

**INSTITUTO TECNOLÓGICO Y DE ESTUDIOS SUPERIORES DE OCCIDENTE**

**Departamento de Matemáticas y Física**

**Sustentabilidad y Tecnología**

**PROYECTO DE APLICACIÓN PROFESIONAL (PAP)**

**PAP Programa de Modelación Matemática para el Desarrollo de Planes y**

**Proyectos de Negocio**



**ITESO**

Universidad Jesuita  
de Guadalajara

**4J05 Optimización de Programas de Inversión en Intermediarios Financieros**

**Equity Research Analysis**

**PRESENTAN**

Ing. Financiero - Samuel Gómez Jiménez

Ing. Financiero - Luis Eduardo Jiménez del Muro

Ing. Financiero - Diego Lozoya Morales

Ing. Financiero - Luis Fernando Márquez Bañuelos

Ing. Financiero - Santiago Reyes Castillo

Profesor PAP: Sean Nicolás González Vázquez

Tlaquepaque, Jalisco, mayo de 2026

# ÍNDICE

## Contenido

REPORTE PAP .....	2
Presentación Institucional de los Proyectos de Aplicación Profesional .....	2
Resumen .....	2
1. Introducción .....	3
1.1. Objetivos .....	3
1.2. Justificación .....	3
1.3 Antecedentes .....	3
1.4. Contexto .....	5
2. Desarrollo .....	6
2.1. Sustento teórico y metodológico.....	6
2.2. Planeación y seguimiento del proyecto .....	7
3. Resultados del trabajo profesional .....	10
4. Reflexiones del alumno o alumnos sobre sus aprendizajes, las implicaciones éticas y los aportes sociales del proyecto .....	38
5. Conclusiones .....	42
6. Bibliografía .....	43
Anexos (en caso de ser necesarios) .....	44

# REPORTE PAP

## Presentación Institucional de los Proyectos de Aplicación Profesional

Los Proyectos de Aplicación Profesional (PAP) son una modalidad educativa del ITESO en la que el estudiante aplica sus saberes y competencias socio-profesionales para el desarrollo de un proyecto que plantea soluciones a problemas de entornos reales. Su espíritu está dirigido para que el estudiante ejerza su profesión mediante una perspectiva ética y socialmente responsable.

A través de las actividades realizadas en el PAP, se acreditan el servicio social y la opción terminal. Así, en este reporte se documentan las actividades que tuvieron lugar durante el desarrollo del proyecto, sus incidencias en el entorno, y las reflexiones y aprendizajes profesionales que el estudiante desarrolló en el transcurso de su labor.

## Resumen

El presente reporte documenta el desarrollo de un análisis de inversión de renta variable sobre la emisora CUERVO (Becele S.A. de C.V.), elaborado en colaboración con el Instituto de Pensiones del Estado de Jalisco (IPEJAL), con el propósito de emitir una recomendación fundamentada de inversión que apoye la gestión del portafolio institucional.

El trabajo se estructuró en cinco fases progresivas que abarcaron la descripción del negocio, el análisis de industria y posicionamiento competitivo, la evaluación de riesgos, los factores ambientales, sociales y de gobernanza (ESG), el análisis financiero y la valuación de la emisora. Para el análisis financiero se empleó Excel para la construcción de estados financieros y proyecciones, mientras que los modelos de valuación fueron desarrollados con Python, utilizando metodologías de flujos de caja descontados (DCF), descuento de dividendos (DDM), complementadas con una valuación relativa por múltiplos de mercado. Los resultados del análisis cuantitativo y cualitativo convergen en una recomendación de COMPRA sobre la acción CUERVO. Esta conclusión se sustenta en la solidez del posicionamiento competitivo de la empresa a nivel global, en la consistencia de su

generación de flujos de efectivo y en los precios objetivo obtenidos mediante las distintas metodologías de valuación que se aplicaron.

El proyecto contribuye a fortalecer la capacidad analítica del IPEJAL en materia de inversión de renta variable, aportando un marco de análisis utilizable para la evaluación de futuras empresas dentro del portafolio de este instituto.

## 1. Introducción

### 1.1. Objetivos

El objetivo de este proyecto es desarrollar un análisis profundo con formato de reporte ejecutivo, que tiene como objetivo principal responder la pregunta de si se debe comprar, vender o mantener acciones de la emisora CUERVO (Becele S.A. de C.V.), a través del análisis de factores tanto cuantitativos como cualitativos. Entre ellos se encuentran al menos la descripción del negocio, el sector e industria, la posición competitiva, un resumen de la tesis de inversión y el análisis y valuación financiera, así como los factores ESG.

### 1.2. Justificación

El desarrollo de este proyecto busca facilitar al Instituto el cumplimiento de su misión de “garantizar la protección integral de la seguridad social para todos los afiliados, pensionados y beneficiarios de administración pública, a través de la prestación eficiente de servicios y el cumplimiento riguroso de las disposiciones normativas”, por medio de recomendaciones de inversión financieras rigurosas y sólidas basadas en análisis cuantitativo y cualitativo. A su vez, proponer una metodología de investigación eficiente e integral mejora la capacidad del Instituto para llevar a cabo más y mejores operaciones de inversión, lo cual se alinea directamente con la misión de este.

### 1.3 Antecedentes

El presente proyecto surge en el contexto de la gestión de portafolios de inversión institucional, particularmente en el ámbito de los fondos de pensiones y entidades de seguridad social, donde la toma de decisiones financieras responsable y fundamentada resulta sumamente indispensable para salvaguardar el patrimonio de los afiliados y

garantizar el cumplimiento de las obligaciones. La administración eficiente de activos en este tipo de instituciones exige el dominio de herramientas cuantitativas, y también una comprensión profunda del de mercado alrededor de las empresas.

Este marco, conocido como Equity Research, representa una disciplina fundamental para la evaluación objetiva de instrumentos financieros. A través de metodologías de valuación, análisis financiero y posicionamiento competitivo, este tipo de análisis permite emitir recomendaciones de inversión sustentadas en evidencia, reduciendo la subjetividad en la toma de decisiones y contribuye también a la protección del capital institucional.

La empresa seleccionada para objeto de estudio del proyecto fue Becele S.A.B. de C.V., cuya acción cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores bajo el ticker CUERVO. Becele es el principal productor y comercializador de tequila a nivel mundial, con una presencia significativa en mercados internacionales y una cartera de marcas de alto reconocimiento en todo el mundo. La relevancia de esta emisora como caso de análisis radica tanto en la solidez de su posición competitiva dentro del sector de bebidas alcohólicas, como en la dinámica particular que presenta su industria ante factores macroeconómicos, regulatorios y de preferencia del consumidor.

El desarrollo del proyecto se estructuró en fases progresivas e interrelacionadas, cada una de las cuales comprendió tres etapas metodológicas consistentes: en primer lugar, una fase de investigación conceptual orientada a comprender en profundidad el tema y los conceptos correspondientes a la investigación, para el análisis del negocio, posicionamiento en la industria, gestión de riesgos, factores ESG o metodologías de valuación. Luego, una investigación rigurosa y específica sobre Becele S.A. de C.V., aplicando los marcos conceptuales adquiridos a la realidad operativa, financiera y estratégica de la empresa, buscando información en fuentes confiables que nos otorguen un panorama objetivo de la misma, y finalmente, la redacción formal de cada sección del reporte ejecutivo, acompañada de la construcción de los soportes cuantitativos correspondientes, incluyendo tablas, modelos de valuación y representaciones gráficas de los resultados que nos permitan presentarlo de manera efectiva.

#### 1.4. Contexto

El IPEJAL es el organismo encargado de garantizar las prestaciones de seguridad social y pensiones de los trabajadores al servicio del Estado de Jalisco. El instituto administra portafolios de inversión específicos, que requieren de análisis de inversión rigurosos y fundamentados que soporten la toma de decisiones financieras, asegurando tanto el cumplimiento de sus obligaciones con los afiliados como la transparencia en el manejo de los fondos.

En este contexto, el instituto opera en el entorno macroeconómico mexicano caracterizado por momentos de alta volatilidad, lo cual incrementa la exigencia sobre la calidad del análisis detrás de cada decisión. Adicionalmente, el sistema de pensiones en México enfrenta desafíos estructurales de largo plazo, lo que obliga a instituciones como el IPEJAL a maximizar el rendimiento de sus portafolios.

Es en este escenario donde surge la colaboración con el IPEJAL, con el objetivo de fortalecer la capacidad analítica institucional a través de investigación financiera aplicada. El presente proyecto responde a esta necesidad mediante el desarrollo de un análisis de inversión estructurado sobre la emisora CUERVO, dándole al instituto una evaluación fundamentada que integra análisis financiero, valuación por múltiples metodologías, y análisis fundamental y macroeconómico de distintos focos, contribuyendo a mejorar el estándar de las decisiones de inversión en activos dentro del portafolio.

## 2. Desarrollo

### 2.1. Sustento teórico y metodológico

El presente proyecto se fundamenta en el marco conceptual y metodológico del análisis de Equity Research, disciplina financiera orientada a la evaluación integral de emisoras con el propósito de emitir recomendaciones de inversión sustentadas en evidencia cuantitativa y cualitativa. Los principales pilares teóricos que sostienen el análisis desarrollado se describen a continuación.

El análisis de empresa constituye el punto de partida del proceso, e implica la comprensión profunda del modelo de negocio, la estructura operativa, la posición competitiva y el desempeño histórico de la emisora. Este enfoque permite identificar los factores que determinan la generación de valor a largo plazo y establecer las bases sobre las cuales se construyen las proyecciones financieras.

El análisis de industria y posicionamiento competitivo complementa la perspectiva de empresa al situar a la emisora dentro de su entorno sectorial. A través de marcos como el análisis de las cinco fuerzas competitivas y la identificación de ventajas competitivas sostenibles, es posible evaluar la capacidad de la empresa para mantener o incrementar su participación de mercado en el tiempo.

La gestión y evaluación de riesgos de inversión constituye otro referente teórico central del proyecto. El análisis de riesgos permite identificar, clasificar y dimensionar las amenazas que podrían afectar el desempeño de la emisora, tanto desde una perspectiva sistemática como idiosincrática, proveyendo al inversionista de una visión equilibrada entre el potencial de rendimiento y la exposición al riesgo. También se busca generar estrategias de mitigación que puedan ser beneficiosas para contraponer los posibles riesgos que tiene el negocio.

Los factores ESG representan una dimensión de análisis de creciente relevancia en la evaluación de inversiones institucionales. Su adición al proceso de análisis permite identificar riesgos y oportunidades no capturados por los estados financieros tradicionales, y resulta especialmente pertinente para inversionistas con mandatos de largo plazo como los institutos de pensiones, así como como parte de un organismo de prestaciones públicas.

El análisis financiero mediante técnicas de interpretación de estados financieros, razones financieras y análisis de estructura de capital, provee la base cuantitativa necesaria para evaluar la solidez, rentabilidad y sostenibilidad de la emisora. Este análisis sustenta directamente las proyecciones utilizadas en los modelos de valuación.

Finalmente, la valuación financiera constituye el núcleo metodológico del proyecto y de la tesis de inversión. Se emplearon tanto métodos relativos, basados en múltiplos de mercado comparables, como métodos absolutos, entre los que se incluyen el modelo de descuento de dividendos (DDM) y el modelo de flujos de caja descontados (DCF). La selección de múltiples metodologías responde a la necesidad de ponderar los resultados y reducir la dependencia de los supuestos particulares de cada modelo, incrementando así la robustez de la recomendación final.

## 2.2. Planeación y seguimiento del proyecto

- Descripción del proyecto

El proyecto consiste en el desarrollo de un reporte ejecutivo de análisis de Equity Research sobre la emisora CUERVO, con el propósito de determinar, con base en factores cuantitativos y cualitativos, una recomendación fundamentada de comprar, vender o “mantener” la acción. La pertinencia de esta propuesta radica en la necesidad del IPEJAL de contar con análisis de renta variable rigurosos que soporten las decisiones de asignación de activos dentro de su portafolio, en un entorno macroeconómico que demanda mayor solidez analítica.

La solución propuesta se estructuró en cinco fases de entrega progresivas, cada una de las cuales abordó un componente específico del reporte final. Este enfoque por fases permitió armar el análisis de manera ordenada y acumulativa, garantizando que cada sección estuviera bien construida y fundamentada antes de avanzar a la siguiente. Las fases comprendieron: la descripción del negocio, el análisis de industria y riesgos, los factores ESG y el análisis financiero, la valuación y, finalmente, la integración del reporte ejecutivo completo.

- Plan de trabajo

El proyecto se desarrolló a lo largo del semestre, con inicio en enero y conclusión en mayo del presente año. Las actividades se organizaron en cinco fases secuenciales, cada una con una fecha de entrega definida y una sesión de asesoría previa con el profesor, en la que se revisaba el avance alcanzado para verificar su suficiencia antes de la entrega formal.

La primera fase, correspondiente a las secciones del reporte referentes a la información básica y descripción del negocio, tuvo como fecha de entrega el 7 de febrero. La segunda fase, enfocada en el análisis de industria, posicionamiento competitivo y riesgos de inversión, fue entregada el 28 de febrero. La tercera fase, que integró los factores ESG, el análisis financiero y el resumen de la tesis de inversión, se entregó el 21 de marzo. La cuarta fase, dedicada al desarrollo de los modelos de valuación, tuvo como fecha de entrega el 18 de abril. Finalmente, la quinta fase, correspondiente a la integración y entrega del reporte ejecutivo completo, se presentó el 2 de mayo.

Las asesorías con el profesor se llevaron a cabo en fechas próximas a cada entrega, sirvieron como instancias de revisión y retroalimentación que orientaron los ajustes necesarios previos a la finalización de cada sección del entregable.

Los recursos tecnológicos utilizados fueron principalmente tres, se utilizó Excel como herramienta principal para la construcción de los estados financieros, el cálculo de razones financieras y la proyección y estimación de flujos correspondiente a la sección de análisis financiero. Para el desarrollo de los modelos de valuación, se empleó Python como plataforma de programación, con la cual se implementaron los modelos de flujos de caja descontados (DCF) y de descuento de dividendos (DDM), así como las simulaciones asociadas a estos métodos de valuación. Finalmente, se utilizó FactSet como una fuente de información recurrente para el análisis de la empresa en todas sus etapas, ya que esta provee de información financiera relevante y bien presentada, sobre la cual se trabajó a lo largo del proyecto.

Cabe mencionar que en el plan de trabajo inicial se contemplaba una porción de tiempo final para la compilación del reporte en su formato final, sin embargo, en el equipo se decidió realizar las entregas parciales con el formato de reporte para agilizar la construcción

de este y se fuera creando poco a poco, y no únicamente al final de la duración del proyecto. La porción del proyecto se enfocó a pulir errores, mejorar el formato y la presentación del reporte ejecutivo, así como a preparar la presentación final del proyecto.

- Desarrollo de propuesta de mejora

El desarrollo del proyecto siguió de manera consistente la estructura definida en el plan de trabajo, avanzando fase a fase con base en los entregables establecidos. Durante la primera fase, se realizó una revisión de los requerimientos del análisis y de las necesidades propias de un reporte de inversión institucional, lo cual facilitó que se estableciera un marco de referencia claro para el resto del trabajo. Con esta base, se desarrollaron las secciones de información básica y descripción del negocio de Becele S.A. de C.V., abordando su modelo de negocio, principales marcas y mercados de operación.

En la segunda fase se llevó a cabo el análisis del entorno de la industria de la empresa, identificando las dinámicas competitivas de la industria de bebidas alcohólicas a nivel global, la posición relativa de CUERVO frente a sus competidores y los principales riesgos de inversión asociados a la empresa, tanto de naturaleza sistemática como específica.

La tercera fase incorporó la dimensión ESG al análisis, evaluando el desempeño de la empresa en materia ambiental, social y de gobernanza corporativa. Paralelamente, se desarrolló el análisis financiero cuantitativo utilizando Excel, herramienta con la que se construyeron los estados financieros históricos, se calcularon las principales razones financieras y se generaron las proyecciones y estimaciones de flujos necesarios para sustentar la valuación.

Durante la cuarta fase se desarrollaron los modelos de valuación utilizando Python como principal herramienta de programación. Se implementaron tres metodologías distintas, una valuación relativa basada en múltiplos de mercado, y dos valuaciones absolutas mediante los modelos DCF y DDM. La utilización de Python permitió estructurar los modelos de manera reproducible, incorporar simulaciones Montecarlo y contrastar los resultados entre metodologías. En esta fase se llevó a cabo la redacción del resumen de la tesis de inversión, sintetizando los hallazgos más relevantes hasta ese punto del análisis.

La quinta y última fase consistió en la integración de todos los componentes desarrollados a lo largo del semestre en un reporte ejecutivo final, así como en el diseño de la presentación final que se lleva a cabo para a la terminación del proyecto.

### 3. Resultados del trabajo profesional

#### **Reporte de Investigación de BECLE, S.A.B. de C.V.**

##### **Resumen de Inversión**

Con base en el análisis de Becele (BMV: CUERVO), otorgamos una recomendación de **COMPRA** con un precio objetivo de \$21.71, lo que implica un alza potencial del 32.35% (Figura 1) respecto a su precio de cierre de \$16.40 al 13/04/2026. La recomendación de inversión se fundamenta en los siguientes puntos clave: modelo verticalmente integrado, crecimiento del valor impulsado por la premiumización, y desapalancamiento estructural junto con la normalización del flujo de caja libre.

##### **Integración Vertical como una Ventaja Competitiva Irreplicable**

La cadena de suministro completamente integrada de Becele, desde el cultivo de agave azul hasta la distribución, constituye una barrera estructural que competidores no integrados no pueden replicar. Al operar dentro de una estructura de mercado de facto monopólica en la industria del tequila, la propiedad de la mayor plantación de agave azul dentro de la región legalmente protegida de Denominación de Origen transforma los ciclos de precios del agave de un riesgo generalizado del sector en una ventaja competitiva sostenida, como lo demuestra la expansión de 280 puntos base en el margen bruto hasta 53.5% en 2024, mientras que sus pares del sector absorbieron la misma volatilidad en los costos de insumos (Figura 11). Con los ahorros derivados del ciclo del agave aun materializándose y las inversiones de capital próximas a completarse, se espera que este desempeño superior en

márgenes persista y continúe convergiendo hacia el referente del sector global de destilados.

### **Liderazgo “Pure-Play” en la Categoría de Bebidas alcohólicas de Mayor Crecimiento**

Dentro de una industria global de bebidas alcohólicas en desaceleración, el tequila destaca como la categoría de mayor crecimiento, con una tasa compuesta anual de 7.1% en Estados Unidos de 2003 a 2024 y superando al whisky como la segunda categoría más grande por valor en 2023 (Figura 13). Con una participación de mercado global de 28.8% por volumen y 73% de sus ingresos provenientes del tequila, Becele es el líder indiscutible y “pure-play” en este segmento. El giro deliberado de la compañía hacia marcas de mayor margen (Figura 2), evidenciado por la desinversión de “b:oostr” y un segmento súper premium que ya representa el 48.2% de los ingresos, posiciona la expansión del ingreso por unidad, más que el crecimiento en volumen, como el principal motor de creación de valor hacia adelante.

### **Desapalancamiento y Recuperación del FCF Revelan una Valuación con Descuento**

La transformación financiera de Becele es la dimensión más subestimada del caso de inversión. El flujo de caja libre pasó de negativo en MXN 5,844 millones en 2022 a positivo en MXN 6,088 millones en 2025, impulsado por una disciplina estructural en el CAPEX a medida que las principales inversiones en infraestructura se acercan a su finalización (Figura 17). La razón Deuda Neta/EBITDA se redujo de 2.88x en 2023 a 0.88x en 2025, el nivel más bajo entre sus principales pares globales en bebidas alcohólicas, lo que libera una importante opcionalidad para fusiones y adquisiciones mientras mantiene la calificación crediticia de grado de inversión BBB- de S&P (Figura 19). En este contexto, una valuación actual de 1.06x valor en libros y 4.1x EV/EBITDA representa un descuento relevante que se espera que el mercado corrija conforme la calidad de las utilidades y la sostenibilidad del flujo de caja libre se vuelvan cada vez más evidentes (Figura 22).

### **Descripción del Negocio**

Becele, S.A.B. de C.V. es un fabricante diversificado de bebidas alcohólicas que opera en múltiples categorías de producto. Las principales actividades de la compañía abarcan la

fabricación, distribución, exportación, importación, embotellado y comercialización de bebidas destiladas y no alcohólicas, con un enfoque principal en la producción de Tequila, Whiskey y Ron. Fundada en 1758, la empresa mantiene su sede corporativa en la Ciudad de México.

Para el periodo acumulado del año hasta el 3T25, Becele reportó una utilidad neta de MXN \$7,293 millones, activos totales por MXN \$109.77 mil millones y un flujo de caja libre de MXN \$5,299 millones. La base de ingresos de la compañía muestra una concentración geográfica significativa, con 59% de las ventas provenientes de los mercados de Estados Unidos y Canadá. La marca insignia "José Cuervo" funge como el principal motor de ingresos, representando el 35% de las ventas netas consolidadas.

### **Ingresos por Región Geográfica**

La compañía mantiene una red de distribución global que abarca mercados como China, Alemania, el Reino Unido y Japón. Sin embargo, su composición de ingresos refleja una concentración geográfica significativa, donde Estados Unidos y Canadá representan el 59% de las ventas totales, mientras que México contribuye con el 24%. Los mercados internacionales fuera de Norteamérica representan el 17% de las ventas consolidadas (Figura 5).

