



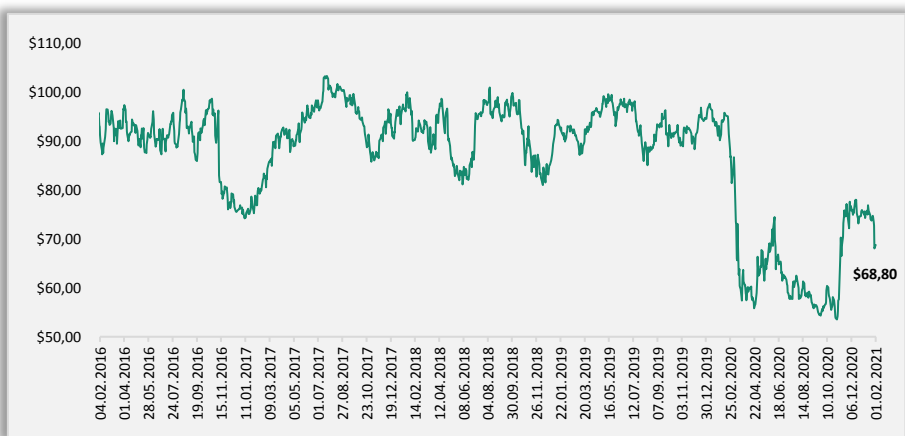
ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO

Мексика | Нециклические компании



Тикер NYSE:	FMX US
Последняя цена	\$68,80
Целевая цена (12M)	\$84,60
Капитализация, в млн \$	\$22 429,9 млн
Потенциал доходности	+23,0%
Дивидендная доходность, %	2,21%

Динамика цен депозитарных расписок FMX на NYSE за последние 5 лет



Цена на начало 2020	Цена на начало 2021	Последняя цена	YTD	P/B	P/E
\$96,25	\$75,12	\$68,8	-9,2%	2,19	121,6

Fomento Económico Mexicano (FEMSA) – это четвертая по капитализации компания Мексики (\$22 млрд) с 320 000 сотрудников в 13 странах. Компания начала деятельность в 1890 году с пивоварни **Cuauhtémoc Moctezuma FEMSA**, которая в 2010 году была обменена на 20% акций **Heineken**). Семьи-основатели пивоварни до сих пор владеют 39% бизнеса **FEMSA**, а вторым крупнейшим акционером с 9% долей является **Билл Гейтс**.

Через свои дочерние компании, FEMSA:

- Производит и продает напитки в Латинской Америке под маркой **Coca-Cola**;
- Владеет и управляет магазинами шаговой доступности **OXXO** («магазины у дома») в Мексике, Колумбии, Перу, США, Чили и Бразилии;
- Владеет и управляет АЗС под названием **OXXO GAS**, аптекам ;
- Является вторым по величине акционером Heineken.

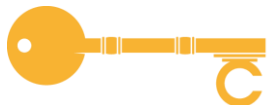
Также стоит отметить, что, согласно данным статистического агентства, более 60% мексиканцев не имеют счетов в банке, экономика страны держится на наличных деньгах. Мексиканцы, таким образом, ходят в ближайшие магазины **OXXO** для того, чтобы заплатить наличными за 5000+ сервисов (от Amazon и Netflix до счетов за электричество и воду).

Кредитные рейтинги

Наименование рейтингового агентства	Рейтинг	Прогноз
Standard's & Poor's	A-	Негативный
Fitch Ratings	A	Стабильный

Рекомендация

Покупая ценные бумаги **FEMSA**, мы получаем недооцененного лидера Мексики в области ритейла и безалкогольных напитков. При этом, у компании **FEMSA** есть все необходимое для того, чтобы стать успешным электронным кошельком и, тем самым, существенно заработать на постепенном переходе страны к цифровой экономике.

