

RENTA VARIABLE  
MEXICO

# Grupo Modelo

RESULTADOS AL 3T09  
México D.F, 29 Octubre 2009

GMODELOC MM – Bebidas

Precio de cierre a 28 Octubre 2009: P\$60.03

**SUPERIOR AL MERCADO**

**RESULTADOS**

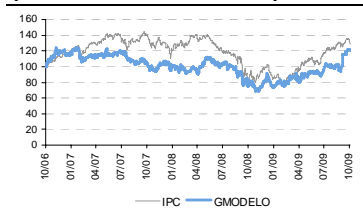
**Fernando Olvera Espinosa**  
de los Monteros  
fernando.olvera@bbva.bancomer.com  
5255 5621 9804

## Fuerte mejora en rentabilidad

- Beneficiado por un buen clima, sorprende el alza del 7% (vs. 4%e) en el volumen nacional. Por lo anterior, los ingresos totales lograron crecer 11% AaA (vs. 7.5%e).
- Una mejor absorción de costos y un mayor control de gastos al esperado permitió que el EBITDA ascendiera a P\$6,896mn—6.5% por arriba de nuestro estimado. Así, el margen fue de 31.2% (30.2%e).
- Esperamos que el reporte sea bien recibido por el mercado debido al buen desempeño en ventas nacionales y la mejora en márgenes. Esto refleja la buena ejecución de la empresa y la flexibilidad para contener los gastos.
- Por lo anterior, reiteramos nuestra recomendación de Superior al Mercado y valor fundamental de P\$67.20.

(\*) Autor/es del informe

### Comportamiento Bursátil (-3a hasta último cierre)



Fuente: Bloomberg

### Recomendaciones (-3a o desde inicio cob.)

05/06/09 I.M. 27/10/09 S.M.

### Datos Básicos

Capit. (P\$mn / US\$mn)	194,099	14,582	
Comp. Rel. (1,3 y 12 m) (%)	23	13	-8
	(Benchmark IPC)		
Nº Acc. / Vol. Med. / Rot. (*)	3,233	1.6	12.4%
	<b>2008</b>	<b>2009e</b>	<b>2010e</b>
UPA	2.79	2.25	3.09
Crecimiento UPA (%)	-6	-19	37
UPA Ord. (P\$)	2.79	2.25	3.09
Crecimiento UPA Ord. (%)	-6	-19	37
DPA (P\$)	2.09	0.00	1.43

### Ratios Principales

	2008	2009e	2010e
P / U (x)	21.5	26.7	19.4
P / U ordinario (x)	21.5	26.7	19.4
P / FE (x)	15.5	17.5	13.8
VE / EBITDA (x)	10.2	9.4	8.6
VE / VENTAS (x)	3.1	2.9	2.7
P / VL (x)	3.1	2.6	2.2
Rendimiento FEL (%)	3	6	7
Rend. por dividendo (%)	3.5	0.0	2.0
Payout (%)	71	0	55
Deuda Neta / EBITDA (x)	-0.6	-0.5	-0.5
Cobert. de intereses (x)	-29.2	-45.8	-24.5
Margen EBITDA (%)	30.2	30.4	31.1
ROE (%)	14.4	10.6	12.3
ROCE (%)	25.4	22.6	20.1

(\*) Nº acc en mn. Volumen Medio Diario en mn de accs. Por rotación se entiende el porcentaje de la capitalización que se "cruza" en mercado a lo largo de un año.

Fuente: La Compañía y BBVA Bancomer, Estrategias de Mercados para América Latina

### VER INFORMACION IMPORTANTE Y CERTIFICACION DEL ANALISTA EN LA PAGINA NUMERO 6 DE ESTE DOCUMENTO

Este documento ha sido elaborado por BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer. Para mayor información contactar a los individuos indicados en la portada de este documento. Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

1. La demanda doméstica se mantiene sólida. A pesar de la caída del 14% en el segmento de importadas por mayores precios AaA (debido a la depreciación del peso frente al dólar), el volumen nacional creció 7.0% AaA (4.1%e). Representando más del 95% del volumen local, el mercado doméstico contribuyó con una mejora del 7.6% AaA en el 3T09. La fuerte demanda en México se derivó principalmente de un clima más cálido, particularmente en julio y agosto. Esto ayudó a contrarrestar la debilidad que se observó por tercer trimestre consecutivo en exportaciones, segmento que registró una caída del 4.4% AaA en el volumen reflejando el deterioro de la demanda a nivel global. De esta manera, el volumen total ascendió a 13.7mn de hectolitros, con un incremento del 3.2% AaA (vs. 1.6%e).
2. Después de 7 trimestres, los ingresos totales alcanzaron un aumento de doble dígito. Después del comportamiento favorable en volumen (particularmente México) y mayores precios promedio, Grupo Modelo logró que las ventas netas registraran una mejora del 11.0% AaA, a P\$22,130mn, lo cual representó una mejora del 3.3% contra nuestro estimado. El mejor desempeño lo registró México, con un alza del 13% AaA, reflejando el incremento en precios (de alrededor de 5%) que se realizó en la primera mitad del año. Mientras tanto, las ventas de exportación lograron un alza del 8% AaA beneficiadas por la depreciación del peso frente al dólar, lo cual contrarrestó la caída en volúmenes. Si excluyéramos el efecto de tipo de cambio, los ingresos totales hubieran registrado un aumento del 5% AaA aproximadamente.
3. El EBITDA reflejó un mayor apalancamiento operativo al esperado. Durante el trimestre, los costos y gastos avanzaron a un menor ritmo que las ventas, lo cual permitió menores presiones en rentabilidad. En el caso de los costos, las eficiencias se derivaron principalmente de menores precios de los granos AaA. En gastos, los administrativos siguen disminuyendo apoyados por el programa de contención, el cual tuvo un mayor impacto al esperado. De esta manera, con un alza del 18.6% AaA, el EBITDA ascendió a P\$6,896mn—6.5% por arriba de nuestra proyección. Así, el margen EBITDA se ubicó en 31.2%, lo que representó una expansión de 200pb AaA (vs. un estimado de +100pb).
4. La utilidad neta se benefició de la fortaleza operativa. El resultado neto registró un alza del 32.5% AaA, a P\$2,948mn (vs. un estimado de P\$2,591mn). Esto fue resultado de una mayor ganancia cambiaria a la estimada dentro del resultado integral de financiamiento. Asimismo, la cancelación de las coberturas le ayudó a la compañía a registrar una menor pérdida AaA en Otros gastos (de -P\$753mn al 3T08 a -P\$403mn al 3T09), generando un impacto positivo en la utilidad neta. La UPA fue de P\$0.91 (vs. P\$0.80).
5. La buena generación de efectivo en el 3T09 es resultado de la buena ejecución de la compañía. Apoyado por los buenos resultados operativos y un mayor apalancamiento en el capital de trabajo, Grupo Modelo registró un flujo de efectivo libre por P\$5,838mn. Esto, en parte, explica un aumento del 29.4% TaT en caja, a P\$19,993mn. Por lo anterior, sin deuda con costo, el apalancamiento pasó de -0.7x al 2T09 a -0.8x al 3T09.

## Conclusión

Consideramos que los resultados fueron buenos, sobre todo por la mejora en el margen EBITDA (+200pb AaA), a 31.2%. Esto refleja la flexibilidad que tiene la compañía para controlar los gastos. Dado que preveemos que esta mejora se extienda hacia el 4T09 y 2010, esperamos que el reporte sea bien recibido por los inversionistas. Por lo anterior, la buena generación de efectivo, una atractiva valoración (cotizando a un descuento del 8% contra el promedio de las empresas globales en VE/EBITDA 2010e) y la posible consolidación de la industria, reiteramos nuestra recomendación de Superior al Mercado con un valor fundamental de P\$67.20.

Resultados Trimestrales

Gmodelo - Bebidas

Gmodelo C:\$60.03

Todas las cifras en millones de pesos nominales

ESTADO DE RESULTADOS

	Trimestral					Acumulado					12M		
	3T08	2T09	3T09	Cambio %		3T08	3T09	Cambio %		3T08	3T09	AaA	
Ventas Netas	19,935	22,409	22,130	11.0	-1.2	56,501	61,504	8.9		74,621	80,366	7.7	
Ventas Nacionales	10,804	12,839	12,273	13.6	-4.4	32,362	35,644	10.1		43,785	47,623	8.8	
Ventas Extranjeras	9,130	9,570	9,857	8.0	3.0	24,138	25,859	7.1		30,837	32,743	6.2	
Costo de Ventas	9,545	10,360	10,340	8.3	-0.2	26,276	28,189	7.3		34,532	37,475	8.5	
Utilidad Bruta	10,389	12,049	11,790	13.5	-2.1	30,225	33,315	10.2		40,089	42,891	7.0	
Gastos Administrativos	5,296	5,554	5,716	7.9	2.9	14,872	16,230	9.1		20,538	21,876	6.5	
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>5,094</b>	<b>6,495</b>	<b>6,075</b>	<b>19.3</b>	<b>-6.5</b>	<b>15,353</b>	<b>17,085</b>	<b>11.3</b>		<b>19,552</b>	<b>21,016</b>	<b>7.5</b>	
CIF	376	-2,595	466	24.0	-118.0	609	-1,893	-411.0		594	-929	-256.3	
Intereses Netos	-148	-147	-157	6.0	7.0	-704	-465	-34.0		-1,109	-542	-51.1	
Pérdida Cambiaria	228	-425	356	56.2	-183.7	-95	6	-106.2		-139	893	N.S.	
Pérdida Monetaria	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		-376	0	-100.0	
Otros Gastos Financieros	-753	-372	-403	-46.5	8.2	-1,287	-1,234	-4.1		-1,469	-1,596	8.6	
Impuestos	996	918	1,417	42.2	54.4	3,598	3,603	0.2		4,711	4,402	-6.6	
Subsidiarias No Consolidadas	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		0	0	N.C.	
Operaciones Discontinuas	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		0	0	N.C.	
Partidas Extraordinarias	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		0	0	N.C.	
Interes Minoritario	1,496	1,246	1,774	18.6	42.4	4,207	4,260	1.3		5,298	5,850	10.4	
<b>Utilidad Neta</b>	<b>2,225</b>	<b>1,364</b>	<b>2,948</b>	<b>32.5</b>	<b>116.2</b>	<b>6,871</b>	<b>6,094</b>	<b>-11.3</b>		<b>8,667</b>	<b>8,239</b>	<b>-4.9</b>	
<b>Flujo Operativo (EBITDA)</b>	<b>5,970</b>	<b>7,444</b>	<b>7,037</b>	<b>17.9</b>	<b>-5.5</b>	<b>17,957</b>	<b>19,939</b>	<b>11.0</b>		<b>23,088</b>	<b>24,761</b>	<b>7.2</b>	
Costos / Ventas *	47.9%	46.2%	46.7%	-116	49	46.5%	45.8%	-67		46.3%	46.6%	35	
Gastos / Ventas *	26.6%	24.8%	25.8%	-74	104	26.3%	26.4%	7		27.5%	27.2%	-30	
Margen Bruto *	52.1%	53.8%	53.3%	116	-49	53.5%	54.2%	67		53.7%	53.4%	-35	
Margen Operativo *	25.6%	29.0%	27.4%	190	-153	27.2%	27.8%	60		26.2%	26.1%	-5	
Margen Neto *	11.2%	6.1%	13.3%	216	723	12.2%	9.9%	-225		11.6%	10.3%	-136	
Margen Flujo Operativo *	29.9%	33.2%	31.8%	185	-142	31.8%	32.4%	64		30.9%	30.8%	-13	

FLUJO DE EFECTIVO

	Trimestral					Acumulado					12M		
	3T08	2T09	3T09	Cambio %		3T08	3T09	Cambio %		3T08	3T09	AaA	
Utilidad antes de Impuestos	4,717	3,527	6,138	30.1	74.0	14,675	13,958	-4.9		14,675	18,491	26.0	
Depreciación y Amortización	876	950	963	9.9	1.3	2,603	2,854	9.6		2,603	3,746	43.9	
Reservas y partidas Virtuales	-109	-265	400	-467.1	-251.0	-171	254	-249.9		-171	743	N.S.	
Cambio en Capital de Trabajo	-680	-40	64	-109.4	-258.9	-6,615	-2,669	-59.7		-6,615	-6,481	-2.0	
<b>Recursos Generados en Operación</b>	<b>4,805</b>	<b>4,172</b>	<b>7,565</b>	<b>57.4</b>	<b>81.3</b>	<b>10,493</b>	<b>14,397</b>	<b>37.2</b>		<b>10,493</b>	<b>16,499</b>	<b>57.2</b>	
Financiamiento Bancario y Bursátil	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		0	0	N.C.	
Dividendos (Cobrados - Pagados)	-1,028	-834	-1,308	27.3	56.9	-11,022	-2,741	-75.1		-11,022	-3,291	-70.1	
Otros Financiamientos	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		0	0	N.C.	
Incremento en Capital Social	0	0	0	N.C.	N.C.	-376	0	-100.0		-376	-85	-77.3	
Amortización de Financiamientos	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		0	0	N.C.	
Otros Financiamientos	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.		0	0	N.C.	
<b>Recursos Generados en Financiamiento</b>	<b>-1,028</b>	<b>-834</b>	<b>-1,308</b>	<b>27.3</b>	<b>56.9</b>	<b>-11,398</b>	<b>-2,741</b>	<b>-75.9</b>		<b>-11,398</b>	<b>-3,376</b>	<b>-70.4</b>	
Decremento (Incr.) en Acciones Perm.	-106	-69	0	-100.3	-100.4	-351	-106	-69.8		-351	-372	6.0	
Inversiones de Capital (CAPEX)	-2,506	-1,946	-1,726	-31.1	-11.3	-5,491	-4,847	-11.7		-5,491	-7,093	29.2	
Otras Partidas	0	121	9	N.C.	-92.5	214	132	-38.2		214	138	-35.3	
<b>Recursos Generados en Inversiones</b>	<b>-2,612</b>	<b>-1,894</b>	<b>-1,717</b>	<b>-34.3</b>	<b>-9.4</b>	<b>-5,628</b>	<b>-4,821</b>	<b>-14.3</b>		<b>-5,628</b>	<b>-7,326</b>	<b>30.2</b>	
Incremento (Decr) en Efectivo	1,165	1,444	4,540	289.7	214.4	-6,533	6,835	-204.6		-6,533	5,796	-188.7	
<b>Flujo de Efectivo Libre</b>	<b>2,299</b>	<b>2,226</b>	<b>5,838</b>	<b>154.0</b>	<b>162.3</b>	<b>5,002</b>	<b>9,550</b>	<b>90.9</b>		<b>5,002</b>	<b>9,406</b>	<b>88.0</b>	

BALANCE GENERAL

	Trimestral				
	3T08	2T09	3T09	Cambio	
Activo Total	100,808	110,230	114,065	13.2	3.5
Activo Circulante	34,972	42,156	44,671	27.7	6.0
Efectivo y Equivalentes	14,184	15,454	19,993	41.0	29.4
Cuentas x Cobrar	6,523	8,504	7,531	15.5	-11.4
Inventarios	11,763	15,246	14,362	22.1	-5.8
Otros Activos Circulantes	2,503	2,952	2,784	11.3	-5.7
Activo Fijo	54,609	55,997	56,492	3.4	0.9
Activo Diferido	3,341	4,565	4,778	43.0	4.7
Otros Activos	7,886	7,512	8,125	3.0	8.2
Pasivo Total	18,830	21,172	21,131	12.2	-0.2
Pasivo Circulante	8,842	10,589	11,267	27.4	6.4
Sin Costo	8,842	10,589	11,267	27.4	6.4
Proveedores	4,947	5,406	5,584	12.9	3.3
Otros Pasivos Circulantes	3,895	5,183	5,683	45.9	9.7
Con Costo	0	0	0	N.C.	N.C.
Pasivo a Largo Plazo	9,988	10,584	9,863	-1.3	-6.8
Sin Costo	9,988	10,584	9,863	-1.3	-6.8
Con Costo	0	0	0	N.C.	N.C.
Otros Pasivos	0	0	0	N.C.	N.C.
Capital Contable	81,978	89,057	92,935	13.4	4.4
Mayoritario	62,945	68,345	71,317	13.3	4.3
Minoritario	19,033	20,713	21,618	13.6	4.4
<b>Deuda Neta</b>	<b>-14,184</b>	<b>-15,454</b>	<b>-19,993</b>	<b>41.0</b>	<b>29.4</b>

INDICADORES

	Múltiplos Históricos (Al cierre de Cada Trimestre)					En Fecha del Reporte **					
	4T07	1T08	2T08	3T08	4T08	1T09	2T09	3T09	Pre 2T09	Post 3T09	28/10/2009
Precio (P\$)	51.50	46.60	51.87	46.54	43.78	42.55	46.72	50.59	59.93	59.93	60.03
Capitalización de Mercado (USD)	15,339	14,242	16,355	13,759	10,358	9,709	11,465	12,119	14,648	14,648	14,582
Capitalización de Mercado	167,466	151,532	168,669	150,580	141,650	137,671	151,063	163,576	193,775	193,775	194,099
Deuda Neta (USD)	-1,897	-1,983	-1,262	-1,296	-961	-988	-1,173	-1,481	-1,173	-1,481	-1,502
Deuda Neta	-20,717	-21,095	-13,019	-14,184	-13,145	-14,010	-15,454	-19,993	-15,454	-19,993	-19,993
Valor de Empresa (USD)	18,051	16,556	20,037	16,623	12,535	11,664	13,766	14,311	17,919	17,577	17,500
Valor de Empresa	197,075	176,154	206,637	181,929	171,423	165,384	181,391	193,167	237,047	232,521	232,942
VE / Ventas	2.7 x	2.4 x	2.8 x	2.4 x	2.3 x	2.2 x	2.3 x	2.4 x	3.0 x	2.9 x	2.9 x
VE / EBITDA	8.2 x	7.4 x	8.9 x	7.9 x	7.2 x	7.2 x	7.7 x	7.8 x	10.0 x	9.4 x	9.4 x
Precio / Valor en Libros	2.7 x	2.3 x	2.8 x	2.4 x	2.3 x	2.2 x	2.2 x	2.3 x	2.8 x	2.7 x	2.7 x
Precio / Utilidad	17.6 x	16.5 x	19.4 x	17.4 x	15.7 x	15.8 x	20.1 x	19.9 x	25.8 x	23.5 x	23.6 x
Precio / Flujo de Efectivo	13.0 x	12.0 x	13.8 x	12.3 x	11.3 x	11.2 x	13.5 x	13.6 x	17.3 x	16.2 x	16.2 x
CAPEX / Depreciación	1.6 x	1.2 x	0.0 x	0.0 x	0.0 x	0.0 x	0.0 x	0.0 x	0.0 x	0.0 x	0.0 x
ROE	15.6%	14.5%	14.6%	14.0%	14.4%	13.5%	11.6%	12.3%	11.6%	12.3%	12.3%
ROA	10.0%	9.1%	9.2%	8.8%	8.8%	8.2%	7.2%	7.7%	7.2%	7.7%	7.7%
ROIC	38.1%	37.5%	33.4%	33.5%	32.7%	31.6%	31.7%	33.2%	31.7%	33.2%	33.2%
Deuda Neta / Capital Contable	-0.3 x	-0.3 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.3 x	-0.2 x	-0.3 x	-0.3 x
Deuda Neta / EBITDA	-0.9 x	-0.9 x	-0.6 x	-0.6 x	-0.6 x	-0.6 x	-0.7 x	-0.8 x	-0.7 x	-0.8 x	-0.8 x
Cobertura de Intereses	-16.6 x	-16.9 x	-17.8 x	-20.8 x	-29.2 x	-37.7 x	-44.4 x	-45.7 x	-44.4 x	-45.7 x	-45.7 x

\*Cambios en márgenes medidos en puntos básicos. \*\* Los múltiplos Pre y Post reflejan el comportamiento de los múltiplos 12 meses al incorporar la información del último reporte.

Fuente: Datos de la compañía, BBVA Bancomer, Estrategias de Mercados para América Latina

Ninguna parte de este documento podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir una infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

VER INFORMACIÓN IMPORTANTE AL FINAL DE ESTE DOCUMENTO

## Análisis de Mercados Globales

---

*Director*

**Antonio Pulido**

ant.pulido@grupobbva.com

34 91 374 31 81

## Estrategias de Inversión en Renta Variable y Crédito para México

---

*Responsable*

**Rodrigo Ortega Salazar**

r.ortega@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9701

Alimentos, Bebidas, Comercio y Consumo

**Fernando Olvera Espinosa de los Monteros**

fernando.olvera@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9804

Cemento, Construcción y Vivienda

**Francisco Chávez Martínez**

f.chavez@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9703

Minería, Conglomerados y Transporte

**Pablo Abraham Peregrina**

pablo.abraham@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9975

Telecomunicaciones y Medios

**Andrés Coello Ituarte**

a.coello@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9870

Bancos

**Ernesto M. Gabilondo Márquez**

ernesto.gabilondo@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9702

Análisis Técnico

**Alejandro Fuentes Pérez**

a.fuentes@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9705

Deuda Corporativa

**Edgar Cruz Borges**

edgar.cruz@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9774

## Estrategias de Inversión en Renta Fija y Divisas para América Latina

---

*Responsable*

**Juan José García Petit**

juanjo.gpetit@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9245

Estrategia de Renta Fija y Divisas México

*Responsable*

**David Franco Segura**

david.franco@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9616

Renta Fija y Divisas México

**Liliana Solís Angulo**

liliana.solis@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9877

Estrategia de Divisas Latam

*Responsable*

**Claudia Ceja González**

claudia.ceja@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9715

Estrategia de Renta Fija Latam

*Responsable*

**Antonio Bassols Quiroz**

antonio.bassols@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9849

---

## Ventas Mercados Globales

---

*Responsable*

**Oscar Alvarez de la Reguera Calderón**

o.alvarez@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9994

---

## Ventas Renta Variable

---

*Responsable*

**Juan Carlos Rodríguez García**

juancarlos.rodriguez@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9940

---

## Ventas Red

**José Miguel Fonseca Montalvo**

jm.fonseca@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9490

**Héctor García Díaz**

hector.garcia@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9173

**Jesús García-Luna Acevedo**

j.luna2@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9175

**Gisela Flores Domínguez**

gisela.flores@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9742

**Itzel Pichardo Cueva**

i.pichardo@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9674

**Ana María Rivera Arriola**

a.rivera@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9176

**Elsa Cadena Huitrón**

e.cadena@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9443

---

## Ventas Institucional

**Victoria Mas Palacios**

victoria.mas@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9871

**Ma. Begoña Bisteni Fernández**

m.bisteni@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9116

**José María de la Torre Vereá**

jm.delatorre@bbva.bancomer.com

52-55-5621-1937

---

## Sales Trading

**Federico Alvarez Morphy**

f.alvarezmorphy@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9170

**Julio García Robles**

julio.garcia1@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9171

---

## Sistemas de Información Bursátil

---

*Responsable*

**Elba Padilla González**

em.padilla@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9408

**Josefina Godínez Razo**

j.godinez@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9581

**Roberto González Robledo**

r.gonzalez17@bbva.bancomer.com

52-55-5621 9641

## REVELACIONES IMPORTANTES

### Certificación del Analista

Yo, **Fernando Olvera Espinosa de los Monteros**:

Certifico que las opiniones expresadas en este reporte reflejan mi punto de vista personal sobre las referidas emisoras y sus valores. También certifico que no he recibido ni recibiré compensación alguna directa o indirectamente a cambio de una recomendación específica de este reporte.

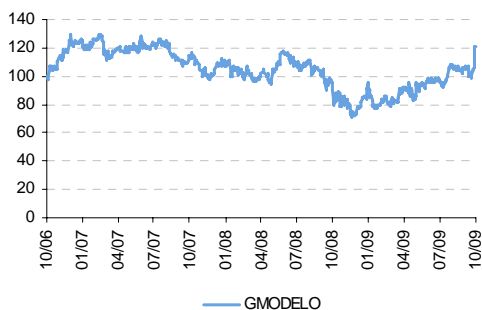
### Calificación, Precio Objetivo e Histórico de Precios

Compañía	País	Sector	Analista	Bloomberg
GRUPO MODELO	MEXICO	Bebidas	Fernando Olvera Espinosa de los Monteros	GMODEL0C MM

### Histórico de Recomendaciones

Fecha	Recomendación	Valor Fundamental	Precio de cierre
02/03/05	MANTENER	P\$35.50	P\$33.68
20/02/06	MANTENER	P\$41.70	P\$36.95
27/09/06	MANTENER	P\$52.00	P\$46.72
10/11/06	MANTENER	P\$61.00	P\$53.25
12/01/07	MANTENER	P\$67.00	P\$58.32
27/08/08	MANTENER	P\$59.22	P\$50.50
27/01/09	SUPERIOR AL MERCADO	P\$43.40	P\$37.23
03/04/09	INFERIOR AL MERCADO	P\$43.40	P\$43.87
05/06/09	INFERIOR AL MERCADO	P\$51.50	P\$46.64
27/10/09	SUPERIOR AL MERCADO	P\$67.20	P\$59.93

### Gráfica de Precios



La información sobre calificaciones y precios objetivo históricos sobre las compañías objeto de este reporte se puede solicitar a nuestros analistas o consultarse en nuestra página de internet [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

### Retribución / Entrega de Servicios al 20 de Octubre de 2009

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo “**BBVA Bancomer**”) u otra/s Sociedad/es del Grupo BBVA ha/n participado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas de valores y han percibido por tanto remuneraciones basadas en ello, de las siguientes Compañías que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Banco Interacciones, BNP, Bimbo, Cemex, Comisión Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Embotelladoras Arca, El Puerto de Liverpool, Ferrocarril Mexicano, Ford, GE Capital Bank (Mexico), GMAC, Hipotecaria su Casita, ICA, Maxcom, Megacable, Nemark, NRF(Nissan), Paccar, Pemex, Posadas, Ruba, Telmex Internacional, Toyota, Urbi, VWLease.**

En los doce meses pasados, BBVA Bancomer u otra Sociedad del Grupo BBVA, ha prestado servicios retribuidos de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas; así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios a la/s siguiente/s emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe: **Acciona, Aeromexico, Agropecuaria Santa Genoveva, Alsea, América Móvil, Avicola Pilgrim’s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, Carso Global Telecom, Cemex, Cencosud, CIE, Cintra, Colbun, Comercial Mexicana, Comisión Federal de Electricidad, Concesionaria Mexiquense, Consorcio Comex, Controladora de Farmacias, Copamex, Coppel, Corporacion Geo, Corporativo Arca, Corporación Moctezuma, Credito Inmobiliario, Daimler Chrysler de México, Dine, El puerto de Liverpool, El palacio de Hierro, Empresas Cablevisión, Endesa (Chile), Facileasing, Factoring Corporativo, Farmacias Benavides, FCC, Femsas, Ferrosur, Fomento de Infraestructura Turística Cancún, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Bimbo, Grupo Brescia, Grupo Carso, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermet, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Scotiabank, Grupo Herdez, Grupo ICA, Grupo La Moderna, GMAC, Grupo Maseca, Grupo México, Grupo Posadas, Grupo Sanborns, Grupo TMM, Grupo Videomax, Grupo Xignux, Hilasal Mexicana, Homex, HSBC, Hylsamex, Imsa/Tarida/Ternium, Industrias Bachoco, Hipotecaria Casa Mexicana, Hipotecaria su Casita, Industrias CH, Industrias Peñoles, Inmobiliaria Ruba, Interceramic, Kansas City Southern de México, Kaupthing Bank, Kimberly Clark de México, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, Nemark, OHL, NRF Mexico, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Telefónica CTC, Teléfonos de México, Techint, Tenaris, Toyota, Urbi, Value, Volcan Cia Minera, VWLease.**

En los próximos tres meses, BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA, espera recibir o intentará obtener compensación por servicios de banca de inversiones como son el diseño y estructuración de planes de financiamiento y capitalización empresarial; asesoría en fusiones, escisiones o adquisiciones de capital y demás reestructuraciones corporativas así como servicios proporcionados por las áreas de negocios de representación común en emisiones de valores y el otorgamiento de créditos bancarios de la/s Emisora/s objeto del presente informe.

BBVA Bancomer S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer actúa como formador de mercado/especialista en: **MexDer Contrato de Futuros (Dólar de Estados Unidos de América (DEUA), TIIE de 28 días (TE28), Swap de TIIE, CETES de 91 días (CE91)), Bonos M, Bonos M3, Bonos M10, Índice de Precios y Cotizaciones de la BMV (IPC), Contrato de Opciones (IPC, Acciones América Móvil, Cemex, CPO, Femsa UBD, Gcarso A1, Telmex L).**

BBVA actúa como formador de mercado/especialista en Latibex: **Alfa, AMX, Corporación Geo, Grupo Modelo, ICA, Sare, Telmex.**

#### Tenencia de Valores

BBVA Bancomer, BBVA Securities, Inc., BBVA Continental, BBVA Escritório de Representação no Brasil (Brazil), BBVA Banco Frances and BBVA Chile son afiliadas de Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A. ("BBVA"). BBVA posee directa o indirectamente cuando menos un 1% del capital de las siguientes compañías cuyos títulos se negocian en mercados organizados: **GAP, GRUPO AEROPORTUARIO CENTRO NORTE, GRUPO VIDEOVISA, PASA.**

BBVA Bancomer, y en su caso, las sociedades que forman parte del grupo financiero BBVA Bancomer, mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente son valores, objeto de sus recomendaciones, que representan 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 de las siguientes emisoras: **AXTEL, BOLSA, PYP.**

BBVA Bancomer, y en su caso las sociedades que forman parte del Grupo Financiero BBVA Bancomer, podrán mantener de tiempo en tiempo, inversiones en los valores o instrumentos financieros derivados cuyo subyacente sean valores objeto de la presente recomendación, que representen el diez por ciento o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el citado porcentaje de la emisión o subyacente de los valores de que se trate.

#### Otras Revelaciones

Hasta donde se tiene conocimiento, un Consejero, Director General o Directivo que ocupa el nivel inmediato al director general de BBVA Bancomer funge a su vez con dicho carácter en la/s siguiente/s Emisora/s que pueden ser objeto de análisis en el presente informe **Alfa, Alesa, Asur, Bimbo, Cintra, CMR, Dine, Femsa, Gmodelo, Hogar, Invex, Kof, Kuo, Liverpool, Maseca, Oma, Peñoles, Tenaris, Tlevisa, Urbi, Vitro.**

#### Sistema de Calificación y Metodología de los Precios Objetivo

"El periodo al que se refiere la recomendación lo establecemos entre seis meses y un año. Las recomendaciones son relativas al mercado de referencia".

Comprar.-	Potencial de revalorización superior al del mercado en un	<b>15%.</b>
Superior al Mercado.-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	<b>5%</b>
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	<b>(+/-5%)</b>
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	<b>5%</b>
Vender.-	Compañía en la que esperamos un desempeño por debajo del mercado en más de un	<b>15%</b>

Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción vs 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 por BBVA Bancomer 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.

#### Distribución de Calificaciones de los Análisis al 30 de Septiembre de 2009

El porcentaje de calificaciones sobre el total universo de compañías en cobertura por BBVA Bancomer es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	<b>56%</b>
Neutral	<b>2%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>42%</b>

El porcentaje de calificaciones sobre las compañías a las cuales se han prestado servicios de Banca de Inversión o se ha actuado como asegurador y/o colocador en ofertas públicas es el siguiente:

Comprar (incluye "Comprar" y "Superior al Mercado"):	<b>46%</b>
Neutral	<b>0%</b>
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	<b>54%</b>

## INFORMACIONES ADICIONALES

Este documento, así como los datos, opiniones, estimaciones, previsiones y recomendaciones contenidas en el mismo, han sido elaborados por BBVA Bancomer, S.A., Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA Bancomer y/o Casa de Bolsa BBVA Bancomer, S.A. de C.V., Grupo Financiero BBVA Bancomer (en lo sucesivo, “**BBVA Bancomer**”), con la finalidad de proporcionar a sus clientes información general a la fecha de emisión del informe y están sujetas a cambio sin previo aviso. BBVA Bancomer no asume compromiso alguno de comunicar dichos cambios ni de actualizar el contenido del presente documento.

Ni el presente documento, ni su contenido, constituyen una oferta, invitación o solicitud de compra o suscripción de valores o de otros instrumentos o de realización o cancelación de inversiones, ni pueden servir de base para ningún contrato, compromiso o decisión de ningún tipo.

BBVA Bancomer es regulado por la Comisión Nacional Bancaria y de Valores.

BBVA Bancomer, sus empleados y directivos se encuentran adheridos al Código de Conducta de Grupo Financiero BBVA Bancomer, el cual se encuentra en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

El establecimiento de un precio objetivo no implica una garantía de su realización ya que ésta pudiera verse influida por factores intrínsecos y extrínsecos que afecten tanto el desempeño de la emisora como el comportamiento del mercado accionario en que cotiza. Para obtener mayor información sobre los riesgos que afectan el desempeño de la emisora y las tendencias del mercado sobre el cual se ha determinado el precio objetivo, usted podrá solicitar nuestros reportes publicados a su ejecutivo o encontrarlos en nuestro sitio [www.bancomer.com](http://www.bancomer.com).

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 ya que no han sido tomadas en consideración para la elaboración del presente informe, por lo que debe adoptar sus propias decisiones de inversión teniendo en cuenta dichas circunstancias y procurándose el asesoramiento específico y especializado que pueda ser necesario.

El contenido del presente documento se basa en informaciones que se estiman disponibles para el público, obtenidas de fuentes que se consideran fiables, pero dichas informaciones no han sido objeto de verificación independiente por BBVA Bancomer por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA Bancomer, sus afiliadas o sus subsidiarias, oficinas o asociadas, o a que los consejeros, funcionarios o empleados de las mismas resulten responsables frente a ustedes o frente a cualquier otra persona no asume responsabilidad alguna por cualquier pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversionista debe tener en cuenta que la evolución pasada de los valores o instrumentos o los resultados históricos de las inversiones, no garantizan la evolución o resultados futuros. El precio de los valores o instrumentos o los resultados de las inversiones pueden fluctuar en contra del interés del inversionista e incluso suponerle la pérdida de la inversión inicial.

Las transacciones en futuros, opciones y valores o instrumentos de alta rentabilidad (*high yield securities*) pueden implicar grandes riesgos y no son adecuados para todos los inversionistas. De hecho, en ciertas inversiones, las pérdidas pueden ser superiores a la inversión inicial, siendo necesario en estos casos hacer aportaciones adicionales para cubrir la totalidad de dichas pérdidas. Por ello, con carácter previo a realizar transacciones en estos instrumentos, los inversionistas deben ser conscientes de su funcionamiento, de los derechos, obligaciones y riesgos que incorporan, así como los propios de los valores subyacentes a los mismos. Podría no existir mercado secundario para dichos instrumentos.

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA Bancomer u otra entidad del Grupo BBVA pueden proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito, o estrategias de inversión a los clientes que reflejen opiniones contrarias a las expresadas en el presente documento; asimismo BBVA Bancomer o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con las recomendaciones contenidas en el presente documento.

Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida, retransmitida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA Bancomer. Ninguna parte de este informe podrá reproducirse, llevarse o transmitirse a aquellos países (o personas o entidades de los mismos) en los que su distribución pudiera estar prohibida por la normativa aplicable. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Este documento se proporciona en el Reino Unido únicamente a aquellas personas a quienes puede dirigirse de acuerdo con la *Financial Services and Markets Act 2000 (Financial Promotion) Order 2001* y no es para su entrega o distribución, directa o indirecta, a ninguna otra clase de personas o entidades. En particular el presente documento únicamente se dirige y puede ser entregado a las siguientes personas o entidades (i) aquellas que están fuera del Reino Unido (ii) aquellas que tienen una experiencia profesional en materia de inversiones citadas en el artículo 19(5) de la *Order 2001*, (iii) a aquellas con alto patrimonio neto (*High net worth entities*) y a aquellas otras a quienes su contenido puede ser legalmente comunicado, incluidas en el artículo 49(1) de la *Order 2001*.

El sistema retributivo del/los analista/s autor/es del presente informe se basa en una multiplicidad de criterios entre los cuales figuran los resultados obtenidos en el ejercicio económico por BBVA Bancomer y por el Grupo BBVA, incluyendo los generados por la actividad de las áreas de negocios pero aquellos no reciben compensación basada en los ingresos o alguna transacción específica las áreas de negocios.

BBVA Bancomer y el resto de entidades del Grupo BBVA que no son miembros de FINRA (*Financial Industry Regulatory Authority*), no están sujetas a las normas de revelación previstas para dichos miembros.

## ACCESO INTERNET

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá de leer detenidamente la siguiente notificación:

La información contenida en el presente sitio es únicamente información general sobre asuntos que pueden ser de interés. La aplicación y el impacto de las leyes pueden variar en forma importante con base en los hechos específicos. Tomando en cuenta la naturaleza cambiante de las leyes, reglas y regulaciones, así como los riesgos inherentes a la comunicación electrónica, pueden generarse retrasos, omisiones o imprecisiones en la información contenida en este sitio. De acuerdo con esto, la información de este sitio se proporciona en el entendido de que los autores y editores no proporcionan por ello asesoría y servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA Bancomer y no podrán ser bajados de Internet, distribuidos, guardados, reutilizados, retransmitidos, modificados o utilizados de cualquier otra forma, con excepción a lo establecido en el presente documento, sin el consentimiento expreso por escrito de BBVA Bancomer. BBVA Bancomer hace valer sus derechos de propiedad intelectual en toda la extensión de la ley. Nada de lo aquí contenido podrá ser interpretado como una concesión por implicación, desestimación u otros de cualquier licencia o derecho al amparo de cualquier patente o marca de BBVA Bancomer o de cualquier tercero. Nada de lo aquí establecido podrá ser interpretado como una concesión de cualquier licencia o derecho bajo cualquier derecho de autor de BBVA Bancomer.