

Enero, 2010

Análisis de Resultados 2009 y Estimaciones 1 er trimestre 2010.

Departamento de
Investigaciones
Económicas

FIFCO: Empresa consolidada con inversiones en Industria Alimentaria, Turismo y Servicios en Costa Rica y América Central. La empresa y sus subsidiarias, producen y distribuyen cerveza, agua embotellada, bebidas de Malta y Alimentos. La misma cuenta con inversiones especializadas en el sector inmobiliario, turismo y otros sectores dentro y fuera de Costa Rica. Su estrategia se enfoca en la maximización del valor económico de la empresa, social y ambiental en la industria.

Florida Bebidas S.A., produce cerca de 1.500.000 hectolitros de cerveza por año bajo las marcas Imperial, Imperial Light, Pilsen, Pilsen 6.0, Bavaria Gold, Bavaria Light, Bavaria Dark, Heineken, Rock Ice, Rock Ice Limón, Bremen y Kaiser. Cabe señalar que fue la primera cervecería latinoamericana autorizada para producir la marca Heineken, y estuvo entre las primeras en introducir las cervezas light, ice brew y sin alcohol. Además, produce y distribuye bebidas alcohólicas saborizadas como Smirnoff Ice , Bamboo y Cuba Libre.

Geovanni Sandí
Delgado
gsandi@acobo.com

Además en el portafolio de productos cuenta con bebidas sin alcohol, entre ellas Agua Cristal y Agua Katadin, refrescos de frutas Tropical, los carbonatados Pepsi, Pepsi Light, 7 UP, Evervess, Mirinda, Milory, Orange Crush y Rojita, los Néctares Kern's y Ducal, el hidratante Restart y Maxi Malta, el isotónico Gatorade y los energizantes Maxxx Energy y Adrenalina.

Adriana Rodríguez
arodrigueza@acobo.com

Florida Inmobiliaria es la subsidiaria encargada de invertir en bienes raíces y proyectos turísticos, tales como Reserva Conchal y Península Papagayo. Al adquirir ECSA, FIFCO es ahora dueña de la totalidad del capital del proyecto Reserva Conchal, junto con el Hotel Paradisus Playa Conchal (operado por Sol Meliá). Estos proyectos son de suma importancia para la compañía en el mediano y largo plazo.

Florida Capitales es la encargada de velar por algunos de los negocios en los que FIFCO participa fuera de Costa Rica, incluyendo una participación en Cervecerías de Nicaragua (INCECA) y Panamá (El Barú); así como producción de envases de aluminio (ENDELIS) y de vidrio (COMEGUA). Por medio de la misma se administran los principales portafolios de inversión de FIFCO en el extranjero.



Cabe resaltar que la empresa cuenta además con un comprensivo programa de responsabilidad social empresarial con actividades de voluntariado, premiaciones por aportes a la excelencia, programas de consumo responsable y desempeño ambiental entre otros.

El Entorno Económico (2008-2009)

La coyuntura económica del 2009 estuvo determinada por disminución de la inversión directa. Con una baja significativa del 34% en Centroamérica y 30% en Costa Rica. Aumento del desempleo en la región y contracción del **consumo de bienes y servicios (en Centroamérica decreció al 0.8%; en Costa Rica -1.8% y Guatemala -2%)**..

En el sector inmobiliario los retos fueron más pronunciados ya que la recesión global producto de las debilidades en el sector financiero internacional; tuvo repercusiones negativas tanto en la industria turística como de negocios y vacacional. Según fuentes de IATA (The Air Transport Association, siglas en inglés) la contracción del flujo mundial de pasajeros alcanzó hasta el 8%. En Costa Rica la disminución en los primeros 9 meses del 2009 llegó al 9% y según fuentes del Instituto Costarricense de Turismo (ICT) la disminución de llegadas al Aeropuerto de Liberia (Guanacaste) fue del 13%.