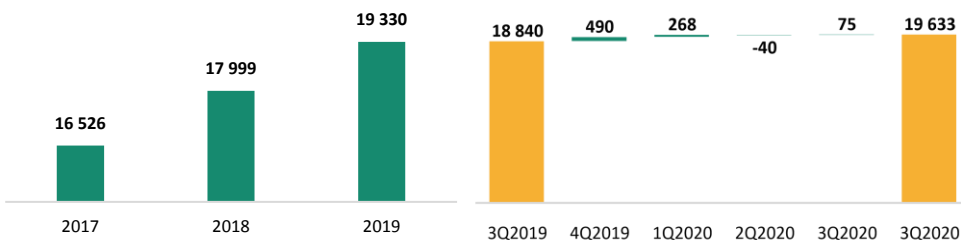


ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO

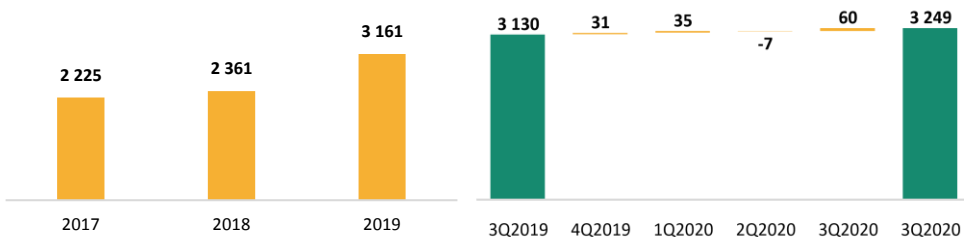
Мексика | Нециклические компании



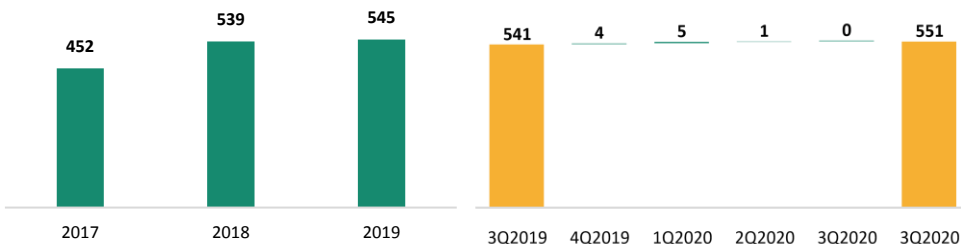
Динамика количества магазинов шаговой доступности OXXO



Динамика количества аптек OXXO



Динамика количества АЗС OXXO



Подробнее о компании

Бизнес **FEMSA** можно разделить на три основных направления – это **FEMSA Comercio**, **Coca-Cola FEMSA** и **Heineken FEMSA**. Давайте подробно рассмотрим каждый из этих направлений:

FEMSA Comercio

Это, наверно, самая интересная часть бизнеса компании. Она включает в себя магазины у дома, аптеки и автозаправочные станции (АЗС) под брендом **OXXO**.

По состоянию на 30 сентября 2020 года, **Fomento Económico Mexicano (FEMSA)** управляла 19 633 магазинами шаговой доступности, 3 249 аптеками и 551 АЗС.

Для справки: у ближайшего конкурента компании, сети магазинов **7-Eleven** в 2 раза меньше точек в регионе и в 10 раз меньше – в Мексике.

Магазины **OXXO** – это небольшие магазины площадью ~100 м², которые продают высокомаржинальные продукты, такие как табак, пиво, чипсы и прочие продукты повседневного спроса.

В 2012 году **OXXO** запустила свои дебетовые карты под маркой **Saldazo**, которые на текущий момент насчитывают 14 млн. Данная карта не требует банковского счета или кредитной истории. Ее получают в магазине, пополняют/снимают наличные в банкоматах или оплачивают покупки в online/offline. Карта также предоставляет дополнительные скидки в сети **OXXO**, тем самым мотивируя владельцев возвращаться.

Стоит также отметить, что у **OXXO** на 50% больше точек в Мексике, чем отделений во всей банковской индустрии страны.

Согласно заявлению **FEMSA**, дебетовые карты не генерируют огромной прибыли. Использование карт позволяет компании собирать данные о поведении покупателей, которые впоследствии используются для формирования будущего ассортимента, закупок, скидок и т.д.

