

LA NOTICIA: AVANCES EN EL PROCESO DE ADQUISICIÓN EN ECUADOR

Recordemos que el pasado 22 de agosto de 2013, AC, anunció que había llegado a un acuerdo para adquirir a Holding Tonicorp empresa integrada por Industrias Lácteas Toni, Plásticos Ecuatorianos, Dipor (empresa dedicada a la distribución) y Heladosa (Helados bajo la marca Topsy).

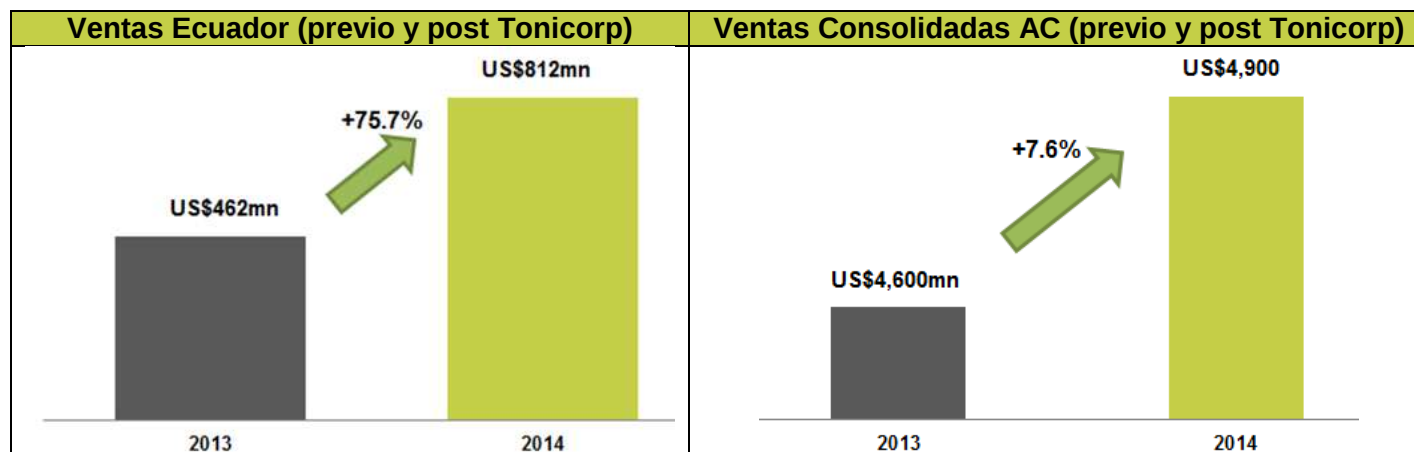
Siguiendo el proceso de adquisición, la emisora ayer publicó un aviso de toma de control para adquirir la participación accionaria controladora de Holding Tonicorp equivalente al 87.4% de sus acciones. Tras cerrar la adquisición de esta participación y a fin de deslistar la compañía de la Bolsa de Valores local, AC lanzará una oferta pública de adquisición por el 12.6% de las acciones restantes en manos de accionistas minoritarios (float). Ambas ofertas serán por un precio por acción de US\$5.55 equivalente a un premio de 10.0% sobre el precio previo al anuncio el pasado 22 de agosto de 2013. Con base a lo anterior, el valor total de la adquisición es de alrededor US\$400mn. La emisora no dio detalle sobre la procedencia de los recursos sin embargo mencionó que espera la aprobación regulatoria definitiva a finales de este mes (2T14). **AC no forma parte de nuestro portafolio BX+Cap, el precio objetivo de consenso para 2014 de P\$85.7 implica un potencial de 14.5% vs. 22.7% del IPyC para el mismo periodo. Importante señalar que dicho precio objetivo no incluye aún las implicaciones relacionadas con ésta adquisición.**

ADQUISICIÓN QUE AGREGA VALOR, IMPACTO POSITIVO

A fin de tener más detalles respecto de esta transacción, hablamos con el equipo de Relación con Inversionistas de AC. La emisora nos informó que actualmente Tonicorp registra Ventas cercanas a los US\$350mn con un Ebitda de aproximadamente US\$40mn.

Con base a estos datos consideramos que la adquisición es positiva al llevarse a cabo a un múltiplo de 1.1x Precio/Ventas que se compara muy favorablemente con el de 2.0x actual de AC (descuento de 43.0%). A nivel FV/Ebitda la transacción se está llevando a cabo a un múltiplo de 10.0x por debajo del 10.9x actual de AC (descuento de 8.4%).

A nivel cuantitativo la transacción permitirá un incremento en Ventas de la operación de Ecuador de 75.7% y de 7.6% en cuanto a AC consolidado. Actualmente Ecuador representa cerca del 10.1% de las ventas de AC, monto que equivale a US\$462.3mn.