Apalancándose con su liderazgo en la producción de tequila, el enfoque estratégico de la compañía se centra en expandir el consumo global de tequila y su penetración de mercado. Una prioridad clave continúa siendo el mercado de Estados Unidos, que representa la oportunidad más lucrativa dentro del sector de bebidas alcohólicas. Dado que el consumo de tequila en Estados Unidos permanece relativamente poco utilizado en comparación con otras categorías de destilados, representando aproximadamente el 10.2% del consumo total de este tipo de bebidas en el país, la compañía ha identificado un potencial significativo de crecimiento en ingresos a través de una mayor captación de participación de mercado y el desarrollo de la categoría.

## **Segmentos de Negocio**

La estructura de ingresos de Becele se compone de cinco segmentos distintos de productos: José Cuervo, Otros Tequilas, Otros Destilados, Bebidas No Alcohólicas y productos Ready-to-Drink (RTD). Las categorías de tequila, integradas por José Cuervo y Otros Tequilas, generan el 73% de los ingresos totales, mientras que las Bebidas No Alcohólicas contribuyen con un 3% (Figura 6). Esta composición de ingresos subraya la dependencia estratégica de la compañía en las ventas de bebidas alcohólicas como su principal motor de ingresos.

La compañía ha implementado una estrategia enfocada en el posicionamiento de marcas premium. En línea con esta dirección estratégica, la administración ha llevado a cabo la desinversión de activos no estratégicos, como lo demuestra la reciente venta de “b:oot” (productor de bebidas energéticas). Este enfoque de reasignación de capital refleja una clara orientación hacia líneas de productos estratégicas y de mayor margen.

## **Modelo de Negocio**

Becele opera una cadena de suministro verticalmente integrada que abarca todo el ciclo de producción del tequila, desde el cultivo de materias primas hasta la manufactura y distribución. Esta integración constituye un pilar fundamental de la propuesta de valor de la compañía, al permitir un control estricto de calidad y consistencia en sus productos a lo largo de todo su portafolio. De acuerdo con IWSR, en 2024 Becele se mantiene como el mayor productor de tequila a nivel mundial, con aproximadamente el 28.8% de participación de mercado global por volumen (Figura 7).

Un elemento central en el posicionamiento competitivo de Becele es la propiedad de la mayor plantación de agave azul en México, estratégicamente ubicada dentro de la región legalmente designada como “Denominación de Origen”. Para mitigar riesgos de suministro, la compañía mantiene al menos tres proveedores por insumo principal donde le es posible.

En mercados donde no cuenta con capacidades de distribución directa, Becele establece acuerdos exclusivos a nivel país por marca, ampliando su alcance mientras preserva la eficiencia operativa. La compañía atiende a una base de clientes diversificada que incluye

hipermercados, tiendas de conveniencia, clientes institucionales y comercio tradicional. Sus esfuerzos de marketing se enfocan en el posicionamiento de productos premium mediante estrategias de marca diferenciadas, ya que estos segmentos generan mayores márgenes y son clave para la rentabilidad del portafolio.

### **Panorama de la Industria**

La industria global de destilados muestra un perfil de crecimiento en maduración, con una expansión de ingresos más moderada tras el ciclo de recuperación posterior a la pandemia (Figura 9). Con base en el universo de destilerías listado en FactSet, que recoge los ingresos reportados por productores que cotizan en bolsa, el sector generó aproximadamente 95 mil millones de dólares en ventas en 2025. El sector presentó una fuerte recuperación entre 2020 y 2022, con tasas de crecimiento de 19.25% y 12.97% en 2021 y 2022 respectivamente, antes de desacelerarse a 6.63% en 2023 y a un crecimiento prácticamente estancado de 0.93% en 2024. Se proyecta que la industria se contraiga ligeramente en 0.51% en 2025, lo que sugiere presiones de saturación de mercado y cambios en las preferencias de los consumidores. A pesar de estos vientos en contra en ingresos, el sector ha mantenido disciplina operativa, con márgenes operativos medianos que se expandieron de 7.43% en 2019 hasta estabilizarse alrededor de 9.5%-9.8% entre 2023 y 2025 (Figura 8), lo que indica mejoras en eficiencia operativa y poder de fijación de precios.

Las dinámicas de rentabilidad revelan una divergencia entre el desempeño operativo y los resultados netos (Figura 8). Mientras que los márgenes brutos se han mantenido relativamente estables en el rango de 27%-29%, los márgenes netos han experimentado una compresión persistente, pasando de 6.13% en 2019 a un estimado de 4.67% en 2025, reflejando mayores gastos por intereses, presiones fiscales o un incremento en costos no operativos a nivel industria. En este contexto, Becele ha mostrado resiliencia, incrementando su participación de mercado de 2.11% en 2019 a 2.41% en 2023 (Figura 10), aunque datos recientes indican una ligera erosión hacia niveles de 2.29%-2.30% para 2024-2025. Esto posiciona a Becele como un participante relevante, aunque relativamente pequeño, dentro

de un mercado global fragmentado de bebidas destiladas que enfrenta desafíos estructurales de crecimiento.

### **Entorno Macroeconómico y Ciclicidad de la Industria**

A pesar de su perfil defensivo, el sector de bebidas destiladas mostró los límites de su resiliencia en 2023–2024. En Estados Unidos, los volúmenes cayeron –3.0% en 2024, mientras que los ingresos de proveedores disminuyeron –1.1% hasta 37.2 mil millones de dólares (DISCUS, 2025). Las tasas de interés en máximos de 22 años y la inflación acumulada impulsaron un cambio significativo hacia productos más económicos: el segmento súper premium se contrajo –5.6% en valor, mientras que el segmento de valor creció +4.6% en volumen. De forma más estructural, solo el 54% de los adultos en Estados Unidos reportó consumir alcohol en 2025, el nivel más bajo en casi 90 años, frente al 62% en 2023 (Gallup, 2025), lo que señala un desafío cultural de largo plazo para la industria.

Para Becele (con aproximadamente 59% de sus ingresos en Estados Unidos y Canadá), las dinámicas cambiarias y comerciales son críticas. El peso mexicano se apreció alrededor de 15% en 2025 (MXN 21.29 → ~7.21/USD), generando un importante efecto adverso por conversión. Los aranceles del 25–30% bajo IEEPA a las importaciones de tequila (5.4 mil millones de dólares en 2024) representaban un riesgo relevante, pero fueron invalidados por la Corte Suprema de Estados Unidos el 20 de febrero de 2026. En costos, los precios del agave azul colapsaron de MXN\$32/kg en 2022 a MXN\$2.5–3/kg hacia finales de 2024, lo que permitió a Becele expandir su margen bruto en 280 puntos base hasta 53.5%; aunque su alto apalancamiento operativo hace que la trayectoria de ingresos sea el principal factor determinante (Figura 11).

Las principales fuerzas que impulsan la desaceleración de la industria son de carácter sistemático (normalización post-pandemia, cambio hacia productos más económicos, políticas monetarias restrictivas y moderación en el consumo de alcohol). No obstante, exposiciones idiosincráticas como el ciclo de precios del agave, la concentración cambiaria en MXN/USD y la resiliencia en la mezcla de categorías, particularmente la fortaleza del tequila, pueden convertirse en una fortaleza o debilidad en el caso específico de Becele, a

diferencia del resto de la industria. Adicionalmente, Becele presenta un perfil defensivo dentro del entorno mexicano, reflejado en una beta de mercado de 0.47 (Figura 12) y una correlación de 23.24% con el S&P/BMV IPC.

### **Estructura de la Industria y Economía del Sector**

El mercado global de bebidas alcohólicas en general, medido a nivel de ventas minoristas a través de todos los productores y canales de distribución, proyecta alcanzar US\$664.4 mil millones en 2026 (CAGR de 3.56% hasta US\$791.2 mil millones en 2031; Mordor Intelligence, 2025), con Asia-Pacífico representando aproximadamente el 45% del volumen y Estados Unidos como el mercado de mayor valor por caja. Dentro de esta industria madura, el tequila destaca como el segmento más dinámico: los volúmenes en EE. UU. crecieron +294% entre 2003 y 2024 a una tasa anual de 7.1%, alcanzando 32.3 millones de cajas, mientras que el mercado global totalizó aproximadamente 47.9 millones de cajas en 2024 (IWSR) (Figura 13).

La premiumización es el principal impulsor de valor: el tequila superó al whisky como la segunda categoría más grande en EE. UU. por valor en 2023 (US\$6.5 mil millones en ingresos para proveedores), con el segmento premium creciendo a una CAGR de 9.96% y con el 48.2% de los ingresos provenientes ya del segmento super-premium. En términos de rentabilidad, Diageo, Brown-Forman y Pernod Ricard lideran con márgenes EBITDA cercanos al 30% frente al ~20% de Becele en FY2024 (Figura 14), una brecha explicada por la integración vertical y la exposición a mercados emergentes, aunque el margen de Becele mejoró 370 puntos base interanuales hasta 31.7% en el 3T de 2024, señalando una convergencia hacia los niveles de sus comparables conforme se materializan los ahorros derivados del ciclo del agave.

### **Fuerzas Competitivas y Atractivo de la Industria**

La industria del tequila presenta un atractivo estructural elevado, respaldado por barreras de entrada difíciles de replicar. La Denominación de Origen (1974) restringe la producción a cinco estados de México bajo la supervisión del CRT, regulando cada planta de agave hasta

su certificación para exportación. El ciclo de maduración del agave, de 7 a 9 años, junto con los requerimientos de capital para destilerías, barricas y plantaciones, configura una estructura casi monopólica con aproximadamente 150 destilerías activas y alrededor de 1,500 marcas registradas. El poder de negociación de los proveedores de agave es cíclico (MXN\$32/kg en picos de escasez frente a MXN\$3/kg en periodos de abundancia), pero para productores verticalmente integrados como Becele, esta volatilidad se convierte en una ventaja competitiva sostenida.

En distribución, actores como Southern Glazer's controlan cerca de un tercio del volumen de bebidas destiladas en Estados Unidos; sin embargo, la premiumización otorga a los productores un poder de fijación de precios relevante que ayuda a compensar la presión del canal. Los sustitutos representan una amenaza moderada pero creciente: los RTDs (alrededor de 30 mil millones de dólares a nivel global) constituyen tanto competencia como oportunidad, mientras que la moderación en el consumo por parte de generaciones más jóvenes con 35.8% de la Generación Z identificándose como abstemios (Attest, 2024), representa el riesgo estructural de largo plazo más relevante.

La rivalidad competitiva es intensa: compañías como Diageo (Don Julio, Casamigos), Bacardí (Patrón), Beam Suntory y Campari, junto con marcas respaldadas por celebridades, compiten agresivamente por participación de mercado. Aun así, la concentración del mercado y las restricciones regulatorias limitan la fragmentación, confirmando un atractivo sectorial superior al promedio, caracterizado por altas barreras de entrada, crecimiento sostenido de la demanda y rentabilidad persistente.

### **Posicionamiento Competitivo**

Becele es el mayor productor de tequila a nivel mundial, con una participación de mercado global de 28.8% por volumen en 2024, donde José Cuervo contribuye con el 35% de las ventas netas. Su liderazgo está respaldado por un modelo completamente integrado verticalmente, que le otorga ventajas estructurales en seguridad de suministro, control de costos y aseguramiento de calidad, particularmente durante los ciclos de precios del agave.

Como resultado, Becele expandió su margen bruto en 280 puntos base hasta 53.5% en 2024, un beneficio que competidores no integrados no pueden replicar.

Más allá de la integración vertical, la exposición diversificada de Becele mitiga riesgos que afectan a competidores menos diversificados. Mientras que empresas como Diageo y Pernod Ricard enfrentan una mayor exposición a la desaceleración del consumo de bebidas destiladas en Europa, la participación de 59% de los ingresos de Becele en Estados Unidos y Canadá la posiciona en el mercado de tequila más valioso y de mayor crecimiento a nivel mundial, con México (24%) y mercados internacionales (17%) aportando balance geográfico.

La distribución multicanal de la compañía, que abarca comercio moderno, tiendas de conveniencia, clientes institucionales y comercio tradicional, reduce la dependencia de cualquier segmento específico de clientes. Asimismo, los acuerdos exclusivos por país y por marca en mercados donde no cuenta con infraestructura directa permiten la expansión global sin la intensidad de capital que implican las redes de distribución totalmente propias.

Con el 73% de sus ingresos provenientes del tequila, Becele es el principal “pure-play” dentro de la categoría premium de mayor crecimiento en la industria, respaldado por un sólido crecimiento de volumen en Estados Unidos (CAGR de 7.1% desde 2003), una creciente participación del segmento súper premium (48.2% de los ingresos), su legado de 267 años y una estrategia enfocada en la premiumización.

### **Factores de “ESG”**

Becele opera en un sector donde la materialidad ESG no es un complemento voluntario, sino una condición estructural del negocio. La producción de tequila, y de bebidas alcohólicas en general, depende de manera crítica de recursos naturales escasos, cadenas de suministro agrícolas vulnerables a la variabilidad climática y mercados desarrollados donde la presión regulatoria y las expectativas de sostenibilidad están en aumento. En este contexto, la estrategia ESG de Becele es directamente relevante para la valuación de la compañía.

La empresa articula su compromiso de sostenibilidad alrededor de tres pilares interconectados (Figura 15), un modelo fundamentado en un ciclo operativo de cinco etapas: comprensión de riesgos y oportunidades, medición de impacto, innovación, reporte y resiliencia al cambio. La estrategia está alineada con nueve de los 17 Objetivos de Desarrollo Sostenible (ODS) de la ONU, priorizando aquellos donde la empresa tiene mayor capacidad de generar un impacto positivo (Figura 16), como agua limpia (ODS 6), acción climática (ODS 13), producción responsable (ODS 12) y trabajo decente (ODS 8).

En cuanto al reconocimiento externo, Becele forma parte del Índice S&P/BMV Total Mexico ESG, que agrupa a las empresas mexicanas listadas con mejor desempeño en criterios ESG.

### **Comparación con Pares: Posicionamiento “ESG” Externo**

Con una calificación ESG de S&P Global de 30 (Figura 17), Becele se ubica en el cuartil inferior del grupo de comparables. La brecha es parcialmente estructural: a diferencia de Campari y Brown-Forman, Becele no participa activamente en la evaluación CSA de S&P Global, lo que significa que su puntuación se deriva exclusivamente de información pública y modelos estadísticos. La participación activa en el CSA y la adopción formal de marcos GRI/SASB/TCFD verificados externamente (medidas que Becele ya anunció para 2025 mediante la adopción de los estándares de sostenibilidad IFRS) representan las palancas más accionables para cerrar esta brecha sin requerir inversión operativa adicional.

El análisis ESG de materialidad financiera de Bloomberg ofrece una lectura complementaria a la calificación ESG de S&P Global (Figura 18). En las dimensiones Ambiental (4.03) y Social (5.47), Becele es clasificada como “Líder” frente a sus comparables, con una tendencia positiva en ambos casos. Sin embargo, Gobierno Corporativo (3.80) es el único pilar clasificado como Rezagado, consistente con los riesgos de concentración accionaria y dualidad “CEO-Chairman” identificados en la siguiente sección. Las tendencias positivas en Ambiental (+0.03) y Social (+3.79) sugieren que Becele está mejorando activamente en los pilares más expuestos a sus operaciones, mientras que Gobierno Corporativo permanece como la dimensión de mayor riesgo y la más accionable en el corto plazo para mejorar el perfil ESG ante inversionistas institucionales.

## **Ambiental**

### **1. Gestión de Residuos — Influencia: Alta | Impacto E&S: Alto**

En 2024, Bece recolectó 14 toneladas de vidrio mediante un programa de recolección basado en eventos, y el 89% del cartón utilizado provino de material reciclado. Del lado productivo, el 100% del bagazo de agave se reutiliza como composta en sus plantaciones y la vinaza es procesada en plantas de biogás para sustituir combustibles fósiles en sus propias operaciones. En 2024, se enviaron 523 toneladas a relleno sanitario frente a 968 toneladas en 2023 (-45.9%), reflejando un progreso medible hacia la eliminación gradual de residuos de disposición final.

### **2. Abastecimiento Sostenible — Influencia: Media-Alta | Impacto E&S: Alto**

Becel opera la plantación de Agave Azul más grande de México dentro de la Denominación de Origen, con integración vertical desde el cultivo hasta el embotellado. El IAR 2024 identifica la innovación en tecnología agrícola como un área prioritaria de inversión estratégica. El ciclo de maduración del agave, de entre 6 y 9 años, deja a los productores sin plantaciones propias expuestos a precios spot sin mecanismos de cobertura futura, una ventaja competitiva que se tradujo en mayor estabilidad de márgenes brutos durante los ciclos de precios elevados.

### **3. Gestión del Agua — Influencia: Alta | Impacto E&S: Bajo**

La intensidad global de uso de agua fue de 2.72 l/l en 2024, un incremento de 8.8% respecto a 2023 atribuible al inicio de operaciones de la destilería 1800. El 80% del agua total extraída proviene de zonas con estrés hídrico, donde Camichines y EDISA presentan niveles extremadamente altos de estrés base según la herramienta WRI Aqueduct (IAR 2024). La exposición abarca dos horizontes: en el corto plazo, riesgos físicos agudos como sequías estacionales pueden interrumpir el suministro operativo de agua; en el mediano y largo plazo, riesgos físicos crónicos derivados de la sobreexplotación estructural de acuíferos documentada por Conagua incrementan la probabilidad de restricciones regulatorias a la extracción.

#### **4. Huella de Carbono — Influencia: Media | Impacto E&S: Alto**

En 2024, Becele realizó por primera vez un análisis de escenarios climáticos bajo el marco TCFD (IAR 20245). En cuanto al riesgo físico agudo, las principales exposiciones son inundaciones y olas de calor de hasta 50°C, afectando infraestructura, personal operativo y cultivos de agave. Respecto al riesgo de transición, el incremento en los costos de materias primas (clasificado como Alto para México en todos los horizontes temporales) es el factor más material, dado el impacto de las sequías en los rendimientos del agave. En desempeño reportado, la intensidad de emisiones GEI aumentó de 0.52 a 0.63 kgCO<sub>2</sub>/l vendido (+21.2%), principalmente debido a la incorporación de la destilería 1800 en el inventario de emisiones directas. La adopción de IFRS S1/S2 en 2025 integrará esta exposición dentro de los estados financieros auditados. Persiste una brecha frente a comparables europeos, que ya reportan emisiones Scope 1, 2 y 3 con verificación externa y metas alineadas con SBTi.

#### **Social**

#### **5. Salud y Seguridad Ocupacional — Influencia: Media | Impacto E&S: Bajo**

Becele opera con aproximadamente 8,893 empleados expuestos a dos riesgos operativos significativos: el trabajo agrícola en campo y las operaciones industriales en destilerías y plantas embotelladoras. Para abordar esto, la compañía monitorea y reporta accidentes, además de mantener estrictos estándares de calidad y capacitación obligatoria para los trabajadores. En 2024, las horas de capacitación para todos los empleados aumentaron 15%, junto con el segundo año consecutivo de implementación del sistema de Mantenimiento Productivo Total (TPM), que integra la eliminación de condiciones laborales peligrosas.

#### **6. Seguridad y Calidad del Producto — Influencia: Media | Impacto E&S: Medio**

Gracias al modelo de integración vertical de Becele, ha sido posible implementar un control de calidad intensivo, que funciona como una barrera estructural de entrada al mercado. Se realizan distintas pruebas de laboratorio a lo largo de todo el ciclo de producción, en cumplimiento con estándares como ISO-9000, HACCP (Análisis de Peligros y Puntos Críticos de Control) y certificaciones de “Industria Limpia”. Las operaciones también están reguladas

por la NOM-006-SCFI-2012 (que rige la producción de tequila) y por el CRT (Consejo Regulador del Tequila).

#### **7. Consumo Responsable — Influencia: Media | Impacto E&S: Bajo**

Becle participa activamente en campañas contra el uso nocivo del alcohol, con el objetivo de reducir el mercado informal, desalentar el consumo y conducción, prevenir la venta a menores de edad y promover el respeto por la abstinencia. La compañía cuenta con un programa insignia llamado “Imagina Cuervo”, establecido por primera vez en 2001, que busca soluciones a los problemas de consumo nocivo mediante la colaboración con jóvenes universitarios mexicanos.

#### **Gobierno Corporativo**

#### **8. Innovación Empresarial — Influencia: Media | Impacto E&S: Bajo-Medio**

Becle está poniendo en marcha su tercera destilería de tequila (la Destilería 1800), que se suma a La Rojeña, la más antigua de México, y Los Camichines, la más grande del país. La Destilería 1800 opera un Departamento de Nuevos Productos (NPD) como una estructura organizacional dedicada a la innovación. En 2024, Becle lanzó 16 nuevos productos que abarcan tequilas cristalinos, ediciones limitadas de arte, rones premium y extensiones RTD, reforzando su estrategia de premiumización.

#### **9. Consejo y Familia Controladora — Influencia: Media | Impacto E&S: Medio**

El Consejo de Administración de Becle es presidido por Juan Domingo Beckmann Legorreta, quien también se desempeña como CEO de la compañía desde 2002 y cuenta con 28 años de experiencia en la industria. Juan Francisco Beckmann Vidal, nombrado Presidente del Consejo en 1972, ocupa el cargo de Presidente Honorario Vitalicio. La familia Beckmann controla aproximadamente el 86.7% del capital accionario: JDBL y Compañía, S.A. de C.V. (controlada por Juan Domingo) posee el 51.06%, y Karen Beckmann Legorreta el 35.61% (Figura 20), dejando únicamente el 13.32% como free float para inversionistas públicos.

Karen es la primera mujer en formar parte del Consejo de Administración de Casa Cuervo, con una representación femenina de solo 9% dentro del consejo. Esta concentración

accionaria representa un riesgo clásico de gobierno corporativo para los accionistas minoritarios: la dualidad CEO-Presidente y el control supermayoritario de la familia constituyen un desafío importante hacia una gobernanza más integral.

