

AC

Reporte Trimestral

23 de abril 2021

Sólida expansión en márgenes a inicio de año

- El reporte de Arca fue positivo. Los volúmenes confirmaron una recuperación sostenida, mientras que las eficiencias en gastos y una mejor mezcla impulsaron la rentabilidad más de lo esperado
- Las cifras reafirman nuestra perspectiva positiva de la emisora, de cara a la reactivación económica, con una sana estructura financiera y una exposición geográfica relativamente más favorable

Expansión en rentabilidad de 190pb. AC reportó un sólido 1T21, con mejoras en los márgenes de todas las regiones, destacando el desempeño en México y EE.UU. El volumen consolidado avanzó 0.4% (México: +1.4%; EE.UU.: -1.6%; Sudamérica: +0.0%) alcanzando 514.1 millones de cajas unidad, resultado de una mayor venta de Colas y No Carbonatados, lo que compensó una caída en Agua –ante el abastecimiento preventivo hace un año–. Con ello, los ingresos ascendieron a \$40,475 millones (+4.1% a/a), apoyado por iniciativas de precio por arriba de inflación, así como por la recuperación del canal *on-premise* gracias a una mayor movilidad. Por su parte, el flujo consolidado llegó a \$7,681 millones (+15.7% a/a), gracias a una mejor mezcla de ventas, coberturas favorables sobre materias primas, eficiencias derivadas de su planta Northpoint, un mejor manejo de promociones, y en mayor medida, por la estrategia de control de costos y gastos de la compañía. Así, AC logró una expansión del margen EBITDA de 190pb a/a (México: +270pb; EE.UU.: +200pb; Sudamérica: +50pb) a 19.0%, logrando más que compensar el impacto de un mayor costo del concentrado en México. Finalmente, a nivel neto se registró un beneficio de \$2,585 millones (-3.5% a/a), luego de menores ganancias cambiarias y una tasa efectiva de impuestos superior (30.7% vs. 29.7% previo). **Perspectiva favorable y bajo apalancamiento.** El reporte reafirmó las favorables perspectivas este año, mientras los esfuerzos para el desarrollo de su canal digital siguen rindiendo frutos y serán un importante factor de crecimiento hacia adelante. Adicionalmente, AC mantiene una atractiva valuación en 7.5x FV/EBITDA y una sólida estructura financiera (0.6x DN/EBITDA), lo que podría aprovechar para capturar oportunidades de crecimiento inorgánico o incrementar las distribuciones a accionistas. Reiteramos nuestra recomendación de COMPRA y PO de \$126.00.

www.banorte.com
@analisis_fundam

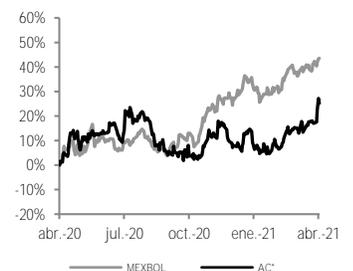
Consumo y Telecomunicaciones

Valentín Mendoza
Subdirector Análisis Bursátil
valentin.mendoza@banorte.com

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

COMPRA	
Precio Actual	\$111.61
PO	\$126.00
Dividendo	\$5.38
Dividendo (%)	4.8%
Rendimiento Potencial	17.4%
Máx - Mín 12m (\$)	114.23 - 86.33
Valor de Mercado (US\$m)	9,873.61
Acciones circulación (m)	1,764.3
Flotante	25%
Operatividad Diaria (\$ m)	155.4
Múltiplos 12M	
FV/EBITDA	7.5x
P/U	19.4x
MSCI ESG Rating*	A

Rendimiento relativo al IPC
12 meses



Estados Financieros	2019	2020	2021E	2022E
Ingresos	162,728	169,314	176,539	185,889
Utilidad Operativa	20,200	21,472	24,937	26,712
EBITDA	30,403	32,148	34,366	36,358
Margen EBITDA	18.7%	19.0%	19.5%	19.6%
Utilidad Neta	9,548	10,276	12,613	14,276
Margen Neto	5.9%	6.1%	7.1%	7.7%
Activo Total	238,895	245,974	264,508	312,604
Disponibile	22,038	27,336	45,902	86,641
Pasivo Total	97,615	98,553	114,136	152,681
Deuda	54,444	51,788	54,509	57,227
Capital	141,281	147,420	150,372	159,924

