EE.UU.
10 de enero de 2025

Constellation Brands

CIUDAD DE MÉXICO
Estratega
Kitzia Alcaraz Iriberri (*)
kitzia.alcaraz@bbva.com
(*) Autor del informe

Sector:	Industria:	Bloomberg:
Consumo básico	Bebidas	STZ UN
Precio de cierre al 09/01/2025:	Precio objetivo consenso:	Potencial de consenso:
USD219.18	USD282.50	28.8%

Constellation Brands produce y comercializa bebidas alcohólicas (cerveza, vinos y licores), con operaciones en Norteamérica y Oceanía. La venta de cerveza mexicana en EE.UU. (Corona, Modelo, Pacífico y Victoria) representa aproximadamente el 71% de los ingresos y 89% de la utilidad operativa de la compañía.

3T24 (3T25f): La corona de espuma comienza a desvanecerse

Constellation Brands presentó un informe débil, por debajo de las expectativas del mercado, debido a la normalización del consumo de bebidas alcohólicas en EE.UU., lo que resultó en un crecimiento más bajo en su portafolio de cervezas y en la continua debilidad de la división de Vinos y Destilados. Además, el aumento en los gastos impactó negativamente la rentabilidad, con una caída en el margen EBITDA de -16 pb AaA. La compañía revisó nuevamente a la baja su guía para el año, ajustando la expectativa de crecimiento a ventas de +2% a +5% (desde +4% a +6% en la guía anterior). Aunque la valuación sigue siendo atractiva (-25% respecto a los últimos 5 años), adoptamos una postura cautelosa debido a la desaceleración continua en las métricas operativas y a las constantes revisiones a la baja en las expectativas de crecimiento. Además, como hemos señalado anteriormente (*aquí*), el riesgo y falta de visibilidad sobre la posible imposición de tarifas, considerando su portafolio de cervezas mexicanas ultra premium, es un factor que podría continuar limitando el rendimiento de la acción.

- Desde su último reporte, STZ ha mantenido un Ranking BBVA prácticamente estable en 3.3/10. Esto, al mantener sólidos indicadores de calidad (4.1), así como una mejora en crecimiento (3.4 vs. 3.2). Por su parte, la compañía continúa con indicadores mixtos en valuación y salud financiera en 2.9 y 2.0, respectivamente.
- Constellation Brands reportó una ligera caída en los ingresos totales de -0.3% AaA, casi 3% por debajo de las estimaciones del consenso. Esto, ante la normalización de la demanda de bebidas alcohólicas en EE.UU., que resultó en un crecimiento de sólo el 3% AaA en la división de Cerveza, impulsados por el aumento de 1.6% AaA en los envíos, aun soportados por la fortaleza de la marca Pacifico (+20% AaA). No obstante, esto fue compensado por los menores crecimientos en sus marcas clave (Modelo Especial y Corona), así como por la persistente debilidad en el segmento de Vinos y Destilados, que presentó una contracción de 14% AaA en los ingresos ante las continuas complicaciones en el segmento mayorista por inventarios elevados.
- La compañía reportó una caída en el EBITDA de 0.7% AaA (-3.6% vs. consenso), implicando una contracción en el margen de 16pb AaA (-368pb TaT) ante los mayores costos de materias primas y el aumento en el gasto de mercadotecnia. Finalmente, la UPA en términos comparables se ubicó en USD3.25 (-1.8% vs. consenso, +1.9% AaA).
- La compañía declaró un dividendo por acción de USD1.01 (estable TaT). Además, actualizó su guía de resultados para el año, en la nuevamente revisó a la baja sus expectativas: crecimiento en ventas de +2-5% (vs. 4-6% en la guía anterior) y utilidad operativa comparable de 6-9%(vs. +8-9% anterior). En cuanto a la UPA, espera se ubique en el rango USD13.40-13.80 (vs. USD13.60-13.80 anterior).

