

RENTA VARIABLE
MEXICO

Grupo Modelo

RESULTADOS AL 4T09
México D.F, 22 Febrero 2010

GMODELOC MM – Bebidas

Precio de cierre a 19 Febrero 2010: P\$63.65

SUPERIOR AL MERCADO

RESULTADOS

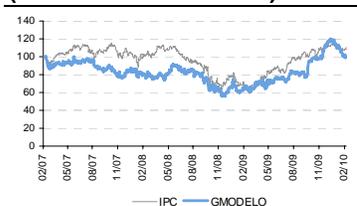
Sortea bien la crisis en 2009

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

- En el 4T09, las ventas avanzaron 7.9% AaA (vs. 6.9%e), apoyadas principalmente por mejores precios domésticos y de exportación.
- Una positiva absorción en costos, derivada de menores gastos de empaque de no retornables, permitieron que GModelo registrara un avance del 15.7% AaA (vs. 13.1%e), con un margen del 27.4% (+180pb).
- El buen desempeño operativo y el pago de menos impuestos a los esperados guiaron un avance del 18.2% en el 4T09, a P\$2,536mn.
- Con crecimientos por arriba de lo que esperábamos, creemos que el reporte será bien recibido por el mercado. Adicionalmente, aunque no se confirmó, esperamos que este año regrese el pago del dividendo, el cual estimamos en P\$0.56 por acción.
- Reiteramos Superior al Mercado, con un valor fundamental de P\$67.2.

(*) 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)	205,803	15,907	
Comp. Rel. (1,3 y 12 m) (%)	-6	0	-15
	(Benchmarck IPC)		
Nº Acc. / Vol. Med. / Rot. (*)	3,233	1.7	13.2%

Principales Accionistas

Fam. Fernández y directivos	44.9%
Anheuser-Busch InBev	35.2%
Público Inversorista	20.0%

	2009e	2010e	2011e
UPA	2.58	3.17	3.97
Crecimiento UPA (%)	-7	23	25
UPA Ord. (P\$)	2.58	3.17	3.97
Crecimiento UPA Ord. (%)	-7	23	25
DPA (P\$)	0.00	0.56	1.92

Ratios Principales

	2009e	2010e	2011e
P / U (x)	24.7	20.1	16.0
P / U ordinario (x)	24.7	20.1	16.0
P / FE (x)	16.9	14.3	11.9
VE / EBITDA (x)	9.7	8.9	7.9
VE / VENTAS (x)	3.0	2.8	2.6
P / VL (x)	2.7	2.2	1.9
Rendimiento FEL (%)	6	7	9
Rend. por dividendo (%)	0.0	0.9	3.2
Payout (%)	0	22	65
Deuda Neta / EBITDA (x)	-0.9	-0.8	-0.7
Cobert. de intereses (x)	-38.6	-38.9	-20.2
Margen EBITDA (%)	31.1	31.8	33.0
ROE (%)	12.1	12.3	13.0
ROCE (%)	23.5	21.1	19.8