Análisis de Resultados (2008-2009)

Desde la perspectiva económica; al finalizar el periodo fiscal en setiembre 2009 la implementación de nuevos mapas de rutas para el manejo de la coyuntura de negocios en el segmento de Bebidas y Alimentos así como, en el inmobiliario produjeron ahorros de poco más de \$30 millones. Fortaleciéndose el liderazgo y participación de mercado en la mayoría de las categorías de bebidas y alimentos. Medidas innovativas fueron fuente de crecimiento en el volumen de Cerveza (5.5%) y refrescos (11%). A la par de reconocimientos en la ejecutoria comercial, procesos, innovación de productos (Light con menor grado alcohólico), ejecutoria de proyectos, optimización de los pasivos de la compañía y resultados financieros en línea con los del periodo anterior; ***todo esto a pesar de que en Costa Rica, la implementación de la nueva Ley de Tránsito modificó los patrones de consumo de bebidas con alcohol.*** Para el 2010 la empresa retoma el tema de recompra de acciones, a efecto de mejorar su liquidez y bursatilidad en el mercado local.

En la dimensión social, el alineamiento de los factores claves de éxito (cultura empresarial) ante la nueva realidad de negocios, mejora en la salud y seguridad ocupacional e implementación de estrategias de consumo responsable, se unieron a una inversión del 3% de las utilidades netas en ayuda a las familias damnificadas del terremoto de Cinchona e incorporación del personal en actividades de ayuda comunitaria.

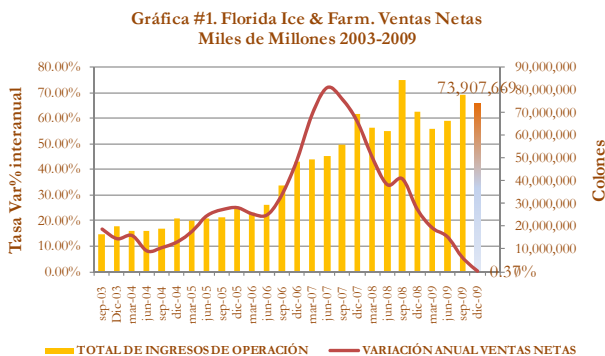
Desde el ámbito ambiental, logros en la certificación ISO 14001 de la planta de cerveza se conjuntaron con la creación de indicadores ambientales, reducción de la energía eléctrica y térmica así como, baja en la generación de desechos sólidos ordinarios y métodos para la cuantificación de emisiones de carbono y creación del plan 2015 de Agua Neutral y 2021 de Carbono Neutral. Lográndose mejora en los indicadores de reciclaje de desechos post-consumo.

Dentro de los **pilares operativos** los resultados de la Florida en el **segmento de Bebidas y Alimentos;** se favorecieron de acciones que contribuyeron al logro de mayores **eficiencias en canales de distribución y la cadena de suministros,** con reducción de tiempos y movimientos, manejo de inventario y horas laborales con costo estimados en poco más de \$4.0 millones. Así como en los procesos

productivos con disminuciones en el uso del Agua, Energía Eléctrica, Térmica y disposición de residuos sólidos. A dichos resultados se adicionan eficiencias por aproximadamente \$1.0 millones, como resultados del apalancamiento de la estructura de servicios corporativos de FIFCO (Finanzas, tecnología de la información, etc) que aseguraron **mejores prácticas** y **sinergias operativas** entre hotelería y el negocio inmobiliario en Reserva Conchal.

Mejores prácticas para el fortalecimiento de la base de clientes y consumidores, medidas para protección del efectivo (gestión del capital de trabajo, reducción de dividendos y reestructuración de pasivos) y reducción de los riesgos de mercado (reestructuración de pasivos y composición de la deuda colones por USD\$); facilitaron la gestión de la estrategia de largo plazo.