Cifras reportadas vs. estimados de consenso

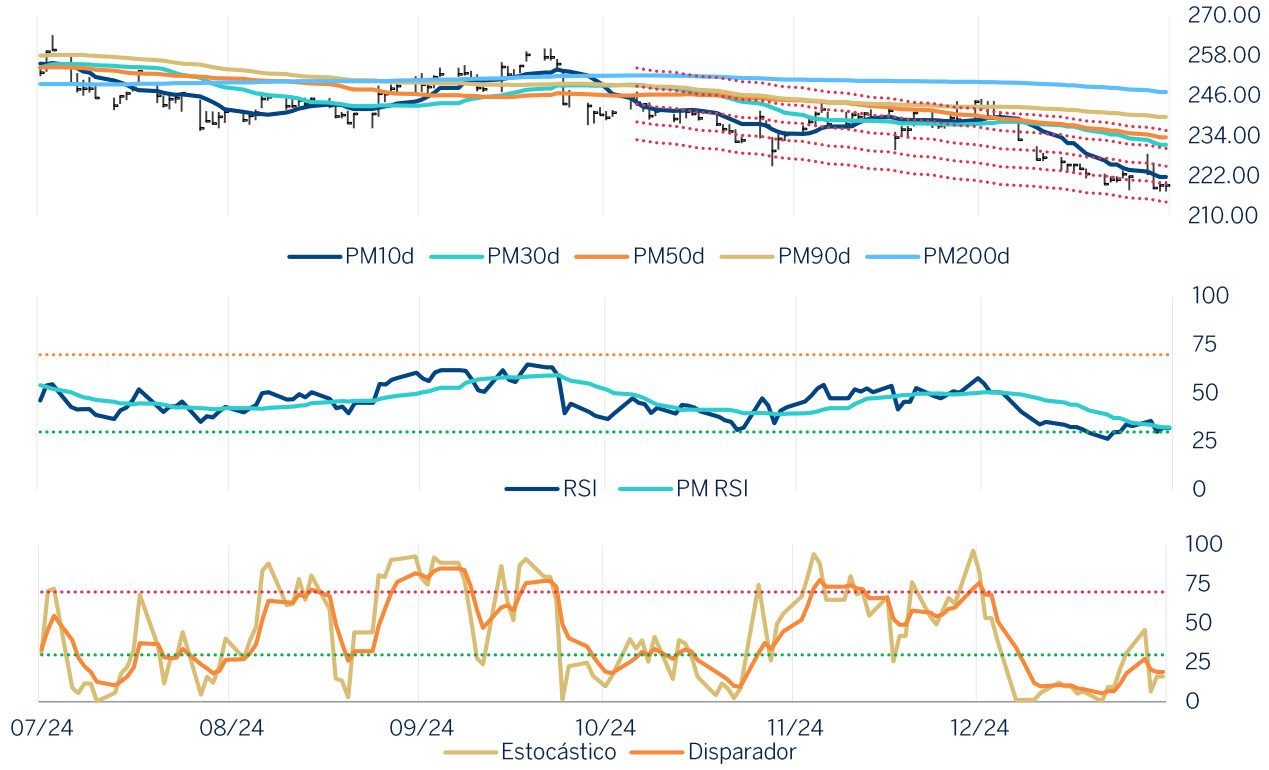
Rubro	3T25 fiscal (USDmn)	Consenso (USDmn)	Sorpresa (%)	Crecimiento AaA (%)	Crecimiento TaT (%)
Ingresos	2,463.80	2,534.40	-2.8	-0.3	-15.6
EBITDA	921.50	956.01	-3.6	-0.7	-23.1
Margen EBITDA (%)	37.4%	37.7%	-32	-16	-368
Utilidad neta	590.90	603.53	-2.1	0.4	-25.0
Utilidad por acción	3.25	3.31	-1.8	1.9	-24.8

Fuente: Bloomberg

Análisis Técnico

Objeto 1

STZ (USD, 6 meses)



Fuente: Bloomberg

Objeto 2

STZ : Niveles técnicos (USD)

Último cierre 09-01-2025:	**219.28**
Tendencia técnica:	baja
Resistencia:	230.24
Soporte:	208.32
Promedios móviles (USD):	
10d	221.82
30d	231.44
50d	233.70
90d	239.78
200d	247.31

Indicadores técnicos:	**Último**	**Max**	**Min**
RSI	32.1	64.9	26.5
Estocástico rápido	16.1	96.5	0.2
MACD	-4.7	2.8	-4.7

La tendencia técnica de STZ se muestra a la baja y opera en un canal de igual trayectoria.