(*) 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. En línea con lo esperado, el volumen decrece en el 4T09. Con un comparativo difícil AaA y como resultado del incremento en precios que realizó GModelo en diciembre del 2009, el volumen nacional (doméstico e importadas) disminuyó 0.5% AaA. Con relación al volumen de exportación, éste siguió mostrándose débil al caer 4.0% AaA. Sin embargo, vale la pena resaltar que el decrecimiento ha sido cada vez menor durante 2009. Así, el volumen total cayó 1.5% AaA en el 4T09, a 12.92mn de hectolitros. En 2009, el volumen total alcanzó los 52.52mn de hectolitros, lo que representó apenas una mejora del 0.4% AaA, aunque sobresale considerando que la economía se contrajo 6.8% en el mismo año (según el Servicio de Estudios Económicos de BBVA Bancomer). La perspectiva para 2010 se ve retadora, considerando que el consumo seguirá débil y que la competencia se podría intensificar con la entrada de Heineken ya que se concrete la operación con Femsa Cerveza. Nuestra proyección para 2010 contempla un alza de apenas el 0.2% AaA.
2. Los ingresos netos superaron nuestra expectativa. A pesar de una menor demanda, la empresa logró que las ventas consolidadas aumentaran 7.9% AaA (vs. +6.9%e) en el 4T09, a P\$20,358mn. Dicho incremento estuvo ligado a mayores precios implementados a nivel nacional y exportaciones. Cada división creció 7.0% y 10.4% AaA, respectivamente. En el caso de México, la mejora obedeció a un incremento en precios de alrededor del 7%, implementado en diciembre del año pasado. En exportaciones, hay que recordar que la compañía tenía cubiertos los ingresos a un tipo de cambio de P\$11.20 por dólar. Así, una mayor fortaleza del dólar frente al peso AaA permitió un incremento del 15.0% en el precio por hectolitro. Vale la pena mencionar que la compañía señaló en la conferencia de resultados que tiene contemplado incorporar nuevas presentaciones y marcas durante 2010, lo cual deberá permitir que los ingresos mantengan un avance positivo (2010e: 7.4% AaA).
3. La rentabilidad mejora por segundo trimestre consecutivo. Al igual que en el 3T09, la compañía logró reducir los costos debido a una menor fabricación de empaques no retornables, lo que fue resultado de la debilidad registrada en exportaciones. Lo anterior, junto con una estabilidad en gastos, permitió que el EBITDA presentara un alza del 15.7% AaA (vs. +13.1%e), a P\$5,579mn. Así, el margen se ubicó en 27.4%, lo cual representó una expansión de 180pb (vs. un estimado de +150pb). En 2009, el EBITDA creció 12.0% AaA con un margen del 31.2%.
4. La utilidad neta logró crecer a un ritmo superior al de ventas. A pesar de registrar un costo financiero por P\$13mn debido a una pérdida cambiaria como resultado de la apreciación del peso sobre el dólar TaT, el resultado neto mostró un incremento del 18.2% AaA (vs. +4.8%e). La UPA fue de P\$0.78 (contra nuestro estimado de P\$0.69). En parte, esto fue consecuencia de una menor pérdida en la línea de Otros gastos, ya que la compañía redujo la provisión de la participación de los trabajadores en la utilidad (PTU). Asimismo, un menor pago de impuestos AaA tuvo un impacto favorable en la utilidad. En términos de rentabilidad, el margen neto alcanzó un nivel de 12.5%, lo cual se tradujo en una mejora de 110pb (vs. una contracción estimada de 30pb).
5. La probabilidad de que regrese el pago de dividendos en 2010 es alta. Al cierre del 2009, GModelo sumó un saldo en caja de P\$21,655mn, lo cual representó un incremento del 8.3% TaT. Así, la razón de deuda neta a EBITDA permaneció sin cambios TaT, ubicándose en -0.8x. En la conferencia de los resultados, la empresa mencionó que estima tener un gasto de capital (Capex) de alrededor de P\$5,000mn (vs. un estimado de P\$5,600mn). Con relación al pago de dividendo, la Dirección comentó que de acuerdo a su política, la cual se basa en la generación de flujo de efectivo en el año, podrían analizar el pago en la próxima Asamblea Anual de Accionistas, la cual podría llevarse a cabo en abril. De acuerdo a la fórmula que utiliza Grupo Modelo, el dividendo que esperamos es de P\$0.56 por acción (vs. un estimado de P\$0.66).
6. Nada nuevo en cuestión del arbitraje. En la conferencia de resultados, el Management mencionó que continúa en proceso el arbitraje de GModelo contra Anheuser-Busch y que, en cuanto tengan algo adicional, lo harán del conocimiento del público. La compañía no mencionó cuánto más podría durar el proceso.

Conclusión

En nuestra opinión, los resultados de la compañía fueron positivos al registrar crecimientos superiores a los que esperábamos. De esta manera, creemos que el reporte será bien recibido por el mercado. Adicionalmente, vemos favorable la probabilidad de que regrese el pago de dividendos en 2010 (P\$0.56 por acción). Por lo anterior, mantenemos nuestra recomendación de Superior al Mercado.