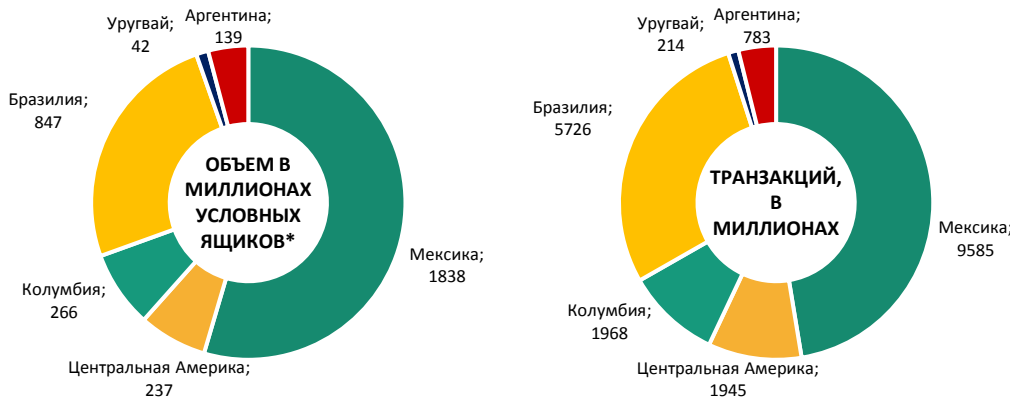


ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO

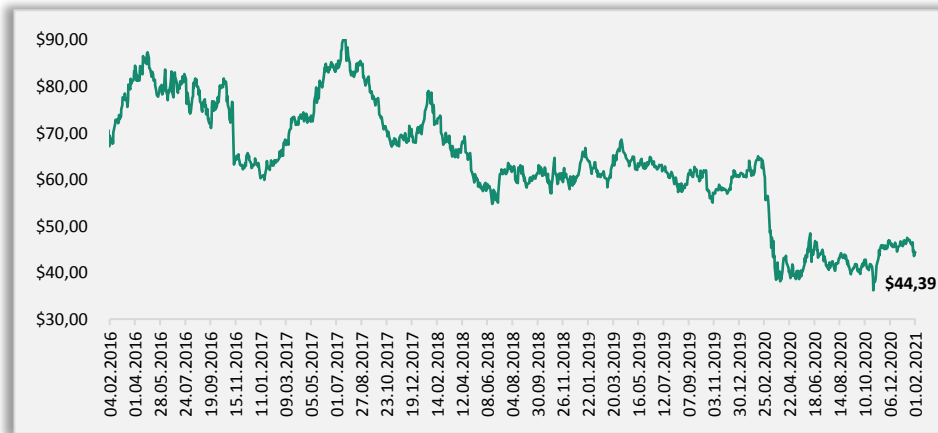
Мексика | Нециклические компании



Операционные показатели Coca-Cola FEMSA



Динамика котировок акций Coca-Cola FEMSA на NYSE за последние 5 лет



Подробнее о компании:

Coca-Cola FEMSA

В конце 70-х годов XX века компания FEMSA приобрела компанию Mexico City Coca-Cola, которая обладала правами на производство и дистрибьюцию напитков в регионе. Сумма сделки составила \$60 млн.

Для справки: The Coca-Cola Company не производит собственные напитки. Она заключает контракты с локальными компаниями, которым продает только концентрат. Локальные производители добавляют газированную воду, разливают напитки по бутылкам и продают их на местных рынках.

На сегодняшний день **Coca-Cola FEMSA** является **крупнейшим производителем Coca-Cola в мире по количеству бутылок**, что, в свою очередь, составляет **12% от мирового производства Coca-Cola**.

Финансовые показатели по итогам 3 квартала 2020 года

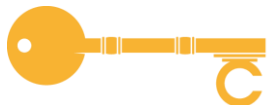
В миллионах песо	3Q 2019	3Q2020	Δ, %
Выручка	48 699	46 734	-4,0%
Валовая прибыль	21 667	21 367	-1,4%
Операционная прибыль	7 013	7 119	+1,5%

Данное подразделение также котируется на Нью-Йоркской фондовой бирже под тикером (KOF). Средний рост выручки **Coca-Cola FEMSA** за последние 10 лет составил 7% (CAGR).

