

# FLASH Bx+

## Femsa – Nueva Estructura y venta de Heineken

Febrero 20, 2023

La emisora anunció que como resultado de su análisis de crecimiento de largo plazo, y maximización de valor de largo plazo para cada una de sus unidades, *Retail*, Coca Cola Femsa (KOF) y Femsa Digital, se decidió tomar una serie de acciones y desinversiones para poder cumplir un plan estratégico en los siguiente 24 - 36 meses. Las acciones son:

- 1) **Desinversión en Heineken** – La empresa lanzó una oferta de acciones de *Heineken N.V.* y *Heineken Holding N.V.*, así como una oferta simultanea de bonos no garantizables canjeables por acciones de Heineken Holding N.V.
- 2) **Enfoque de Estrategia** – Análisis de salida de *Envoy Solutions*, así como para otras participaciones minoritarias y demás unidades de negocios no estratégicas y no esenciales.
- 3) **Reducción de Apalancamiento** – La empresa busca reducir su nivel de apalancamiento por debajo de 2.0x deuda neta/EBITDA ex-KOF, manteniendo el grado de inversión.

| 2010           |
|----------------|
| Femsa/Heineken |

Acordó intercambiar las acciones de su división cerveza por títulos accionarios que le otorgan una participación de 20% en el capital social del grupo holandés *Heineken Holding N.V.*

Operación valuada en USD\$7,347 millones

| 2017           |
|----------------|
| Vende Acciones |

Femsa vende un 5.2% del su participación en *Heineken Holding N.V.*

Operación Valuada en USD\$2,990 millones

**Venta de acciones** – La oferta sobre las acciones de *Heineken N.V.* y *Heineken Holding N.V.* fue por €3,200 millones. Tras la finalización de la oferta, la participación de Femsa en *Heineken N.V.* disminuirá de 8.63% a 5.01% y en *Heineken Holding N.V.* de 12.26% a 6.24%. Pasando así el total de 14.76% a 8.13%.

**Bonos canjeables** – La oferta de bonos no garantizados por acciones de Heineken será por €500 millones. Tendrá una vigencia de 3 años con un cupón de 2.625%, pagaderos el 24 de febrero de cada año. La razón de canje es de 27.5%, por lo que el precio inicial se fijó en €95.625. El número de acciones subyacentes a los bonos canjeables fue de 5.2 millones de acciones.

**Nueva Estructura** – La compañía informó en la conferencia con analistas la nueva estructura de negocio donde quedaría formado por dos partes, KOF y Femsa Retail. Con esto buscaran entrar en EEUU con Oxxo e impulsar el segmento digital.

| 2023                   |
|------------------------|
| Desinversión del 14.8% |

1) **Oferta Accionaria** por € 3,200 mil millones aproximadamente el 7% de la participación de *Heineken N.V.*

A) 20,872,120 acciones de *Heineken N.V.* 3.62% del capital social a un precio de €91.00, obtuvo €1,900 millones

B) 17,333,518 *Heineken Holding N.V.* 6.02% del capital social a €75.00 por acción obtuvo €1,300 millones

2) **Oferta de bonos** senior no garantizables canjeables por €500 millones. Los bonos tendrán una vigencia de 3 años y pagarán un cupón anual de 2.625%. La prima de canje fue de 27.5% arriba de precio de cruce. Precio inicial fue de €95.625