Al cierre del 09-01-2025, la emisora cotizó a USD219.28. Sin embargo, tras la presentación de los resultados del 3T24, la acción experimentó una caída, alcanzando niveles cercanos a USD180, los cuales no se registraban desde 2020. Establecemos un soporte en USD160, nivel observado a finales de octubre de 2020.

Fuente: Bloomberg y BBVA ECE

Principales factores de riesgo

Entre otros, **los principales riesgos de inversión de STZ** son:

- Cambio en el sistema tripartita de distribución de alcohol en EE.UU. que resulte en menores márgenes operativos para la compañía
- Reversión en las tendencias de consumo de alcohol a niveles pre-pandemia, afectando el crecimiento en el volumen de ventas;
- Cambio en las preferencias de consumo, específicamente hacia cervezas no-premium y/o domésticas;
- Menor crecimiento al esperado en el volumen de ventas del portafolio de cervezas modelo;
- Desabasto de envases de vidrio y/u otras materias primas afectando el crecimiento en ingresos de la compañía y/o los márgenes operativos
- Expansión en márgenes en la división de vinos y licores por debajo de las expectativas de la compañía;
- Crecimiento no-orgánico (M&A) que no generen valor al accionista minoritario;
- Cambios en la situación económica, laboral y/o fiscal en México, que resulten en mayores costos de producción para la compañía;
- Cambios en la política fiscal en EE.UU. afectando la utilidad neta y generación de efectivo de la compañía.

Estrategia de Mercados y Contenido

Estratega Jefe de Mercados y Contenido
Claudia Ceja
claudia.ceja@bbva.com

Estratega Jefe
Miguel Ángel Iturribarria
miguelangel.iturribarria@bbva.com

Estratega
Emmanuel Reyes
moisesemmanuel.reyes@bbva.com

Estratega
Kitzia Alcaraz
kitzia.alcaraz@bbva.com

Estratega
Juan Miguel Pflucker
juan.pflucker@bbva.com

Minería de Datos
Roberto González
r.gonzalez17@bbva.com

Diseño y Maquetación
Edith Solis
edithclaudia.solis@bbva.com

Diseño y Maquetación
Cristina Bautista
cristinaines.bautista@bbva.com

Información Importante

Este documento tiene la consideración de comunicación publicitaria a los efectos de la Directiva 2014/65/UE ("MiFID2") y de su normativa de desarrollo.

Este documento contiene recomendaciones de inversión, tal y cómo éstas se definen en el Reglamento UE 596/2014 del Parlamento y del Consejo sobre abuso de mercado ("MAR") así como en el Reglamento Delegado 958/2016 sobre normas técnicas de regulación relativas a las medidas técnicas aplicables a la presentación objetiva de las recomendaciones de inversión o información de otro tipo en las que se recomiende o sugiera una estrategia de inversión y a la comunicación de intereses particulares o indicaciones de conflictos de intereses.

Este documento contiene información recomendando o sugiriendo una estrategia de inversión y no ha sido elaborado por un analista independiente, sino que ha sido preparado por "analistas de estrategia" quienes sugieren decisiones de inversión en instrumentos financieros basados en su propia experiencia y conocimientos en el campo financiero. No ha sido por tanto elaborado de acuerdo con los requisitos legales que promueven la independencia de informes de inversión.