Общая капитализация компании составляет **\$9 млрд**.

Компания **Coca-Cola FEMSA** выплачивает дивиденды раз в полгода. 3 ноября 2020 года компания выплатила дивиденды в размере **\$1,17 на акцию**. Дивидендная доходность составляет 5,37%.

* 1 условный ящик соответствует 24 порциям готового напитка весом по 8 унций каждый

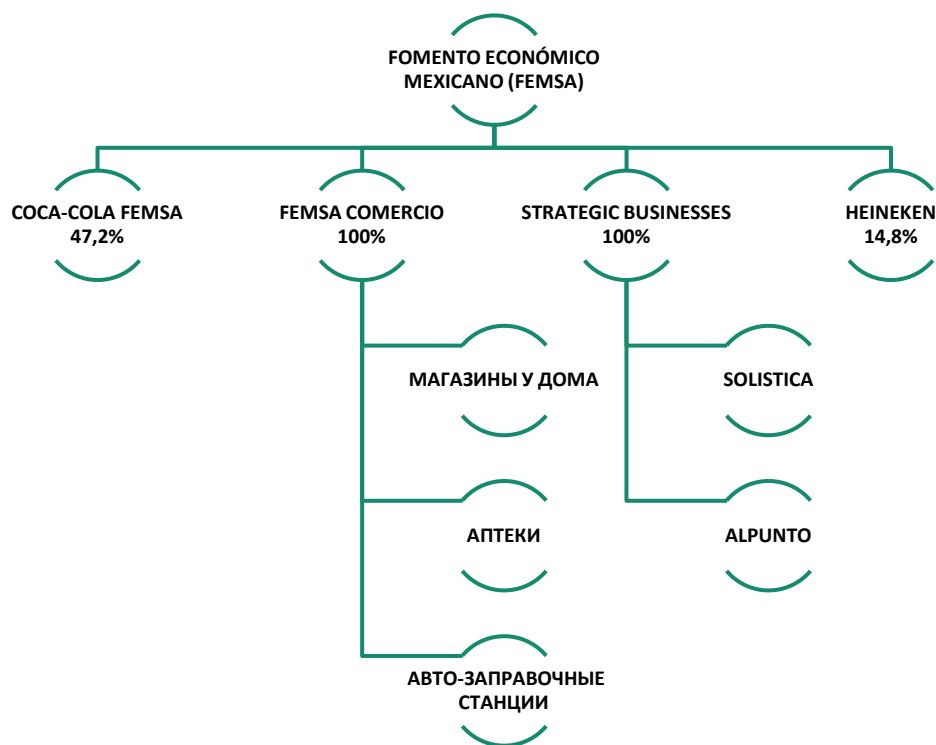


ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO

Мексика | Нециклические компании



Организационная структура компании



Подробнее о компании:

Heineken FEMSA

В 2010 году **FEMSA** продала свой пивной бизнес компании **Heineken**, в обмен на 20% долю в голландском производителе. Текущая доля компании составляет 15%.

В том году компании заключили соглашение сроком на 10 лет, в рамках которого **FEMSA** могла продавать пиво только голландского производителя в сети своих магазинов.

В рамках нового соглашения, начиная с апреля 2019 года, магазины **OXXO** получают право на реализацию продукции не только Heineken, но и брендов **Grupo Modelo** (Corona, Victoria, Pacifico, Estrella Jalisco и т.д.). К концу 2022 года ожидается, что продажи новых брендов охватят территорию всей Мексики.

Таким образом, новое коммерческое соглашение дает возможность повысить производительность категории пивных напитков в торговых точках **OXXO**, что, в свою очередь, будет способствовать росту пивной промышленности в Мексике.

Для справки: торговая марка *Corona* является самым популярным пивным брендом в Мексике.

Подразделение **Heineken FEMSA** демонстрировало средний рост в 10% за последние 10 лет.

Текущая оценка доли **FEMSA** в **Heineken** оценивается в **\$9,5 млрд.**

Strategic Businesses FEMSA

В дополнение ко своим основным бизнес-сегментам, **FEMSA** управляет несколькими стратегическими предприятиями, которые усиливают ее конкурентное преимущество.

