

GMODELO

Y vende con la noticia...

La "victoria" ya no es nuestra

Grupo Modelo y Anheuser-Bush (ABI) confirmaron los rumores que surgieron desde principio de semana sobre la adquisición de parte ABI de la participación en Grupo Modelo que no posee. La transacción se llevará a por una cantidad de US\$9.15 por acción en una operación en efectivo valuada en US\$20,100 millones equivalente a P\$278 mil millones. El precio representa un premio de aproximadamente 30% con respecto al precio del cierre de las acciones de la Serie C de Grupo Modelo al cierre del 22 de junio de 2012 de P\$97.95. El valor de la empresa se estima en aproximadamente US\$32,200 millones, compuesto de la consideración en la oferta pública de adquisición, el valor de la participación actual de AB InBev en Grupo Modelo y Diblo, así como el balance en efectivo y los intereses minoritarios de Crown (ver tabla anexa).

A que múltiplo se realizó la operación

La transacción valuada en US\$32,200 millones considera un EBITDA 2012 de US\$2,500 millones en base al consenso. Cabe señalar que este EBITDA estimado esta por arriba de nuestras estimaciones para la compañía de US\$2,100 millones. El múltiplo obtenido es de 12.9x, que se ubica en línea con las recientes adquisiciones que se han venido realizando en el mercado de cerveza a nivel mundial. ABI estima sinergias por US\$600 millones, mismas que se lograran en 4 años vía costos.

Como se realizará la alianza

Grupo Modelo deberá de llevar a cabo una serie de acciones: a) En primer lugar se recibirán las aprobaciones correspondientes de los entes regulatorios tanto en EU como en México; b) Grupo Modelo simplificará la estructura corporativa. Diblo, empresa tenedora de las subsidiarias operativas de Gmodelo y DIFA (dirección de fabricas) fabricante de botellas de vidrio se fusionaran con Gmodelo; c) Tras la fusión de Diblo y DIFA se realizara una oferta pública de adquisición en efectivo por las acciones de GModelo para un total de US\$20,100 millones o US\$9.15 por acción; d) Gmodelo venderá su participación en Crown a Constellation Brands por US\$1,850 millones. El proceso concluirá aproximadamente en el 1T13

Acuerdos adicionales

La marca y el corporativo en la ciudad de México permanecerán sin cambio, y la empresa seguirá teniendo un Consejo de Administración local. Dos de los consejeros de Grupo Modelo, participarán en el Consejo de Administración de AB InBev y ellos se comprometieron, únicamente si venden sus acciones, a invertir en acciones de AB InBev US\$1,500 millones de sus ganancias provenientes de la oferta pública a entregarse en cinco años a través de instrumentos no negociables.

Vende Gmodelo participación en distribuidora en EU

Destaca el hecho de que ABI no se haya quedado con la participación del 50% que tenía modelo en Crown Imports y por el contrario Modelo decida vender a Constellation Brands. Crown Imports, la joint venture que importa y comercializa las marcas de Grupo Modelo en EU por la cantidad de 1.85 mil millones de dólares. Crown continuara manejando la distribución en EU.

Operación de venta ya esta en el precio.

Recomendamos participar en la oferta no obstante, hay que considerar que la operación se encuentra pactada en dólares. Tomando en consideración nuestros estimados de Tipo de Cambio para 2013 de P\$12.50 el precio de la acción se ubicaría en PS114.00, por debajo de los niveles actuales. Reiteramos nuestra recomendación de MANTENER, una vez que existe la posibilidad de que ABInbev pueda ser listada en la BMV y pudiera anunciarse un intercambio accionario posteriormente.

Nota de Empresa

29 de Junio de 2012

MANTENER

Precio Objetivo (2012 P\$):	91.00
Rendimiento Potencial :	-22.9%
Precio Objetivo ADR :	N.D.

Marisol Huerta Mondragon

marisol.huerta.mondragon@banorte.com

5268-9927

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	118.00
Precio ADR (USD\$)	N.D.
Acciones por ADR	N.D.
Dividendo (retorno)	4.5%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	118.00 - 63.57
Valor de mercado (USD\$ m)	27,807
Acciones en circulación (m)	3,235
% entre el público	19.6%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	312.1

Resultados

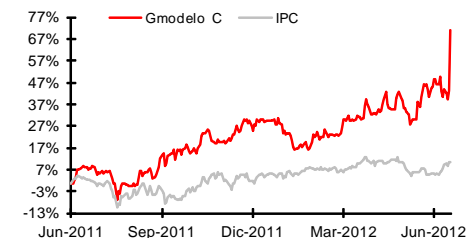
(cifras en millones de pesos)