El Negocio:



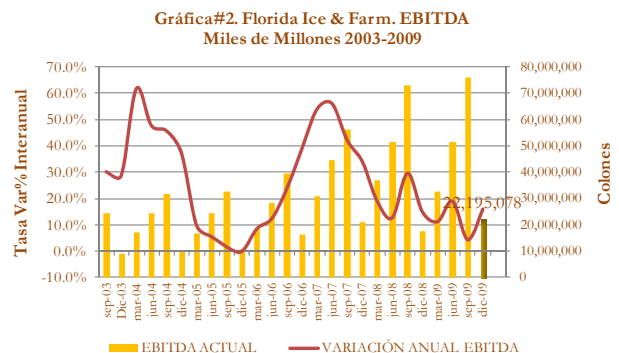
A) En línea con el plan operativo, los ingresos de Florida del 2009 fueron muy similares a los del 2008 (Gráfica #1). En términos nominales el decrecimiento fue del 0.7%. Si tomamos en cuenta la inflación la disminución real alcanzó el 3.62%

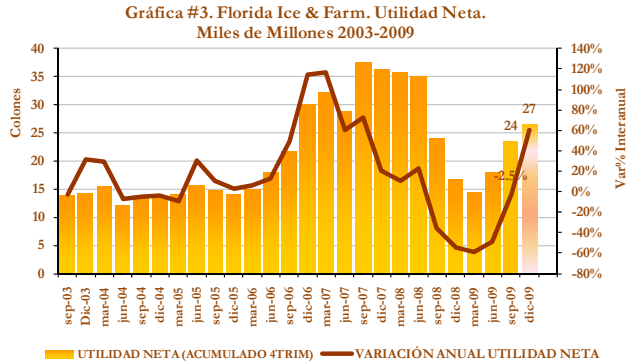
Lo anterior explicado por la baja en los ingresos del sector inmobiliario (-31.17%) y Otros Ingresos (-18.46%), ya que, tanto el segmento de Alimentos (2.74% interanual) como Bebidas (4.78% interanual) resultaron con aumentos en términos reales.

Tomando como referencia un crecimiento del 5.60% en los ingresos y sostenibilidad de la estrategia de racionalización de gastos y los negocios; se proyectan ingresos por €73.907.7 millones para el trimestre de Octubre – Diciembre 2009 y anualizadas por €281.176.853 millones al cierre del periodo fiscal 2009-1010. Lo cual da como resultado una razón de €724.63 por acción según ventas netas anualizadas.

B) La implementación de mejoras y racionalización de los gastos dieron como resultado una baja del 2.47% en los gastos operativos acumulados a Setiembre 2009, con implicaciones directas en la mejora de la **EBITDA** (Gráfica #2, Utilidad Operativa más depreciación). Poco más de un 6% respecto con la cifra a Setiembre 2008

Proyectándose para el 1er trimestre del periodo fiscal 2010 un flujo de €22.195.1 millones, para un aumento del 24% respecto con los niveles al cierre de Diciembre 2008. O lo que es lo mismo, €57.2 EBITDA por acción al primer trimestre del periodo fiscal 2010. Estimándose un flujo de caja de €108.40 anualizado por acción como promedio de los últimos cuatro trimestres Marzo 2009 / Diciembre 2009 (proyectado).

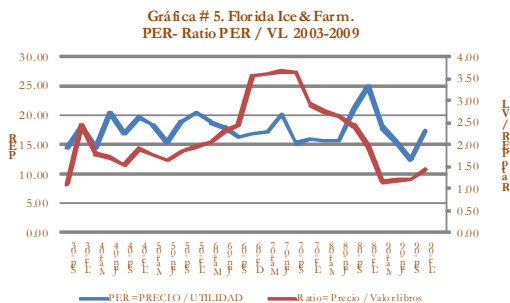




D) Ingresos y márgenes estables, aumento de la productividad, racionalización del gasto; ofrecieron como resultado mejora en la rentabilidad sobre el patrimonio y los activos totales con cifras nominales del 9.20 % de rendimiento sobre el patrimonio (ROE) y 5.18% sobre los activos (ROA)

Las expectativas según proyecciones, son de rendimientos (ROE) entre el 11% / 12.% al finalizar el 1er trimestre del periodo fiscal del 2010.