Solistica – это логистический провайдер, который обслуживает более 4 000 клиентов в 7 странах, предлагая комплексные решения в области транспорта, складских и прочих услуг.

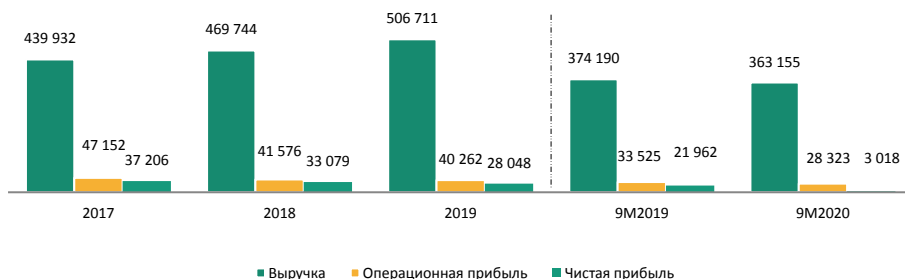
AlPunto – это компания, специализирующаяся на предоставлении решений по оборудованию, погрузочно-разгрузочным работам и другим комплексным услугам в точках продаж.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO

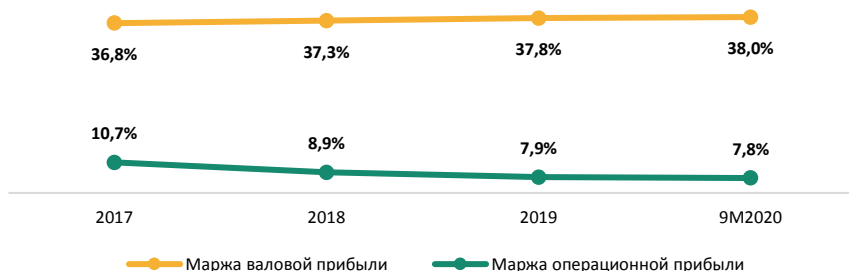
Мексика | Нециклические компании

Динамика основных финансовых показателей FEMSA, в млн песо



В миллионах песо	Выручка	Δ, %	Валовая прибыль	Δ, %
Консолидированные	363 155	-2,9%	137 854	-1,1%
Coca-Cola FEMSA	135 015	-5,3%	61 088	-5,3%
FEMSA Comercio Магазины	134 508	-1,7%	53 432	-1,1%
FEMSA Comercio Аптеки	47 852	+9,0%	14 222	+10,4%
FEMSA Comercio АЗС	25 808	-27,5%	3 169	-11,0%

Динамика маржи валовой прибыли и маржи операционной прибыли, в %



Финансовые показатели Fomento Económico Mexicano (FEMSA)

Компания отчиталась по результатам III квартала 2020 года, закончившегося 30 сентября 2020 года, 29 октября 2020 года.

Третий квартал был сложным для всех направлений бизнеса, однако, в сравнении со II кварталом 2020 года, наблюдается постепенное улучшение.

По итогам 9 месяцев 2020 года выручка **FEMSA** составила **363,2 млрд песо**, что на 2,9% ниже, чем за аналогичный период 2019 года.

Выручка подразделения **Coca-Cola FEMSA** продемонстрировала снижение на 5,3% в годовом исчислении и составила **135 млрд песо** по итогам 9 месяцев 2020 года.

Выручка, генерируемая магазинами **ОХХО**, составила **134,5 млрд песо** в отчетном периоде, что на 1,7% ниже, чем по состоянию за 9 месяцев 2019 года.

Бизнес-подразделение аптек **ОХХО** по итогам отчетного периода продемонстрировало увеличение на 9% г/г, составив **47,9 млрд песо**.

Выручка от АЗС **ОХХО** по итогам 9 месяцев 2020 года составила **25,8 млрд песо**, что на 27,5% ниже, чем за аналогичный период 2019 года.

Валовая прибыль по итогам 9 месяцев 2020 года составила **137,9 млрд песо**, что на 1,1% ниже в годовом исчислении.