Fuente: Banorte

Múltiplos y razones financieras	2019	2020	2021E	2022E
FV/EBITDA	8.5x	7.9x	6.9x	5.5x
P/U	20.7x	19.3x	15.7x	13.9x
P/VL	1.8x	1.7x	1.6x	1.5x
ROE	6.8%	7.1%	8.5%	9.2%
ROA	4.0%	4.2%	4.8%	4.6%
EBITDA/ intereses	8.5x	9.5x	12.2x	12.7x
Deuda Neta/EBITDA	1.1x	0.8x	0.3x	-0.8x
Deuda/Capital	0.4x	0.4x	0.4x	0.4x

AC – Resultados 1T21

Cifras en millones de pesos

Concepto	1T20	1T21	Var %	1T21e	Var % vs Estim.
Ventas	38,893	40,475	4.1%	40,505	-0.1%
Utilidad de Operación	3,934	5,259	33.7%	4,841	8.6%
Ebitda	6,638	7,681	15.7%	7,218	6.4%
Utilidad Neta	2,678	2,585	-3.5%	2,761	-6.4%
Márgenes					
Margen Operativo	10.1%	13.0%	2.9pp	11.9%	1.0pp
Margen Ebitda	17.1%	19.0%	1.9pp	17.8%	1.2pp
Margen Neto	6.9%	6.4%	-0.5pp	6.8%	-0.4pp
UPA	\$1.52	\$1.47	-3.5%	\$1.57	-6.4%

Estado de Resultados (Millones)

Año	2020	2020	2021	Variación	Variación
Trimestre	1	4	1	% a/a	% t/t
Ventas Netas	38,893	42,665	40,475	4.1%	-5.1%
Costo de Ventas	21,458	23,010	22,068	2.8%	-4.1%
Utilidad Bruta	17,435	19,655	18,407	5.6%	-6.3%
Gastos Generales	13,319	13,064	13,222	-0.7%	1.2%
Utilidad de Operación	3,934	6,007	5,259	33.7%	-12.4%
Margen Operativo	10.1%	14.1%	13.0%	2.9pp	(1.1pp)
Depreciación Operativa	2,371	2,244	2,258	-4.8%	0.6%
EBITDA	6,638	8,633	7,681	15.7%	-11.0%
Margen EBITDA	17.1%	20.2%	19.0%	1.9pp	(1.3pp)
Ingresos (Gastos) Financieros Neto	482	(1,534)	(583)	N.A.	-62.0%
Intereses Pagados	866	741	717	-17.2%	-3.2%
Intereses Ganados	204	166	129	-36.7%	-22.1%
Otros Productos (Gastos) Financieros	(208)	0	(132)	-36.8%	N.A.
Utilidad (Pérdida) en Cambios	1,352	(959)	137	-89.9%	N.A.
Part. Subsidiarias no Consolidadas	23	27	(13)	N.A.	N.A.
Utilidad antes de Impuestos	4,439	4,472	4,676	5.3%	4.6%
Provisión para Impuestos	1,317	1,358	1,434	8.9%	5.6%
Operaciones Discontinuas					
Utilidad Neta Consolidada	3,122	3,142	3,228	3.4%	2.7%
Participación Minoritaria	444	623	643	44.8%	3.2%
Utilidad Neta Mayoritaria	2,678	2,519	2,585	-3.5%	2.6%
Margen Neto	6.9%	5.9%	6.4%	(0.5pp)	0.5pp
UPA	1.518	1.428	1.465	-3.5%	2.6%

Estado de Posición Financiera (Millones)