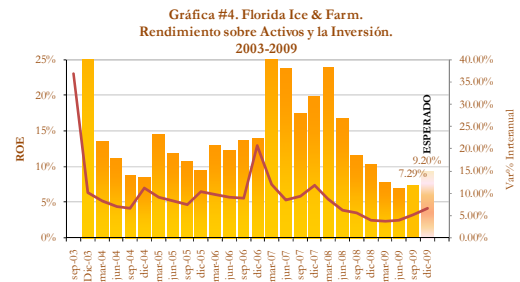
Siendo que las expectativas de inflación 2010 según Banco Central ronda entre 5% ± 1%; Florida apunta hacia una rentabilidad real por el orden del 6%/ 7% anual.



C) Al cierre de Setiembre 2009, las utilidades netas acumuladas atribuibles a accionistas (UPA) de casa matriz alcanzaron los €23.515.582.0 millones (€60.60 por acción). Poco menos del 4.87% respecto con las UPA'S a Setiembre 2008.

En materia de gastos, los intereses crecieron en forma importante, compensados por una baja del 113.89% en el rubro de diferenciales cambiarios, lo cual contribuyó con Utilidades por €2.271.031.0 millones.

Para diciembre 2009 se esperan que las Utilidades Netas mejoren poco más del 29%, y las utilidades por acción alcancen €19.84 (Anuales de €79).



E) En términos del precio de cierre a Setiembre 2009, el mercado le reconoció a Florida una razón precio / utilidades de 12.54 veces un 16% por debajo de la media de los últimos 6 años. En el periodo 2008-2009, el precio de las acciones disminuyó 54%, en tanto que las **utilidades por acción** (UPA) cayeron 2.57% y los beneficios por acción interanuales fueron disminuidos en 22%.

Una primera estimación del valor justo de la acción se observa entre los €1000/€1050 considerando la baja del 22% en los dividendos.. Una segunda estimación hace referencia a un precio de entre los €1.200 /€1375 si el ritmo de UPA se sostiene en los €19.84 como promedio trimestral al cierre del periodo fiscal 2009-2010. Ver Anexo 1, "Razones Financieros".

Calificación Deuda; SCR AAA. Emisiones con alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos acordados. No se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía nivel excelente.

Website: www.florida.co.cr

FIFCO es una empresa consolidada que ha logrado exitosamente evolucionar del mercado de las cervezas, bebidas y los alimentos, formando actualmente un conglomerado cuyas subsidiarias incluyen también empresas industriales, de desarrollo inmobiliario, así como de inversión en otras firmas que cumplen la función de integración vertical con las primeras. Florida Bebidas ha crecido hasta tener un portafolio que incluye jugos, refrescos, aguas y alimentos, tanto por su propia investigación y desarrollo como por la adquisición de firmas consolidadas en sus mercados.

Datos al: 30/09/2009

Datos de la Acción*

Último Precio **	890.00
Alto de 52 Semanas (Abr 4, 09)	760.00
Bajo de 52 Semanas(Nov 27,09)	710.00
P/E (Promedio 4T)	16.29
Rendimiento del Dividendo	3.68%
Precio / Valor en Libros	1.22
Precio / Utilidad	12.54
VE/ Promedio 8T EBITDA	27.09
Acciones en Circulación (000)	388,029.63
Capitalización de Mercado (000)	294,902,519
Valor de la Empresa(000)	484,099,024

