es el tercer embotellador más grande del mundo con presencia en Inglaterra, Francia, Bélgica, Noruega, Suecia, Holanda, Luxemburgo y Mónaco. Cuenta con un volumen de ventas de 600 MCU y tienen aproximadamente 11,750 empleados.

Hellenic Bottling Company: El cuarto embotellador más grande del mundo de productos TCCC con presencia en Grecia, Italia, Austria, República de Irlanda, Irlanda del Norte, Suiza, Chipre, Polonia, Hungría, República Checa, Croacia, Lituania, Letonia, Estonia, Eslovaquia, Eslovenia, entre otros países emergentes. Cuenta con un volumen de ventas 2,060.5 MCU en 2013 y tienen más de 38 mil empleados.

Icecek: Es el sexto embotellador más grande de productos de TCCC, tiene presencia en Turquía, Pakistán, Kazajistán, Azerbaiyán, Kirguistán, Turkmenistán, Jordania, Irak y Siria. Cuenta con un volumen de ventas de 1.1 mil MCU y tienen aproximadamente 11,000 empleados.

Andina: Es el octavo embotellador más grande de productos de TCCC, tiene presencia en Chile, Argentina, Brasil y Paraguay. Cuentan con un volumen de ventas de 224.4 MCU y tienen aproximadamente 16,587 empleados.

	Arca Continental	Coca-Cola FEMSA	Hellenic Bottling Company	Coca-Cola Enterprises	Coca-Cola ICECEK	Embotelladora Andina
Ticker	AC* MM Equity	KOFL MM Equity	CCH LN Equity	CCE US Equity	COLA TI Equity	ANDINAB CI Equity
Bolsa	BMV	BMV	LSE	NYSE	BIST	SSE
Precio MXN	\$89.90	\$139.87	\$290.83	\$584.17	\$302.89	\$41.94
Market Cap (M) MXN	\$144,852	\$289,939	\$105,954	\$141,213	\$77,047	\$37,490
Ventas (M) MXN (Últimos 12 meses)	\$61,065	\$165,163	\$118,113	\$109,579	\$35,656	\$41,375
Margen EBITDA	21.52 %	18.71 %	11.84 %	16.12 %	16.83 %	15.22 %
Margen Neto	9.90 %	7.40 %	3.22 %	8.12 %	9.42 %	5.85 %
Deuda neta a EBITDA	0.55 x	1.29 x	1.84 x	2.91 x	1.83 x	2.54 x
EBITDA a gastos por intereses	10.81 x	8.42 x	8.19 x	11.86 x	9.32 x	7.99 x
ROE	14.77 %	10.33 %	8.75 %	34.83 %	12.77 %	8.85 %
P/UPA	23.34	25.40	24.72	15.37	38.99	22.10
P/VL	3.33	2.61	2.15	5.94	4.62	1.90
P/EBITDA	11.02	9.36	7.79	8.04	13.20	6.78
P/VTAs	2.37	1.75	0.92	1.30	2.22	1.03
VE/EBITDA	11.79	10.81	9.74	10.67	15.37	9.11

Fuente: Bloomberg

TESIS DE INVERSIÓN

Crecimiento Sostenido: Acorde al comportamiento de la industria y su generación de efectivo, la empresa seguirá integrando empresas y productos que hagan sinergias con su portafolio. Consideramos que Latinoamérica y Asia son regiones geográficas atractivas por el tamaño de su población y tendencias de consumo.

Solidez financiera: AC es una de las mejores empresas a nivel mundial en sus indicadores de eficiencia y rentabilidad, con una estructura de deuda moderada, lo que le permite tener capacidad de un mayor endeudamiento, para hacer una adquisición. Las inversiones que realizó en el 2014 las hizo a través del flujo generado de caja y estando en condiciones de pagar pasivos.

RIESGO DE INVERSIÓN

Exposición al tipo de cambio A pesar de que las ventas de AC Sudamérica representan el 22.6, el tipo de cambio de Argentina ha estado muy volátil y es muy difícil de predecir. Para minimizar el riesgo, la empresa busca sólo obtener los recursos que necesita dentro del mismo país en el que está operando y reinvertir las utilidades en proyectos de inversión dentro de sus mismos países.