Resultados Trimestrales

Gmodelo - Bebidas

Gmodelo C:\$63.65

Todas las cifras en millones de pesos nominales

ESTADO DE RESULTADOS

	Trimestral					Acumulado					12M		
	4T08	3T09	4T09	Cambio %		4T08	4T09	Cambio %		4T08	4T09	AaA	
				AaA	TaT			AaA					
Ventas Netas	18,862	22,130	20,358	7.9	-8.0	75,363	81,862	8.6	75,363	81,862	8.6	8.6	
Ventas Nacionales	11,978	12,273	12,756	6.5	3.9	44,341	48,400	9.2	44,341	48,400	9.2	9.2	
Ventas Extranjeras	6,884	9,857	7,602	10.4	-22.9	31,022	33,461	7.9	31,022	33,461	7.9	7.9	
Costo de Ventas	9,285	10,340	9,644	3.9	-6.7	35,561	37,834	6.4	35,561	37,834	6.4	6.4	
Utilidad Bruta	9,577	11,790	10,713	11.9	-9.1	39,802	44,028	10.6	39,802	44,028	10.6	10.6	
Gastos Administrativos	5,646	5,716	6,068	7.5	6.2	20,518	22,298	8.7	20,518	22,298	8.7	8.7	
Utilidad Operativa	3,931	6,075	4,645	18.2	-23.5	19,284	21,730	12.7	19,284	21,730	12.7	12.7	
CIF	964	466	-13	-101.4	-102.9	1,573	-1,906	-221.2	1,573	-1,906	-221.2	-221.2	
Intereses Netos	-77	-157	-200	158.5	27.3	-781	-665	-14.9	-781	-665	-14.9	-14.9	
Pérdida Cambiaria	887	356	-213	-124.0	-159.9	792	-207	-126.2	792	-207	-126.2	-126.2	
Pérdida Monetaria	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Otros Gastos Financieros	-361	-403	-115	-68.3	-71.5	-1,648	-1,349	-18.2	-1,648	-1,349	-18.2	-18.2	
Impuestos	799	1,417	678	-15.1	-52.1	4,397	4,282	-2.6	4,397	4,282	-2.6	-2.6	
Subsidiarias No Consolidadas	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Operaciones Discontinuas	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Partidas Extraordinarias	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Interes Minoritario	1,590	1,774	1,303	-18.1	-26.5	5,797	5,563	-4.0	5,797	5,563	-4.0	-4.0	
Utilidad Neta	2,145	2,948	2,536	18.2	-14.0	9,015	8,630	-4.3	9,015	8,630	-4.3	-4.3	
Flujo Operativo (EBITDA)	4,822	7,037	5,579	15.7	-20.7	22,779	25,517	12.0	22,779	25,517	12.0	12.0	
Costos / Ventas *	49.2%	46.7%	47.4%	-185	65	47.2%	46.2%	-97	47.2%	46.2%	-97	-97	
Gastos / Ventas *	29.9%	25.8%	29.8%	-13	398	27.2%	27.2%	1	27.2%	27.2%	1	1	
Margen Bruto *	50.8%	53.3%	52.6%	185	-65	53.8%	53.8%	97	53.8%	53.8%	97	97	
Margen Operativo *	20.8%	27.4%	22.8%	198	-463	25.6%	26.5%	96	25.6%	26.5%	96	96	
Margen Neto *	11.4%	13.3%	12.5%	109	-86	12.0%	10.5%	-142	12.0%	10.5%	-142	-142	
Margen Flujo Operativo *	25.6%	31.8%	27.4%	184	-440	30.2%	31.2%	95	30.2%	31.2%	95	95	