* Miles €

** Enero, 07 2010

Datos por Acción

EPS (Promedio 4T)	60.60
Dividendo por Acción Acum.	28.00
Valor en libros/ Acción	625.13
Ventas / Acción Prom. 4T	715.94
Flujo de Caja / Acción	102
Flujo de Caja Libre / Acción	162.59

Flujo de Caja

Precio/ FC por Acción	7.47
Precio/ FCL por Acción	5.47
FC/Ingreso Neto 4T	0.14
Razón de pago del dividendo	45%
Efectivo Generado/Efec. Req	1.33
Cobertura Dividendo Efectivo	18.40
Efectivo Operación/ Ventas	0.07
Tasa Efectiva de Interés	9.92%

Rentabilidad

EBITDA (miles)	76,053,011
Margen Operativo	21.63%
Margen antes Impuestos	17.08%
Margen Utilidad Neta	115,211,283 #####
ROA	5.18%
Retorno sobre acción comun	60.29%
Retorno sobre capital	9.20%
Rotación Activos	0.60
Índice Apalancamiento	1.75

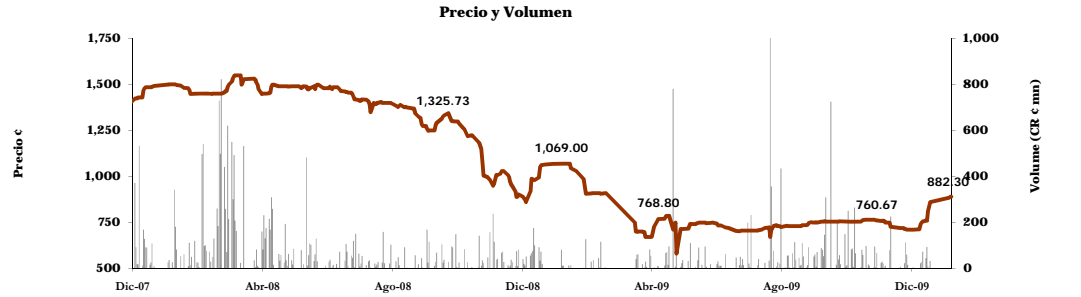
Crecimiento

Var %. Anual Utilidad Neta ***	-2.53%
Var %. Anual Ebitda ***	4.16%
Var %. Anual Ventas Netas ***	-0.36%
Tasa natural de crecimiento	5.05%
*** Tasa interanual	

Proyecciones

Valor en Libros estimado	644.97
Utilidades por Acción ****	19.84
Precio Acción [E] ****	€ 1000 / 1200
Precio Mercado / UPa [E]	14.32

**** Estimación



ESTADOS FINANCIEROS

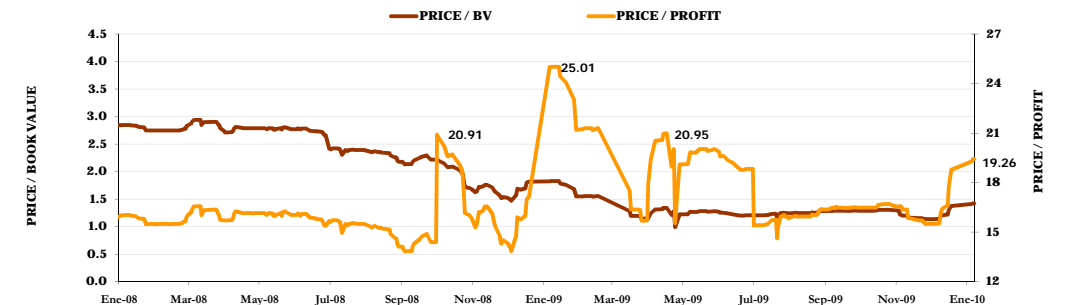
En miles € IV09 **** III Q 09 IIQ 09 IQ 09 IV08 III08 Sep-2009 II08