RESUMEN DE INVERSIÓN

Para la valuación del precio de la acción de Arca Continental, se utilizó el método de Flujo de Caja Libre Descontado (DCF) y Valuación Relativa.

Considerando un crecimiento moderado para el primer método, se estimó un costo promedio ponderado de capital (WACC) de 9.52% anualizado, con un costo anual de la deuda estimado de 5.18%; por otro lado el costo de capital estimado fue de 10.22% calculado mediante el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM), con una beta del 0.77. Mediante esta metodología se llegó al precio objetivo por acción para diciembre del 2015 de \$89.72.

Para la Valuación Relativa mediante el método de valoración por múltiplos se calculó el precio en base a las seis principales embotelladoras comparables alrededor del mundo, dándole una ponderación mayor al múltiplo EV/EBITDA para llegar al precio objetivo de \$86.77.

Ponderando los precios objetivo dándole mayor ponderación al modelo DCF se llega a un precio objetivo de AC de \$88.83 que se encuentra ligeramente por debajo de su precio actual de \$89.90. Consideramos que el precio actual ya ha descontado los fundamentales de la empresa así como las condiciones de una industria en madurez, por lo que asignamos una recomendación de MARKET UNDERPERFORM.

Apéndice 1: Estado de Resultados

Estado de Resultados	2012	2013	2T14	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Moneda: Miles de MXN								
INGRESOS NETOS	56,218,953	60,359,155	29,328,203	60,951,317	64,843,393	69,610,491	98,234,219	105,449,057
COSTO DE VENTAS	30,221,926	31,343,511	15,005,686	30,780,415	31,124,829	34,457,193	46,661,254	51,353,691
UTILIDAD (PÉRDIDA) BRUTA	25,997,027	29,015,644	14,322,517	30,170,902	33,718,564	35,153,298	51,572,965	54,095,366
GASTOS GENERALES	17,294,884	18,987,817	9,269,066	19,263,430	20,493,505	22,000,129	31,046,548	33,326,770
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE OTROS INGRESOS Y GASTOS, NETO	8,702,143	10,027,827	5,053,451	10,907,472	13,225,059	13,153,169	20,526,417	20,768,596
OTROS INGRESOS Y (GASTOS), NETO	(269,496)	(137,061)	77,861	161,815	172,147	184,803	260,794	279,948
UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACIÓN	8,432,647	9,890,766	5,131,312	11,069,287	13,397,206	13,337,973	20,787,211	21,048,544
INGRESOS FINANCIEROS	172,505	159,629	91,995	164,012	203,397	218,350	308,135	330,766
Intereses ganados	139,921	177,099	86,397	152,378	191,020	205,063	289,385	310,639
Utilidad por fluctuación cambiaria, neto	32,584	(17,470)	5,598	11,634	12,377	13,287	18,750	20,128
GASTOS FINANCIEROS	1,063,012	1,130,990	569,794	1,210,070	1,215,014	1,304,338	1,840,680	1,975,870
Intereses devengados a cargo	1,003,795	1,105,346	569,794	1,184,174	1,187,465	1,274,764	1,798,945	1,931,069
Perdida por fluctuación cambiaria, neto	59,217	25,644		25,896	27,549	29,574	41,735	44,801
INGRESOS (GASTOS) FINANCIEROS NETO	(890,507)	(971,361)	(477,799)	(1,046,057)	(1,011,617)	(1,085,988)	(1,532,545)	(1,645,103)
PARTICIPACIÓN EN LOS RESULTADOS DE ASOCIADAS Y NEGOCIOS CONJUNTOS	126,075	97,933	33,121	98,894	105,209	78,613	159,385	171,092
UTILIDAD (PÉRDIDA) ANTES DE IMPUESTOS A LA UTILIDAD	7,668,215	9,017,338	4,686,634	10,122,123	12,490,798	12,330,597	19,414,051	19,574,533
IMPUESTOS A LA UTILIDAD	2,446,896	2,774,685	1,455,397	3,033,458	3,227,161	3,464,413	4,888,974	5,248,046
UTILIDAD (PÉRDIDA) NETA	5,221,319	6,242,653	3,231,237	7,088,665	9,263,636	8,866,184	14,525,077	14,326,486

