

15 de marzo de 2019

KOF: Mesa Redonda con Analistas

B. Jimena Colín Fernández
J. Roberto Solano Pérez

- El día de ayer KOF llevó a cabo una mesa redonda con analistas
- Se aprobó un dividendo de \$3.54 por acción (Dividend Yield de 3.0%)
- Mantenemos nuestros estimados y reiteramos nuestra recomendación de Mantener y PO de \$130.0 para 2019

Reunión con Analistas

El día de ayer tuvimos la oportunidad de asistir a una mesa redonda entre analistas con la administración de KOF. Durante el evento, John Santa María (CEO) y Constantino Spas (CFO) nos compartieron los “highlights” que tuvieron lugar en 2018, así como las perspectivas y estrategias para 2019. Destacamos que la emisora dejó en claro la adversa situación por la que atravesó la región de Latam durante 2018, y enfatizó la necesidad de llevar a cabo mayores eficiencias, pues el consumo, además de otras variables macroeconómicas principalmente en Argentina, continúa sin lucir alentador para este año.

Asamblea de Accionistas decreta Dividendo

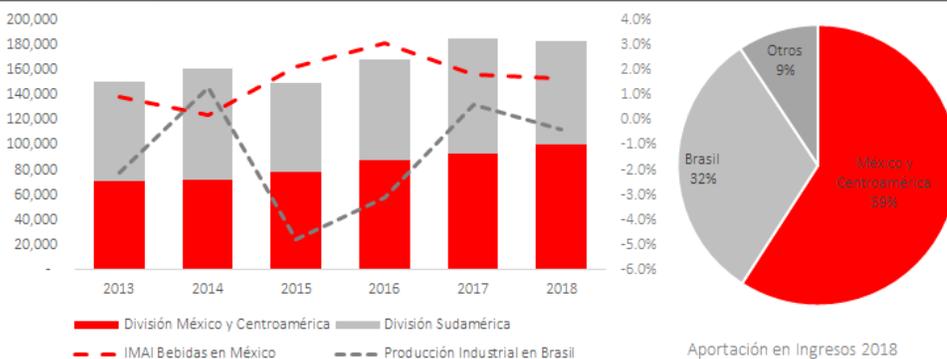
Adicional a la mesa redonda con analistas, KOF llevó a cabo la asamblea de accionistas en la cual se aprobó el pago de un dividendo de \$3.54 pesos por acción, el cual implica un Dividend Yield de 3.0%. Dicho dividendo se estaría pagando en dos exhibiciones; la primera por el monto de \$1.77 pesos por acción a partir del 3 de mayo, y el segundo, por la misma cantidad a partir del 1 de noviembre de 2019. Es importante mencionar que dichos montos no se verían alterados por el efecto del Split de acciones (razón de 8 a 1) acordado el 31 de enero de 2019, pues en caso de que el Split surtiera efectos previos al pago del dividendo, el monto a pagar por acción se dividiría entre 8, considerando que las unidades vinculadas agruparían 8 acciones (Para más detalles consultar [Nota Split de Acciones KOF](#)).

Mantenemos Visión, Estimados de Crecimiento y Recomendación para 2019

Tomando en cuenta la mesa de diálogo del día de ayer, y considerando los retos que visualizamos para la emisora en 2019, mantenemos nuestras estimaciones en Ingresos y Ebitda, las cuales contemplan una caída de -2.4% y -3.1% respectivamente. Es importante mencionar que si bien la emisora cuenta con diversas estrategias para disminuir el impacto de las poco alentadoras condiciones económicas, nuestra expectativa es que éstas continuarán afectando los resultados de KOF. Adicional a lo anterior, esperamos que los ingresos de la emisora experimentarán una caída adicional en medida en que se vaya materializando la salida del negocio de distribución de cerveza y se vean los efectos (en términos de volumen) del nuevo esquema multifásico del IVA en Colombia. Considerando lo anterior, reiteramos nuestra Recomendación de Mantener y nuestro PO de \$130.0 para finales de 2019.

KOF	
Sector Bebidas	
<i>El embotellador independiente más grande del mundo de productos Coca Cola</i>	
Precio Objetivo 2019	\$130.0
Precio Actual	\$116.6
% Rendimiento Estimado	11.5%
Recomendación	Mantener

Ingresos por Región vs Actividad Industrial en México y Brasil



Fuente: Monex con información de la emisora, INEGI y Bloomberg

En 2018, KOF atendió la demanda de 290 millones de habitantes en 10 países latinoamericanos. Esta cantidad equivale a casi toda la población en EUA.