Activo Circulante	53,123	47,099	57,865	8.9%	22.9%
Efectivo y Equivalentes de Efectivo	29,589	27,336	35,430	19.7%	29.6%
Activos No Circulantes	235,184	198,874	201,261	-14.4%	1.2%
Inmuebles, Plantas y Equipo (Neto)	83,567	69,659	69,415	-16.9%	-0.3%
Activos Intangibles (Neto)	72,025	60,495	61,704	-14.3%	2.0%
Activo Total	288,307	245,974	259,126	-10.1%	5.3%
Pasivo Circulante	33,380	30,779	37,933	13.6%	23.2%
Deuda de Corto Plazo	8,105	7,490	12,403	53.0%	65.6%
Proveedores	23,306	21,342	23,197	-0.5%	8.7%
Pasivo a Largo Plazo	80,295	67,774	68,138	-15.1%	0.5%
Deuda de Largo Plazo	54,202	44,298	44,436	-18.0%	0.3%
Pasivo Total	113,674	98,553	106,071	-6.7%	7.6%
Capital Contable	174,633	147,420	153,055	-12.4%	3.8%
Participación Minoritaria	35,073	30,566	30,568	-12.8%	0.0%
Capital Contable Mayoritario	139,560	116,854	122,487	-12.2%	4.8%
Pasivo y Capital	288,307	245,974	259,126	-10.1%	5.3%
Deuda Neta	32,717	24,453	21,409	-34.6%	-12.4%

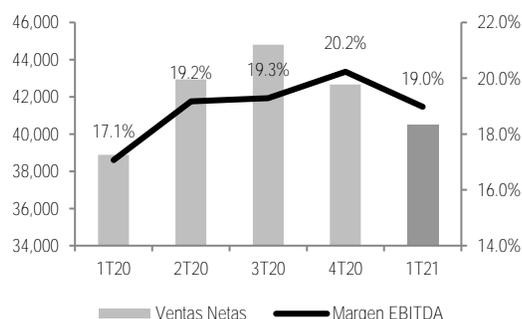
Estado de Flujo de Efectivo

Flujos de las operaciones	5,454.5	6,725.9	(22,671.2)
Flujos de actividades de inversión	(1,250.9)	(2,070.1)	3,347.8
Flujos de actividades de financiamiento	(1,745.7)	(7,297.0)	21,776.1
Efecto cambiario sobre el efectivo	5,080.2	(2,458.5)	357.5
Incremento (disminución) efectivo	7,538.1	(5,099.7)	2,810.2

Fuente: Banorte, BMV.

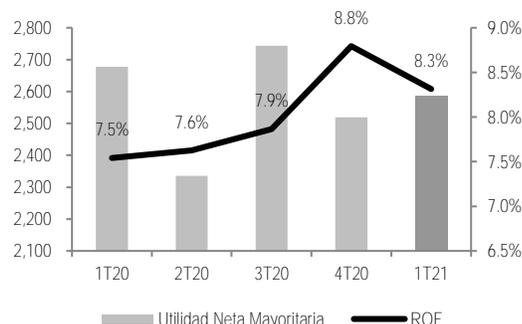
Ventas y Margen EBITDA

Cifras en millones



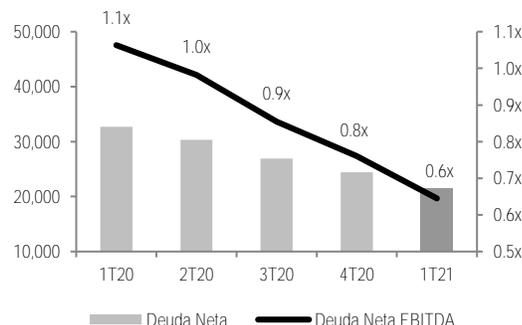
Utilidad Neta y ROE

Cifras en millones



Deuda Neta / Deuda Neta a EBITDA

Cifras en millones



Tablas de desempeños por región

México					
	1T20	4T20	1T21	% a/a	% t/t
Volumen	273.4	304.7	277.3	1.4%	-9.0%
Precio*	\$ 51.87	\$ 55.36	\$ 55.84	7.7%	0.9%
Ingresos	\$ 15,133	\$ 17,924	\$ 16,561	9.4%	-7.6%
EBITDA	\$ 3,110	\$ 4,053	\$ 3,845	23.6%	-5.1%
Margen EBITDA	20.5%	22.6%	23.2%	2.7pp	0.6pp