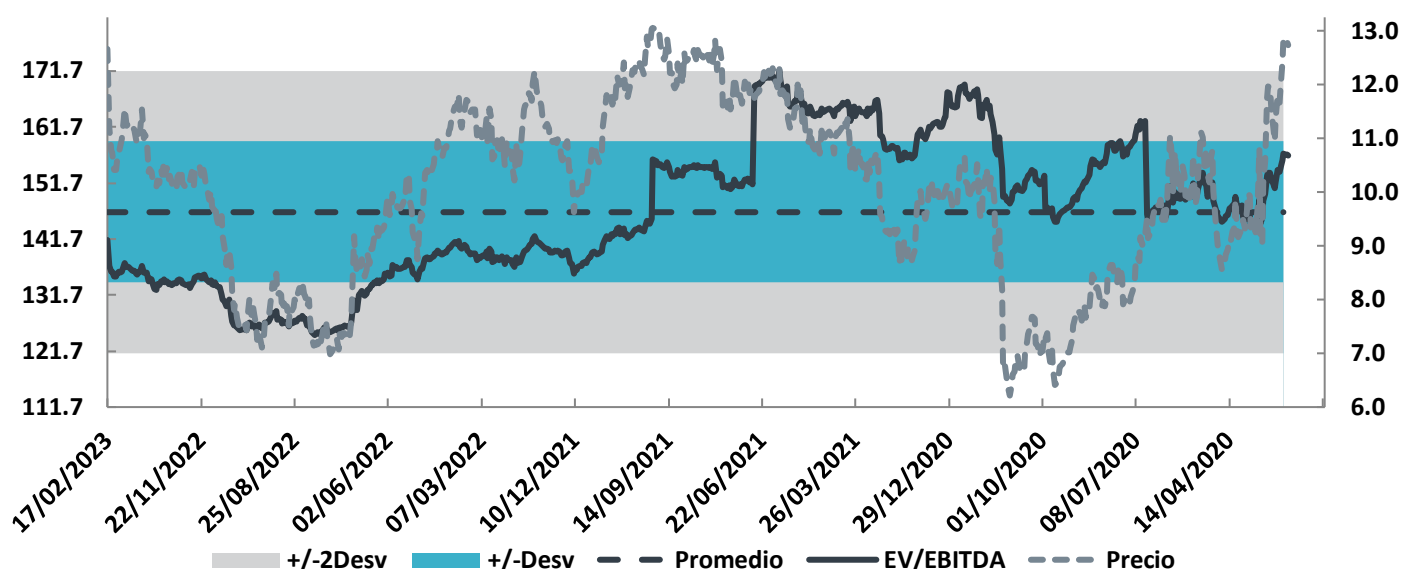
**Abaratamiento en valuación** – El total que recibirá la empresa de €3,700 millones (~USD\$3,922 millones) por la oferta de acciones de €3,200 millones y los €500 millones por la oferta de bonos canjeables, jugará una parte clave para el pago de deuda. Si estimamos que liquida la deuda de largo plazo de KOF que corresponde a P\$68,811mn al cierre del 3T22, el múltiplo VE/EBITDA pasaría de 9.7x a 8.9x, lo que representa un abaratamiento del 8.2%. Este nuevo múltiplo tendría un descuento del 14.2% contra el promedio de los últimos tres años, mejorando del 6.5% actual.

#### Múltiplos FEMSAUBD

|           | 2019  | 2020    | 2021  | UDM   | UDM*  |
|-----------|-------|---------|-------|-------|-------|
| P/U       | 30.8x | -278.7x | 20.0x | 23.4x | 23.4x |
| P/VL      | 2.5x  | 2.3x    | 2.2x  | 2.4x  | 2.4x  |
| VE/EBITDA | 11.4x | 11.9x   | 9.6x  | 9.7x  | 8.9x  |

\*Considerando la liquidación de la deuda de largo plazo de KOF y sumando el remanente como Efectivo.

#### Múltiplo VE/EBITDA y Precio FEMSAUBD



**Implicación Positiva** – Creemos que la decisión sobre la venta de la participación de Heineken que está tomando la compañía les permitirá enfocarse en sus tres áreas de negocio principales, como son *retail*, digital y bebidas, donde observan oportunidades de seguir consolidando sus operaciones; por lo que la empresa presentó así una nueva estructura de negocio para 2023.

El plan para los siguientes tres años incluirá un mayor Capex para la parte de *retail*, donde buscaría una mayor expansión en Chile y Colombia, y la entrada en el mercado de Estados Unidos. Para México el plan se mantiene de abrir entre 800 y 1,000 unidades por año. Agregó que en este segmento desarrollará otros formatos como Oxxo Smart, Bara y Pronto. Para la división digital buscará una mayor penetración con Spin en usuarios y con Oxxo premia, donde además tendrá una Fintech *BxB* para atender temas de inclusión financiera. En KOF buscará oportunidades para expandirse en otros territorios.



En la conferencia con analistas, la empresa resalto que el segmento de *Retail* (actual el 35% de sus ingresos) será un elemento importante en su estrategia de negocios hacia adelante ya que con la reclasificación representará el 79% de sus ingresos y 68% de la utilidad operativa. Este segmento comprenderá: **1)** Proximidad México (Oxxo México, Oxxo gas, Oxxo Smart, y Bara & Pronto); **2)** Proximidad América del Sur (incluye 50% de Grupo Nós, *Joint-Ventur* de FEMSA con *Raizen* en Brasil); **3)** División Salud (Farmacias en México y América del sur); y **4)** Proximidad Europa (*Valora*).