Las empresas del Grupo BBVA que han participado en la preparación de esta comunicación publicitaria o que han aportado información, opiniones, estimaciones o previsiones para su elaboración se identifican por la ubicación de los autores, ubicación que se indica en la primera página del documento (analistas de estrategia) o vía chat / correo electrónico en cualquier otro caso del modo siguiente: 1) Madrid, Londres o Europa: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria, S.A., incluidas sus sucursales en la Unión Europea –"UE"- (en lo sucesivo "BBVA"); 2) Ciudad de México: BBVA México, S.A. Institución de Banca Múltiple, Grupo Financiero BBVA México (en lo sucesivo "BBVA México"); 3) Nueva York: BBVA Securities, Inc. (en lo sucesivo "BBVA Securities"); 4) Sucursal de Nueva York: BBVA, Sucursal de Nueva York; 5) Lima: BBVA Perú; 6) Bogotá: Banco Bilbao Vizcaya Argentaria Colombia S.A. y BBVA Valores Colombia S.A. Comisionista de Bolsa; 7) Hong Kong: BBVA, Sucursal de Hong Kong; 8.) Estambul: Garanti BBVA Securities.

Para los destinatarios de este documento en la UE, este documento es difundido por BBVA, un banco supervisado por el Banco de España y por la Comisión Nacional del Mercado de Valores de España e inscrito en el registro del Banco de España con el número 0182. Todos los traders y personal de ventas de BBVA están sujetos al "Procedimiento sobre Publicaciones de Mercado". Las comunicaciones publicitarias objeto de publicación constituyen opiniones de cada autor del documento acerca de la evolución prevista de uno o más instrumentos financieros mencionados en el propio documento, sujetas a condiciones de mercado, ya sea en términos absolutos o en términos relativos, en función de tratarse de una recomendación direccional de compra o venta o una recomendación de ponerse corto o largo en el instrumento financiero.

Aunque esta comunicación no constituye un informe de inversión , conforme a MiFID, puede haber sido preparado por personal del equipo de Estrategia y Contenido de Equity de BBVA o por el personal de Sales & Trading de BBVA.

Las opiniones reflejadas en el presente documento pueden diferir de aquellas vertidas en los informes de inversiones elaborados por el Grupo BBVA.

BBVA ha establecido barreras físicas y de información, junto a revisiones y políticas de cumplimiento, para así minimizar potenciales conflictos de interés. Además el Grupo BBVA cuenta con una Política de Conflictos de Intereses, destinada a impedir que los Conflictos de Intereses perjudiquen a los intereses de sus clientes. Además, con objeto de resolver los potenciales Conflictos de Intereses de cualquier tipo que se planteen, los procedimientos de cada una de las áreas del Grupo BBVA cuyas actividades puedan dar lugar a potenciales conflictos de intereses, deberán, en línea con lo establecido en la Norma para la Prevención y Gestión de los Conflictos de Intereses en BBVA, y el Código de Conducta del Grupo BBVA, garantizar una adecuada prevención y gestión de los mismos.

Lo que sigue describe las obligaciones en materia de revelación de conflictos de interés de BBVA y entidades del Grupo BBVA fijadas en, entre otras normas MAR y el Reglamento Delegado UE 2016/958.

Conflictos de interés

BBVA negocia, o puede negociar por cuenta propia en instrumentos de deuda, renta variable o en instrumentos financieros derivados sobre cualquiera de los instrumentos mencionados en este documento.

BBVA está sometido a un Reglamento Interno de Conducta en los Mercados de Valores (RIC), que desarrolla la política global mencionada más arriba para el ámbito U.E., el cual incluye, entre otras, normas de conducta establecidas para prevenir y evitar conflictos de interés con respecto a las recomendaciones, incluidas barreras a la información. Este Reglamento está disponible para su consulta en la dirección Web siguiente: www.bbva.com Gobierno Corporativo. Además, el RIC cuenta con manuales de desarrollo como el manual de Control de la Información Privilegiada y el Manual de Operativa por Cuenta Propia que operativizan al RIC. En la práctica además se realiza control de la operativa por cuenta propia de las personas sujetas al RIC así como el control de áreas separadas para impedir el flujo de información entre áreas entre las que pueden surgir un conflicto de interés. El RIC está disponible en el apartado de gobierno corporativo de la siguiente página web: https://accionistaseinversores.bbva.com/gobierno-corporativo-y-politica-deremuneraciones/ric-en-los-mercados-de-valores/

