

INDUSTRIA CERVECERA**MÉXICO****BIG COLA IMPORTARÁ UNA MARCA DE CERVEZA DE DESCUENTO A EU., Y A LO MEJOR A MÉXICO EN 2010**

Noticias/Análisis: El 22 de enero, confirmamos con Ajegroup, el productor más grande de Latinoamérica de refrescos marca B y dueño de la marca Big Cola, los reportes en la prensa local acerca de que importará a EU. de Perú una marca de cerveza económica en este año, y a lo mejor también a México en el año 2010. Ajegroup comenzó desde hace dos años a vender en Perú su cerveza con la marca Franca para complementar su portafolio de bebidas sin alcohol.

¿Qué pasaría si Big Chela entra a México en el año 2010? En primer lugar, crearía un mayor segmento económico, en nuestro punto de vista. El rango de precio de esta marca sería probablemente P\$5.7-P\$5.8 por una presentación de 375 ml en botella de vidrio, lo que implicaría un descuento alrededor de 30% frente a la marca premium de Modelo: Corona Extra. Sin embargo, el descuento sería mucho menor frente a las marcas económicas de Modelo y Femsa: Tropical y Kloster, las cuales se encuentran principalmente en los supermercados. Aún no está claro si también se importarán las latas o botellas de vidrio de 70 ml (Ajegroup vende estos formatos en Perú bajo su marca Franca)

Las barreras de entrada en la industria cervecera mexicana permanecen altas. Se ha demostrado que es difícil que competidores nuevos entren al mercado de la cerveza en México debido a su estructura de mercado de duopolio y al "impuesto ecológico" impuesto a las botellas no retornables. Por ejemplo, SABMiller trató de entrar a este mercado sin éxito. Como Ajegroup tiene capacidades limitadas de distribución y fuerza de ventas, esperamos que se enfoque principalmente a los supermercados, lo cuales representan menos de 5% de los puntos de venta de la industria cervecera mexicana. Es importante mencionar que la primera entrada de Ajegroup a México en el año 2004 con los refrescos fue relativamente exitosa, logrando una participación del mercado nacional de aproximadamente 4% para 2007. Sin embargo, su participación en el mercado de los refrescos ha estado disminuyéndose, por lo que se movió agresivamente a los jugos (principalmente jugo de naranja) bajo la marca "Citrus Juice", la cual compete con "Jugos del Valle" de Coca Cola Femsa. Esto después del lanzamiento sin éxito del agua embotellada "Free".

El segmento de la cerveza importada en México continúa presentando un robusto crecimiento. El que Ajegroup logre utilidades con la venta de su cerveza en México es incierto debido a: (a) los precios de venta propuestos son significativamente menores, (b) los costos adicionales de transportación por la importación, (c) impuestos, y (d) gastos de mercadotecnia para lograr el reconocimiento de la marca de la cerveza. Sin embargo, el segmento de la cerveza importada dentro de la industria cervecera mexicana es 2.3% (por volumen) y está creciendo más rápido que las principales marcas. Por otro lado, la gran mayoría de las cervezas importadas son premium, encabezadas por Bud Light, la cual es importada por Modelo, y Coors Light, importada por Femsa.

¿Cuál sería la implicación para Modelo y Femsa? Aunque es muy probable que en el primer año gane cierta participación de mercado, el tamaño de esta participación depende de la debilidad de la economía mexicana en el momento de entrada. Durante una recesión económica, los consumidores están más propensos a cambiar a marcas de bebidas más baratas (esta es una de las razones principales por la que consideramos que la industria de los refrescos se defiende menos que la industria de la cerveza en México). Por otro lado, las ventas de cervezas nacionales en México son más importantes para la mezcla de ventas consolidada de Modelo (54%) que para la mezcla de ventas consolidada de Femsa (18%). También, la actual distribución de Big Cola (en su mayoría por terceros) y su infraestructura de producción se están enfocando hacia la Ciudad de México, la cual es la zona fuerte en participación de mercado de Modelo. La noticia de que Ajegroup está interesado en importar cerveza de marca a México pudiera también explicar en parte porque Modelo decidió recientemente "crecer" la cerveza Corona en México en la presentación de botella de vidrio de 1.0 litro a 1.2 litros, manteniendo precios de venta similares. Finalmente, creemos que las dos cerveceras mexicanas probablemente incrementen la producción de sus marcas de valor, lo cual pudiera tener un ligero impacto en sus precios promedio de venta nacionales en el futuro.