Actualmente en la parte de tiendas de conveniencia tienen 30 mil tiendas en 10 países. En Europa con la consolidación de *Valora*, se debería revisar su desempeño en el región, siendo Alemania el mercado donde estima mayor potencial de crecimiento. Para México en este segmento desarrollará otros formatos como Oxxo Smart, y Bara & Pronto.

**Oxxo en EEUU** – Se señaló que buscarán colocarse en Estados Unidos, y lo que podría ser de forma orgánica o bien a través de terceros, con su principal foco en la zona fronteriza. La empresa señaló que la expansión en este mercado será posible ahora que ya no tendrá su participación en Heineken, ya que que era un impedimento por cuestiones regulatorias. La expansión en este mercado es parte del plan que tiene de acelerar el crecimiento, que también incluye a Sudamérica; en donde buscan consolidar su posición competitiva en Chile y acelerar el crecimiento en Ecuador y México.

**Bebidas** – Este segmento en la nueva estructura representará el 21% de los ingresos y el 32% de la utilidad de operación. La perspectiva es positiva, ligado al amplio portafolio de productos que ofrece y el desempeño en sus diferentes mercados. La estrategia que ha planteado en este nicho, que además del incremento del portafolio y negocios adyacentes, esta el de potencializar los beneficios de las plataformas digitales con el uso de apps y pagos electrónicos. La compañía señaló que una de las oportunidades importantes está en el ecosistema multicategoría que está construyendo, y que ha sido habilitado digitalmente. Una de las oportunidades que observa es en la digitalización en el segmento de *retail* tradicional en México, donde puede obtener fuertes beneficios. Mencionó también que explora oportunidades de expandirse en otros territorios.

**Segmento Digital** – En el proforma aún no está incluida dado que es un nicho pequeño. No obstante, buscará vías de crecimiento en la parte digital con Spin y una vez que el año anterior obtuvo la licencia como Institución de Fondos de Pago Electrónico; en este negocio ha señalado que busca poder participar en otros servicios de pagos digitales. La empresa cuenta con 5 millones de usuarios. Otro servicio es el programa de lealtad a través de Oxxo premia, en el que retribuye a los clientes de acuerdo con sus compras que realiza. En este nicho se tiene una base de 26 millones de usuarios, y el objetivo es alcanzar 10 millones para Spin y 30 millones de usuarios en Oxxo premia en el corto plazo. Otro esquema que opera es el de *BxB Fintech*, que es una producto Fintech *Business-to-Business*, con el que busca fomentar la inclusión financiera de los pequeños y medianos comerciantes.

**Envoy solutions** – Buscará opciones de salida. La empresa señaló que este nicho no esta contemplado en su nueva estrategia de crecimiento, por lo que buscará alternativa para este segmento. De igual manera las operaciones de *Jetro* y *Solistica*, donde la empresa detalló que estará buscando alternativas para otras inversiones minoritarias.

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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo López Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), 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, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas 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.

**Grupo Financiero Ve por Más**  
Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500,  
CDMX Teléfonos 55 1102 1800  
y del Interior sin costo 800 837 676 27

DIRECCIÓN ANÁLISIS Y ESTRATEGIA

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena 55 56251500 x 31465 jrich@vepormas.com

ANÁLISIS BURSÁTIL

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M. 55 56251500 x 31514 mhuerta@vepormas.com

Analista Financieras / Fibras

Eduardo López P. 55 56251500 x 31453 elopezp@vepormas.com

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A. 55 56251500 x 31508 evargas@vepormas.com

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O. 55 56251500 x 31709 ghernandez@vepormas.com

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B. 55 56251500 x 31767 asaldana@vepormas.com

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M. 55 56251500 x 31725 ahuerta@vepormas.com

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz G. 55 11021800 x 32056 aruiz@vepormas.com

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C. 55 56251500 x 31603 jtorroella@vepormas.com

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P. 55 56251500 x 31675 mardines@vepormas.com

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez L. 81 83180300 x 37314 ligonzalez@vepormas.com