Apéndice 2: Balance General

Balance General	2012	2013	2T14	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
Moneda: Miles de MXN								
ACTIVOS TOTALES	63,546,472	66,349,203	73,639,099	73,663,080	75,992,939	81,656,493	91,874,624	96,205,135
ACTIVOS CIRCULANTES	8,445,447	8,239,786	13,737,251	9,984,492	9,452,847	11,787,515	14,505,080	14,785,391
EFECTIVO Y EQUIVALENTES DE EFECTIVO	2,608,936	2,565,653	7,318,427	2,668,279	2,775,010	2,886,011	3,001,451	3,121,509
CLIENTES (NETO)	2,484,703	2,240,624	3,208,565	2,741,575	2,827,236	3,486,638	4,545,735	4,901,656
OTRAS CUENTAS POR COBRAR (NETO)	788,878	935,826	530,338	1,036,172	1,037,494	1,218,184	1,817,333	1,581,736
INVENTARIOS	2,427,614	2,317,313	2,360,603	3,179,872	2,422,597	3,779,697	4,619,328	4,624,336
OTROS ACTIVOS CIRCULANTES	135,316	180,370	319,318	358,594	390,509	416,985	521,232	556,154
ACTIVOS NO CIRCULANTES	55,101,025	58,109,417	59,901,848	63,678,589	66,540,092	69,868,978	77,369,544	81,419,744
CUENTAS POR COBRAR (NETO)	2,354	0	6,793	0	0	0	0	0
INVERSIONES	2,977,476	3,801,469	3,889,187	3,964,143	4,040,544	4,118,418	4,197,792	4,278,696
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO (NETO)	22,466,796	24,170,930	24,373,187	25,348,114	26,362,039	27,416,521	28,513,181	29,653,709
Inmuebles	12,761,655	13,375,433	13,710,204	14,258,612	14,828,957	15,422,115	16,039,000	16,680,559
Maquinaria y equipo industrial	13,242,195	13,655,798	13,427,098	13,964,182	14,522,749	15,103,659	15,707,806	16,336,118
Otros equipos	13,995,436	15,205,273	15,031,639	15,632,905	16,258,221	16,908,550	17,584,892	18,288,287
Depreciación acumulada	(18,762,611)	(23,203,218)	(24,462,832)	(25,441,345)	(26,458,999)	(27,517,359)	(28,618,053)	(29,762,776)
Construcciones en proceso	1,230,121	5,137,644	6,667,078	6,933,761	7,211,112	7,499,556	7,799,538	8,111,520
ACTIVOS INTANGIBLES (NETO)	29,056,653	29,413,716	30,759,249	33,274,541	34,925,622	36,782,824	42,626,479	45,019,364
Crédito mercantil	11,141,652	17,113,556	18,523,761	20,802,184	22,653,578	24,189,491	30,236,863	32,262,733
Marcas	480,733	2,653,516	2,631,134	2,681,844	2,638,237	2,707,844	2,663,544	2,742,023
Derechos y licencias	0	69,674	54,853	56,965	58,526	57,574	58,941	62,645
Otros activos intangibles	17,434,268	9,576,970	9,549,501	9,733,549	9,575,281	9,827,915	9,667,131	9,951,963
OTROS ACTIVOS NO CIRCULANTES	597,746	723,302	873,432	1,091,790	1,211,887	1,551,215	2,032,092	2,467,976
PASIVOS TOTALES	22,574,782	25,165,433	29,488,098	28,312,262	26,471,209	28,177,273	29,775,091	29,652,812
PASIVOS CIRCULANTES	8,037,231	8,049,204	10,469,086	9,234,563	10,017,060	8,327,535	10,980,185	10,911,256
CRÉDITOS BANCARIOS	585,960	276,362	983,626	1,104,612	1,226,119	1,569,433	2,055,957	2,496,960
CRÉDITOS BURSÁTILES	41,562	2,100,000	2,188,072	1,000,000	1,900,000	0	1,000,000	
PROVEEDORES	2,661,670	2,709,431	3,320,350	2,663,737	2,748,322	2,885,790	4,076,094	4,589,736
IMPUESTOS POR PAGAR	3,224,735	1,569,955	2,203,091	2,474,071	2,294,815	2,145,078	2,131,684	2,118,626
OTROS PASIVOS CIRCULANTES	1,523,304	1,393,456	1,773,947	1,992,142	1,847,804	1,727,235	1,716,450	1,705,935
Intereses por pagar	88,391	107,215	100,758	113,151	104,953	98,105	97,492	96,895
Instrumentos financieros derivados	0	36,432	16,531	18,564	17,219	16,096	15,995	15,897
Otros	1,434,913	1,249,809	1,656,658	1,860,427	1,725,632	1,613,034	1,602,962	1,593,143
PASIVOS NO CIRCULANTES	14,537,551	17,116,229	19,019,012	19,077,699	16,454,149	19,849,737	18,794,906	18,741,556
CRÉDITOS BANCARIOS	1,121,961	1,503,656	3,349,707	3,761,721	3,489,169	3,261,501	3,241,136	3,221,281
CRÉDITOS BURSÁTILES	9,583,123	10,183,619	10,131,885	9,100,000	7,200,000	11,200,000	10,200,000	10,200,000
OTROS PASIVOS CON COSTO	0	13,867	9,238	7,830	6,637	5,625	4,768	4,041
PASIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	2,555,340	4,590,255	4,516,350	5,071,861	4,704,384	4,397,423	4,369,966	4,343,195
OTROS PASIVOS NO CIRCULANTES	1,277,127	824,832	1,011,832	1,136,287	1,053,959	985,188	979,036	973,039
Beneficios a empleados	1,218,784	717,199	861,555	967,526	897,425	838,868	833,630	828,523
Otros	58,343	107,633	150,277	168,761	156,534	146,320	145,406	144,515