Conclusiones: La noticia de que Ajegroup pudiera importar cerveza a México en el 2010 se encuentra en línea con su estrategia para Latinoamérica de ser el mayor productor de bebidas de marca económicas. Sin embargo, importar cerveza a México sería su propósito más ambicioso en este país en los últimos años. A diferencia de su incursión en la industria de los refrescos en México, la industria de la cerveza mexicana es un duopolio puro, por lo que cada cervecera tiene un significativo alcance de distribución y sus propias marcas de descuento. Mientras que a largo plazo los precios de la industria cervecera pudieran verse afectados negativamente por la entrada de un nuevo competidor al mercado, Modelo parece ser más vulnerable que Femsa, en nuestra opinión, debido a la posición geográfica de su participación de mercado y a su mezcla de ventas consolidada.

Valuación y Riesgos a Nuestra Tesis de Inversión: Grupo Modelo (GMODELOC; Mantener, Precio al Cierre: US\$2.72): El precio objetivo 2009 de Modelo de US\$3.52 está basado en un análisis de suma de las partes de FED e implica un múltiplo FV/EBITDA objetivo de 5.9 veces. Los riesgos incluyen: un deslucido crecimiento prolongado de las exportaciones a EU.; una demanda nacional más débil a la esperada, y un proceso de arbitraje mayor al esperado en EU. **Femsa** (FMX, Compra, Precio al Cierre: US\$28.50): El precio objetivo 2009 de Femsa de US\$42.00 objetivo está basado en un análisis de suma de las partes. Los riesgos incluyen un crecimiento mayor al esperado del gasto de consumo en México, una desaceleración menor a la esperada en el crecimiento de los gastos operativos de la cerveza, y una demanda más débil a la esperada de la cerveza importada en EU.

Alexander Robarts, Sergio Matsumoto

El presente informe ha sido preparado por el Departamento de Análisis de Grupo Financiero Santander, mismo que forma parte de Santander Central Hispano (Grupo Santander) y se facilita sólo a efectos informativos. Bajo ninguna circunstancia deberá usarse ni considerarse como una oferta de venta ni como una petición de una oferta de compra.

Cualquier decisión de compra, por parte del receptor deberá adoptarse teniendo en cuenta la información pública existente sobre ese valor y, en su caso, atendiendo al contenido del prospecto proporcionado a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores y a la Bolsa Mexicana de Valores correspondiente, así como a través de las propias entidades emisoras.

Queda prohibida la distribución del presente informe en los Estados Unidos, Reino Unido, Japón y Canadá.

En los últimos doce meses, Grupo Santander o sus filiales han participado como coordinador, colocador o asegurador en una oferta pública de venta de Sare, Ica, Cemex, América Móvil, Alsea, Ara, Urbi, Megacable, Genomma Lab y BMV. En los últimos doce meses, Grupo Santander ha recibido compensación por servicios de banca de inversión de América Móvil, Ica, Cemex, Sare, Alsea, Gap, Financiera Independencia, Megacable, Urbi, Genomma Lab y BMV. En los próximos tres meses, Grupo Santander espera recibir o intentará recibir compensación por servicios de banca de inversión por parte de América Móvil, Cemex, Ica, Sare, Telmex, Gissa, Alsea, Ara, Liverpool, Geo, Mexichem, Gruma, Commerci, Televisa, Kimberly Clark, Famsa, Lamosa, Javer, Senda, Gicsa, Telefónica y Sofftek, Alfa y Pasa.

La información que se incluye en el presente informe se ha obtenido en fuentes consideradas como fiables, pero si bien se ha tenido un cuidado razonable para garantizar que la información que incluye el presente informe no sea incierta ni equívoca en el momento de su publicación, no manifestamos que sea exacta y completa y no debe confiarse en ella como si lo fuera. Todas las opiniones y las estimaciones que figuran en el presente informe constituyen nuestra opinión en la fecha del mismo y pueden ser modificados sin previo aviso. Grupo Financiero Santander, sus filiales o subsidiarias y cualquiera de sus funcionarios y/o consejeros podrán en cualquier momento tener una posición o estar directa o indirectamente interesados en valores, opciones, derechos o warrants referenciados a las compañías aquí mencionadas.

Grupo Financiero Santander o sus filiales podrán en cualquier momento prestar servicios de banca de inversiones, banca comercial, banca corporativa o de cualquier otro tipo, o solicitar operaciones de banca de inversión, banca comercial, banca corporativa o de cualquier otro tipo a cualquier compañía citada en el presente informe, lo anterior buscando en todo momento evitar cualquier conflicto de interés. Ni Grupo Financiero Santander ni sus sociedades filiales o subsidiarias, así como ninguno de los funcionarios que laboran para las mismas aceptan responsabilidad alguna por pérdidas directas o emergentes que se deban al uso del presente informe o del contenido del mismo. El presente informe no podrá ser reproducido, distribuido ni publicado por los receptores del mismo con ningún fin.