BALANCE GENERAL

TOTAL DE ACTIVOS	467,816,967	465,577,337	461,372,346	447,359,089	464,950,121	435,885,688	426,419,100
ACTIVO CIRCULANTE	118,879,953	111,357,854	100,371,540	101,003,878	122,588,445	105,393,200	104,017,691
ACTIVO NO CIRCULANTE	348,937,014	354,219,483	361,000,806	346,355,211	342,361,676	330,492,488	322,401,409
TOTAL PASIVO	180,936,137	189,196,505	201,931,928	189,309,719	210,173,422	196,138,718	190,696,621
PASIVO CIRCULANTE	50,074,078	56,097,529	64,726,148	85,293,859	108,945,717	95,328,936	137,551,169
PASIVO A LARGO PLAZO	130,862,059	133,098,976	137,205,780	104,015,860	101,227,705	100,809,782	53,145,452
TOTAL PATRIMONIO	286,880,831	276,380,832	259,440,418	258,049,370	254,776,699	239,746,970	235,722,479
ACCIONES COMUNES	40,000,000	40,000,000	40,000,000	40,000,000	40,000,000	40,000,000	40,000,000
UTILIDADES NO DISTRIBUIDAS	138,205,505	130,507,757	120,871,918	117,656,293	115,641,581	108,811,902	116,941,575
INTERÉS MINORITARIO	36,612,397	33,810,147	32,135,433	30,610,351	30,664,112	30,262,878	28,618,721

ESTADO DE RESULTADOS ACUMULADO

UTILIDAD (PERD.) NETA ACUM.	7,697,748	24,114,357	13,831,072	8,580,748	4,624,340	24,127,193	20,177,928
TOTAL DE INGRESOS DE OPE.	73,907,669	277,806,619	200,134,164	133,661,352	70,537,434	278,801,254	194,376,713
UTILIDAD (PÉRDIDA) OPE.	18,625,873.20	60,083,114	40,326,644	24,363,068	13,469,618	57,918,707	40,098,335
UTILIDAD ANTES DE IMP.RENTA	14,768,818	47,454,549	30,852,443	18,983,210	11,006,762	46,612,613	37,782,934
GANANCIA X ACCION ORDINARIA	19.84	62	36	22	12	62	52



Declaración de contenido: La información contenida en este documento se encuentra protegida por esta declaración. La información utilizada se basa en fuentes confiables para CORPORACIÓN ACOBO S.A., pero CORPORACIÓN ACOBO S.A. no asegura su credibilidad y exactitud. Este reporte es con propósito informativo únicamente y no constituye una oferta de venta o compra. Cualquier disseminación, distribución o copia de este documento está estrictamente prohibida. Todos los derechos reservados. CORPORACIÓN ACOBO S.A. © 2009.