Histórico de recomendaciones

Certificación de los Elaboradores de Ideas

Los Elaboradores de Ideas certifican que (i) las opiniones que se expresan en esta Idea reflejan fielmente sus opiniones personales respecto de las compañías objeto de análisis y sus títulos, y (ii) que la remuneración de los mismos puede estar ligada al trading o sales en relación a los instrumentos que recoge esta recomendación o en relación a la actividad de sales & trading global de la unidad de BBVA o de su grupo.

AVISO LEGAL

Este documento tiene carácter meramente informativo y reflexivo, sin tener en cuenta las circunstancias concretas de cada destinatario. La información contenida en este Sitio Web no constituye una recomendación personalizada. Los inversores deberán solicitar asesoría financiera profesional para tomar sus propias conclusiones sobre la idoneidad de cualquier transacción incluidas las implicaciones sobre los beneficios económicos, y las implicaciones desde la perspectiva de riesgos, legal, regulación crédito, contabilidad y fiscal.

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

El inversor 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 documento, 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. Excepto en lo relativo a la información propia del Grupo BBVA, 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, por lo que no se ofrece ninguna garantía, expresa o implícita, en cuanto a su precisión, integridad o corrección. BBVA no asume responsabilidad (ni tampoco las sociedades de su Grupo) por cualquier daño, perjuicio o pérdida, directa o indirecta, que pudiera resultar del uso de este documento o de su contenido. El inversor 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 inversor 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 inversores. 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 inversores 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. Antes de operar con futuros, derivados u opciones, el inversor debe consultar toda la información disponible acerca de los riesgos existentes al invertir en dichos instrumentos en los siguientes websites:

Options - http://www.finra.org/Industry/Regulation/Notices/2013/P197741

Futures - http://www.finra.org/Investors/InvestmentChoices/P005912

Los empleados de los departamentos de ventas u otros departamentos de BBVA 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 o cualquier otra entidad del Grupo BBVA puede adoptar decisiones de inversión por cuenta propia que sean inconsistentes con la información contenida en el presente documento. Ninguna parte de este documento puede ser (i) copiada, fotocopiada o duplicada en ningún modo, forma o medio (ii) redistribuida o (iii) citada, sin el permiso previo por escrito de BBVA. 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. En particular, este documento no se dirige en ningún caso a, o pretende ser distribuido a, o usado por ninguna entidad o persona residente o localizada en una jurisdicción en donde dicha distribución, publicación, uso o accesibilidad, sea contrario a la Ley o normativa o que requiera que BBVA o cualquiera de las sociedades de su Grupo obtenga una licencia o deba registrarse. El incumplimiento de estas restricciones podrá constituir infracción de la legislación de la jurisdicción relevante.

Disclaimer general en el caso de que los lectores accedan al informe a través de internet o vía otros medios electrónicos

En caso de que usted haya accedido al presente documento vía Internet o vía otros medios electrónicos que le permitan consultar esta información, deberá 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. Ni BBVA ni las entidades del Grupo BBVA garantizan que el contenido del presente documento publicado en Internet sea apropiado para su uso en todas las áreas geográficas, o que los instrumentos financieros, valores, productos o servicios a los que se pueda hacer referencia estén disponibles o sean apropiados para la venta o uso en todas las jurisdicciones o para todos los inversores o clientes. Los lectores que accedan al presente documento a través de Internet, lo hacen por su propia iniciativa y son, en todo caso, responsables del cumplimiento de las normas locales que les sean de aplicación.

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 asesoramiento y/o servicios legales, contables, fiscales o de otro tipo.

Todas las imágenes y textos son propiedad de BBVA y no podrán ser bajados de Internet, copiados, 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. BBVA se reserva todos sus derechos de propiedad intelectual de conformidad con la legislación aplicable.