#### **10. Independencia y Composición — Influencia: Baja | Impacto E&S: Medio**

El 83% de los miembros del Consejo de Administración son independientes. Entre los consejeros independientes se encuentran perfiles con experiencia directa en la industria de bebidas alcohólicas : Ronald Anderson (más de 25 años en Diageo, incluyendo cargos a nivel consejo), John Randolph Millian (más de 13 años liderando el negocio latinoamericano de Diageo) y James Clerkin (ex CEO de Moët Hennessy North America). En el ámbito financiero, destacan Ricardo Cervera Lomelí (más de 17 años en banca de inversión en Salomon Brothers y Citigroup), Alexander Van Tienhoven (ex Head of Wealth Management para Latinoamérica en UBS) y Sergio Visintini Freschi (ex CFO de Industrias Peñoles). El equipo directivo también incluye a Rodrigo de la Maza Serrato como CFO (reconocido como CFO del Año 2019 por el IMEF), Mauricio Vergara como Director General para EE. UU. y Canadá, Olga Limón como Directora General para México y Latinoamérica, y Shane Hoyne como Director General para EMEA y APAC.

#### **ESG: Oportunidades y Fortalezas**

Becle muestra una estructura y composición muy sólidas en su postura ESG, especialmente en su enfoque ambiental, al reducir los residuos al mínimo y buscar ser lo más sostenible posible, lo cual es crítico dado que produce sus propias materias primas y tiene una alta dependencia de los recursos naturales. El marco social de la compañía también está correctamente alineado, ya que da seguimiento a la mejora en la seguridad de su personal, la calidad de sus productos y el consumo responsable de sus bebidas alcohólicas.

Su marco de gobierno corporativo es el más débil de los tres, debido a la falta de diversidad de género en la composición de su consejo y a la dualidad CEO-Presidente. Esto muestra un área importante de mejora en ese aspecto. En conjunto, la postura ESG de Becle es sólida y está bien orientada, con un margen razonable de mejora en la estructura de su consejo y

una mejor integración de la importancia de los pilares Social y de Gobierno Corporativo, ya que los objetivos ambientales reciben mucho mayor enfoque dentro de sus políticas.

### **Análisis Financiero**

Becle muestra una CAGR de 2.25% en ingresos durante el periodo 2021–2025, aunque los años más recientes han presentado una caída de MXN 45,729 millones en 2022 a MXN 43,087 millones en 2025 (Figura 21), indicando que el crecimiento compuesto es atribuible principalmente a la fuerte recuperación postpandemia de 2021–2022. El volumen disminuyó 4.4% en 2025, alcanzando 24.3 millones de cajas de 9 litros, reflejando una menor demanda de bebidas alcohólicas en Norteamérica y un entorno comercial turbulento. A pesar de estas presiones sobre la línea superior, Becle ha demostrado una sólida disciplina de costos y eficiencia operativa, con un margen EBITDA creciendo a una CAGR de 7.07% y un margen neto a una CAGR de 12.05% durante el periodo 2021–2025 (Figura 22).

Esta expansión de márgenes está impulsada principalmente por el enfoque estratégico de Becle en la premiumización, desplazando su mezcla de ventas hacia marcas de mayor margen. Adicionalmente, costos favorables del agave y eficiencias operativas continuas han respaldado una expansión del margen bruto de 53.9% en 2021 a 56.0% en 2025, posicionando a Becle ligeramente por debajo del promedio de la industria global de destilados de 58%.

En cuanto al flujo de efectivo, el flujo de caja libre de Becle experimentó una transformación notable, pasando de MXN -5,844 millones en 2022 a MXN 6,088 millones positivos en 2025, impulsado por una reducción disciplinada en gastos de capital de MXN 5,250 millones a MXN 1,713 millones (CAGR de -24.42%), conforme las principales inversiones en destilerías y plantaciones de agave se acercan a su finalización (Figura 23). Sin embargo, vale la pena señalar que la utilidad neta de 2025 de MXN 8,646 millones (+118.4% interanual) estuvo significativamente inflada por ganancias no recurrentes derivadas de la desinversión de b:oot y Lalo Spirits; excluyendo estos efectos, el crecimiento subyacente de la rentabilidad permanece sólido, aunque más moderado.

## **Liquidez Robusta en Medio de Desafíos de la Industria**

En términos de liquidez, Becele presenta un perfil muy sólido, con su razón circulante oscilando entre 2.55x y 3.23x durante el periodo 2021–2025; la más alta entre sus competidores directos (Figura 24). Aunque las compañías de bebidas alcohólicas tienden a ser intensivas en inventarios debido a los requerimientos de añejamiento, la prueba ácida de Becele de 2.13x en 2025 confirma que su fortaleza de liquidez va mucho más allá de los inventarios, reflejando importantes posiciones en efectivo e inversiones de corto plazo que cubren cómodamente sus obligaciones de corto plazo.

Además, la razón de flujo de efectivo operativo a pasivos circulantes pasó de un negativo 13.7% en 2022 a 61.0% en 2025, subrayando una fuerte mejora en la capacidad de Becele para generar efectivo a partir de sus operaciones en relación con sus compromisos de corto plazo. Este perfil altamente líquido posiciona a Becele para enfrentar los desafíos de 2026 (un año que la propia compañía describe como de transición debido a la reestructuración de su red de distribución en EE. UU.) con amplias reservas de efectivo para absorber posibles presiones sobre márgenes y volatilidad temporal en embarques, sin comprometer su estabilidad financiera.

## **Desapalancamiento Estructural Desbloquea Opcionalidad Estratégica**

El apalancamiento es, posiblemente, la narrativa financiera más sólida de Becele. La razón Deuda Neta/EBITDA cayó drásticamente de 2.88x en 2023 a 0.88x en 2025 (Figura 25), impulsada tanto por una reducción significativa de la deuda total, con la deuda de largo plazo disminuyendo de MXN 26,252 millones a MXN 20,292 millones, como por un incremento de 54% en el EBITDA, de MXN 7,136 millones a MXN 11,014 millones durante el mismo periodo. Esta combinación de pago de deuda y mayores utilidades, junto con niveles consistentemente altos de efectivo, elevó la cobertura de intereses de 5.75x en 2024 a 8.46x en 2025, proporcionando un amplio margen sobre los requerimientos de servicio de deuda de la compañía.

De manera crítica, la disminución de la razón Deuda de Largo Plazo/Capital de 45.7% a 28.9% confirma que se trata de un desapalancamiento estructural y no simplemente de un efecto derivado del crecimiento del EBITDA en el denominador. Con 0.88x, Bece es ahora la compañía global de bebidas alcohólicas de gran escala con el apalancamiento más conservador; muy por debajo de Diageo (3.07x), Pernod Ricard (3.65x) y Brown-Forman (1.77x). S&P Global, que reafirmó la calificación BBB- de Bece con perspectiva estable, señaló que la compañía tiene espacio para optimizar su estructura de capital y espera que el apalancamiento aumente hacia 1.5x–2.0x en el mediano plazo mediante adquisiciones. Esto implica capacidad adicional de endeudamiento, posicionando a Bece con una importante opcionalidad financiera para ejecutar adquisiciones generadoras de valor sin comprometer su perfil crediticio de grado de inversión.

### **Ciclo de Capital Disciplinado en una Industria de Largo Plazo**

El ciclo operativo de Bece ha mostrado una mejora significativa desde 2023, con los días de inventario pendientes (DIO) disminuyendo de 303.6 a 284.7 días en 2025. Del lado de cuentas por pagar, el DPO mejoró de 93.5 a 116.8 días, indicando que Bece ha logrado extender exitosamente los plazos de pago a proveedores, una palanca posible gracias a su base diversificada de proveedores y su sólida posición de negociación como el mayor productor de tequila del mundo. Sin embargo, el DSO aumentó de 104.0 días en 2021 a 118.8 días en 2025, un aspecto que requiere monitoreo ya que podría reflejar ciclos de cobranza más largos asociados a las transiciones de distribuidores. En conjunto, estas dinámicas redujeron el ciclo operativo neto de 314.9 días en 2024 a 286.7 días en 2025, una señal positiva de disciplina en capital de trabajo. Aunque estas cifras pueden parecer elevadas en términos absolutos, son estructuralmente inherentes a la industria de bebidas alcohólicas dado que el agave azul requiere aproximadamente siete años para madurar; el ciclo operativo neto de Bece de 286.7 días se ubica muy por debajo del promedio de 398.9 días de sus competidores (Figura 26), confirmando una eficiencia superior en capital de trabajo dentro de su grupo de comparables.

En el futuro, la terminación del contrato de Becele con RNDC (su principal distribuidor en EE. UU.) y el posterior cambio hacia un modelo de distribución multirregional probablemente generarán interrupciones temporales en el ciclo operativo. La administración ha caracterizado explícitamente 2026 como un “año de transición”, advirtiendo que la reestructuración de distribuidores provocará volatilidad en embarques, realineación de inventarios y mayor complejidad operativa; no se espera que el crecimiento se reanude sino hasta 2027, una vez que la nueva estructura de distribución se establezca completamente. En consecuencia, esperamos que el DIO aumente hacia aproximadamente 300 días y que el DSO se incremente hacia 130 días, conforme el inventario se acumule a través de los nuevos canales de distribución y los ciclos de cobranza se ajusten a relaciones comerciales aún no consolidadas. Proyectamos que ambas métricas comenzarán a normalizarse en 2027 y regresarán a sus tendencias históricas hacia 2028 conforme madure la nueva red de distribución.

### **Mayores Retornos, Menor Valuación**

El ROE de Becele mejoró de 6.4% en 2024 a 12.6% en 2025; sin embargo, la descomposición DuPont (Figura 27) revela que esto fue impulsado casi en su totalidad por la expansión del margen neto de 9.0% a 20.1%, el cual, como se mencionó previamente, está inflado por ganancias no recurrentes derivadas de las desinversiones de b:oot y Lalo Spirits. La rotación de activos, de hecho, disminuyó de 0.42x a 0.39x, mientras que el multiplicador de capital cayó de 1.70x a 1.60x reflejando el desapalancamiento de la compañía. Excluyendo elementos extraordinarios, estimamos un ROE subyacente más cercano a 8.95%, lo que sugiere que, aunque la mejora en rentabilidad es real, la cifra reportada sobreestima el ritmo del progreso operativo. El EPS siguió un patrón similar, aumentando de MXN 1.10 a MXN 2.41, un nivel que difícilmente será sostenible sin un crecimiento recurrente en utilidades.

Del lado de valuación, los múltiplos se han comprimido significativamente durante el periodo 2021–2025, con el EV/EBITDA cayendo de 25.1x a 6.23x y el P/BV disminuyendo de 3.16x a 1.06x (Figura 28). Aunque parte de esta compresión refleja el denominador inflado

de utilidades en 2025, la caída sostenida en múltiplos basados en precio como el P/Sales de 4.68x a 1.73x confirma que el mercado ha reajustado significativamente a la baja la valuación de Becele. Con 1.06x de valor en libros, el mercado está valuando a la compañía apenas por encima del valor contable de sus activos netos, un descuento considerable para un negocio con más de 30 marcas premium, liderazgo global en tequila y 250 años de historia. Este contexto de valuación, combinado con el sólido balance general y la opcionalidad financiera discutida anteriormente, constituye la base de nuestra evaluación de valor intrínseco en la siguiente sección.

## **Valuación**

Otorgamos una recomendación de COMPRA para Becele con un precio objetivo de MXN \$21.71, lo que representa un potencial de alza de 32.35% respecto al precio de cierre de MXN \$16.40 al 13/04/2026, basado en cuatro enfoques diferentes (Figura 29).

Nuestro precio objetivo se deriva de un promedio ponderado entre un enfoque de Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF) y Flujo de Caja Libre para el Capital (FCFE) mediante un modelo de Flujo de Caja Descontado (DCF), con ponderaciones de 80% y 20% respectivamente, ya que consideramos que esta metodología captura de mejor manera el desempeño operativo subyacente y la estructura de capital de Becele. Para corroborar nuestros resultados de DCF, realizamos un análisis de valuación relativa utilizando múltiplos P/E (Apéndice 9) y EV/EBITDA (Apéndice 10), cuyos resultados son consistentes y respaldan nuestra tesis de COMPRA.

También se realizó un Modelo de Descuento de Dividendos (DDM); sin embargo, dado que la política de dividendos de Becele no refleja adecuadamente su verdadera capacidad de generación de efectivo, no asignamos un peso material a sus resultados. Finalmente, para evaluar la solidez de nuestra valuación bajo diferentes condiciones macroeconómicas y operativas, realizamos un análisis de sensibilidad (Apéndice 11 y Apéndice 12) y un análisis de escenarios (Apéndice 14) sobre nuestro modelo DCF.

## Valuación DCF Ponderada

Nuestra valuación principal se deriva de un promedio ponderado entre un modelo de Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF) y un modelo de Flujo de Caja Libre para el Capital (FCFE), con ponderaciones de 80% y 20% respectivamente (Apéndice 8.1, 8.2). Ambos modelos comparten el mismo periodo explícito de proyección de cinco años, abarcando de 2026E a 2030E, construido directamente a partir de nuestro modelo financiero de tres estados (Apéndice 1, 2, 3), garantizando total consistencia entre los ingresos proyectados, la dinámica del balance general y la generación de efectivo. Una discusión detallada de todos los supuestos de proyección y sus fuentes de respaldo se presenta en el Apéndice 4.

Nuestras proyecciones reflejan una contracción de ingresos en el corto plazo seguida de una recuperación gradual (Figura 30), impulsada por la transición de distribuidores en EE. UU., vientos favorables en costos del agave y una normalización de las métricas de capital de trabajo. La trayectoria disciplinada del CAPEX (Figura 31) y la reducción sistemática de deuda de MXN 2,000 millones por año hasta 2030E también moldean la divergencia entre los flujos de efectivo a nivel firma y a nivel capital durante el horizonte proyectado.

El modelo FCFF recibe una ponderación de 80% (Apéndice 8) porque mide la generación de efectivo a nivel empresarial, independiente de las decisiones de financiamiento, convirtiéndolo en un ancla estructuralmente más robusta. Una perspectiva a nivel firma evita confundir el desempeño operativo con la mecánica del pago de deuda y no es sensible a la trayectoria exacta de amortización, sobre la cual la administración no ha proporcionado un calendario explícito más allá de confirmar la ausencia de nuevas emisiones de deuda en el corto plazo.

El modelo FCFE recibe una ponderación de 20% (Apéndice 8) como una perspectiva complementaria que captura el escenario en el que los pagos de deuda afectan materialmente la generación de flujo de caja libre. Aunque nuestro caso base asume pagos anuales de MXN 2,000 millones, la ausencia de una guía formal introduce incertidumbre a nivel del capital. La ponderación de 20% formaliza este riesgo sin permitir que domine el

resultado, reflejando nuestra visión de que el FCFE funciona principalmente como una validación cruzada del resultado FCFF y no como un ancla independiente.

## **BETA y WACC**

**Beta:** Estimamos una beta de 0.72, definida como el valor más alto entre dos enfoques para asegurar una evaluación conservadora. El primero consiste en una regresión de 5 años de los rendimientos diarios de Becele contra el S&P/BMV IPC, la cual arroja una beta de 0.47 (Figura 12). El segundo es la beta ajustada a 3 años obtenida de FactSet, que consideramos captura mejor la sensibilidad actual de Becele al mercado mexicano.

**Costo de Capital Propio:** El costo de capital propio se estima en 9.24% utilizando el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM), como se detalla en el Apéndice 6.

**Costo de la Deuda:** Calculamos un costo de deuda de 5.19%, basado en el promedio ponderado del rendimiento al peor escenario (Yield to Worst, YTW) de los bonos y créditos vigentes de Becele.

**WACC:** Combinando estos elementos, derivamos un costo promedio ponderado de capital (WACC) de 7.76%, asumiendo una estructura de capital estable de largo plazo para Becele (Apéndice 6).

## **Tasa de Crecimiento Terminal**

Asumimos una tasa de crecimiento terminal de 1.5%, derivada de un promedio ponderado de las expectativas de crecimiento de largo plazo del PIB de Estados Unidos y México (Apéndice 7), los dos principales mercados de Becele. Esta estimación incorpora un ajuste conservador para reflejar riesgos clave de la industria y macroeconómicos, incluyendo la volatilidad en los precios del agave, la incertidumbre en la demanda de largo plazo impulsada por cambios en los patrones de consumo entre las generaciones más jóvenes y una moderación en el crecimiento del sector global de bebidas destiladas.

## **Valuación Relativa**

Para corroborar nuestro precio objetivo basado en DCF, realizamos una valuación relativa utilizando múltiplos P/E y EV/EBITDA frente a un grupo homogéneo de productores de bebidas alcohólicas listados públicamente (Apéndice 9, Apéndice 10). La combinación de ambos múltiplos proporciona una triangulación tanto a nivel empresarial como a nivel de capital: el P/E captura el impacto en la utilidad neta de la estrategia de premiumización de Becele, dado que cuenta con utilidades positivas y recurrentes, mientras que el EV/EBITDA neutraliza diferencias contables transfronterizas y la distorsión derivada de perfiles heterogéneos de apalancamiento.

Aplicando el múltiplo mediano P/E de comparables de 13.68x se obtiene un valor de MXN \$23.53, lo que implica un potencial de alza de 43.47% (Figura 33), mientras que el múltiplo mediano EV/EBITDA de 11.61x arroja un valor de MXN \$32.89, equivalente a un potencial de alza de 100.55% (Figura 34). Ambos resultados son consistentes con nuestro precio objetivo DCF de MXN \$21.71 y refuerzan la recomendación de COMPRA. De manera crítica, Becele cotiza al múltiplo más bajo dentro del grupo de comparables en ambas métricas (9.54x y 6.23x), un descuento que no puede justificarse por fundamentos dado el crecimiento de 30% en EBITDA y el desapalancamiento de 2.88x a 0.88x Deuda Neta/EBITDA durante 2023–2025, confirmando que la valuación actual refleja un descuento excesivo respecto a sus fundamentales y no un deterioro estructural del negocio.

## **Modelo de Dividendos Descontados (DDM)**

El modelo DDM de dos etapas arroja un valor intrínseco de MXN \$9.21 por acción (Apéndice 15), construido sobre un payout ratio de 30%, un crecimiento de corto plazo de 6.265% y un crecimiento terminal de 1.5% (Apéndice 4).

Dos factores comprometen la confiabilidad del modelo. Primero, los dividendos están desconectados del ciclo operativo: en 2022 y 2023, Becele generó flujos de caja libre negativos de MXN –5,844 millones y MXN –2,841 millones, respectivamente, y aun así distribuyó MXN \$1,510 millones y MXN \$1,764 millones, sostenidos por efectivo acumulado

más que por generación corriente. El DDM trata a los dividendos como el residual natural del negocio; para Bece, representan más bien una señal discrecional hacia los accionistas controladores.

Segundo, Bece declara explícitamente que no mantiene una política formal de dividendos, lo que debilita la predictibilidad que cualquier valuación basada en dividendos requiere. En consecuencia, el DDM se presenta únicamente por completitud metodológica (Figura 29), pero recibe una ponderación de 0% dentro de nuestro precio objetivo.

### **Análisis de Sensibilidad**

Realizamos un análisis de sensibilidad sobre los modelos FCFF y FCFE variando simultáneamente la tasa de crecimiento terminal (1.30%–1.70%) frente al WACC y al costo de capital propio, respectivamente (Figura 35, Figura 36).

Para el modelo FCFF, los valores intrínsecos oscilan entre MXN \$20.22 y MXN \$27.42, con nuestro caso base de MXN \$23.38 correspondiente a un WACC de 7.76% y una tasa de crecimiento terminal de 1.50%. Todas las combinaciones evaluadas en el FCFF arrojan valores superiores al precio actual de MXN \$16.40, confirmando un amplio potencial de alza bajo distintos escenarios. Para el modelo FCFE, los valores fluctúan entre MXN \$13.66 y MXN \$16.67, materializándose un escenario de baja respecto al precio actual únicamente con niveles de costo de capital propio de 9.24% o superiores. En conjunto, el análisis de sensibilidad refuerza la solidez de nuestra recomendación de COMPRA bajo un amplio rango de supuestos de tasas de descuento y crecimiento.

### **Análisis de Escenarios**

Construimos escenarios alcista y bajista ajustando sistemáticamente los principales factores macroeconómicos y específicos de la compañía a partir de nuestro caso base DCF, manteniendo en todo momento la ponderación de 80% FCFF / 20% FCFE. En el escenario bajista, una transición prolongada de distribuidores en EE. UU. y condiciones macroeconómicas más débiles comprimen el crecimiento de ingresos hacia una CAGR de 2.00%, con un WACC de 7.84%, resultando en un precio objetivo de MXN \$13.69 (-16.50%).

En el escenario alcista, una recuperación acelerada de la distribución, cambios favorables en el gasto del consumidor hacia bebidas alcohólicas y una premiumización exitosa impulsan el crecimiento de ingresos hacia una CAGR de 4.00%, con un WACC de 7.64%, generando un precio objetivo de MXN \$28.81 (+75.66%). Los supuestos completos de cada escenario se detallan en el Apéndice 14.

### **Análisis Montecarlo**

Para evaluar la sensibilidad de la valuación frente a la incertidumbre operativa y macroeconómica, se realizó una simulación Montecarlo de 100,000 iteraciones sobre los modelos FCFF y FCFE, preservando el esquema de ponderación 80%/20%. Se extrajeron cinco parámetros de distribuciones uniformes calibradas a sus rangos históricos: crecimiento de ingresos, COGS, gastos SG&A y CAPEX como porcentajes de ingresos, así como endeudamiento neto exclusivamente dentro del modelo FCFE.