Estados Unidos					
	1T20	4T20	1T21	% a/a	% t/t
Volumen	102.0	106.4	100.4	-1.6%	-5.7%
Precio*	\$ 130.36	\$ 138.33	\$ 141.20	8.3%	2.1%
Ingresos	\$ 14,465	\$ 15,831	\$ 15,161	4.8%	-4.2%
EBITDA	\$ 1,626	\$ 2,269	\$ 2,000	23.0%	-11.9%
Margen EBITDA	11.2%	14.3%	13.2%	1.9pp	-1.1pp

Sudamérica					
	1T20	4T20	1T21	% a/a	% t/t
Volumen	136.4	152.2	136.4	0.0%	-10.4%
Precio*	\$ 65.19	\$ 57.17	\$ 61.78	-5.2%	8.1%
Ingresos	\$ 9,295	\$ 8,910	\$ 8,752	-5.8%	-1.8%
EBITDA	\$ 1,902	\$ 2,311	\$ 1,836	-3.4%	-20.5%
Margen EBITDA	20.5%	25.9%	21.0%	0.5pp	-5.0pp

Consolidado					
	1T20	4T20	1T21	% a/a	% t/t
Volumen	511.8	563.3	514.1	0.4%	-8.7%
Ingresos	\$ 38,893	\$ 42,665	\$ 40,475	4.1%	-5.1%
EBITDA	\$ 6,637	\$ 8,633	\$ 7,681	15.7%	-11.0%
Margen EBITDA	17.1%	20.2%	19.0%	1.9pp	-1.3pp

*Precio promedio por caja de unidad

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, 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 Thalía Orozco Vélez, Gerardo Daniel Valle Trujillo, Eridani Ruibal Ortega y Juan Barbier Arizmendi, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo, declaramos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación distinta a la de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. por la prestación de nuestros servicios.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados directa o a través de interpósita persona, con Valores objeto del Reporte de análisis, desde 30 días naturales anteriores a la fecha de emisión del Reporte de que se trate, y hasta 10 días naturales posteriores a su fecha de distribución.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

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, fungen 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 MANTENER VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme a la regulación vigente. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V., ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no se compromete a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V. no acepta responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de, Grupo Financiero Banorte S.A.B. de C.V.

Historial de PO y Recomendación

Emisora	Fecha	Recomendación	PO
AC	18/12/2020	Compra	\$126.00
AC	06/09/2019	Compra	\$129.00