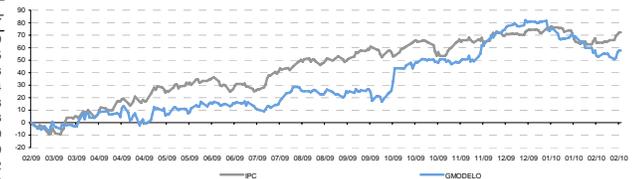
FLUJO DE EFECTIVO

	Trimestral					Acumulado					12M		
	4T08	3T09	4T09	Cambio %		4T08	4T09	Cambio %		4T08	4T09	AaA	
				AaA	TaT			AaA					
Utilidad antes de Impuestos	4,533	6,138	4,517	-0.4	-26.4	19,209	18,475	-3.8	19,209	18,475	-3.8	-3.8	
Depreciación y Amortización	892	963	933	4.7	-3.0	3,495	3,787	8.4	3,495	3,787	8.4	8.4	
Reservas y partidas Virtuales	488	400	60	-87.7	-85.0	318	315	-1.0	318	315	-1.0	-1.0	
Cambio en Capital de Trabajo	-3,812	64	-144	-96.2	-325.3	-10,427	-2,813	-73.0	-10,427	-2,813	-73.0	-73.0	
Recursos Generados en Operación	2,101	7,565	5,367	155.4	-29.1	12,594	19,764	56.9	12,594	19,764	56.9	56.9	
Financiamiento Bancario y Bursátil	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Dividendos (Cobrados - Pagados)	-549	-1,308	-764	39.1	-41.6	-11,571	-3,506	-69.7	-11,571	-3,506	-69.7	-69.7	
Otros Financiamientos	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Incremento en Capital Social	-85	0	0	-100.0	N.C.	-461	0	-100.0	-461	0	-100.0	-100.0	
Amortización de Financiamientos	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Otros Financiamientos	0	0	0	N.C.	N.C.	0	0	N.C.	0	0	N.C.	N.C.	
Recursos Generados en Financiamiento	-635	-1,308	-764	20.4	-41.6	-12,033	-3,506	-70.9	-12,033	-3,506	-70.9	-70.9	
Decremento (Incr.) en Acciones Perm.	-266	0	0	-100.1	16.5	-617	-106	-82.9	-617	-106	-82.9	-82.9	
Inversiones de Capital (CAPEX)	-2,245	-1,726	-2,929	30.4	69.7	-7,736	-7,776	0.5	-7,736	-7,776	0.5	0.5	
Otras Partidas	6	9	1	-76.6	-84.2	220	134	-39.3	220	134	-39.3	-39.3	
Recursos Generados en Inversiones	-2,505	-1,717	-2,927	16.8	70.5	-8,134	-7,748	-4.7	-8,134	-7,748	-4.7	-4.7	
Incremento (Decr) en Efectivo	-1,039	4,540	1,675	-261.3	-63.1	-7,572	8,510	-212.4	-7,572	8,510	-212.4	-212.4	
Flujo de Efectivo Libre	-144	5,838	2,438	N.S.	-58.2	4,858	11,988	146.8	4,858	11,988	146.8	146.8	