La distribución resultante (Figura 37) arroja un valor intrínseco promedio de MXN 19.24 con una desviación estándar de MXN 3.40, abarcando un rango de MXN 8.35 a MXN 31.19. La distribución es aproximadamente simétrica, con una asimetría de 0.08 y curtosis de -0.43, respaldando al promedio como una estimación central confiable (Apéndice 13). Estos resultados son consistentes con la recomendación de Compra: el 78.31% de los resultados simulados exceden el precio actual de mercado de MXN 16.40, y el 24.32% superan el precio objetivo DCF de MXN 21.71, confirmando que el escenario alcista es robusto bajo un amplio conjunto de combinaciones de escenarios.

### **Riesgos de Inversión**

#### **Riesgos Operativos**

##### **(O1) Riesgo de Desalineación en las Proyecciones de Demanda:**

El agave requiere años de cultivo antes de poder ser procesado, por lo que los planes de producción y las estructuras de costos de BECLE probablemente fueron construidos alrededor de los extraordinarios niveles de consumo observados durante la pandemia entre

2020–2022, los cuales ya se han normalizado. Este desajuste convierte costos fijos planificados en una carga operativa no absorbida, visible ya en una caída de 12.2% en ventas en EE. UU. y Canadá durante el 3T de 2025 y en una disminución de 56% en el valor de la acción a lo largo de cinco años conforme el inventario madura en el mercado.

**Mitigación:** La compañía está acelerando la generación de ingresos por unidad sobre volumen mediante un mayor enfoque en su portafolio premium. El lanzamiento de ediciones limitadas y expresiones especiales bajo marcas premium permite a Beclé reposicionar inventarios existentes como productos de alto valor dirigidos al segmento de consumidores premium, el cual, según analistas, “mantiene dinamismo con ligeras variaciones y es menos vulnerable durante ciclos de desaceleración económica.”

#### **(O2) Riesgo de Mayor Competencia:**

El aumento histórico en los precios del agave durante la pandemia detonó una ola de sobreplantación a partir de 2019, atrayendo nuevos productores e inversionistas a la industria del tequila. Las consecuencias de esta sobreplantación se materializarán en 2026, cuando dichos agaves alcancen madurez, inundando el mercado con más materia prima de la que la industria puede absorber, reduciendo las barreras de producción y permitiendo la entrada de una nueva ola de competidores al mercado estadounidense con precios competitivos, presionando directamente el volumen y el poder de fijación de precios de BECLE.

**Mitigación:** BECLE debería buscar acuerdos de exclusividad de largo plazo con distribuidores clave, particularmente en EE. UU., para asegurar espacio en anaqueles y limitar el acceso comercial disponible para competidores entrantes, aprovechando sus relaciones consolidadas de marca y la amplitud de su portafolio para ofrecer a los distribuidores una propuesta más completa y comercialmente atractiva que la de cualquier nuevo participante.

## **Riesgos Políticos**

### **(P1) Riesgo de Revisión del T-MEC 2026:**

Bajo el marco actual del T-MEC, BECLE exporta tequila a EE. UU. libre de aranceles, pero la revisión obligatoria del acuerdo el 1 de julio de 2026 crea el riesgo de que el tequila pierda dicha exención y quede sujeto al arancel estándar de 25% aplicado a importaciones mexicanas no conformes. Este costo sería inevitable debido a las exigencias de la Denominación de Origen, impactando directamente los márgenes y elevando los precios al consumidor en el mercado más importante para BECLE.

**Mitigación:** Becele, en coordinación con la CNIT y el CRT, debería participar activamente en labores de cabildeo con los negociadores para preservar a las bebidas alcohólicas dentro del marco del T-MEC. El acceso libre de aranceles del tequila al mercado estadounidense es directamente recíproco al acceso libre de aranceles del bourbon y whiskey estadounidense al mercado mexicano, otorgando a la industria de bebidas alcohólicas de EE. UU. un fuerte incentivo comercial para oponerse conjuntamente a cualquier imposición de aranceles sobre bebidas alcohólicas durante la revisión.

### **(P2) Riesgo de Incremento del IEPS:**

Las bebidas alcohólicas en México están actualmente sujetas a un impuesto especial IEPS del 30% calculado sobre el precio de venta al público, y cualquier decisión gubernamental de incrementar esta tasa comprimiría directamente los márgenes de BECLE, ya sea elevando precios al consumidor y reduciendo el volumen de demanda, o absorbiendo internamente el incremento en costos si el mercado no puede sostener precios más altos.

**Mitigación:** Dado el enfoque estratégico de BECLE en productos premium y ultra-premium, la compañía puede transferir parcial o totalmente la carga fiscal adicional al consumidor mediante incrementos de precios, ya que los consumidores del segmento premium son significativamente menos sensibles al precio que el mercado general, haciendo viable la preservación de márgenes sin una pérdida material en volumen de ventas en los segmentos de mayor rentabilidad.

### **(P3) Riesgo de Regulación de Publicidad de Alcohol:**

Con la Copa Mundial de la FIFA 2026 organizada en Norteamérica, diversas ONG están presionando a los gobiernos para restringir la publicidad de alcohol en respuesta al esperado aumento de actividad promocional, lo que, de implementarse, podría limitar la capacidad de BECLE para capitalizar una de las oportunidades comerciales más significativas en su mercado principal.

**Mitigación:** Redirigir los esfuerzos comerciales y de marketing de Becele hacia los mercados de EE. UU. y Canadá, donde las restricciones publicitarias mexicanas no aplicarían, permitiendo capturar plenamente el potencial promocional de la audiencia del Mundial en mercados que ya representan la mayor parte de sus ventas y donde el consumo de tequila premium cuenta con la base de consumidores más profunda y el mayor potencial de ingresos.

### **Riesgos de Mercado**

#### **(M1) Riesgo de Caída en el Precio de la Acción:**

Tras alcanzar un máximo histórico de MXN 53.4 en abril de 2022, cuando la demanda de tequila impulsada por la pandemia alcanzó su punto máximo, la acción de BECLE ha caído 56% en cinco años, mientras el mercado ha ido reajustando progresivamente a la compañía de un perfil de alto crecimiento hacia uno más maduro, conforme los consumidores de Norteamérica normalizaron sus hábitos de consumo y las ventas en esa región cayeron 12.2% en el 3T de 2025. Los analistas señalan una corrección en las expectativas de crecimiento, más que un deterioro estructural, ya que el mercado ya no está dispuesto a pagar el múltiplo premium que caracterizó al ciclo pandémico.

**Mitigación:** Si la administración de BECLE considera que la acción está subvaluada respecto a sus fundamentales, respaldada por un crecimiento récord de EBITDA de 63.3% en el 3T de 2025 y un portafolio de marcas valuado conservadoramente muy por encima de la capitalización bursátil actual, un programa de recompra de acciones reduciría las acciones en circulación, incrementaría las utilidades por acción y enviaría al mercado una señal de

confianza sobre el valor de largo plazo de la compañía, proporcionando un mecanismo directo para respaldar el precio de la acción sin depender de una recuperación total en la demanda de tequila.

**(M2) Riesgo Cambiario:**

Con el 59.3% de las ventas de BECLE generadas en EE. UU. y Canadá, pero con resultados financieros reportados en pesos mexicanos, cualquier apreciación significativa del peso mexicano frente al dólar reduce directamente el valor en MXN de su principal flujo de ingresos, introduciendo volatilidad material en los ingresos y márgenes reportados en periodos futuros sin que exista un cambio en el desempeño subyacente del negocio.

**Mitigación:** Becele puede cubrir esta exposición mediante opciones put largas en USD, las cuales otorgan el derecho de vender dólares a un tipo de cambio predeterminado si el peso se aprecia, protegiendo los ingresos reportados a la baja, mientras que permite a la compañía simplemente no ejercer la opción si el peso se deprecia, preservando el beneficio al alza.

**(M3) Riesgo de Tasa de Interés:**

Con el 32% de la deuda de BECLE expuesta a tasas variables, cualquier incremento en las tasas de interés, particularmente si la política comercial o fiscal de EE. UU. genera presiones inflacionarias que retrasen o reviertan el ciclo esperado de recortes de tasas, elevaría los costos financieros de la compañía, comprimiría los márgenes operativos y encarecería tanto el refinanciamiento de deuda como la emisión de nueva deuda, agravando un entorno ya desafiante de menor demanda y caída en ingresos.

**Mitigación:** Becele puede neutralizar su exposición a tasas variables mediante swaps de tasas de interés plain vanilla, donde paga una tasa fija y recibe una tasa variable de una contraparte, convirtiendo efectivamente el 32% variable de su deuda en obligaciones a tasa fija sin renegociar los préstamos subyacentes, proporcionando certidumbre de costos sobre toda su estructura de deuda y eliminando sensibilidad ante futuros incrementos de tasas.

#### 4. Reflexiones del alumno o alumnos sobre sus aprendizajes, las implicaciones éticas y los aportes sociales del proyecto

##### **Aprendizajes Profesionales**

Samuel: Este proyecto me permitió desarrollar habilidades de análisis que van más allá de las clases, aprendí a construir una tesis de inversión, integrando análisis financiero, valuación por múltiplos y modelos de flujo. Comprendí que en el campo profesional, una recomendación de inversión mal fundamentada tiene consecuencias reales sobre el patrimonio de terceros, lo que exige responsabilidad y solidez en cada supuesto.

Luis Jiménez: Desarrollé competencias en el análisis sectorial y de posicionamiento competitivo, habilidades que trascienden las finanzas y se conectan con la estrategia empresarial. El reto más importante fue aprender a darnos cuenta qué información es relevante para una decisión de inversión y qué constituye ruido. Considero esa capacidad un aprendizaje muy relevante.

Diego: Poner en práctica el análisis de riesgos en una empresa real me reveló la brecha entre la teoría y la aplicación concreta. Los riesgos no son tan fáciles de analizar de forma mecánica, pues requieren juicio profesional para determinar supuestos y proponer estrategias de mitigación. Aprendí también que la solidez de un modelo depende tanto de la comprensión técnica como del entendimiento profundo del negocio que se está analizando.

Luis Márquez: Mi principal aprendizaje fue el aplicar las valuaciones vistas en la carrera a una valoración concreta y sólida con un objetivo en concreto. Además, también aprendí que la selección de información y de metodologías de análisis debe de adaptarse a cada caso que se aplica, puesto que se debe fundamentar correctamente cada decisión de recomendación de manera amplia, específicamente en este marco de colaboración con el IPEJAL.

Santiago: Este proyecto fortaleció mi capacidad para trabajar con información compleja, que es precisamente el entorno real de cualquier analista financiero. Aprendí a construir argumentos de inversión que sean consistentes y demostrables. De alguna manera, aprendí

que es igual de importante la comprensión de la información cómo lo es la creatividad para hacer un análisis sólido.

### **Aprendizajes Sociales**

Samuel: Este proyecto me hizo consciente de que el análisis financiero riguroso es una herramienta de impacto social concreto. Las decisiones de inversión de un instituto de como el IPEJAL afectan directamente la vida de miles de trabajadores y pensionados. Contribuir con una recomendación bien fundamentada, aunque sea en un ejercicio académico, es una forma tangible de aportar al bienestar colectivo.

Luis Jiménez: Comprendí que los beneficiarios de este tipo de análisis no solo son los gestores de portafolios, sino también los afiliados al instituto que dependen de que sus recursos sean administrados de manera responsable. Esa perspectiva transformó la forma en que abordamos las decisiones de investigación. Cada supuesto tiene responsabilidad detrás.

Diego: Con este proyecto pudimos ver que la capacidad de generar análisis financiero de calidad institucional no aplica de manera equitativa en toda la sociedad. A veces, instituciones públicas no tienen los mismos recursos para contratar o generar análisis de esta naturaleza. En ese sentido, el proyecto aporta un bien al poner conocimiento especializado al servicio de una institución con un fin benéfico social.

Luis Márquez: Una de las reflexiones más importantes fue entender que la buena gestión de los fondos de pensiones tiene un efecto positivo en la economía. Apoyando organismos como al IPEJAL podemos ayudar a preservar y hacer crecer el patrimonio de las personas, puesto que beneficia el consumo y la estabilidad financiera de los afiliados y de sus familias. Este proyecto contribuye, a mejorar ese aspecto de los servicios públicos. De esta manera se puede replicar el análisis y seguir beneficiando a más personas en más círculos distintos.

Santiago: Con este proyecto cambió mi percepción del alcance social que puede tener el análisis de inversiones y la carrera. Antes lo percibía como un ámbito casi puramente técnico y ahora lo veo como una herramienta que puede servir a un bien mayor si utilizada de la manera correcta. El aprendizaje de este proyecto puede llevarse a más instituciones

que contribuyan de manera similar a la sociedad de alguna forma modificar la vista que se tiene de las finanzas como una disciplina egoísta y más como una herramienta.

### **Aprendizajes Éticos**

Samuel: La decisión más relevante que tomé fue la de sustentar cada afirmación del reporte en evidencia verificable, no guiarme por los sesgos que tuviera de manera interna aunque tengan o no una razón. Aprender a dar una postura profesional y objetiva por el bien del proyecto y de sus objetivos fue uno de los aprendizajes más importantes.

Luis Jiménez: La posición ética que construimos al generar una recomendación de inversión, qué es delicado hacer en las finanzas, sin seguir una posición predefinida, y por el beneficio del proyecto fue importante para mí aprendizaje.

Diego: Reflexioné sobre la responsabilidad que conlleva emitir una recomendación que podría influir en decisiones reales inversión. Eso me llevó a ser más cuidadoso con la fundamentación del análisis. Se hizo muy importante documentar los supuestos, reconocer la incertidumbre y presentar los riesgos con la misma claridad que las áreas de oportunidad. Entonces, dar una transparencia genuina es un buen aprendizaje ético que llevar a cabo.

Luis Márquez: Mi aprendizaje ético más importante fue balancear mis ideas de valuación, con base técnica, con un correcto entendimiento de los factores cualitativos de la empresa. De esta manera se debe proponer un análisis sin sesgo, para preservar las metodologías del proyecto y respetar la realidad y las connotaciones de el modelo de negocio de la empresa y no solo los números.

Santiago: La experiencia me lleva a querer buscar más maneras de ejercer mis conocimientos en un entorno más social y ético. Es decir, me gustaría aprender de qué otra forma más puedo llevar a cabo un aporte social, utilizando este aprendizaje técnico, pero buscando un beneficio a las personas en general y no únicamente a una empresa o a mí persona.

## **Aprendizajes en lo Personal**

Samuel: Este proyecto me permitió descubrir que soy capaz de sostener un proceso de investigación exigente de principio a fin, incluso cuando los resultados intermedios generaban más preguntas que respuestas. Aprendí también a trabajar con las complejidades y diferencias de análisis como parte inherente del análisis financiero y no como una señal de error, y de esta manera generar una conciencia más completa en mi toma de decisiones.

Luis Jiménez: Trabajar en este proyecto significó mucho para mí, pues pude identificar mis fortalezas y debilidades cuando se requiere de un trabajo en equipo momento de este trabajo en equipo. También me sirvió mucho para mejorar mi forma de planeación de actividades en un equipo en donde todos pudiéramos aportar algo de cada uno, así como aprender a escuchar los comentarios, dudas y críticas que pudiéramos tener cada uno de nosotros sobre el trabajo de nuestros compañeros.

Diego: El trabajo en equipos me enseñó a valorar perspectivas distintas a la mía. Hubo momentos en que mis compañeros identificaron un riesgo o errores en supuestos que yo no había notado. Eso me mostró que a pesar de que podemos mejorar nuestra capacidad individual de análisis, nunca está de más corroborar y colaborar con otros que puedan apoyar.

Luis Márquez: El proyecto me dio claridad sobre el tipo trabajos que me gustaría presentar, a nivel de metodología y ejecución. Me doy una idea de la complejidad que tiene llevar a cabo un análisis práctico y profesional, y cómo se lleva a cabo de manera real en la industria. Estos aprendizajes mejoran mi entendimiento del mundo profesional y me dan una idea de cómo busco ejercer mi profesión en el futuro.

Santiago: Este proyecto me hizo darme cuenta de que existe mucho valor detrás del trabajo en equipo, y el enriquecimiento de muchos puntos de vista dentro de un mismo objetivo y proyecto. Aprendí a entender que al colaborar se debe complementar las fortalezas de cada miembro del equipo y aprender a valorar y a enriquecerse de ello.

## 5. Conclusiones

El proyecto alcanzó plenamente el objetivo planteado desde su inicio. A lo largo de cinco fases de trabajo, el equipo construyó un reporte ejecutivo de inversión integral sobre la emisora CUERVO, cubriendo la totalidad de las secciones requeridas inicialmente. El proceso culminó en una recomendación de compra, sustentada tanto en los resultados cuantitativos derivados de los modelos de valuación, como en el análisis cualitativo de la posición de la empresa dentro de la industria de bebidas alcohólicas a nivel global. Este entendimiento entre evidencia cuantitativa y análisis cualitativo otorga solidez y coherencia a la recomendación final, cumpliendo con el estándar de justificación que una institución como el IPEJAL requiere para la toma de decisiones en su portafolio de inversión.

Sin embargo, el equipo identifica áreas de oportunidad que deben considerarse tanto para fortalecer futuros análisis como para guiar las siguientes partes de la colaboración con la institución. En primer lugar, la diversidad de las fuentes de consulta utilizadas puede mejorar. Si bien la investigación realizada se apoyó en información financiera pública y marcos analíticos reconocidos, la incorporación de fuentes especializadas adicionales, como bases de datos financieras institucionales, reportes de casas de bolsa o análisis sectoriales de organismos internacionales, permitiría enriquecer el análisis y reducir posibles sesgos debido a una cantidad de fuentes que quizás pudiera verse como limitada en ciertos contextos.

En segundo lugar, y de cara al futuro del proyecto, el equipo propone el desarrollo de la capacidad para replicar este tipo de análisis de manera más eficiente y con mayor profundidad analítica. Esto implica llegar a un nivel de análisis igual o mejor de efectivo que el presentado pero de modo que el tiempo invertido en tareas operativas se reduzca y facilite con el uso de herramientas como Python y Excel, mientras que el esfuerzo pueda concentrarse en la base de análisis de mayor valor para la institución. El producto alcanzado en este proyecto constituye una base sólida sobre la cual construir análisis posteriores diversos en sus emisoras estudiadas, de otros sectores y mercados, y de utilidad estratégica para el IPEJAL en el cumplimiento de sus objetivos.

## 6. Bibliografía

Becle, S.A.B. de C.V. (2025). Informe Anual Integrado 2024. Cuervo. [https://www.ircuervo.com/documents/informesanuales/2024/BecleIA2024\\_ESP.pdf](https://www.ircuervo.com/documents/informesanuales/2024/BecleIA2024_ESP.pdf)

Becle, S.A.B. de C.V. (2026, 26 de febrero). Becle, S.A.B. de C.V. reporta los resultados financieros no auditados del cuarto trimestre y año completo 2025 [Comunicado de prensa].

Becle, S.A.B. de C.V. (2026, 27 de febrero). Guía para el año completo 2026.

Becle, S.A.B. de C.V. (s.f.). ESG Strategy. Cuervo. <https://www.cuervo.com.mx/esg/esg-strategy/>

Consejo Regulador del Tequila (CRT). (2025, April 1). With rising tariffs in the United States, tequila aims to expand into new markets. <https://www.crt.org.mx/en/2025/04/01/with-rising-tariffs-in-the-united-states-tequila-aims-to-expand-into-new-markets/>

Distilled Spirits Council of the United States. (2025, 11 february). Distilled Spirits Council Annual Economic Briefing: Spirits Industry Holds Steady in Market Share Amid Economic Challenges in 2024. DISCUS. <https://distilledspirits.org/news/distilled-spirits-council-annual-economic-briefing-spirits-industry-holds-steady-in-market-share-amid-economic-challenges-in-2024/>

El Economista. (2026, 21 january). Impacto del exceso de plantaciones de agave comenzará a sentirse en 2026: CNIT. El Economista. <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/impacto-exceso-plantaciones-agave-comenzara-sentirse-2026-cnit-20260121-796407.html>

FactSet.