Escala MSCI ESG Rating

CCC	B	BB	BBB	A	AA	AAA
Rezagado		Promedio			Lider	

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

Dirección General Adjunta de Análisis Económico y Relación con Inversionistas			
Gabriel Casillas Olvera	Director General Adjunto Análisis Económico y Relación con Inversionistas	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
Raquel Vázquez Godínez	Asistente Dir. General Adjunta Análisis Económico y Relación con Inversionistas	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Lourdes Calvo Fernández	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados			
Alejandro Padilla Santana	Director Ejecutivo Análisis Económico y Estrategia Financiera de Mercados	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Itzel Martínez Rojas	Analista	itzel.martinez.rojas@banorte.com	(55) 1670 - 2251
Análisis Económico			
Juan Carlos Alderete Macal, CFA	Director Análisis Económico	juan.alderete.macal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Francisco José Flores Serrano	Subdirector Economía Nacional	francisco.flores.serrano@banorte.com	(55) 1670 - 2957
Katia Celina Goya Ostos	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Luis Leopoldo López Salinas	Analista Economía Internacional	luis.lopez.salinas@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2707
Estrategia de Mercados			
Manuel Jiménez Zaldivar	Director Estrategia de Mercados	manuel.jimenez@banorte.com	(55) 5268 - 1671
Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio			
Santiago Leal Singer	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	santiago.leal@banorte.com	(55) 1670 - 2144
Leslie Thalia Orozco Vélez	Gerente Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	leslie.orozco.velez@banorte.com	(55) 5268 - 1698
Análisis Bursátil			
Marissa Garza Ostos	Director Análisis Bursátil	marissa.garza@banorte.com	(55) 1670 - 1719
José Itzamna Espitia Hernández	Subdirector Análisis Bursátil	jose.espitia@banorte.com	(55) 1670 - 2249
Valentín III Mendoza Balderas	Subdirector Análisis Bursátil	valentin.mendoza@banorte.com	(55) 1670 - 2250
Victor Hugo Cortes Castro	Subdirector Análisis Técnico	victorh.cortes@banorte.com	(55) 1670 - 1800
Eridani Ruibal Ortega	Analista	eridani.ruibal.ortega@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2755
Juan Barbier Arizmendi, CFA	Analista	juan.barbier@banorte.com	(55) 1670 - 1746
Análisis Deuda Corporativa			
Hugo Armando Gómez Solís	Subdirector Deuda Corporativa	hugo.gomez@banorte.com	(55) 1670 - 2247
Gerardo Daniel Valle Trujillo	Gerente Deuda Corporativa	gerardo.valle.trujillo@banorte.com	(55) 1670 - 2248
Estudios Económicos			
Delia María Paredes Mier	Director Ejecutivo Estudios Económicos	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Miguel Alejandro Calvo Domínguez	Subdirector Estudios Económicos	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Banca Mayorista			
Armando Rodal Espinosa	Director General Banca Mayorista	armando.rodal@banorte.com	(55) 1670 - 1889
Alejandro Aguilar Ceballos	Director General Adjunto de Administración de Activos	alejandro.aguilar.cebillos@banorte.com	(55) 5004 - 1282
Alejandro Eric Faesi Puente	Director General Adjunto de Mercados y Ventas Institucionales	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Alejandro Frigolet Vázquez Vela	Director General Adjunto Sólida	alejandro.frigolet.vazquezvela@banorte.com	(55) 5268 - 1656
Arturo Monroy Ballesteros	Director General Adjunto Banca Inversión	arturo.monroy.ballesteros@banorte.com	(55) 5004 - 5140
Carlos Alberto Arciniega Navarro	Director General Adjunto Tesorería	carlos.arciniega@banorte.com	(81) 1103 - 4091
Gerardo Zamora Nanez	Director General Adjunto Banca Transaccional y Arrendadora y Factor	gerardo.zamora@banorte.com	(81) 8173 - 9127
Jorge de la Vega Grajales	Director General Adjunto Gobierno Federal	jorge.delavega@banorte.com	(55) 5004 - 5121
Luis Pietrini Sheridan	Director General Adjunto Banca Patrimonial y Privada	luis.pietrini@banorte.com	(55) 5249 - 6423
Lizza Velarde Torres	Director Ejecutivo Gestión Banca Mayorista	lizza.velarde@banorte.com	(55) 4433 - 4676
Osvaldo Brondo Menchaca	Director General Adjunto Bancas Especializadas	osvaldo.brondo@banorte.com	(55) 5004 - 1423
Raúl Alejandro Arauzo Romero	Director General Adjunto Banca Transaccional	alejandro.arauzo@banorte.com	(55) 5261 - 4910
René Gerardo Pimentel Ibarrola	Director General Adjunto Banca Corporativa e Instituciones Financieras	pimentelr@banorte.com	(55) 5004 - 1051
Ricardo Velázquez Rodríguez	Director General Adjunto Banca Internacional	rvelazquez@banorte.com	(55) 5004 - 5279
Víctor Antonio Roldan Ferrer	Director General Adjunto Banca Empresarial	victor.rolan.ferrer@banorte.com	(55) 1670 - 1899