CAPITAL CONTABLE	40,971,690	41,183,770	44,151,001	45,350,818	49,521,729	53,479,220	62,099,533	66,552,323
CAPITAL CONTABLE DE LA PARTICIPACIÓN CONTROLADORA	38,401,722	38,352,458	41,177,204	42,232,731	46,246,725	50,045,311	58,492,814	62,770,603
CAPITAL SOCIAL	971,558	971,558	971,558	971,558	971,558	971,558	971,558	971,558
PRIMA EN EMISIÓN DE ACCIONES	25,968,185	28,094,581	28,117,944	28,117,944	28,117,944	28,117,944	28,117,944	28,117,944
UTILIDADES RETENIDAS (PERDIDAS ACUMULADAS)	11,461,979	11,694,207	15,200,072	16,315,584	20,390,719	24,251,624	32,762,647	37,105,181
Reserva legal	85,954	85,954	85,954	85,954	85,954	85,954	85,954	85,954
Otras reservas	(30,515)							
Resultados de ejercicios anteriores	6,394,194	5,635,596	12,017,406	9,408,032	11,390,138	15,633,521	18,698,851	23,232,494
Resultado del ejercicio	5,012,346	5,972,657	3,096,712	6,821,598	8,914,627	8,532,148	13,977,841	13,786,733
OTROS RESULTADOS INTEGRALES ACUMULADOS (NETOS DE IMPUESTOS)	0	(2,407,888)	(3,112,370)	(3,172,355)	(3,233,495)	(3,295,815)	(3,359,335)	(3,424,079)
CAPITAL CONTABLE DE LA PARTICIPACIÓN NO CONTROLADORA	2,569,968	2,831,312	2,973,797	3,118,087	3,275,004	3,433,909	3,606,719	3,781,719