Gallup. (2025, 13 august). U.S. Drinking Rate at New Low as Alcohol Concerns Surge. Gallup News. <https://news.gallup.com/poll/693362/drinking-rate-new-low-alcohol-concerns-surge.aspx>

IWSR. (2022, 11 august). What's Next for Tequila? IWSR Drinks Market Analysis. <https://www.theiwsr.com/whats-next-for-tequila/>

Mordor Intelligence (2026, 25 february). Spirits Market Report | Industry Analysis, Size & Forecast (2025 - 2031). Mordor Intelligence. <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/spirits-market>

Morland, Sarah (2026, 27 february). Tequila giant Becele sees weaker 2026 on US restructuring, drying demand. Reuters. <https://www.reuters.com/business/tequila-giant-becele-shares-hit-after-lower-than-expected-sales-2026-02-27/>

Statista. (2026, 20 marzo). Inflation rate in Mexico 2030. <https://www.statista.com/statistics/275414/inflation-rate-in-mexico/>

Statista. (2026a, marzo 20). Forecast real GDP growth rate in the U.S. 2020-2030. <https://www.statista.com/statistics/263614/gross-domestic-product-gdp-growth-rate-in-the-united-states/>

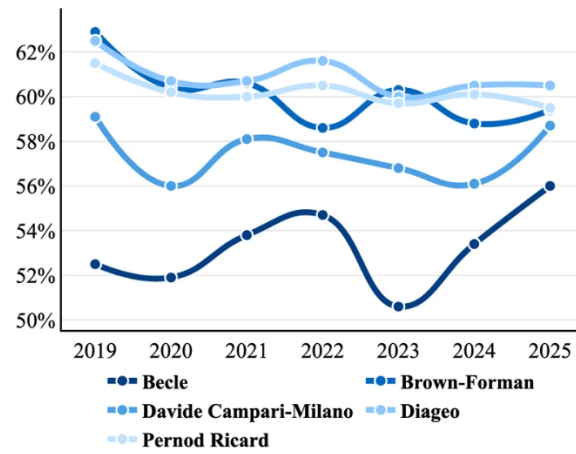
Statista. (2026c, marzo 20). Projected annual inflation rate in the U.S. 2010-2030. <https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/>

**Figure 1. Valuation Summary**

<b>Recommendation: Buy</b>	
Target Price	MXN 21.71
Current Price	MXN 16.40
Upside	32.35%
Market Cap (m MXN)	58,892
Shares Outstanding (m)	3,591
EPS 2025	1.72
P/E 2025	9.54x
EV/EBITDA 2025	6.23x

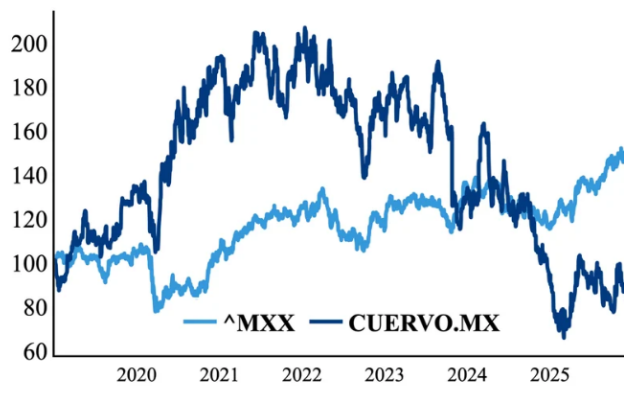
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 2. Becele's Gross Margin vs. Peers**



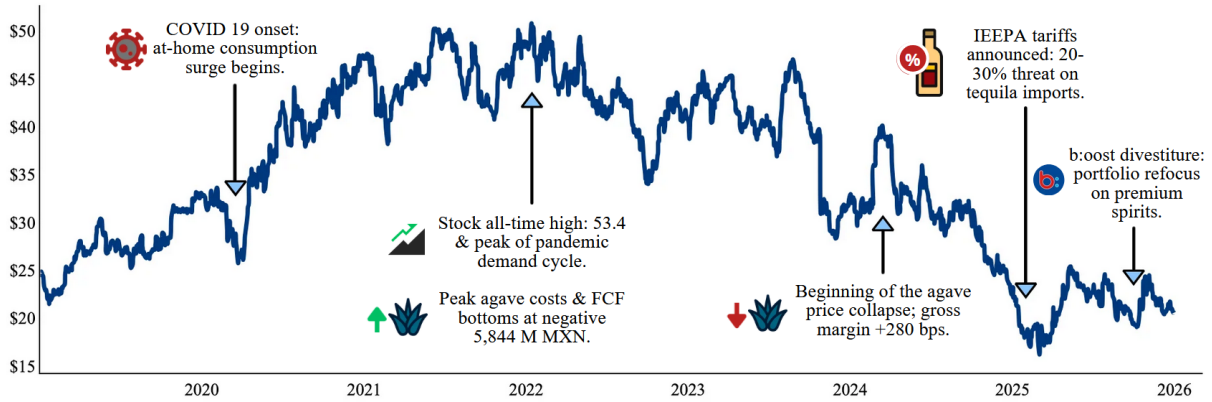
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 3. CUERVO.MX Stock Price Vs IPC, Rebased to 100**

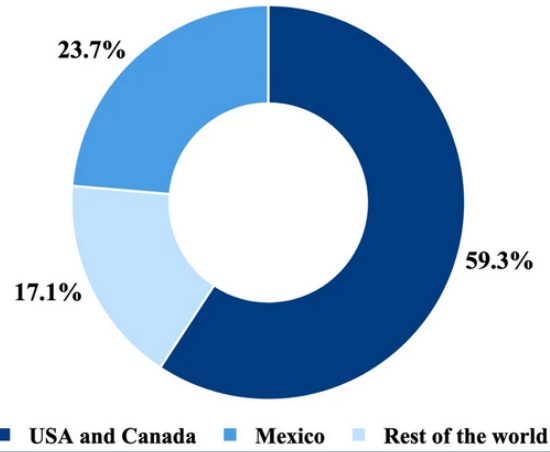


Source: Yahoo Finance

**Figure 4. CUERVO.MX Stock Price Annotated with Key Events**

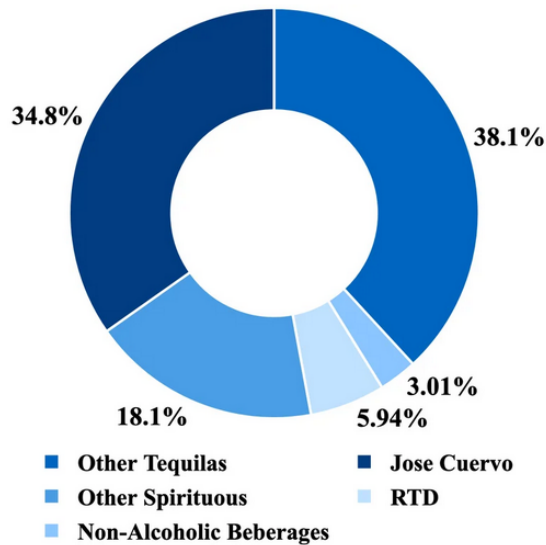


**Figure 5. Net Sales by Region YTD 3Q'25**



Source: Company Reports, Team Analysis

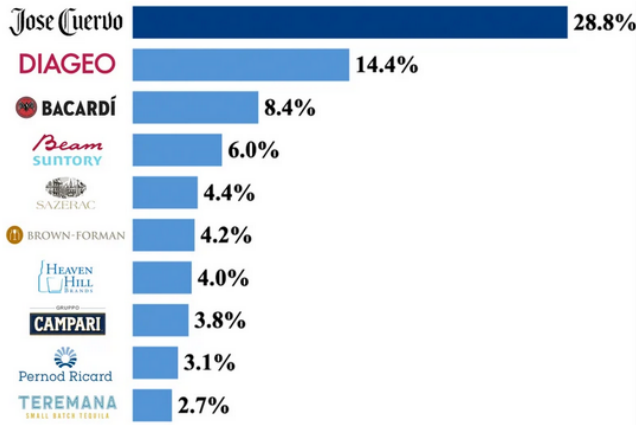
**Figure 6. Net Sales by Category YTD 3Q'25**



Source: Company Reports, Team Analysis

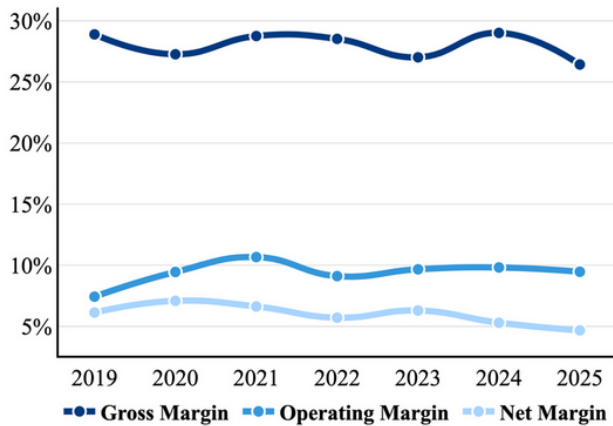
### Figure 7. Global Leaders in Tequila (2024)

As of 2024 Volume — Total Market Size 47.9MM 9L Cases



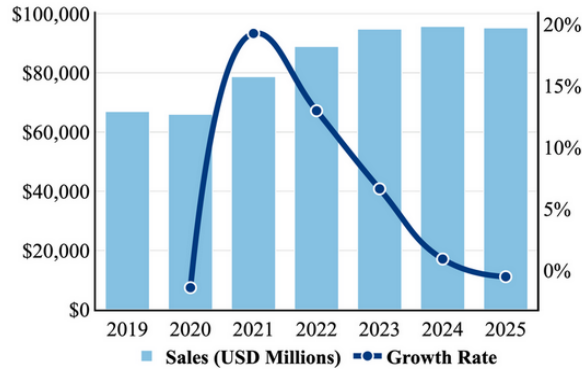
Source: IWSR, Company Reports, Team Analysis

### Figure 8. Median Profitability of the Distilleries Sector



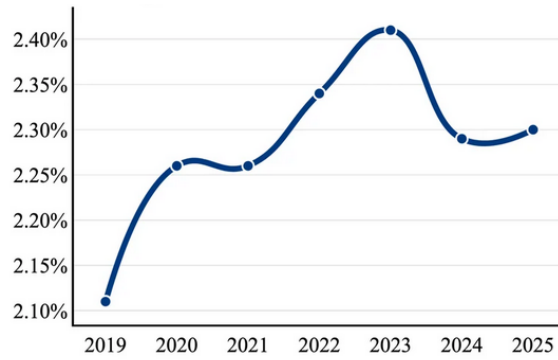
Source: FactSet Data, Team Analysis

### Figure 9. Annual Distilleries Sales and Growth Rate



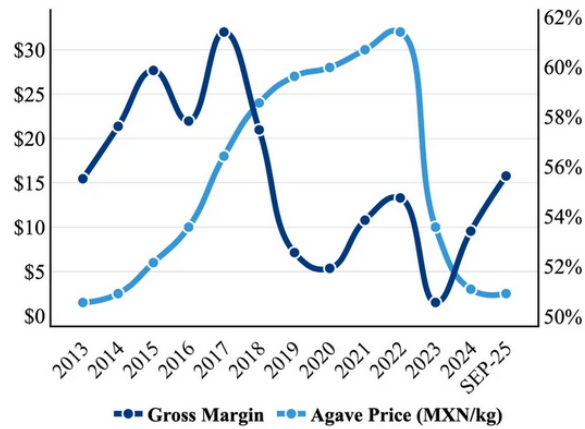
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 10. Becele Market Share**



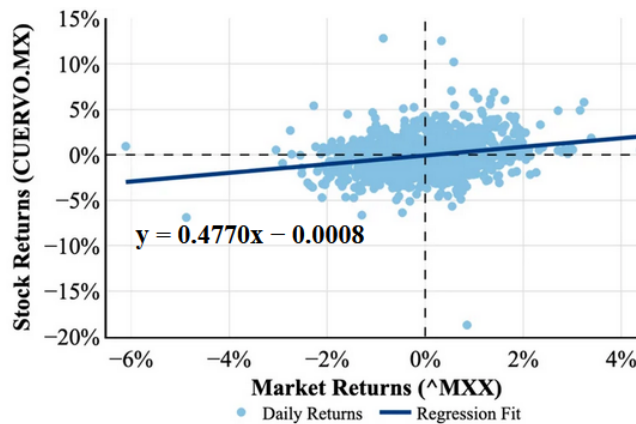
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 11. Agave Price Vs Becele's Gross Margin**



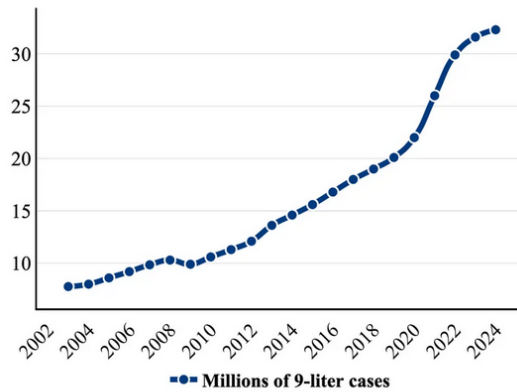
Source: SIAP, CRT, Mezcalistas, El Financiero, Tequila Matchmaker, Seeking Alpha, IWSR, Hegamex, FactSet Data, Team Analysis

**Figure 12. Beta Estimation for CUERVO.MX vs. ^MXX**



Source: Yahoo Finance, Team Analysis

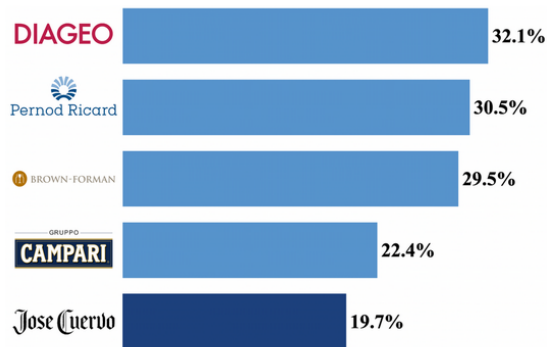
**Figure 13. Evolution of the Volume of Tequila Marketed in the USA**



Source: Statista, DISCUS, Park Street, Beverage Industry, The Spirits Business, Team Analysis

**Figure 14. EBITDA Margin Comparison Between Competitors**

Diageo and Pernod-Ricard (FY jun'24), Brown-Forman (FY abr'24), Campari and Bece (FY dic'24)



Source: StockAnalysis, S&P Global, FactSet Data, Team Analysis

**Figure 15. Bece's Pillars of Sustainability**



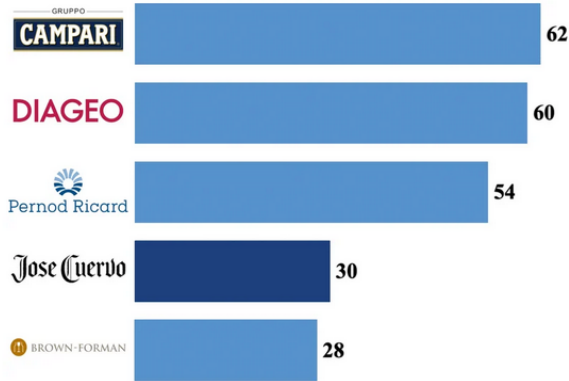
Source: Bece's 2024 Integrated Annual Report

**Figure 16. SDGs Aligned with Bece's Strategy**



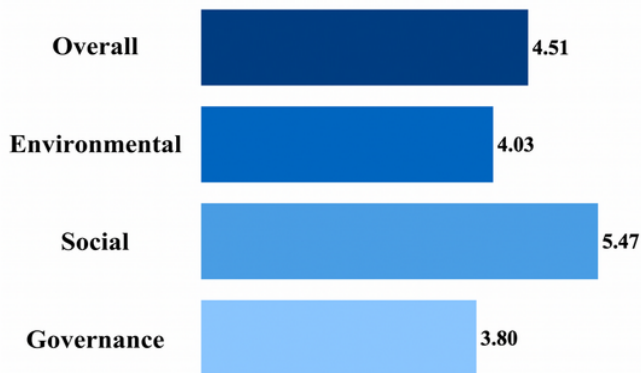
Source: Bece's 2024 Integrated Annual Report

**Figure 17. S&P ESG Score**



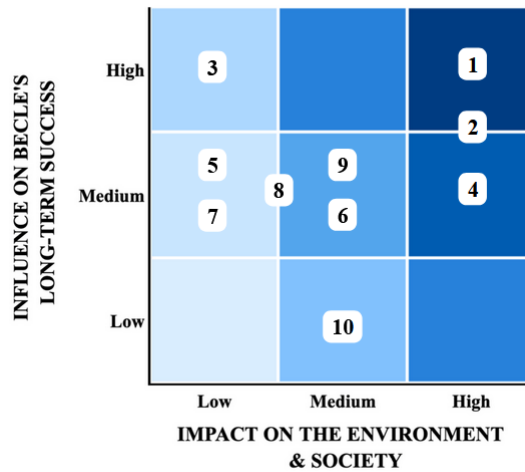
Source: S&P Global

**Figure 18. Bloomberg ESG Score**



Source: Bloomberg

**Figure 19. Material ESG Issues**



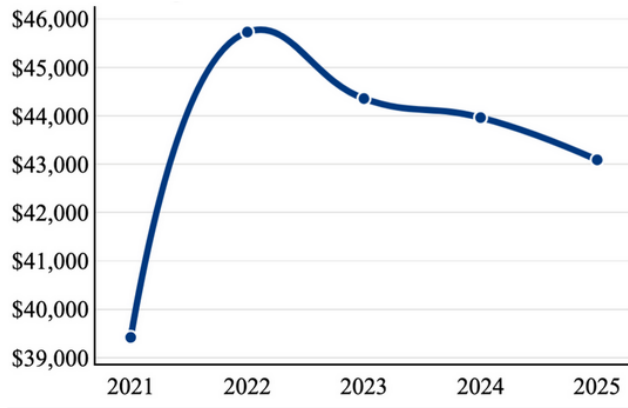
Source: Beclé ESG Strategy

**Figure 20. Ownership Structure**

Shareholder	Ownership (%)	Position (000)	Market Value (MM)
Beckmann Family	86.68%	3,112,714	2,623
Southeastern Asset Management, Inc.	1.21%	43,520	37
Black Creek Investment Management, Inc.	0.97%	34,888	29
Seafarer Capital Partners LLC	0.95%	33,980	29
Norges Bank Investment Management	0.64%	23,113	19

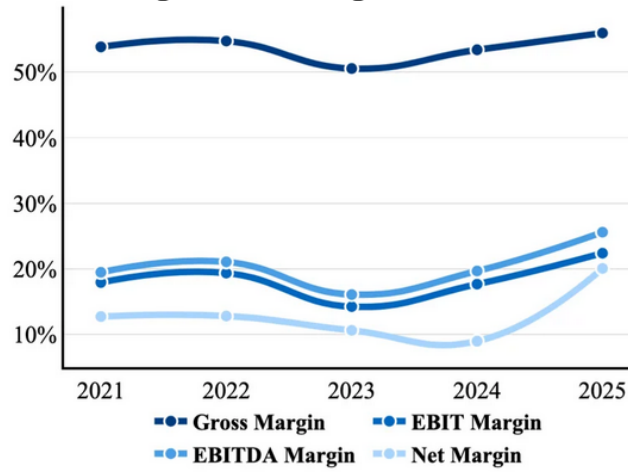
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 21. Revenue Growth**



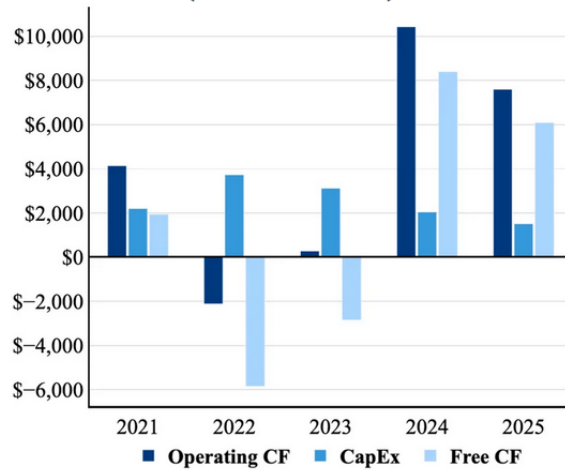
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 22. Margins Trends**



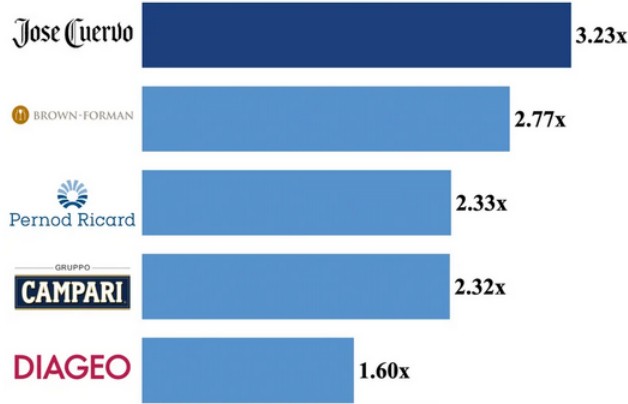
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 23. Cash Flow Summary (MXN Millions)**



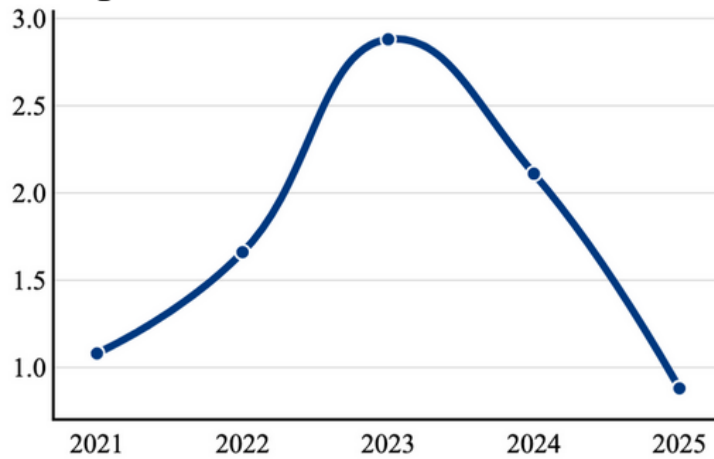
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 24. Current Ratio 2025**



Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 25. Becele Net Debt/EBITDA**



Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 26. Cash Conversion Cycle Comparison**



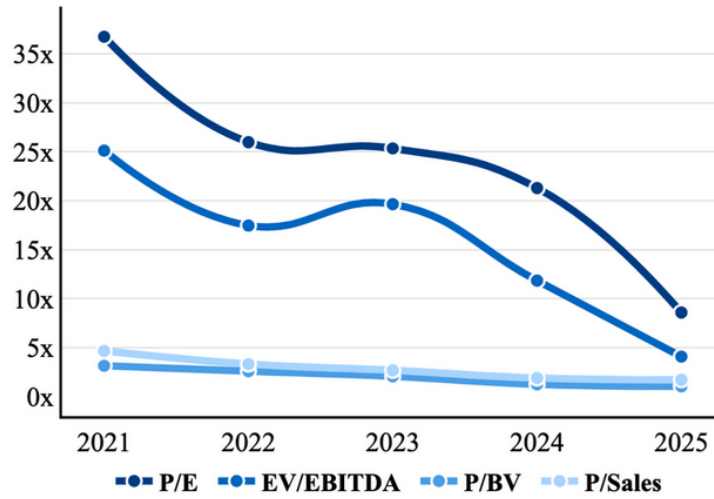
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 27. Becele's DuPont Analysis**