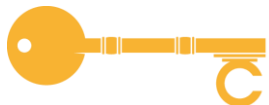
Маржа валовой прибыли увеличилась на 0,8% и составила **38%**, что отражает рост маржи валовой прибыли в подразделениях **FEMSA Comercio**.

Операционные расходы по итогам 9 месяцев 2020 года составили **109,5 млрд песо** против **105,9 млрд песо** по итогам 9 месяцев 2019 года.

Операционная прибыль за отчетный период составила **28,3 млрд песо**, что на 15,5% ниже, чем за аналогичный период 2019 года.

Маржа операционной прибыли по итогам отчетного периода составила 7,8%.

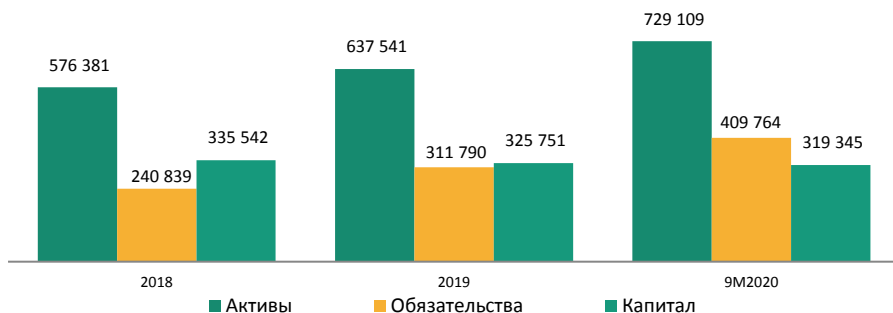
Чистая прибыль **FEMSA** по итогам 9 месяцев 2020 года составила **\$3,0 млрд** против **\$22,0 млрд** по итогам 9 месяцев 2019 года. Это связано с повышением налогов и прочих неоперационных расходов, согласованных с мексиканским налоговым органом, обесценением некоторых активов **Coca-Cola FEMSA**, закрытием Specialty Café and Bakery во втором квартале.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO

Мексика | Нециклические компании

Динамика основных финансовых показателей FEMSA, в млн песо



Структура бухгалтерского баланса по состоянию на 30.09.2020, в тысячах \$



Ключевые коэффициенты:

	30.09.2019	30.09.2020
Ликвидность (текущая)	1,52	1,68
Финансовый леверидж, %	52,6%	85,7%
Рентабельность активов, %	4,34%	0,60%
Рентабельность капитала, %	10,57%	1,62%

Анализ отчета о финансовом положении

По состоянию на 30.09.2020 года активы компании составили **729,1 млрд песо**, продемонстрировав **увеличение на 14,4%** с начала года.

В структуре активов компании, 31% составляют краткосрочные активы и 69% - долгосрочные активы.

За 9 месяцев 2020 года балансовая стоимость долгосрочных активов продемонстрировала увеличение на 7,89% с начала года, составив **501,7 млрд песо**.

В структуре долгосрочных активов, 32% составляют нематериальные активы, балансовая стоимость которых по итогам 9 месяцев 2020 года составила **160,3 млрд песо**, увеличившись на 9,4% с начала года. Это связано с недавним приобретением компании. FEMSA Comercio достигла соглашения с SMU SA, ведущим чилийским ритейлером, о приобретении сети магазинов **OK Market**.

Балансовая стоимость краткосрочных активов по итогам 9 месяцев 2020 года составила **227,4 млрд песо**, что на 31,8% выше в сравнении с началом года. В структуре краткосрочных активов 59% составляют денежные средства и их эквиваленты, балансовая стоимость которых по итогам отчетного периода составила **134,5 млрд песо**, увеличившись на 105% с начала года.

По состоянию на 30.09.2020 года обязательства компании составили **409,8 млрд песо**, продемонстрировав **увеличение на 31,4%** с начала финансового года.

В структуре обязательств компании 67% составляют долгосрочные обязательства и 33% - краткосрочные обязательства.

Обязательства компании на 67% представлены долгом, который с начала года вырос на 58,5% и составил **273,6 млрд песо**.