Apéndice 3. Flujo de Efectivo

Flujo de Efectivo Moneda Miles de MXN	2013	2T14	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
EFFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACION							
Utilidad Neta	6,242,653	3,231,237	7,088,665	9,263,636	8,866,184	14,525,077	14,326,486
Depreciacion	2,527,715	1,259,614	2,238,127	1,017,654	1,058,360	1,100,694	1,144,722
Cuentas por Cobrar	97,131	(562,453)	(601,297)	(86,983)	(840,092)	(1,658,246)	(120,323)
Inventarios	110,301	(43,290)	(862,559)	757,274	(1,357,100)	(839,631)	(5,007)
Otros Activos Corrientes	(45,054)	(138,948)	(178,224)	(31,915)	(26,477)	(104,246)	(34,923)
Cuentas por Pagar	47,761	610,919	(45,694)	84,585	137,468	1,190,304	513,642
Otros Pasivos a Corto Plazo	(1,803,452)	1,020,084	1,496,866	(315,397)	(263,458)	(23,566)	(22,976)
FNE de Actividades de Operacion	7,177,055	5,377,163	9,135,885	10,688,855	7,574,886	14,190,385	15,801,621
EFFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSION							
Aumentos de PPE	(6,144,741)	(1,461,871)	(3,415,312)	(2,031,578)	(2,112,842)	(2,197,355)	(2,285,249)
Otros Activos a LP	(480,265)	(1,502,456)	(4,229,313)	(1,771,178)	(2,196,531)	(6,324,532)	(2,828,768)
FNE de Actividades de Inversion	(6,625,006)	(2,964,327)	(7,644,625)	(3,802,756)	(4,309,372)	(8,521,887)	(5,114,018)
EFFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIAMIENTO							
Deuda a CP	1,748,840	795,336	(271,750)	1,021,507	(1,556,687)	1,486,524	(558,997)
Deuda a LP	982,191	1,794,317	1,174,446	(2,172,552)	3,772,332	(1,020,365)	(19,855)
Dividendos	(5,012,059)		(2,609,374)	(4,839,492)	(4,671,243)	(5,466,819)	(9,444,199)
Otros Pasivos de LP	1,596,487	108,466	787,024	(450,999)	(376,743)	(34,466)	(33,495)
Capital en Acciones	0	0	0	0	0	0	0
Interes Pagado	18,824	(6,457)	5,936	(8,198)	(6,848)	(613)	(597)
Interes Minoritario	(269,996)	(121,237)	(267,067)	(349,010)	(334,036)	(547,236)	(539,754)
FNE de Actividades de Financiamiento	(935,713)	2,570,425	(1,180,784)	(6,798,743)	(3,173,225)	(5,582,974)	(10,596,897)
Incremento (Decremento) neto de efectivo y equivalentes	(383,664)	4,983,261	310,476	87,356	92,288	85,524	90,707
Efectivo y equivalentes al principio del periodo	2,608,936	2,565,653	2,565,653	2,668,279	2,775,010	2,886,011	3,001,451
Efecto por Efecto Cambiario en Efectivo	340,381	(230,487)	(207,850)	19,375	18,713	29,916	29,351
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DE PERIODO	2,565,653	7,318,427	2,668,279	2,775,010	2,886,011	3,001,451	3,121,509