	2021	2022	2023	2024	2025
Asset Turnover	0.45x	0.47x	0.45x	0.42x	0.39x
Eq. Multiplier	1.57x	1.66x	1.70x	1.70x	1.60x
Net Margin	12.7%	12.8%	10.6%	9.0%	20.1%
<b>ROE %</b>	<b>8.9%</b>	<b>10.0%</b>	<b>8.1%</b>	<b>6.4%</b>	<b>12.6%</b>

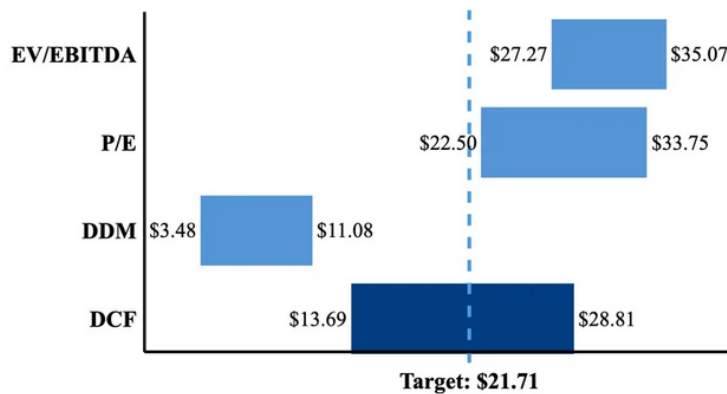
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 28. Valuation Multiples Compression**



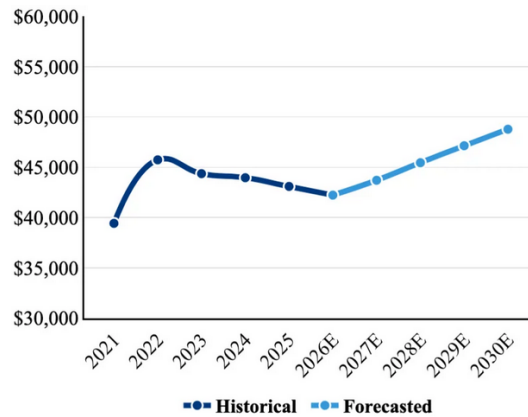
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 29. Football Field Valuation**



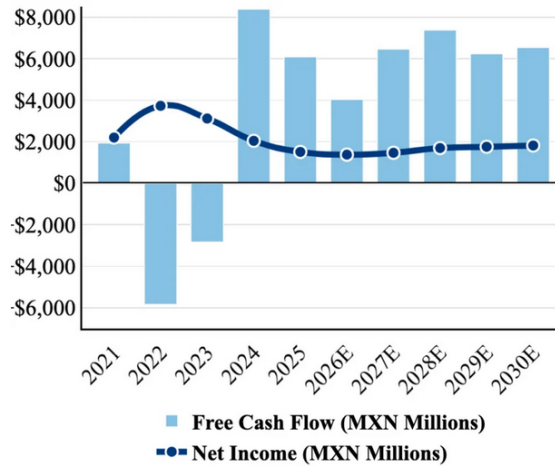
Source: Team Analysis

**Figure 30. Historical & Forecasted Revenue**



Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 31. Historical & Forecasted CAPEX and FCF**



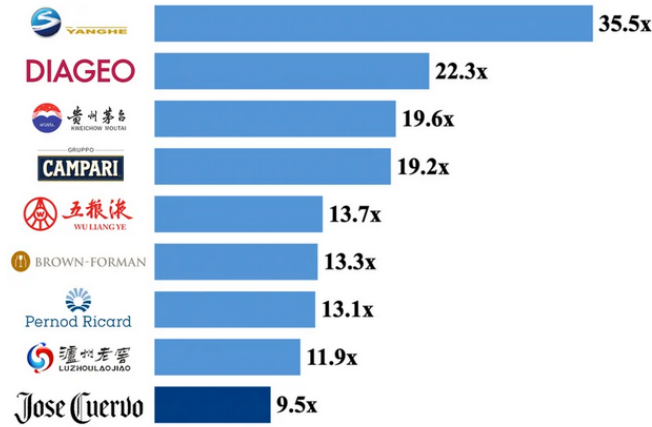
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 32. WACC Calculation**

Equity Weight	72.99%
Debt Weight	27.01%
Tax Rate	28.00%
Cost of Equity	9.24%
Cost of Debt	5.19%
<b>WACC (%)</b>	<b>7.76%</b>

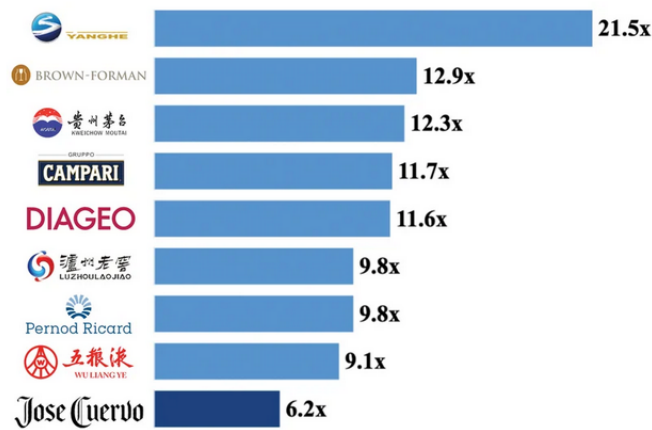
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 33. Relative Valuation (P/E)**



Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 34. Relative Valuation (EV/EBITDA)**



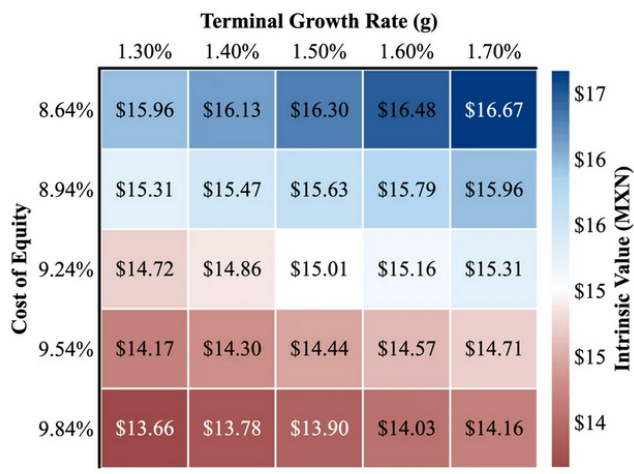
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 35. Sensitivity Analysis FCFE**



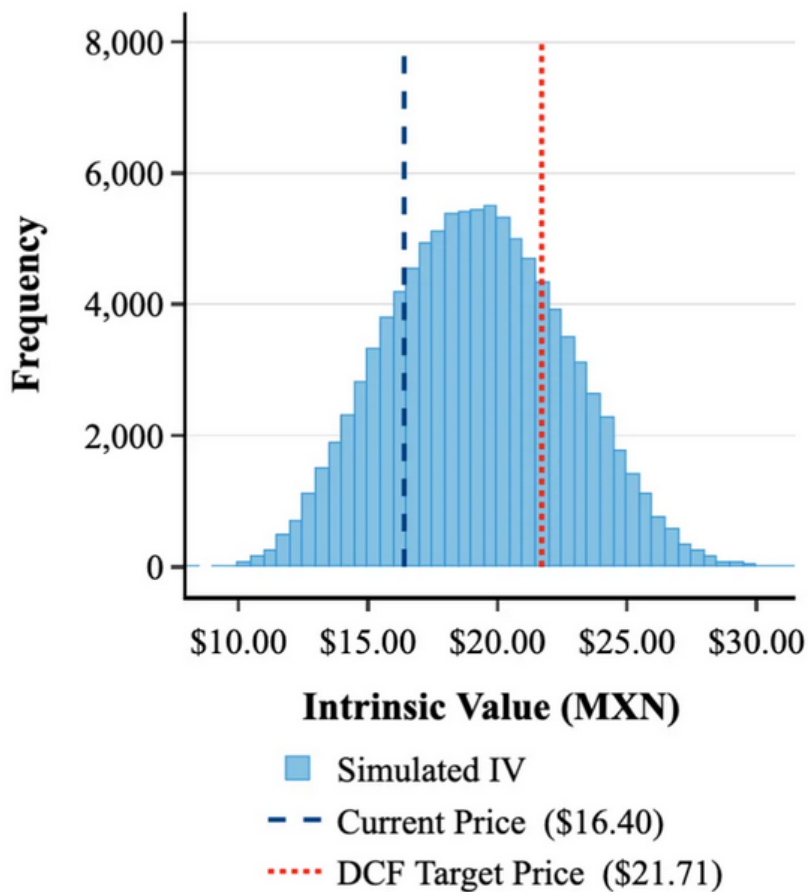
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 36. Sensitivity Analysis FCFE**



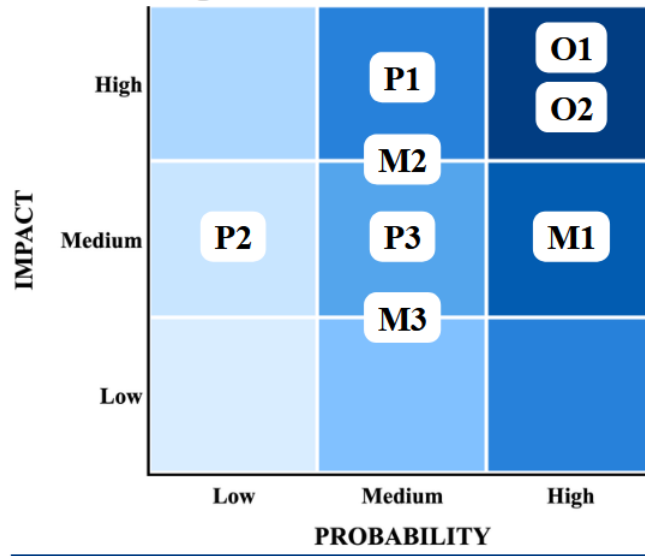
Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 37. Monte Carlo Simulation**



Source: FactSet Data, Team Analysis

**Figure 38. Risk Matrix**



Source: Team Analysis

# Appendix Map

Financials	Valuation	Miscellaneous
1. Income Statement	6. WACC Computation	16. ESG Peer Comparison
2. Balance Sheet	7. Economic Projections	17. Breakdown of Material ESG issues
3. Cash Flow Statement	8. DFC Valuation	18. Breakdown of Risk Matrix
4. Key Assumptions	8.1 Free Cash Flow to the Firm	19. Financial Materiality Scores
5. Competitors Comparison	8.2 Free Cash Flow to the Equity	20. PESTEL Analysis
	9. P/E Valuation	21. Corporate Governance
	10. EV/EBITDA Valuation	
	11. Sensitivity Analysis FCFE	
	12. Sensitivity Analysis FCFE	
	13. Monte Carlo Analysis	
	14. Scenario Analysis	
	15. Two-Stage DDM Model	

## 1. Income Statement (2021-2030)

Source: FactSet Data, Team Analysis

	Historical Results					Forecast Period				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Revenue</b>	<b>39,419</b>	<b>45,729</b>	<b>44,355</b>	<b>43,962</b>	<b>43,087</b>	<b>42,226</b>	<b>43,704</b>	<b>45,452</b>	<b>47,133</b>	<b>48,783</b>
COGS	17,579	19,920	21,112	19,600	17,625	17,101	17,700	18,635	19,796	20,489
D&A	614	778	819	880	1,349	1,469	1,632	1,630	1,636	1,643
<b>Gross Income</b>	<b>21,226</b>	<b>25,031</b>	<b>22,423</b>	<b>23,481</b>	<b>24,113</b>	<b>23,656</b>	<b>24,371</b>	<b>25,186</b>	<b>25,701</b>	<b>26,651</b>
SG&A Expense	14,160	16,176	16,107	15,708	4,896	15,835	16,039	16,135	16,732	17,318
<b>EBIT</b>	<b>7,066</b>	<b>8,855</b>	<b>6,316</b>	<b>7,773</b>	<b>19,217</b>	<b>7,821</b>	<b>8,332</b>	<b>9,051</b>	<b>8,969</b>	<b>9,333</b>
Non-Operating Income & Unusual - Net	540	264	1,011	(1,157)	(8,645)	633	1,093	1,409	1,461	1,512
Interest Expense	699	850	1,096	1,351	1,142	1,031	892	792	692	592
<b>Pretax Income</b>	<b>6,908</b>	<b>8,270</b>	<b>6,231</b>	<b>5,265</b>	<b>9,430</b>	<b>7,423</b>	<b>8,533</b>	<b>9,668</b>	<b>9,739</b>	<b>10,253</b>
Income Taxes	1,874	2,350	1,454	1,261	3,205	1,856	2,133	2,417	2,435	2,563
Equity in Earnings of Affiliates	0	(39)	(43)	(42)	2,429	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)
<b>Consolidated Net Income</b>	<b>5,034</b>	<b>5,881</b>	<b>4,734</b>	<b>3,962</b>	<b>8,654</b>	<b>5,525</b>	<b>6,356</b>	<b>7,206</b>	<b>7,257</b>	<b>7,641</b>
Net Minority Interest	14	25	18	13	8	11	13	14	15	15
<b>Net Income</b>	<b>5,020</b>	<b>5,856</b>	<b>4,716</b>	<b>3,950</b>	<b>8,646</b>	<b>5,514</b>	<b>6,344</b>	<b>7,191</b>	<b>7,242</b>	<b>7,626</b>
<b>EBITDA</b>	<b>7,680</b>	<b>9,633</b>	<b>7,136</b>	<b>8,653</b>	<b>20,566</b>	<b>9,290</b>	<b>9,964</b>	<b>10,681</b>	<b>10,605</b>	<b>10,976</b>

## 2. Balance Sheet (2021-2030)

Source: FactSet Data, Team Analysis

	Historical Results					Forecast Period				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Cash & Short-term Investments	12,791	4,521	6,396	10,718	11,113	12,220	15,440	19,373	22,125	25,053
Accounts Receivables	11,264	14,173	13,818	14,081	13,966	15,039	14,967	14,943	15,496	16,038
Inventories	13,027	19,549	16,935	15,903	13,700	14,524	14,790	14,806	15,457	15,998
Other Current Assets	1,077	1,241	944	1,106	1,457	1,267	1,311	1,364	1,414	1,463
<b>Total Current Assets</b>	<b>38,159</b>	<b>39,483</b>	<b>38,094</b>	<b>41,808</b>	<b>40,235</b>	<b>43,051</b>	<b>46,508</b>	<b>50,486</b>	<b>54,492</b>	<b>58,553</b>
Net PP&E and Intangibles	47,712	49,125	50,850	56,262	54,395	54,404	54,345	54,533	54,782	55,090
Non-operational Assets	9,668	9,258	10,281	14,301	11,474	11,474	10,974	10,474	9,974	9,474
<b>Total Non-Current Assets</b>	<b>57,380</b>	<b>58,383</b>	<b>61,131</b>	<b>70,563</b>	<b>65,868</b>	<b>65,878</b>	<b>65,319</b>	<b>65,006</b>	<b>64,756</b>	<b>64,564</b>
<b>Total Assets</b>	<b>95,540</b>	<b>97,866</b>	<b>99,225</b>	<b>112,371</b>	<b>106,104</b>	<b>108,928</b>	<b>111,827</b>	<b>115,492</b>	<b>119,248</b>	<b>123,117</b>
Accounts Payable	4,594	8,442	4,486	5,483	5,251	5,388	5,577	5,871	6,237	6,455
Total Debt	21,123	20,542	26,963	29,018	20,830	18,830	16,830	14,830	12,830	10,830
Other Liabilities	11,379	10,459	10,137	11,075	9,729	10,556	10,926	11,363	11,783	12,196
<b>Total Liabilities</b>	<b>37,096</b>	<b>39,443</b>	<b>41,586</b>	<b>45,576</b>	<b>35,810</b>	<b>34,775</b>	<b>33,333</b>	<b>32,065</b>	<b>30,851</b>	<b>29,481</b>
Common Stock & APIC	25,770	25,770	25,770	25,770	25,770	25,770	25,770	25,770	25,770	25,770
Retained Earnings	22,090	26,553	29,500	32,030	43,087	46,947	51,387	56,421	61,491	66,829
Other Reserves & FX	10,583	6,100	2,369	8,995	1,436	1,436	1,336	1,236	1,136	1,036
<b>Total Equity</b>	<b>58,443</b>	<b>58,423</b>	<b>57,639</b>	<b>66,795</b>	<b>70,293</b>	<b>74,153</b>	<b>78,494</b>	<b>83,428</b>	<b>88,397</b>	<b>93,636</b>
<b>Total Liabilities &amp; Total Equity</b>	<b>95,540</b>	<b>97,866</b>	<b>99,225</b>	<b>112,371</b>	<b>106,104</b>	<b>108,928</b>	<b>111,827</b>	<b>115,492</b>	<b>119,248</b>	<b>123,117</b>

### 3. Cash Flow Statement (2021-2030)

Source: FactSet Data, Team Analysis

	Historical Results					Forecast Period				
	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Operating Cash Flow</b>										
Net Income	6,908	8,231	6,188	5,223	8,654	5,514	6,344	7,191	7,242	7,626
D&A	817	953	1,074	1,137	1,349	1,469	1,632	1,630	1,636	1,643
Other Operating Activities	(3,413)	(3,469)	(3,995)	359	1,052	190	(44)	(52)	(50)	(49)
Changes in Working Capital	(178)	(7,832)	(2,993)	3,710	(3,462)	1,761	5	(303)	838	865
<b>Net Operating Cash Flow</b>	<b>4,134</b>	<b>(2,116)</b>	<b>274</b>	<b>10,429</b>	<b>7,594</b>	<b>5,412</b>	<b>7,926</b>	<b>9,072</b>	<b>7,990</b>	<b>8,355</b>
<b>Investing Cash Flow</b>										
CAPEX	(5,250)	(3,924)	(3,212)	(2,206)	(1,713)	(1,478)	(1,573)	(1,818)	(1,885)	(1,951)
Capital Expenditures (Fixed Assets)	(2,197)	(3,728)	(3,115)	(2,041)	(1,506)	(1,374)	(1,463)	(1,691)	(1,753)	(1,815)
Capital Expenditures (Other Assets)	(3,053)	(196)	(97)	(165)	(206)	(103)	(110)	(127)	(132)	(137)
Other Investing Activities	(466)	(8)	(584)	(155)	2,358	0	500	500	500	500
<b>Net Investing Cash Flow</b>	<b>(5,716)</b>	<b>(3,932)</b>	<b>(3,796)</b>	<b>(2,361)</b>	<b>646</b>	<b>(1,478)</b>	<b>(1,073)</b>	<b>(1,318)</b>	<b>(1,385)</b>	<b>(1,451)</b>
<b>Financing Cash Flow</b>										
Dividends	(1,546)	(1,510)	(1,764)	(1,420)	(1,437)	(1,654)	(1,903)	(2,157)	(2,173)	(2,288)
Issuance/Reduction of Debt - Net	8,383	0	8,767	(2,296)	(4,825)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
Others Financing Activities	(590)	(806)	(1,082)	(1,154)	(871)	828	369	437	420	412
<b>Net Financing Cash Flow</b>	<b>6,248</b>	<b>(2,317)</b>	<b>5,920</b>	<b>(4,870)</b>	<b>(7,132)</b>	<b>(2,826)</b>	<b>(3,534)</b>	<b>(3,720)</b>	<b>(3,752)</b>	<b>(3,875)</b>
Exchange Rate Effect	478	69	(553)	1,120	(679)	0	(100)	(100)	(100)	(100)
Net Change in Cash	5,145	(8,296)	1,846	4,318	428	1,107	3,219	3,934	2,752	2,928
Opening Cash Balance	7,646	12,791	4,496	6,341	10,659	11,113	12,220	15,440	19,373	22,125
<b>Closing Cash Balance</b>	<b>12,791</b>	<b>4,496</b>	<b>6,341</b>	<b>10,659</b>	<b>11,088</b>	<b>12,220</b>	<b>15,440</b>	<b>19,373</b>	<b>22,125</b>	<b>25,053</b>
<b>Free Cash Flow</b>	<b>1,937</b>	<b>(5,844)</b>	<b>(2,841)</b>	<b>8,388</b>	<b>6,088</b>	<b>4,037</b>	<b>6,463</b>	<b>7,381</b>	<b>6,236</b>	<b>6,540</b>

### 4. Key Assumptions

Source: Team Analysis

#### Revenues

**Revenue Growth:** We forecast a modest -2.0% decline in 2026E, reflecting near-term softness in the US market driven by the ongoing distributor transition. From 2027E onwards we model a recovery to +3.5% annual growth, anchored by global spirits sector CAGR of 3.56% (2026-2031, Mordor Intelligence) and supported by Mexico's GDP growth rising to 1.90% by 2028E. We do not assume re-entry into new product categories or markets beyond management's stated strategy.

**COGS:** Becele continues to benefit from structurally lower agave costs given multi-year harvest cycles, supporting gross margins in the near term. We model COGS at 40.5% of revenue in 2026E-2027E, gradually normalizing to 42.0% by 2029E-2030E as hedging rolls off and channel mix shifts toward lower-margin geographies. This is consistent with management's commentary on continued agave cost tailwinds and the absence of near-term gross margin pressure.

#### Operating Costs

**SG&A:** We normalize SG&A to 37.5% of revenue in 2026E, reverting to the 2021-2024 historical average range of 35-37%, and model a gradual improvement to 35.5% by 2028E-2030E as operating leverage and marketing efficiency gains materialize at scale.