Florida Ice and Farm

Fecha

12/01/2010

Índices Financieros 2008-2009

Factor anualización	1	4	3	2	1	4
Ratios	III08	IV08	IQ 09	IIQ 09	III Q 09	IV09 ****
Liquidez	1.11	1.13	1.18	1.55	1.99	2.37
Prueba ácida	0.74	0.80	0.79	1.08	1.31	1.08
Capital de trabajo Neto (miles)	10,064,264	13,642,728	15,710,019	35,645,392	55,260,325	35,645,392
Δ capital de trabajo (miles)		3,578,464	2,067,291	19,935,373	19,614,933	19,935,373
Flujo de efectivo (miles)	73,018,905	17,534,919	32,609,956	51,685,394	76,053,011	51,685,394
Actividad						
PMC	35.12	46.01	22.85	21.56	33.75	33.92
PMP	55.59	52.66	27.38	28.01	40.83	40.79
PMI	104.20	104.07	70.65	63.15	109.96	94.00
Ciclo Operativo (días)	139.32	150.08	93.51	84.71	143.71	127.93
Ciclo Caja (días)	83.73	97.42	66.13	56.69	102.88	87.14
Rotación del Capital de Trabajo	27.70	5.17	8.51	5.61	5.03	2.07
Rotación AT Fijo	0.84	0.21	0.39	0.55	0.78	0.21
Rotación AT	0.64	0.15	0.30	0.43	0.60	0.31
Volumen (miles)						
Activo Total	435,885,688	464,950,121	447,359,089	461,372,346	465,577,337	467,816,967
Capital Invertido	340,556,752	356,004,404	362,065,230	396,646,198	409,479,808	417,742,890
Pasivos Totales	196,138,718	210,173,422	189,309,719	201,931,928	189,196,505	180,936,137
Patrimonio	209,484,092	224,112,587	227,439,019	227,304,985	242,570,685	250,268,433
Interés minoritario	33,810,147	33,810,147	33,810,147	33,810,147	33,810,147	33,810,147
Ingresos Netos	278,801,254	70,537,434	133,661,352	200,134,164	277,806,619	73,907,669
EBITDA	73,018,905	17,534,919	32,609,956	51,685,394	76,053,011	22,195,078
Utilidades netas	24,127,193	4,624,340	8,580,748	13,831,072	24,114,357	7,697,748
Ratios de Riesgo						
Apalancamiento	2.08	2.07	1.97	2.03	1.92	1.87
Endeudamiento	45.00%	45.20%	42.32%	43.77%	40.64%	38.68%
Cobertura de Intereses	7.65	25.06	11.83	7.37	5.63	18.38
Cobertura FCL	3.63	2.08	3.47	2.94	3.80	2.25
Costo financiero promedio	12.95%	9.48%	9.76%	10.16%	9.92%	11.72%
Ratios de Rentabilidad						
Margen Bruto	57.0%	57.1%	57.2%	56.2%	55.5%	55.3%
Margen Operativo	20.8%	19.1%	18.2%	20.1%	21.6%	25.2%
Margen a.i neto	16.7%	15.6%	14.2%	15.4%	17.1%	20.0%
Margen Neto	8.65%	6.56%	6.42%	6.91%	8.68%	10.42%
Utilidades por acción (UPA 'S)	62.18	11.92	22.11	35.64	60.60	19.84
ROA	5.54%	3.98%	3.84%	4.00%	5.05%	6.58%
ROE	10.25%	7.67%	6.95%	7.29%	8.97%	11.53%
Dividendo pagado	35.00	9.00	14.00	19.00	28.00	9.00
Tasa Dividendo	2.69%	3.39%	4.17%	3.59%	3.68%	3.60%
Tasa de crecimiento	4.48%	1.88%	2.55%	3.40%	4.83%	6.30%
Precio mínimo a costo financiero a)	797.98	770.50	1,005.95	1,059.31	1,387.34	2,004.72
Índicadores bursátiles						
Acciones en mercado (miles)	388,028	388,030	388,030	388,030	388,030	388,030
Precio mercado (a)	1,300.03	1,063.00	671.43	705.00	755.00	1,190.40
Valor en libros (b)	539.87	577.57	586.14	585.79	625.13	644.97
Ratio a/b	2.41	1.84	1.15	1.20	1.21	1.85
Razón Precio / UPA (c)	20.91	22.30	10.12	9.89	12.15	15.00
Capitalización	504,448,288	412,475,497	260,534,734	273,560,889	292,962,371	461,910,472
Valor de la empresa	700,587,006	622,648,919	449,844,453	475,492,817	482,158,876	642,846,609

**** Proyecciones

a) Las estimaciones del precio se basan en la premisa de que la empresa al menos debería lograr una rentabilidad igual al costo financiero de la deuda, ajustada por impuestos (30% sobre utilidades). Crecer al menos a una tasa igual al ROE *(1- tasa de reparto de dividendos). Y una rentabilidad mínima requerida igual al ROE.

b) Patrimonio dividido por el número de acciones en circulación

c) Precio de mercado dividido por la utilidades netas por acción