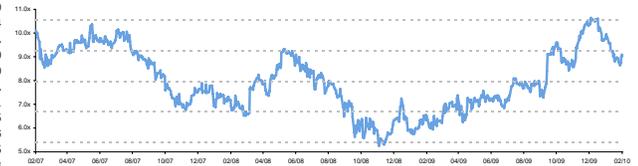
BALANCE GENERAL

	Trimestral					Cambio	
	4T08	3T09	4T09	AaA	TaT		
Activo Total	105,690	114,065	117,362	11.0	2.9		
Activo Circulante	38,699	44,671	45,352	17.2	1.5		
Efectivo y Equivalentes	13,145	19,993	21,655	64.7	8.3		
Cuentas x Cobrar	9,352	7,531	6,823	-27.0	-9.4		
Inventarios	13,355	14,362	13,385	0.2	-6.8		
Otros Activos Circulantes	2,848	2,784	3,489	22.5	25.3		
Activo Fijo	55,349	56,492	57,614	4.1	2.0		
Activo Diferido	3,650	4,778	5,443	49.1	13.9		
Otros Activos	7,991	8,125	8,953	12.0	10.2		
Pasivo Total	25,138	21,131	21,130	-15.9	0.0		
Pasivo Circulante	9,519	11,267	10,968	15.2	-2.7		
Sin Costo	9,519	11,267	10,968	15.2	-2.7		
Proveedores	5,294	5,584	5,363	1.3	-4.0		
Otros Pasivos Circulantes	4,225	5,683	5,605	32.7	-1.4		
Con Costo	0	0	0	N.C.	N.C.		
Pasivo a Largo Plazo	15,619	9,863	10,162	-34.9	3.0		
Sin Costo	15,619	9,863	10,162	-34.9	3.0		
Con Costo	0	0	0	N.C.	N.C.		
Otros Pasivos	0	0	0	N.C.	N.C.		
Capital Contable	80,551	92,935	96,232	19.5	3.5		
Mayoritario	61,821	71,317	73,854	19.5	3.6		
Minoritario	18,731	21,618	22,378	19.5	3.5		
Deuda Neta	-13,145	-19,993	-21,655	64.7	8.3		
	0	0	0	0.00			

Rendimientos (GMODELO vs. IPC 12 Meses)



VE / EBITDA Adelantado 12 meses (5 Años)



INDICADORES

	Múltiplos Históricos (Al cierre de Cada Trimestre)								En Fecha del Reporte **		
	1T08	2T08	3T08	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	Pre 3T09	Post 4T09	19/02/2010 4T09
Precio (P\$)	46.60	51.87	46.54	43.78	42.55	46.72	50.59	72.99	63.71	63.71	63.65
Capitalización de Mercado (USD)	14,242	16,355	13,759	10,358	9,709	11,465	12,119	18,041	15,922	15,922	16,081
Capitalización de Mercado	151,532	168,669	150,580	141,650	137,671	151,063	163,576	236,003	205,997	205,997	205,803
Deuda Neta (USD)	-1,983	-1,262	-1,296	-961	-988	-1,173	-1,481	-1,655	-1,481	-1,655	-1,692
Deuda Neta	-21,095	-13,019	-14,184	-13,145	-14,010	-15,454	-19,993	-21,655	-19,993	-21,655	-21,655
Valor de Empresa (USD)	16,556	20,037	16,623	12,535	11,664	13,766	14,311	21,852	19,203	19,073	19,262
Valor de Empresa	176,154	206,637	181,929	171,423	165,384	181,391	193,167	285,859	248,448	246,761	246,508
VE / Ventas	2.4 x	2.8 x	2.4 x	2.3 x	2.2 x	2.3 x	2.4 x	3.5 x	3.1 x	3.0 x	3.0 x
VE / EBITDA	7.4 x	8.9 x	7.9 x	7.5 x	7.2 x	7.7 x	7.8 x	11.2 x	10.0 x	9.7 x	9.7 x
Precio / Valor en Libros	2.3 x	2.8 x	2.4 x	2.3 x	2.2 x	2.2 x	2.3 x	3.2 x	2.9 x	2.8 x	2.8 x
Precio / Utilidad	16.5 x	19.4 x	17.4 x	15.7 x	15.8 x	20.1 x	19.9 x	27.3 x	25.0 x	23.9 x	23.8 x
Precio / Flujo de Efectivo	12.0 x	13.8 x	12.3 x	11.3 x	11.2 x	13.5 x	13.6 x	19.0 x	17.2 x	16.6 x	16.6 x
CAPEX / Depreciación	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	0.0 x
ROE	14.5%	14.6%	14.0%	14.4%	13.5%	11.6%	12.3%	12.7%	12.3%	12.7%	12.7%
ROA	9.1%	9.2%	8.8%	8.8%	8.2%	7.2%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%	7.7%
ROIC	37.5%	33.4%	33.5%	32.7%	31.6%	31.7%	33.2%	34.6%	33.2%	34.6%	34.6%
Deuda Neta / Capital Contable	-0.3 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.2 x	-0.3 x	-0.3 x	-0.3 x	-0.3 x	-0.3 x
Deuda Neta / EBITDA	-0.9 x	-0.6 x	-0.6 x	-0.6 x	-0.6 x	-0.7 x	-0.8 x	-0.8 x	-0.8 x	-0.8 x	-0.8 x
Cobertura de Intereses	-16.9 x	-17.8 x	-20.8 x	-29.2 x	-37.7 x	-44.4 x	-45.7 x	-38.4 x	-45.7 x	-38.4 x	-38.4 x