Perspectiva en México y Centroamérica

Para 2019 en la región de México y Centroamérica, la emisora visualiza un entorno favorable de consumo en territorio nacional y un crecimiento adicional asociado a las adquisiciones de dos embotelladoras en Guatemala. Adicionalmente, la estrategia en precios en dicha región considera un incremento de éstos superior a la inflación, por lo que la combinación entre ambos implicaría un crecimiento en Ventas favorable respecto a 2018. Cabe señalar que dichas perspectivas se mantienen alineadas con nuestra visión para la región durante este año, por lo que mantenemos nuestros estimados de crecimiento en Ingresos y Ebitda de 6.6% y 5.0% respectivamente. En términos del Margen Ebitda, estimamos que éste se ubicaría en un nivel de 20.1%, un nivel similar al de 2018.

Perspectiva en Sudamérica

Para este año en la región de Sudamérica, se espera que Brasil continúe contribuyendo con un incremento en el volumen de ventas, al igual que Uruguay, considerando la última adquisición en dicho país. No obstante, dichos factores se estima que sean contrarrestados en medida en que se materialice la salida del negocio de distribución de cerveza en Brasil (representa el 9.0% de los Ingresos Totales de KOF), se observen los efectos de la reforma fiscal llevada a cabo en Colombia (caída en el volumen de ventas), y persista el entorno económico complicado en Argentina reflejado en una desaceleración del consumo, una depreciación cambiaria y una situación hiperinflacionaria. Derivado de lo anterior, y considerando que nuestros estimados ya incorporan dichos efectos, mantenemos nuestras estimaciones de crecimiento tanto en las Ventas como en el Ebitda con una contracción de -10.6% y -13.8% respectivamente. Dichas caídas implicarían un Margen Ebitda de 17.7%, un nivel inferior en -66pbs vs el 2018.

Desde el inicio de la oferta pública de KOF, el valor de la empresa ha incrementado en 13x.0x a \$12,800 mdd desde \$1,000 mdd.

La adaptabilidad como estrategia clave de crecimiento

Ante un entorno económico complicado en los países latinos, KOF ha optado, entre otras estrategias, por solidarizarse con la economía familiar en dichos países, a través de ofrecer sus productos en **presentaciones retornables y/o familiares** cuyo precio de venta es inferior a otros productos catalogados como premium pero que ayudan a mantener un estable volumen de ventas. Detrás de dicha estrategia, existe una importante tarea de **diferenciación de consumidores**, la cual es posible mediante el análisis de variables ("big data") a nivel de punto de venta, pues permite identificar a clientes potenciales en función de su ubicación geográfica y características regionales. Aunado a lo anterior, y a la gran capacidad productiva y de distribución con la que cuenta KOF, la embotelladora ha logrado crear **economías de alcance**, lo cual le permite ofrecer una gran gama de productos diferenciados por presentaciones y categorías (refrescos, energizantes, jugos y néctares, cafés, aguas, etc.). En conjunto, consideramos que los puntos previos son factores que se traducen en resiliencia para la emisora ante retos económicos de coyuntura.

Buscando Oportunidades a Futuro

Finalmente, durante la sesión del día de ayer KOF mencionó que durante 2019 estaría buscando nuevas oportunidades principalmente en México y Brasil, aunque no descartaría algún otro país. Esto se debe a la presencia con la que actualmente cuenta la compañía y la facilidad con la que podría generar sinergias y economías de escala. Cabe señalar que la emisora todavía cuenta con un monto por la venta de su subsidiaria en Filipinas (\$715mdd), los cuales podrían ser utilizados tanto para usos corporativos como para invertir en nuevas oportunidades de negocio.

En 2018, más del 45.0% del portafolio de bebidas de KOF fueron bajas o sin azúcar.

Directorio

Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	crgonzalez@monex.com.mx
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	jquirozz@monex.com.mx
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	fbolanos@monex.com.mx
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	jrsolano@monex.com.mx
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	vuribeb@monex.com.mx
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	bjcolinf@monex.com.mx
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	brodriguez1@monex.com.mx
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	jcaudillo@monex.com.mx
José Enrique Estefan Cassereau	Analista Bursátil Jr.	T. 5230-0200 Ext.0637	jeestefanc@monex.com.mx
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	csalinasg@monex.com.mx

Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, funge con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el \pm 5% el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.