Apéndice 4. Razones Financieras

Razones Financieras	2013	2T14	2014E	2015E	2016E	2017E	2018E
RAZONES PRODUCTIVIDAD							
Rotacion de CxC	14.29	33.91	17.82	15.67	16.55	14.92	16.35
Rotación de Inventarios	27.63	56.89	32.85	32.85	32.85	32.85	32.85
Rotación de CxP	16.24	37.52	17.92	15.23	14.77	12.93	15.00
Rotación Activo Fijo Neto	1.04	0.49	0.96	0.97	1.00	1.27	1.30
Rotación Activos Totales	0.91	0.40	0.83	0.85	0.85	1.07	1.10
# días CxC	13.55	39.93	16.42	15.91	18.28	16.89	16.97
# días Inventario	26.99	57.42	37.71	28.41	40.04	36.13	32.87
# días Proveedores	31.55	80.76	31.59	32.23	30.57	31.88	32.62
MEDIDAS DE LIQUIDEZ							
Razón Circulante	1.02	1.31	1.08	0.94	1.42	1.32	1.36
Razón de Efectivo	0.32	0.70	0.29	0.28	0.35	0.27	0.29
Prueba del Ácido	0.74	1.09	0.74	0.70	0.96	0.90	0.93
RAZONES DE RIESGO FINANCIERO							
Razón de Pasivo / Capital	0.61	0.67	0.62	0.53	0.53	0.48	0.45
Razón de Pasivo LP / Capital	0.42	0.43	0.42	0.33	0.37	0.30	0.28
Razón de Cobertura de Intereses	10.18	10.74	10.58	13.24	12.28	13.56	12.79
Razón de Deuda Total	0.38	0.40	0.38	0.35	0.35	0.32	0.31
Deuda Neta a EBITDA	0.9	0.6	0.9	0.8	0.6	0.5	0.4
RENTABILIDAD							
Rendimiento de Activo (ROA)	0.09	0.04	0.10	0.12	0.11	0.16	0.15
Rendimiento de Capital (ROE)	0.24	0.07	0.16	0.19	0.17	0.23	0.22
EFICIENCIA							
Margen Utilidad Bruta	48.07%	48.84%	49.50%	52.00%	50.50%	52.50%	51.30%
Margen Neto	10.00%	11.02%	11.63%	12.29%	12.24%	12.28%	12.29%
Margen EBITDA	23.74%	21.79%	19.77%	22.23%	20.68%	22.28%	21.05%

Apéndice 5. Análisis de Sensibilidad

WACC

		7.7611%	8.1696%	8.5995%	9.0521%	9.5286%	10.0050%	10.5053%	11.0305%	11.5820%
Crecimiento Perpetuo	3.10%	118.51	108.52	99.61	91.62	84.43	78.23	72.58	67.42	62.69
	3.30%	123.60	112.77	103.18	94.64	86.99	80.43	74.47	69.05	64.10
	3.50%	129.17	117.39	107.04	97.88	89.72	82.76	76.46	70.76	65.57
	3.70%	135.28	122.43	111.21	101.36	92.63	85.23	78.58	72.57	67.12
	3.90%	142.04	127.93	115.74	105.10	95.76	87.87	80.82	74.47	68.75

Los Reportes Burkenroad son análisis financieros de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, así como evaluación de proyectos de pequeñas y medianas empresas de México, elaborados por un selecto grupo de estudiantes de las carreras de Licenciado en Administración Financiera y Contador Público y Finanzas; con el apoyo de profesores del Departamento Académico de Contabilidad y Finanzas del ITESM Campus Monterrey.

El Tec de Monterrey, el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela y la Universidad de los

Andes de Colombia, con la cooperación de la Universidad de Tulane de Estados Unidos, iniciaron el programa en Latinoamérica gracias al apoyo del FOMIN en el año 2001.

A la fecha se ha extendido a otros países como Guatemala, por medio de la Escuela de Negocios Universidad

Francisco Marroquín, a Ecuador con la Escuela Superior Politécnica del Litoral, a Perú con la Universidad Católica de Perú, a Colombia con el EAFIT, ICESI, y la Universidad del Norte, así como a Argentina con la Universidad de Belgrano. Próximamente se incorporaran universidades de Brasil y Chile.

Estas instituciones forman el Consorcio Latinburkenroad, que busca enriquecer el capital humano de la región al proveer entrenamiento en técnicas de análisis financiero, así como proveer de información financiera a inversionistas e instituciones financieras para facilitar a las empresas el acceso a diferentes fuentes de financiamiento.

Los reportes financieros de compañías que cotizan en la Bolsa se distribuyen a inversionistas nacionales e internacionales a través de publicaciones y sistemas de información financiera como Invertia y Finsat, entre otros. Los reportes de evaluación de proyectos de inversión son distribuidos únicamente a las compañías beneficiarias o potenciales inversionistas.

<http://burkenroad.mty.itesm.mx>

www.latinburkenroad.com

María Concepción del Alto Ph.D.

mdelalto@itesm.mx

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad, Mexico

Departamento Académico de Contabilidad y Finanzas

Escuela de Negocios, Ciencias Sociales y Humanidades

ITESM, Campus Monterrey

Tel +52(81)83582000 ext. 4331