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

Bancos

Ernesto M. Gabilondo Márquez

ernesto.gabilondo@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9702

Cemento, Construcción y Vivienda

Francisco Chávez Martínez

f.chavez@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9703

Conglomerados, Minería y Transporte

Pablo Abraham Peregrina

pablo.abraham@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9975

Medios y Telecomunicaciones

Andrés Coello Ituarte

a.coello@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9870

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

Estrategia de Divisas Latam

Responsable

Claudia Ceja González

claudia.ceja@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9715

Renta Fija y Divisas México

Liliana Solís Angulo

liliana.solis@bbva.bancomer.com

52-55-5621-9877

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.

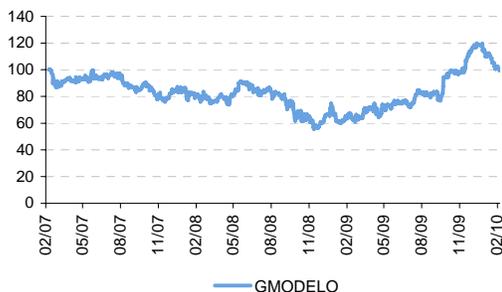
Calificación, Precio Objetivo e Histórico de Precios

Compañía	País	Sector	Analista	Bloomberg
GRUPO MODELO	MEXICO	Bebidas	Fernando Olvera Espinosa de los Monteros	GMODELOC 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.

Retribución / Entrega de Servicios al 10 de Febrero de 2010

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, Comision Federal de Electricidad, Corporación Interamericana de Inversiones, Embotelladoras Arca, El Puerto de Liverpool, Ferrocarril Mexicano, GE Capital Bank, 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, Alsea, América Móvil, Avicola Pilgrim’s Pride de Mexico, Axtel, Bancomext, Banco de Credito e Inversiones, Banorte, 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, GEO, Gruma, Grupo Alfa, Grupo Ara, Grupo Brescia, Grupo Bimbo, Grupo Carso, Grupo Casa Saba, Grupo Cementos de Chihuahua (GCC), Grupo Comercial Chedraui, Grupo Collado, Grupo Comercial Gomo, Grupo Dermat, Grupo Elektra, Grupo Famsa, Grupo Femsas, Grupo Financiero Inbursa, 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, Holcim (Apasco), 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, Lamosa, Liverpool, Mabe, Manufacturas Kaltex, Medica Sur, Megacable, Mexichem, Molymet, Municipio de Aguascalientes, Nadro, Nafin, OHL, NRF Mexico, Paccar, Pasa, Pemex, Petrotex, Pimsa, Plavicom, Prolec GE, Ruba, Sare, Sears, Sigma, Simec, Scotia Bank Inverlat, Techint, Telefónica CTC, Teléfonos de México, Telint, 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: **BOLSA, CEMEX VENEZUELA, GAP, GRUPO AEROPORTUARIO CENTRO NORTE, GRUPO SIMEC, 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, 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, Alease, 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	15%.
Superior al Mercado.-	Expectativas de una evolución superior al mercado en al menos un	5%
Neutral.-	Valor con unas expectativas de evolución similar al mercado	(+/-5%)
Inferior al Mercado.-	Evolución estimada por debajo del mercado en al menos un	5%
Vender.-	Compañía en la que esperamos un desempeño por debajo del mercado en más de un	15%

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 31 de Diciembre 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"):	53%
Neutral	5%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	42%

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"):	50%
Neutral	0%
Vender (incluye "Vender" y "Inferior al Mercado"):	50%

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.

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.

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.