#### Working Capital and CAPEX

**Inventory days & DSO:** Working capital metrics are expected to deteriorate in 2026-2027 (Becele Reports) as Becele rebuilds US channel inventory under new distributor agreements. We model inventory days rising from 284 to 310 days in 2026E and DSO expanding from 118 to 130 days during the transition. Both metrics normalize progressively, returning to 285 days and 120 days respectively by 2028E, consistent with pre-transition historical averages. Management confirmed no structural change in its credit terms or inventory management policy.

**CAPEX:** Management guided for reduced capital expenditure of approximately USD \$90-\$110 millions in 2026 (Becele Reports), following the elevated investment cycle of prior years. We model CAPEX at 3.5% of revenue in 2026E, stepping up modestly to 4.0% from 2027E to reflect ongoing maintenance and efficiency reinvestment.

#### Capital structure & returns

**Debt & Cost of Debt:** Becele has no plans for new debt issuance; management has consistently emphasized strong operating cash flow generation and financial discipline. We model systematic net debt repayment of MXN \$2,000 millions per year throughout 2026E-2030E. Interest expense declines commensurately. The cost of debt (5.19% FactSet) is implicitly supported by Mexico's easing rate cycle, with Banxico's policy rate projected to fall from 7.00% in 2025 to 6.25% by 2028E, as well as easing policy rate in the US.

**Payout Ratio:** Payout has been stable at approximately 30% over the past four reporting years. We hold payout at 30% throughout the forecast period, consistent with the absence of large acquisition plans and management's consistent dividend policy. The 2025 reported payout of 16.6% is distorted by divestiture proceeds and is not used as a base.

#### DDM - Two Stage Model

**Model Inputs:** The payout ratio is fixed at 30% based on past dividend policy of the company. The short-term growth rate of 6.265% is estimated by multiplying Becele's adjusted ROE and retention ratio over the five-year forecast period, consistent with the three-statement model horizon. The long-term growth rate is assumed at 1.5% as a conservative growth estimate of Mexico's economy.

## 5. Competitors Comparison

Source: FacSet Data, Team Analysis

	FY2019	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	7 yrs avg
<b>Net Margin (%)</b>								
Becle	12.50	14.69	12.73	12.81	10.63	8.98	14.33	<b>12.38</b>
Brown-Forman	24.79	26.15	21.40	18.68	24.58	21.93	20.66	<b>22.60</b>
Davide Campari-Milano	16.74	10.60	13.11	12.34	11.32	6.57	11.35	<b>11.72</b>
Diageo	24.56	11.99	20.89	21.03	21.82	19.09	11.63	<b>18.72</b>
Pernord Ricard	15.85	3.93	14.79	18.66	18.64	12.73	14.84	<b>14.20</b>
<b>Average</b>	<b>18.89</b>	<b>13.47</b>	<b>16.58</b>	<b>16.70</b>	<b>17.40</b>	<b>13.86</b>	<b>14.56</b>	<b>15.92</b>
<b>EBITDA Margin (%)</b>								
Becle	19.98	21.45	19.48	21.07	16.09	19.68	25.60	<b>20.48</b>
Brown-Forman	34.44	31.65	33.84	31.04	29.91	30.03	30.80	<b>31.67</b>
Davide Campari-Milano	25.67	21.79	22.98	23.81	24.51	22.31	24.60	<b>23.67</b>
Diageo	34.53	33.67	33.10	34.29	34.13	32.71	31.97	<b>33.49</b>
Pernord Ricard	30.57	30.91	31.62	31.82	31.02	30.67	30.78	<b>31.05</b>
<b>Average</b>	<b>29.04</b>	<b>27.89</b>	<b>28.20</b>	<b>28.41</b>	<b>27.13</b>	<b>27.08</b>	<b>28.75</b>	<b>28.07</b>
<b>Net Debt EBITDA (x)</b>								
Becle	0.31x	0.59x	1.08x	1.66x	2.88x	2.11x	0.88x	<b>1.36x</b>
Brown-Forman	1.68x	1.29x	1.06x	1.94x	2.12x	1.91x	1.94x	<b>1.71x</b>
Davide Campari-Milano	1.28x	2.57x	1.46x	2.10x	2.26x	3.19x	2.46x	<b>2.19x</b>
Diageo	2.62x	3.50x	2.90x	2.63x	2.60x	3.01x	3.16x	<b>2.92x</b>
Pernord Ricard	2.36x	3.25x	2.69x	2.54x	2.73x	3.07x	3.19x	<b>2.83x</b>
<b>Average</b>	<b>1.65x</b>	<b>2.24x</b>	<b>1.84x</b>	<b>2.18x</b>	<b>2.52x</b>	<b>2.66x</b>	<b>2.33x</b>	<b>2.20x</b>
<b>Current Ratio (x)</b>								
Becle	4.73x	3.63x	3.14x	2.55x	3.23x	2.64x	3.23x	<b>3.31x</b>
Brown-Forman	3.71x	4.27x	3.65x	3.51x	2.59x	3.88x	2.77x	<b>3.48x</b>
Davide Campari-Milano	1.49x	2.06x	2.02x	2.00x	1.98x	2.37x	2.22x	<b>2.02x</b>
Diageo	1.34x	1.77x	1.60x	1.53x	1.63x	1.53x	1.63x	<b>1.58x</b>
Pernord Ricard	1.79x	2.08x	2.45x	1.95x	1.73x	1.84x	1.91x	<b>1.96x</b>
<b>Average</b>	<b>2.36x</b>	<b>3.25x</b>	<b>2.69x</b>	<b>2.54x</b>	<b>2.73x</b>	<b>3.07x</b>	<b>3.19x</b>	<b>2.83x</b>
<b>Cash Conversion Cycle</b>								
Becle	315.54	297.96	279.03	301.34	296.64	314.89	286.72	<b>298.87</b>
Brown-Forman	501.12	490.05	451.15	460.58	551.20	581.61	498.30	<b>504.86</b>
Davide Campari-Milano	253.37	246.53	206.37	206.63	255.63	339.05	352.47	<b>265.72</b>
Diageo	358.65	405.16	380.45	342.04	320.10	357.69	383.69	<b>363.97</b>
Pernord Ricard	445.78	516.47	523.61	469.26	426.53	465.48	524.61	<b>481.68</b>
<b>Average</b>	<b>374.89</b>	<b>391.24</b>	<b>368.12</b>	<b>355.97</b>	<b>370.02</b>	<b>411.74</b>	<b>409.16</b>	<b>383.02</b>
<b>ROE Margin (%)</b>								
Becle	7.71	9.97	8.88	10.04	8.14	6.36	8.94	<b>8.58</b>
Brown-Forman	45.67	39.00	31.08	26.08	30.18	23.14	20.40	<b>30.79</b>
Davide Campari-Milano	13.55	8.57	13.04	13.19	11.80	5.95	8.98	<b>10.72</b>
Diageo	34.52	18.62	38.92	44.22	47.81	39.02	22.70	<b>35.12</b>
Pernord Ricard	9.45	2.22	9.06	12.98	14.29	9.38	10.50	<b>9.70</b>
<b>Average</b>	<b>22.18</b>	<b>15.68</b>	<b>20.20</b>	<b>21.30</b>	<b>22.45</b>	<b>16.77</b>	<b>14.30</b>	<b>18.98</b>

Note: Becle, S.A.B. de C.V. (Cuervo) 2025 financial metrics have been adjusted for non-recurring items, mainly associated with the Boost divestiture, in order to provide a normalized view of operating performance and ensure comparability across peers.

## 6. WACC Computation

<b>Cost of Equity</b>	<b>9.24</b>
10y Risk Free Rate	9.02
3y Adjusted Beta	0.72
Expected Market Return	9.33
Market Risk Premium	0.31
<b>Weight of Equity</b>	<b>0.73</b>
Market Cap	58,899.96
Price	16.40
Diluted Shares	3,591.00
Minority Interest	7.56
Total Capitalization	80,701.32
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>3.74</b>
Cost of Debt	5.19
Effective Tax Rate (3y Avg)	0.28
<b>Weight of Debt</b>	<b>0.27</b>
Total Debt net ITM Convertible	21,801.36
Total Capitalization	80,701.32
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>	<b>7.76</b>

Source: FactSet Data, Team Analysis

## 7. Economic Projections

	2025	2026	2027	2028
<b>GDP Growth</b>				
Mexico	0.80%	1.37%	1.80%	1.90%
USA	2.10%	2.10%	2.06%	2.09%
<b>CPI Inflation YoY</b>				
Mexico	3.69%	4.00%	3.75%	3.60%
USA	2.70%	3.40%	2.40%	2.20%
<b>Interest Rates</b>				
Mexico	7.00%	6.50%	6.50%	6.25%
USA	3.75%	3.50%	3.25%	3.00%
<b>Exchange Rate</b>				
Mexico	\$ 18.02	\$ 18.35	\$ 19.00	\$ 19.50

Source: IMF, World Bank, Bank of Mexico, Statista, Analysts' consensus, Team Analysis

## 8. DCF Valuation

Source: Team Analysis

Weighted Average DCF Valuation		
FCFF	\$23.38	80%
FCFE	\$15.00	20%
Weighted Value	\$21.71	100%

We have a target price of MXN \$23.28 for FCFF valuation and MXN \$15.00 for FCFE valuation.

According to Becele's capital structure and operational results, we assigned a weighting of 80% to the FCFF method and a 20% to the FCFE method.

## 8.1 DCF Valuation Free Cash Flow to the Firm

Source: FactSet Data, Team Analysis

Historical Results	Forecast Period					
	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Revenue</b>	<b>43,087</b>	<b>42,226</b>	<b>43,704</b>	<b>45,452</b>	<b>47,133</b>	<b>48,783</b>
COGS	17,625	17,101	17,700	18,635	19,796	20,489
D&A	1,349	1,469	1,632	1,630	1,636	1,643
SG&A Expense	4,896	15,835	16,039	16,135	16,732	17,318
<b>EBIT</b>	<b>19,217</b>	<b>7,821</b>	<b>8,332</b>	<b>9,051</b>	<b>8,969</b>	<b>9,333</b>
Non-Operating Income & Unusual - Net	(8,645)	633	1,093	1,409	1,461	1,512
Interest Expense	1,142	1,031	892	792	692	592
Income Taxes	3,205	1,856	2,133	2,417	2,435	2,563
Equity in Earnings of Affiliates	2,429	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)
Minority Interest	8	11	13	14	15	15
<b>Net Income</b>	<b>8,654</b>	<b>5,514</b>	<b>6,344</b>	<b>7,191</b>	<b>7,242</b>	<b>7,626</b>
Non Cash Charges	2,402	1,659	1,588	1,578	1,586	1,594
Changes in Working Capital	(3,462)	1,761	5	(303)	838	865
CAPEX (Fixed Assets)	(1,506)	(1,374)	(1,463)	(1,691)	(1,753)	(1,815)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>6,088</b>	<b>4,037</b>	<b>6,463</b>	<b>7,381</b>	<b>6,236</b>	<b>6,540</b>
<b>FCFF</b>		<b>Year 1</b>	<b>Year 2</b>	<b>Year 3</b>	<b>Year 4</b>	<b>Year 5</b>
<b>Free Cash Flow to the Firm</b>		4,811	7,132	7,975	6,755	6,984
<b>Terminal Value</b>						113,310
<b>Present Value</b>		4,464	6,142	6,374	5,010	82,801
<b>Intrinsic Value</b>	<b>\$23.38</b>					

## 8.2 DCF Valuation Free Cash Flow to the Equity

Source: FactSet Data, Team Analysis

Historical Results	Forecast Period					
	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Revenue</b>	<b>43,087</b>	<b>42,226</b>	<b>43,704</b>	<b>45,452</b>	<b>47,133</b>	<b>48,783</b>
COGS	17,625	17,101	17,700	18,635	19,796	20,489
D&A	1,349	1,469	1,632	1,630	1,636	1,643
SG&A Expense	4,896	15,835	16,039	16,135	16,732	17,318
<b>EBIT</b>	<b>19,217</b>	<b>7,821</b>	<b>8,332</b>	<b>9,051</b>	<b>8,969</b>	<b>9,333</b>
Non-Operating Income & Unusual - Net	(8,645)	633	1,093	1,409	1,461	1,512
Interest Expense	1,142	1,031	892	792	692	592
Income Taxes	3,205	1,856	2,133	2,417	2,435	2,563
Equity in Earnings of Affiliates	2,429	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)
Minority Interest	8	11	13	14	15	15
<b>Net Income</b>	<b>8,654</b>	<b>5,514</b>	<b>6,344</b>	<b>7,191</b>	<b>7,242</b>	<b>7,626</b>
Non Cash Charges	2,402	1,659	1,588	1,578	1,586	1,594
Changes in Working Capital	(3,462)	1,761	5	(303)	838	865
CAPEX (Fixed Assets)	(1,506)	(1,374)	(1,463)	(1,691)	(1,753)	(1,815)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>6,088</b>	<b>4,037</b>	<b>6,463</b>	<b>7,381</b>	<b>6,236</b>	<b>6,540</b>
Net Borrowing	(4,825)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
<b>FCFE</b>		<b>Year 1</b>	<b>Year 2</b>	<b>Year 3</b>	<b>Year 4</b>	<b>Year 5</b>
<b>Free Cash Flow to the Firm</b>		2,037	4,463	5,381	4,236	4,540
<b>Terminal Value</b>						59,512
<b>Present Value</b>		1,865	3,740	4,128	2,974	41,167
<b>Intrinsic Value</b>	<b>\$15.00</b>					

## 9. P/E Multiple

Source: FactSet Data, Team Analysis

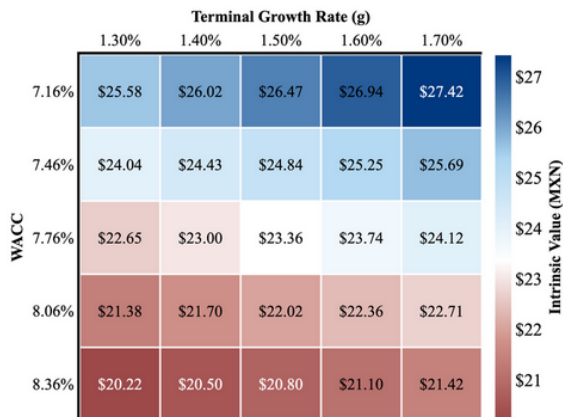
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Becle	33.96x	34.85x	36.74x	25.98x	25.34x	21.30x	9.54x
Brown-Forman	36.13x	40.60x	38.67x	39.94x	22.30x	18.96x	13.34x
Davide Campari-Milano	30.20x	56.37x	50.85x	32.07x	34.85x	35.84x	19.20x
Diageo	25.89x	44.65x	30.41x	25.19x	20.49x	18.09x	22.32x
Pernord Ricard	29.42x	111.90x	37.41x	22.75x	22.91x	21.68x	13.09x
Jiangsu Yanghe Distillery	22.56x	47.35x	33.05x	25.78x	16.53x	18.86x	35.48x
Kweichow Moutai	36.06x	53.75x	49.09x	34.59x	29.01x	22.20x	19.63x
Luzhou Laojiao	27.35x	55.16x	46.74x	31.69x	19.84x	13.64x	11.90x
Wuliangye Yibin	29.67x	56.77x	36.97x	26.28x	18.03x	17.07x	13.68x
<b>Average</b>	<b>30.14x</b>	<b>55.71x</b>	<b>39.99x</b>	<b>29.36x</b>	<b>23.25x</b>	<b>20.85x</b>	<b>17.57x</b>
<b>Median</b>	<b>29.67x</b>	<b>53.75x</b>	<b>37.41x</b>	<b>26.28x</b>	<b>22.30x</b>	<b>18.96x</b>	<b>13.68x</b>
<b>Target Price</b>	<b>\$23.53</b>						

## 10. EV/EBITDA

Source: FactSet Data, Team Analysis

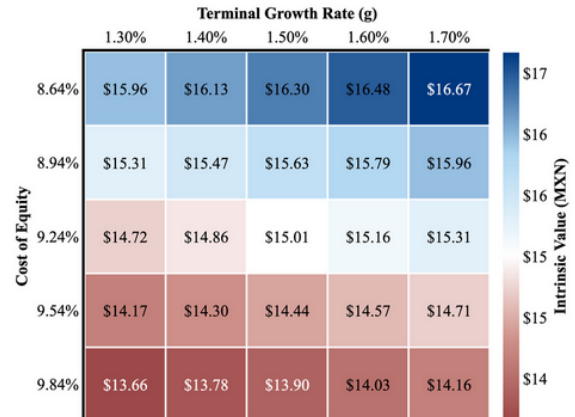
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Becle	21.57x	24.46x	25.11x	17.47x	19.65x	11.85x	6.23x
Brown-Forman	27.68x	34.84x	25.52x	25.98x	20.45x	15.75x	12.90x
Davide Campari-Milano	21.42x	30.55x	30.98x	18.94x	18.53x	13.74x	11.75x
Diageo	21.51x	19.88x	22.52x	18.45x	15.99x	13.90x	11.61x
Pernord Ricard	17.75x	17.50x	20.33x	16.00x	16.80x	12.39x	9.81x
Jiangsu Yanghe Distillery	15.43x	41.50x	21.51x	16.88x	10.40x	10.39x	21.46x
Kweichow Moutai	24.71x	36.85x	33.89x	24.20x	20.42x	15.69x	12.32x
Luzhou Laojiao	20.46x	41.03x	33.88x	22.53x	13.84x	8.59x	9.77x
Wuliangye Yibin	19.73x	40.06x	24.97x	17.06x	10.76x	9.94x	9.08x
<b>Average</b>	<b>21.14x</b>	<b>31.85x</b>	<b>26.52x</b>	<b>19.72x</b>	<b>16.31x</b>	<b>12.47x</b>	<b>11.66x</b>
<b>Median</b>	<b>21.42x</b>	<b>34.84x</b>	<b>25.11x</b>	<b>18.45x</b>	<b>16.80x</b>	<b>12.39x</b>	<b>11.61x</b>
<b>Target Price</b>	<b>\$32.89</b>						

## 11. Sensitivity Analysis FCFF



Source: FactSet Data, Team Analysis

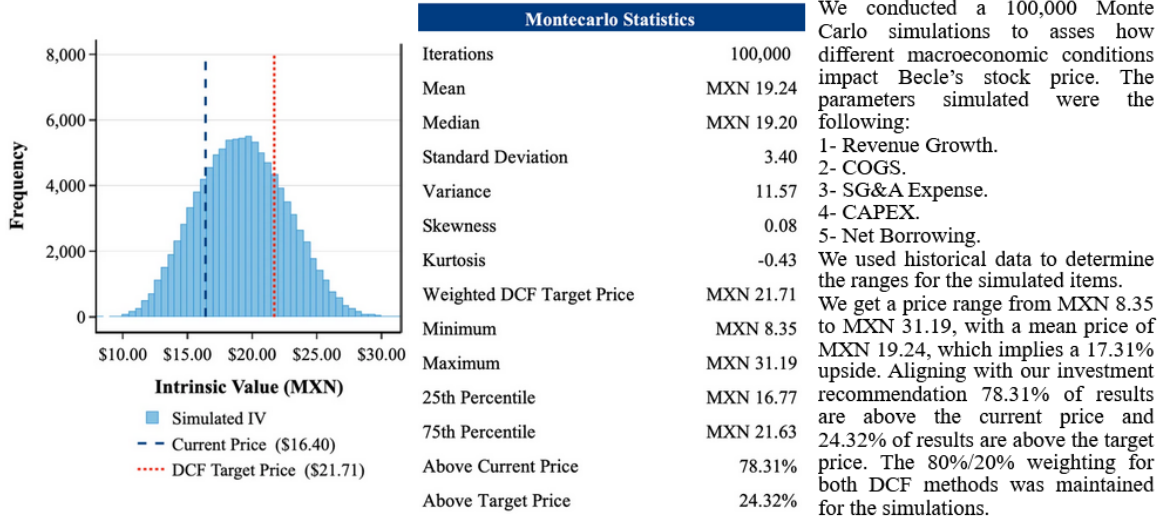
## 12. Sensitivity Analysis FCFE



Source: FactSet Data, Team Analysis

### 13. Montecarlo Simulation

Source: FactSet Data, Team Analysis



We conducted a 100,000 Monte Carlo simulations to assess how different macroeconomic conditions impact Becele's stock price. The parameters simulated were the following:

- 1- Revenue Growth.
- 2- COGS.
- 3- SG&A Expense.
- 4- CAPEX.
- 5- Net Borrowing.

We used historical data to determine the ranges for the simulated items.

We get a price range from MXN 8.35 to MXN 31.19, with a mean price of MXN 19.24, which implies a 17.31% upside. Aligning with our investment recommendation 78.31% of results are above the current price and 24.32% of results are above the target price. The 80%/20% weighting for both DCF methods was maintained for the simulations.

### 14. Scenario Analysis

Source: FactSet Data, Appendix 7, Team Analysis

Driver	Pessimistic Scenario	Base Scenario	Optimistic Scenario
<b>GDP Growth</b>			
Mexico	1.42%	1.50%	1.80%
USA	2.00%	2.08%	2.25%
<b>Interest Rates</b>			
Mexico	6.25%	6.42%	6.75%
USA	3.00%	3.25%	3.50%
<b>Inflation</b>			
Mexico	3.45%	3.70%	3.90%
USA	2.45%	2.65%	2.80%
<b>Cuervo</b>			
Revenue CAGR %	2.00%	3.67%	4.00%
CAPEX (% of Revenue)	3.50%	3.82%	4.00%
Perpetual Growth Rate	1.25%	1.50%	1.85%
Cost of Equity	9.08%	9.24%	9.45%
WACC	7.64%	7.76%	7.84%
<b>Target Price</b>	<b>\$13.69</b>	<b>\$21.71</b>	<b>\$28.81</b>
<b>Change from Price</b>	<b>-16.50%</b>	<b>32.35%</b>	<b>75.66%</b>

Source: World Bank, Analysts' Consensus, Company Data, Team Analysis

**Bear Case:** It assumes a prolonged distributor transition in the US that suppresses revenue growth to a 2.00% CAGR, preventing Becele from capturing its proportional share of the global spirits market recovery. Macro headwinds materialize as Mexico's GDP growth stagnates near 1.42%, weakening domestic consumption, while a lower perpetual growth rate of 1.25% reflects a structural inability to sustain premium pricing across geographies. A higher WACC of 7.84% and cost of equity of 9.45% reflect elevated risk perception under this scenario, compressing the present value of future cash flows and driving the target price significantly below current levels.