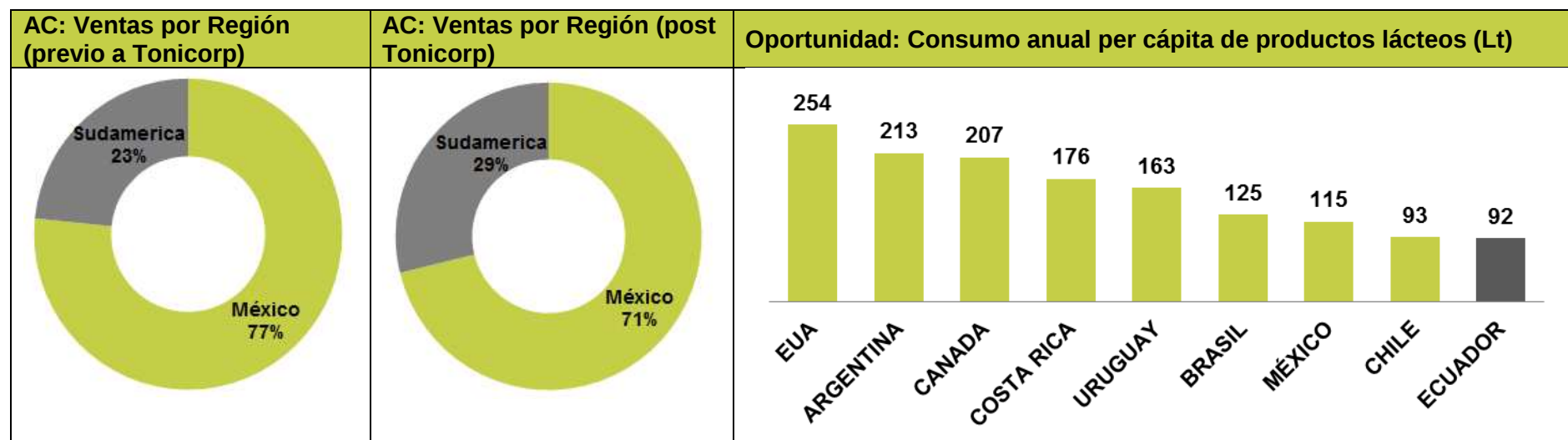
Fuente: Elaboración propia con cifras de AC



ADQUISICIÓN FORTALECEDORA, SERÁ LA NÚMERO UNO EN CONSUMO DE ECUADOR

A nivel cualitativo, consideramos que la transacción posicionará a AC como una de las principales marcas de consumo en Ecuador, mercado con un gran potencial de crecimiento debido a la expectativa de crecimiento económico esperado para dicho país (+4.2% de 2014 a 2018) por lo que según Latin Focus, el consumo crecerá también a una tasa promedio anual de 4.2% hasta 2018 convirtiéndolo en uno de los mercados más atractivos de la región. Actualmente AC es el único embotellador de productos Coca-Cola en Ecuador y a finales de 2012 adquirió la empresa líder en botanas Inalecsa, ahora con la adquisición de Tonicorp se hace de la empresa líder en productos lácteos de valor agregado (yogurt, leche de sabor, queso, postres a base de leche, bebidas con café, etc.) la cual ostenta más del 70.0% de participación de mercado.

Esta transacción fortalecerá sus actuales operaciones en Ecuador ampliando sus capacidades creando valor para sus clientes además de desarrollar nuevas oportunidades de crecimiento, expansión de productos y marcas. Con el crecimiento de la operación en Ecuador, la emisora amplía su diversificación geográfica en donde sus Ventas internacionales pasan a ser el 29% de las totales desde 23% actual lo cual es especialmente positivo en un año retador para el mercado mexicano. De igual manera la empresa adquiere mayor diversificación en su portafolio ahora con participación directa a la industria de lácteos con el líder del mercado en Ecuador en donde una de las principales oportunidades para AC es el bajo consumo de productos lácteos per cápita en el país a comparación de otros de la región por lo que existe una gran capacidad de crecimiento.



Fuente: Elaboración propia con datos de AC y Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación

SIN RIESGO FINANCIERO

En cuanto al apalancamiento, consideramos que el monto de la transacción (US\$400mn) no implicaría una situación de riesgo para la emisora debido al sólido y bajo nivel actual (Deuda Neta/Ebitda de 0.9x) el cual con la transacción incrementaría a 1.4x nivel por debajo del promedio de comparables nacionales e internacionales de 1.8x.



HOLDING TONICORP AL DETALLE

Holding Tonicorp está integrado por empresas líderes del Ecuador: Industrias Lácteas Toni, Plásticos Ecuatorianos, Dipor y Heladosa. Con más de 40 años de trayectoria, Holding Tonicorp es uno de los grupos empresariales más importantes en el sector de consumo en Ecuador. Produce lácteos de alto valor agregado y otras bebidas bajo la marca Toni, helados con alto contenido lácteo bajo la marca Topsy, envases y contenedores plásticos dirigidos al mercado industrial y de consumo masivo, y cuenta con una sólida plataforma de comercialización y distribución. Tonicorp está involucrado en el proceso productivo desde el campo hasta la mesa del consumidor final y trabaja para elevar la calidad de vida de los ecuatorianos a través de la oferta de productos accesibles y de calidad que le generan bienestar. El Holding Tonicorp cotiza sus acciones en la bolsa de valores.

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2014 (\$PO)	85.67
POTENCIAL \$PO	14.5%
POTENCIAL IPyC	22.7%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	1.2%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-8.4%
VAR IPyC EN EL AÑO	-10.4%

OBJETIVO DE LA NOTA

Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos

TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA

¡Un Tris!

José María Flores Barrera

jfloresb@vepormas.com.mx

5625-1451



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp

19 de marzo de 2014



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	icerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelascoo@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx