

BEBIDASValor: **GRUPO MODELO (XGMD)**

Precio	30,77	DPA	0,14
Cap Bursátil	3.252	RD	4,55%
Nº Acciones	10.006	Ebitda 06	1.710
RRPP	4.504	DF/RRPP	0
DF	0	VF/Ebitda	4,99
CASH	1.480	VF	8.526

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	341	0,10	18,2	2.861
2004	403	0,12	16,4	2.918
2005	571	0,18	17,9	3.882
2006	643	0,20	21,3	3.763
2007	679	0,21	14,7	4.802
2008 E	1.216	0,37	8,2	4.875

Magnitudes en euros y M euros.
1 euro = 14 pesos mexicanos (MXN).

Descripción de la compañía

Grupo Modelo es la compañía líder en la elaboración, distribución y venta de cerveza en México, con una participación en el mercado nacional y de exportación del 63,2 por ciento. Fundada en 1925, desde 1997 es el octavo consorcio cervecero del planeta. Su gran insignia es Corona (la cerveza mexicana de mayor venta en el mundo desde hace 16 años, conocida en España como Coronita). Pero ésta es sólo una de sus doce marcas, entre las que figuran Corona Light, Modelo Especial, Modelo Light, Victoria, Pacífico, Negra Modelo, Estrella, Montejo, León, Barrilito y Tropical. El grupo cuenta con siete plantas cerveceras en México, con una capacidad instalada de 60 millones de hectolitros anuales de cerveza. No tiene fábricas en otros países. Toda la cerveza la produce en México. De hecho, su cervecería Zacateras es la más grande de Latinoamérica y la segunda mayor del mundo.

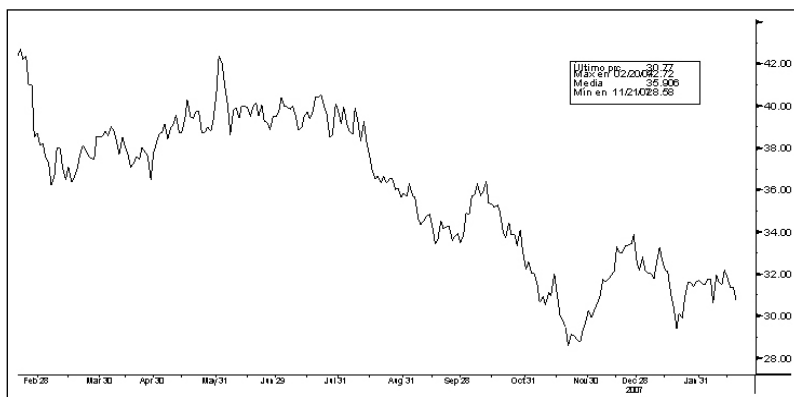
El grupo mexicano exporta cinco de sus marcas a más de 150 países. Corona Extra, por ejemplo, es la cerveza de exportación más vendida en Estados Unidos. Es, además, importador exclusivo en México de las cervezas producidas por Anheuser-Busch, como Budweiser, Bud Light y O'Doul's, así como de la cerveza china más consumida en el país asiático, Tsingtao, y la danesa Carlsberg. Y a través de una alianza estratégica con Nestlé Waters, produce y distribuye en México las marcas de agua embotellada Santa María y Nestlé Pureza Vital, entre otras.

Los orígenes de Grupo Modelo tienen que ver con un español nacido en León, Pablo Díez Fernández, que dirigió la compañía durante cuatro décadas, hasta que tomó el relevo Antonino Fernández. En 1928, Modelo era una empresa que vendía al año alrededor de ocho millones de botellas de sus dos marcas, Modelo y Corona, con una sola planta que contaba con 255 empleados. Hoy, tiene siete cervecerías, dos malterías, un consorcio vidriero, una empresa cartonera, una empresa dedicada a la ingeniería, fabricación e instalación de maquinaria, fábricas de plásticos, compañías de transporte, casi 700 agencias distribuidoras, inmobiliarias y tiendas de conveniencia. Es un grupo totalmente integrado, que emplea a más 40.000 trabajadores. De esta forma, se asegura el abastecimiento, la adecuada fabricación de maquinaria y la calidad de los materiales, así como un eficiente proceso productivo, distribución y entrega oportuna del producto terminado.

Grupo Modelo salió a bolsa en febrero de 1994, fecha en la colocó en la plaza mexicana el 13 por ciento de su capital social. También cotiza en Nueva York y en Latibex. Su mayor accionista es Anheuser-Bush (fabricante de la cerveza Budweiser), con un 62,40 por ciento de las acciones.

Evolución y perspectivas

El crecimiento de las exportaciones y su rentabilidad es el principal impulsor de un grupo cervecero que, paradójicamente, no tiene instalaciones productivas fuera de México. La crea-

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)

ción de un modelo de importación de la marca Crown desde Estados Unidos será una fortaleza adicional del grupo, que no obstante se verá debilitado por la creciente competencia procedente del poderoso vecino del Norte.

Balance y cuenta de resultados

En el cuarto trimestre de 2007, las ventas de cerveza alcanzaron los 12,9 millones de hectólitros, un 3,6% más que en el mismo periodo de 2006, con un descenso del 6% en las exportaciones, especialmente por la debilidad de la demanda en Estados Unidos, pero un incremento del 7,5% en el mercado doméstico, que representa aproximadamente las tres cuartas partes de las ventas. En términos monetarios, las ventas han crecido un 20%, al igual que el margen, el EBITDA lo ha hecho en un 14,4%, el resultado neto de explotación en un 12,7% y el beneficio neto ha descendido un 2,3%, por la importancia de los minoritarios. Los precios más elevados en los mercados de exportación son la causa que con menos de un tercio de ventas en volúmenes, estos mercados representan casi la mitad de la facturación en unidades monetarias. Para todo el ejercicio, las ventas han superado los 67.000 millones de pesos mexicanos (unos 4.800 millones de euros), con un incremento del 27,6%, mientras que el beneficio neto ha alcanzado los 9.500 millones de pesos mexicanos (unos 680 millones de euros), con un incremento del 5,6%. Hay previsiones muy atractivas para 2008, en que el beneficio podría crecer mucho, aunque la debilidad del mercado americano y su potencial contagio a México podrían acabar torciendo estas interesantes perspectivas.

OPINIÓN

El ratio VF/EBITDA es atractivo como cabe esperar en un grupo sin deuda, no así el ratio P/VC ni el PER, que supera las catorce veces beneficios de 2007. La rentabilidad por dividendo sí es interesante. Con un posible PER 8,2 para 2008 si se cumplen nuestras expectativas, seríamos alcistas si no fuera por los nubarrones que se ciernen sobre la economía. Nuestra recomendación es MANTENER.

BEBIDASValor: **GRUPO MODELO****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2003	2004	2005	2006	2007
ACTIVO					
Inmovilizado Material Fijo	3.983,187	4.070,562	5.277,052		
Depreciación acumulada	(1.270,008)	(1.284,282)	(1.688,533)		
Otros Activos Fijos	376,087	357,488	448,572		
Inmovilizado	3.089,266	3.143,768	4.037,091	4.166,786	4.389,786
Existencias	340,768	359,037	451,469	0,000	0,000
Deudores	109,248	125,624	246,515	0,000	0,000
Tesorería e Inversiones Financieras	857,105	1.031,997	1.381,629	1.637,357	1.479,786
Ajustes por Periodificación y otro circulante	133,506	123,088	173,451	921,429	1.253,571
Activo Circulante	1.440,627	1.639,746	2.253,064	2.558,786	2.733,357
Total Activo	4.529,893	4.783,514	6.290,155	6.725,571	7.123,143

PASIVO

Capital Suscrito	1.052,656	1.019,504	1.267,685	0,000	0,000
Reservas	335,487	149,839	303,619	0,000	0,000
Resultados anteriores	1.420,272	1.873,077	2.531,590	0,000	0,000
Dividendos a cuenta	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Fondos Propios	2.808,415	3.042,420	4.102,894	4.356,929	4.504,357
Socios Externos	886,149	917,192	1.233,781	1.311,786	1.353,571
Provisiones para Riesgos y Gastos	0,000	81,825	91,623	0,000	0,000
Deuda financiera a corto plazo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Otras Deudas a Corto Plazo	304,058	195,471	264,235	459,357	547,357
Acreedores a Corto Plazo	304,058	195,471	264,235	459,357	547,357
Deuda financiera a largo plazo	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Otras Deudas a largo Plazo	531,271	546,607	597,622	597,429	717,857
Acreedores a Largo Plazo	531,271	546,607	597,622	597,429	717,857
Periodificación y otras partidas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	4.529,893	4.783,515	6.290,155	6.725,500	7.123,143

BEBIDASValor: **GRUPO MODELO**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2003	2004	2005	2006	2007
Ingresos nacionales	2.096,943	2.090,214	2.792,527	2.523,857	2.605,286
Ingresos extranjeros	763,973	827,712	1.089,827	1.239,500	2.196,286
Ingresos totales	2.860,916	2.917,926	3.882,354	3.763,357	4.801,571
Coste de ventas	(1.265,725)	(1.274,430)	(1.784,427)	(1.900,143)	(2.327,929)
Resultado Bruto	1.595,191	1.643,496	2.097,927	1.863,214	2.473,643
Gastos operativos	(826,742)	(787,297)	(1.018,790)	(893,500)	(1.168,857)
Otros gastos e ingresos	137,908	136,522	194,149	448,357	405,214
Resultado Bruto de Explotación	906,357	992,721	1.273,286	1.418,071	1.710,000
Amortización	(137,908)	(136,522)	(194,149)	(213,714)	(239,429)
Resultado Neto de Explotación	768,449	856,199	1.079,137	1.204,357	1.470,571
Ingresos Financieros	47,655	62,578	116,217	46,214	47,214
Gastos Financieros	(0,003)	(0,009)	(0,004)	0,000	0,000
Otras partidas	2,650	(37,472)	(47,769)	(57,714)	(33,286)
Beneficio Ordinario	818,751	881,296	1.147,581	1.192,857	1.484,500
Beneficios Extraordinarios	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Beneficio Bruto	818,751	881,296	1.147,581	1.192,857	1.484,500
Impuestos sobre Beneficios	(370,753)	(353,467)	(403,006)	(354,500)	(393,857)
Intereses Minoritarios	(107,356)	(125,246)	(173,292)	(195,643)	(411,857)
Beneficio Neto	340,642	402,583	571,283	642,714	678,786
Cash-flow	478,550	539,105	765,432	856,429	918,214

ROE (%)	12,13	13,23	13,92	14,75	15,07
ROA (%)	7,52	8,42	9,08	9,56	9,53
Cash-Flow Neto / Ventas Netas (%)	16,73	18,48	19,72	22,76	19,12
Beneficio Neto / Ventas (%)	11,91	13,80	14,71	17,08	14,14
Deuda Financiera / Recursos Propios (%)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00