Долговые обязательства **FEMSA** на **57,6%** номинированы в мексиканских песо, на **19,5%** - в долларах США и на **13%** - в евро. Стоит отметить, что в течение отчетного периода мексиканский песо девальвировал по отношению к доллару США на 19% с начала года.

Собственный капитал **FEMSA** по состоянию на 30.09.2020 года составил **319,3 млрд песо**, снизившись на 1,97% с начала года.



ИНВЕСТИЦИОННАЯ ИДЕЯ: FOMENTO ECONÓMICO MEXICANO

Мексика | Нециклические компании

FEMSA



amazon.com.mx

Преимущества компании:

Сделка FEMSA Comercio с Amazon

Сеть магазинов в шаговой доступности **OXXO** заключила партнерское соглашение с **Amazon Inc.** В рамках соглашения, у покупателей на **Amazon.com.mx** появляется возможность выбрать вариант «оплата наличными» и завершить заказ, оплатив заказ при получении в любом из магазинов **OXXO**.

Это преимущество предлагает пользователям, у которых нет кредитной или дебетовой карты, еще один вариант доступа к миллионам товаров на **Amazon.com.mx**.

После получения оплаты OXXO направляет соответствующее уведомление Amazon, который, в свою очередь, формирует и доставляет заказ в магазин **OXXO**.

Так как у большинства населения Мексики нет банковского счета, для них магазины **OXXO** – это возможность заплатить за любой сервис.

В свою очередь, частые покупки с небольшим размером чека – это модель, которую очень сложно побить Интернет-магазинам. Поскольку у большинства населения нет возможности оплатить покупки онлайн, партнерство с **OXXO** стало оптимальным выходом для **Amazon** в Мексике.

В данной модели, сеть магазинов OXXO находится между продавцами и покупателям, что дает им возможность зарабатывать на обеих сторонах. Компании платят OXXO Pay **3,5% за транзакцию**, покупатели — **10 песо (\$0,50)**. Место OXXO в текущей модели предоставляет платформу для создания электронного кошелька в Мексике.

Рынок электронных платежей (ApplePay, PayPal, AliPay и так далее) с 2017 года увеличился в 3х раза. Электронный кошелек — это маркетплейс. У магазинов **OXXO** уже есть **14 млн посетителей** и 5 000 компаний, принимающих платежи, включая крупнейших игроков, как Amazon и Stripe.

Это дает возможность быть у истоков зарождающегося **мексиканского PayPal**.



CAIFC
INVESTMENT GROUP

Контактная информация

Койшибаева Айгерим Керимовна

Аналитик департамента аналитики и корпоративных финансов

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

akoishybayeva@caifc.kz

Абдикаликова Жанат Каниевна

Управляющий директор департамента продаж

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 103)

ZHAbdikalikova@caifc.kz

Бадаев Даурен Ерикжанович

Треjder департамента трейдинга

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37

DBadayev@caifc.kz

Бабенов Канат Базартаевич

Директор департамента управления активами

АО «CAIFC INVESTMENT GROUP»

+7 727 311 01 37 (вн. 124)

kbabenov@caifc.kz

Раскрытие информации

Данная публикация и содержащиеся в ней рекомендации предоставляются в качестве информации для клиентов компании и не являются предложением вступления в сделку о покупке или продаже ценных бумаг.

Настоящий документ основан на информации, полученной из источников, которые АО «CAIFC INVESTMENT GROUP» рассматривает в качестве достоверных. Однако АО «CAIFC INVESTMENT GROUP», его руководство и сотрудники не дают гарантий, что все сведения, содержащиеся в данной публикации, являются полными и абсолютно точными.

Оценки и мнения, представленные в настоящем документе, основаны исключительно на заключениях аналитиков Компании в отношении анализируемых ценных бумаг и эмитентов. Никто из сотрудников Компании и руководства не несет ответственности за прямые или косвенные потери, наступившие в результате использования данной публикации или ее содержания.

Настоящая информация не может частично или полностью воспроизводиться без предварительного письменного соглашения АО «CAIFC INVESTMENT GROUP».