	2010	2011	2012E	2013E
Ingresos	85,019	91,203	97,715	100,088
Utilidad Operativa	21,694	23,842	24,219	25,209
EBITDA	25,714	28,310	29,519	30,684
Margen EBITDA	30.2%	31.0%	30.2%	30.7%
Utilidad Neta	9,943	11,945	12,800	12,933
Margen Neto	11.7%	13.1%	13.1%	12.9%
Activo Total	122,516	129,105	142,883	139,886
Disponible	23,814	32,271	60,847	57,251
Pasivo Total	21,990	22,506	18,963	17,914
Deuda	0	0	2,803	2,803
Capital	77,167	81,831	93,203	91,737

Múltiplos y razones financieras

	2010	2011	2012E	2013E
VE/EBITDA	11.8x	12.7x	16.0x	15.4x
P/U	24.6x	26.6x	29.8x	29.5x
P/VL	3.3x	3.7x	4.1x	4.2x
ROE	12.9%	15.0%	14.6%	14.0%
ROA	8.1%	9.5%	9.4%	9.1%
DeudaNeta/EBITDA	-0.9x	-1.1x	-2.0x	-1.8x
Deuda/Capital	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)


www.ixe.com.mx
www.banorte.com

El valor de la empresa se estima en aproximadamente US\$32,200 millones de dólares, compuesto de la consideración en la oferta pública de adquisición, el valor de la participación actual de AB InBev en Grupo Modelo y Diblo, S.A. de C.V., así como el balance en efectivo y los intereses minoritarios de Crown.

ABInveb: Consideraciones para estimar múltiplo de EBITDA
(US\$ en billones)

	Valor	EBITDA	Multiplo
Acciones por el 49.7% de Gmodelo/Diblo @ 9.15	\$19.20		
Acciones de 53.5% por DIFA	\$0.90		
Total	\$20.10		
Participación de AB Inbev en Gmodelo/Diblo	\$13.00		
Caja de Gmodelo a marzo de 2012	-\$2.70		
Crown Interes Minoritario (50%)	\$1.85		
Valor de la empresa	\$32.20	\$2.50	12.9x
Eliminacion de Crown	-\$1.85	-\$0.20	
Disposicion de Crown	-\$1.85	-\$0.20	
Costos y Sinergias		\$0.60	
Valor de la transacción	\$28.50	\$2.70	10.8x

ABInveb: Usos de los fondos

(US\$ en billones)

Acciones serie A	1,459	\$13.40
Acciones serie C	634	\$5.40
Total		\$19.20
Compra de 53.5% de acciones DIFA		\$0.90
Total		\$20.10
Disposicion de Crown		-\$1.85
Reinversion de accionistas de		-\$1.50
Caja de Gmodelo		-\$2.70
Costos de la transacción		-\$0.20
Total de usos de los fondos		\$14.20

Atractivo mercado de cerveza en México

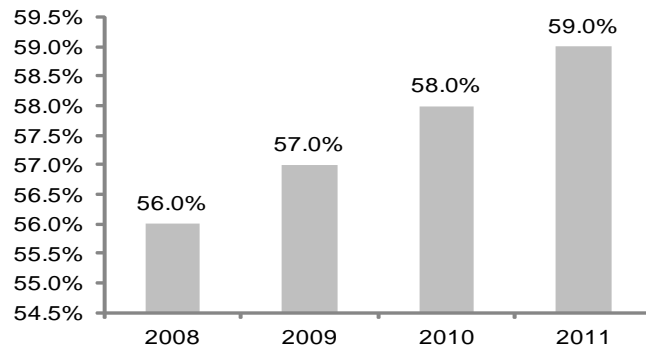
Gmodelo es un importante jugador en el mercado de cerveza en México con una participación de mercado de 59%.

La industria de cerveza alcanza los 66 millones de hectolitros. Cuenta con demográficos positivos con 2 millones de gente en edad de consumir bebidas alcohólicas. La marca corona es la marca líder en México con al menos 2x el volumen de la segunda marca.

Gmodelo cuenta con 500,000 puntos de venta y opera en canales de venta propios con tiendas de conveniencia como Modelorama y Extra.

Corona es la marca líder con importación en al menos 38 países y es la cuarta marca a nivel mundial.

GMODELO: Participación de mercado



Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olivera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldívar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomelí, Astianax Cuanalo Dorantes y Berenice Arellano Escudero, 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 certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

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 sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

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 Ixe 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, 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, Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Cuando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Cuando 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 al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, 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; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan 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 Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General de Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	dolores.palacios.n@banorte.com	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.maca@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuanalo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Víctor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería / Financiero	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
Berenice Arellano Escudero	Analista	barellano@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961
María de la Paz Orozco	Edición Bursátil	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962

Análisis Deuda Corporativa

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	maguayo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomeli	Analista Deuda Corporativa	luciana.gallardo@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9925

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vrolan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683