**Bull Case:** It reflects a favorable convergence of macro and company-specific tailwinds. Revenue accelerates to a 4.00% CAGR as the US distributor network stabilizes ahead of schedule and consumer spending patterns shift toward alcohol consumption, broadening Becele's addressable demand base. Becele's premiumization strategy gains full traction higher margins across the tequila portfolio drive margin expansion, supporting a perpetual growth rate of 1.85%. A lower WACC of 7.64% and cost of equity of 9.08% reflect reduced risk in a stronger growth environment, while increased CAPEX of 4.00% of revenue signals confidence in capacity to meet premium demand.

### 15. Two-Stage DDM Model

Source: FactSet Data, Team Analysis

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
DPS	0.42	0.45	0.48	0.51	0.54
Terminal Value					10.12
Present Value	0.39	0.39	0.39	0.39	7.64
<b>Intrinsic Value</b>	<b>\$9.21</b>				

## 16. Comparison with Peers: External ESG Positioning

Source: S&P Global

Company	Ticker	S&P CSA Score	S&P ESG Score	Participates in CSA	Last Update
Diageo	DGE / LSE	54	60	No	dec-25
Campari	CPR / BIT	62	62	Si	jan-26
Pernod Ricard	RI / EPA	47	54	No	sep-25
Brown-Forman	BF.B / NYSE	24	28	Si	nov-25
Becle	CUERVO / BMV	22	30	No	may-25

## 17. Breakdown of Material ESG Issues

Number	Environmental
1	Waste Management
2	Sustainable Sourcing
3	Water Stewardship
4	Carbon Footprint
5	Energy Efficiency
Governance & Economic	
6	Supply Chain Management
7	Business Innovation
8	Policy Influence & Corporate Affairs
Social	
9	Occupational Health & Safety
10	Product Safety and Quality
11	Responsible Drinking

## 18. Breakdown of Risk Matrix

Number	Operational Risks
O1	Demand Forecast Misalignment
O2	Increased Competition
Political Risks	
P1	USMCA 2026 Review
P2	IEPS Tax Increase
P3	Alcohol Advertising Regulation
Market Risks	
M1	Stock Price Decline
M2	Foreign Exchange
M3	Interest Rate

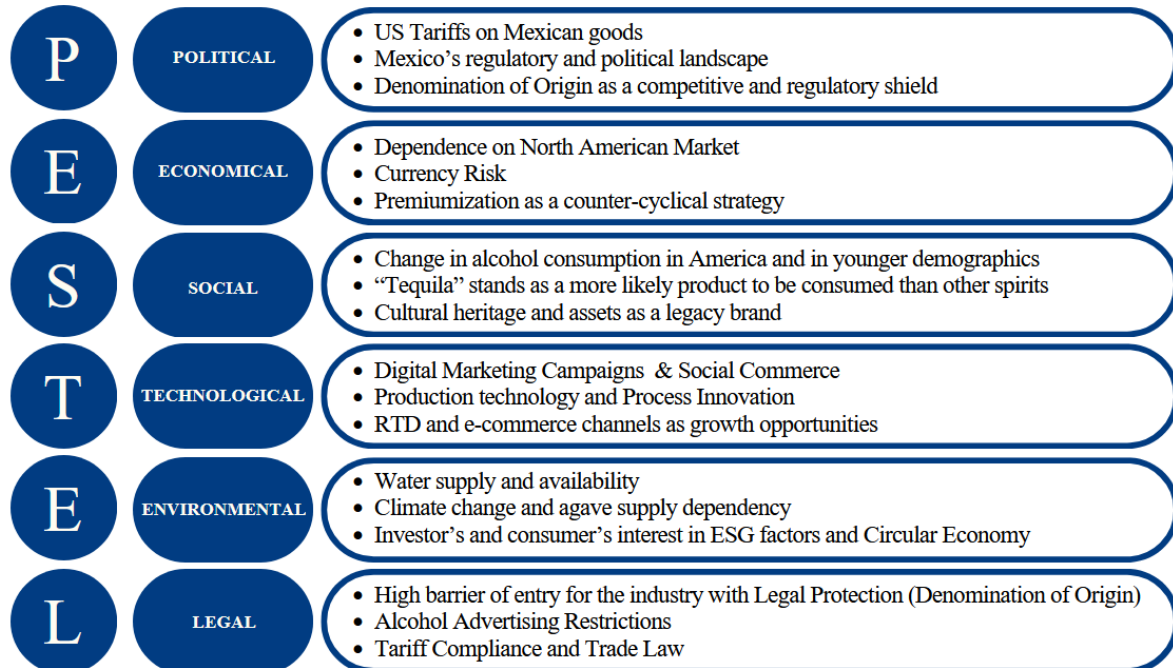
## 19. Financial Materiality Scores

Source: Bloomberg

	Score	Tendency	Vs. Peers
ESG Score	4.51	1.61	Leader
Environmental	4.03	0.03	Leader
Social	5.47	3.79	Leader
Governance	3.80	0.10	Laggard

## 20. PESTEL Analysis

Source: Team Analysis



## 21. Corporate Governance

Source: Beclé Corporate Governance, Team Analysis

Name	Position	Education
Juan Francisco Beckmann Vidal	Honorary and Life-long Chairman	Accounting + Master's in Administration, ITESM / EGADE;
Juan Domingo Beckmann Legorreta	Chairman of the Board / CEO	Business Administration, Universidad Anáhuac
Karen Virginia Beckmann Legorreta	Proprietary Board Member	Communications, business and marketing (institution n/a)
Rodrigo de la Maza Serrato	Alternate Board Member / CFO	Industrial and Systems Engineering, ITESM; MBA with Finance
Ricardo Cervera Lomeli	Independent Board Member	Economics (with Honors), ITAM; MBA, Yale University
Alexander Gijs Van Tienhoven	Independent Board Member	Economics (cum laude), Wharton School, University of Pennsylvania;
Sergio Visintini Freschi	Independent Board Member / Chairman of the Audit Committee	Electronic Engineering, Universidad Iberoamericana; MBA in Finance, Law, Escuela Libre de Derecho; LLM, Columbia University (Fulbright Scholar)
Luis A. Nicolau Gutiérrez	Independent Board Member	Accounting, ITAM; Master's degree, IPADE; Diplomas from Harvard and Mechanical and Electrical Engineering, Universidad Iberoamericana; MBA,

## Hojas de Cálculo de Excel:

### DCF FCFF

	Historical Results		Forecast Period				Perpetual Growth Rate	WACC
	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E		
Revenue	43,087	42,226	43,704	45,452	47,133	48,783	1.50%	7.76%
COGS	17,625	17,101	17,700	18,635	19,796	20,489		
D&A	1,349	1,469	1,632	1,630	1,636	1,643		
SG&A Expense	4,896	15,835	16,039	16,135	16,732	17,318		
<b>EBIT</b>	<b>19,217</b>	<b>7,821</b>	<b>8,332</b>	<b>9,051</b>	<b>8,969</b>	<b>9,333</b>		
Non-Operating Income & Unusual - Net	(8,645)	633	1,093	1,409	1,461	1,512		
Interest Expense	1,142	1,031	892	792	692	592		
Income Taxes	3,205	1,856	2,133	2,417	2,435	2,563		
Equity in Earnings of Affiliates	2,429	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)		
Minority Interest	8	11	13	14	15	15		
<b>Net Income</b>	<b>8,654</b>	<b>5,514</b>	<b>6,344</b>	<b>7,191</b>	<b>7,242</b>	<b>7,626</b>		
Non Cash Charges	2,402	1,659	1,588	1,578	1,586	1,594		
Changes in Working Capital	(3,462)	1,761	5	(303)	838	865		
CAPEX (Fixed Assets)	(1,506)	(1,374)	(1,463)	(1,691)	(1,753)	(1,815)		
<b>Free Cash Flow</b>	<b>6,088</b>	<b>4,037</b>	<b>6,463</b>	<b>7,381</b>	<b>6,236</b>	<b>6,540</b>		
<b>FCFF</b>		<b>Year 1</b>	<b>Year 2</b>	<b>Year 3</b>	<b>Year 4</b>	<b>Year 5</b>		
Free Cash Flow to the Firm		4,811	7,132	7,975	6,755	6,984		
Terminal Value						113,310		
Total		4,811	7,132	7,975	6,755	120,294		
Present Value		4,464	6,142	6,374	5,010	82,801		
Firm Value	104,792							
Total Debt	20,830							
Equity Value	83,962							
Diluted Shares	3591							
<b>Intrinsic Value</b>	<b>\$ 23.38</b>							

WACC	\$	Terminal Growth Rate				
		1.30%	1.40%	1.50%	1.60%	1.70%
7.16%	\$ 23.38	\$ 25.58	\$ 26.02	\$ 26.47	\$ 26.94	\$ 27.42
7.46%	\$ 24.04	\$ 24.43	\$ 24.84	\$ 25.25	\$ 25.69	
7.76%	\$ 22.65	\$ 23.00	\$ 23.36	\$ 23.74	\$ 24.12	
8.06%	\$ 21.38	\$ 21.70	\$ 22.02	\$ 22.36	\$ 22.71	
8.36%	\$ 20.22	\$ 20.50	\$ 20.80	\$ 21.10	\$ 21.42	

## DCF FCFE

	Historical Results	Forecast Period				
	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
<b>Revenue</b>	<b>43,087</b>	<b>42,226</b>	<b>43,704</b>	<b>45,452</b>	<b>47,133</b>	<b>48,783</b>
COGS	17,625	17,101	17,700	18,635	19,796	20,489
D&A	1,349	1,469	1,632	1,630	1,636	1,643
SG&A Expense	4,896	15,835	16,039	16,135	16,732	17,318
<b>EBIT</b>	<b>19,217</b>	<b>7,821</b>	<b>8,332</b>	<b>9,051</b>	<b>8,969</b>	<b>9,333</b>
Non-Operating Income & Unusual - Net	(8,645)	633	1,093	1,409	1,461	1,512
Interest Expense	1,142	1,031	892	792	692	592
Income Taxes	3,205	1,856	2,133	2,417	2,435	2,563
Equity in Earnings of Affiliates	2,429	(42)	(44)	(45)	(47)	(49)
Minority Interest	8	11	13	14	15	15
<b>Net Income</b>	<b>8,654</b>	<b>5,514</b>	<b>6,344</b>	<b>7,191</b>	<b>7,242</b>	<b>7,626</b>
Non Cash Charges	2,402	1,659	1,588	1,578	1,586	1,594
Changes in Working Capital	(3,462)	1,761	5	(303)	838	865
CAPEX (Fixed Assets)	(1,506)	(1,374)	(1,463)	(1,691)	(1,753)	(1,815)
<b>Free Cash Flow</b>	<b>6,088</b>	<b>4,037</b>	<b>6,463</b>	<b>7,381</b>	<b>6,236</b>	<b>6,540</b>
Net Borrowing	(4,825)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)	(2,000)
<b>FCFE</b>		<b>Year 1</b>	<b>Year 2</b>	<b>Year 3</b>	<b>Year 4</b>	<b>Year 5</b>
Free Cash Flow to the Equity		2,037	4,463	5,381	4,236	4,540
Terminal Value						59,512
Total		2,037	4,463	5,381	4,236	64,052
Present Value		1,865	3,740	4,128	2,974	41,167
Equity Value	53,874					
Diluted Shares	3591					
<b>Intrinsic Value</b>	<b>\$ 15.00</b>					

Perpetual Growth Rate 1.50%  
Cost of Equity 9.24%

Cost of Equity	\$ 15.00	Terminal Growth Rate				
		1.30%	1.40%	1.50%	1.60%	1.70%
8.64%	\$ 15.96	\$ 16.13	\$ 16.30	\$ 16.48	\$ 16.67	
8.94%	\$ 15.31	\$ 15.47	\$ 15.63	\$ 15.79	\$ 15.96	
9.24%	\$ 14.72	\$ 14.86	\$ 15.01	\$ 15.16	\$ 15.31	
9.54%	\$ 14.17	\$ 14.30	\$ 14.44	\$ 14.57	\$ 14.71	
9.84%	\$ 13.66	\$ 13.78	\$ 13.90	\$ 14.03	\$ 14.16	

## WACC

WACC Computation	
<b>Cost of Equity</b>	<b>9.24</b>
10y Risk Free Rate	9.02
3y Adjusted Beta	0.72
Expected Market Return	9.33
Market Risk Premium	0.31
<b>Weight of Equity</b>	<b>72.99%</b>
Market Cap	58899.96
Price	16.40
Diluted Shares	3591
Minority Interest	8
Total Capitalization	80701.32
<b>After Tax Cost of Debt</b>	<b>3.74</b>
Cost of Debt	5.19
Effective Tax Rate (3y Avg)	0.28
<b>Weight of Debt</b>	<b>27.01%</b>
Total Debt net ITM Convertible	21801.36
Total Capitalization	80701.32
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>	<b>7.76</b>

Source: FactSet Data, Team Analysis

Weighted Avg Cost of Capital (WACC)	
Expand all	Collapse all
Cost of Equity	13.87
3y Adjusted Beta	0.72
* Market Risk Premium	6.69
+ 10y Risk Free Rate	9.02
* Weight of Equity	73.09
Fully Diluted Market Cap	59218.50
/ Total Capitalization	81019.85
+ After Tax Cost of Debt	3.72
Cost of Debt	5.19
* 1 - Effective Tax Rate (3y Avg)	0.72
* Weight of Debt	26.91
Total Debt net ITM Convertible Debt	21801.36
/ Total Capitalization	81019.85
* Cost of Preferred	-
* Weight of Preferred	0.00
+ Preferred Equity net ITM Convertible Pfd	0.00
/ Total Capitalization	81019.85
Weighted Avg Cost of Capital (WACC)	11.14

USD, millions

	Coupon	Maturity	Mid Yld	Bid Yld Chg	Bid Yld %Chg
1M	--	--	6.5966%	--	--
3M	--	--	6.8920%	--	--
6M	--	--	7.3188%	--	--
1Y	--	--	7.9210%	--	--
2Y	--	--	7.5804%	--	--
3Y	--	--	7.9455%	--	--
4Y	--	--	6.2684%	--	--
5Y	7.7500	29 May '31	6.4713%	--	--
7Y	--	--	6.7677%	--	--
10Y	--	--	6.0222%	--	--
20Y	--	--	6.6161%	--	--
30Y	--	--	6.6213%	--	--

Weighted Average DCF Valuation		
FCFF	\$ 23.38	80%
FCFE	\$ 15.00	20%
<b>Weighted Value</b>	<b>\$ 21.71</b>	<b>100%</b>

WACC	
Equity Weight	72.99%
Debt Weight	27.01%
Tax Rate	28.00%
Cost of Equity	9.24%
Cost of Debt	5.19%
<b>WACC (%)</b>	<b>7.76%</b>

## DDM

	Historical Results	Forecast Period				
	2025	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Dividends	1,437	1,654	1,903	2,157	2,173	2,288
<b>Two-Stage DDM Model</b>						
	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5	
DPS	0.46	0.53	0.60	0.61	0.64	
Terminal Value						11.98
Total	0.46	0.53	0.60	0.61	0.61	12.62
Present Value	0.42	0.44	0.46	0.42		8.11

Intrinsic Value \$ 9.86

Two-Stage DDM Model	Year 0	Year 1	Year 2	Year 3	Year 4	Year 5
DPS	0.40	0.42	0.45	0.48	0.51	0.54
Terminal Value						10.12
Total	0.42	0.45	0.48	0.51	0.51	10.66
Present Value	0.39	0.39	0.39	0.39	0.39	7.64

Intrinsic Value \$ 9.21

Two-Stage DDM Model	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
DPS	0.42	0.45	0.48	0.51	0.54
Terminal Value					10.12
Present Value	0.39	0.39	0.39	0.39	7.64

Intrinsic Value \$ 9.21

Shares	3591
Perpetual Growth Rate	1.50%
Discount Rate	6.90%
Growth Rate	6.27%
Cost of Equity	9.24%

## Relatives Valuation

Company	P/E Multiple						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bectle	34.0x	34.8x	36.7x	26.0x	25.3x	21.3x	9.5x
Brown-Forman	36.1x	40.6x	38.7x	39.9x	22.3x	19.0x	13.3x
Davide Campari-Milano	30.2x	56.4x	50.9x	32.1x	34.9x	35.8x	19.2x
Diageo	25.9x	44.6x	30.4x	25.2x	20.5x	18.1x	22.3x
Pernord Ricard	29.4x	111.9x	37.4x	22.7x	22.9x	21.7x	13.1x
Jiangsu Yanghe Distillery	22.6x	47.3x	33.1x	25.8x	16.5x	18.9x	35.5x
Kweichow Moutai	36.1x	53.7x	49.1x	34.6x	29.0x	22.2x	19.6x
Luzhou Laojiao	27.4x	55.2x	46.7x	31.7x	19.8x	13.6x	11.9x
Wuliangye Yibin	29.7x	56.8x	37.0x	26.3x	18.0x	17.1x	13.7x
Average	30.14x	55.71x	39.99x	29.36x	23.25x	20.85x	17.57x
Median	29.67x	53.75x	37.41x	26.28x	22.30x	18.96x	13.68x

Target Price \$ 23.53 -> Median P/E times EPS Up/Down 43.47%

Company	EV/EBITDA Multiple						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bectle	21.6x	24.5x	25.1x	17.5x	19.6x	11.8x	6.2x
Brown-Forman	27.7x	34.8x	25.5x	26.0x	20.4x	15.8x	12.9x
Davide Campari-Milano	21.4x	30.5x	31.0x	18.9x	18.5x	13.7x	11.7x
Diageo	21.5x	19.9x	22.5x	18.4x	16.0x	13.9x	11.6x
Pernord Ricard	17.8x	17.5x	20.3x	16.0x	16.8x	12.4x	9.8x
Jiangsu Yanghe Distillery	15.4x	41.5x	21.5x	16.9x	10.4x	10.4x	21.5x
Kweichow Moutai	24.7x	36.9x	33.9x	24.2x	20.4x	15.7x	12.3x
Luzhou Laojiao	20.5x	41.0x	33.9x	22.5x	13.8x	8.6x	9.8x
Wuliangye Yibin	19.7x	40.1x	25.0x	17.1x	10.8x	9.9x	9.1x
Average	21.14x	31.85x	26.52x	19.72x	16.31x	12.47x	11.66x
Median	21.42x	34.84x	25.11x	18.45x	16.80x	12.39x	11.61x

Implied EV 127,827.65  
 Implied Equity 118,110.20  
 Target Price \$ 32.89 -> Median EV/EBITDA Up/Down 100.55%

Company	EV/EBIT Multiple						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bectle	24.4x	27.0x	27.3x	19.0x	22.2x	13.2x	7.1x
Brown-Forman	29.6x	37.5x	27.1x	27.7x	22.0x	17.0x	13.9x
Davide Campari-Milano	25.3x	38.3x	36.9x	22.0x	21.9x	16.9x	14.6x
Diageo	23.5x	22.6x	25.2x	20.3x	17.5x	15.5x	13.1x
Pernord Ricard	19.3x	20.2x	23.4x	18.0x	18.9x	14.1x	11.2x
Jiangsu Yanghe Distillery	16.8x	46.0x	23.3x	18.0x	11.0x	11.2x	26.5x
Kweichow Moutai	25.2x	37.6x	34.6x	24.7x	20.8x	16.0x	14.3x
Luzhou Laojiao	21.1x	42.7x	35.8x	23.6x	14.4x	9.0x	10.2x
Wuliangye Yibin	20.2x	40.8x	25.7x	17.5x	11.0x	10.2x	9.4x
Average	22.81x	34.75x	28.81x	21.21x	17.74x	13.68x	13.39x
Median	23.49x	37.58x	27.14x	20.32x	18.89x	14.14x	13.12x

Implied EV 126,813.87  
 Implied Equity 117,096.43  
 Target Price \$ 32.61 -> Median EV/EBITDA Up/Down 98.83%

Adjusted Metrics	
P/E	9.54
Price	16.40 13/04/2026
EPS	1.72
Net Income	6,175
Diluted Shares	3591

13.1x \$ 22.50 P 25  
 19.6x \$ 33.75 P 75

Adjusted Metrics	
EV/EBITDA	6.23x
EBITDA	11,014
EV	68,617
Equity	58,900
Price	16.40 13/04/2026
Diluted Shares	3591
Minority Interest	8
Net Debt	9,717
Total Debt	20,830
Cash & Equivalents	11,113

9.8x \$ 27.27 P 25  
 12.3x \$ 35.07 P 75

Adjusted Metrics	
EV/EBIT	7.10x
EBIT	9,664
EV	68,617
Equity	58,900
Price	16.40 13/04/2026
Diluted Shares	3591
Minority Interest	8
Net Debt	9,717
Total Debt	20,830
Cash & Equivalents	11,113

Company	EV/Sales Multiple						
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Bectle	4.3x	5.2x	4.9x	3.7x	3.2x	2.3x	1.6x
Brown-Forman	9.6x	11.0x	8.7x	8.1x	6.1x	4.8x	3.9x
Davide Campari-Milano	5.5x	6.7x	7.1x	4.5x	4.5x	3.1x	2.9x
Diageo	7.4x	6.7x	7.5x	6.3x	5.5x	4.5x	3.7x
Pernord Ricard	5.4x	5.4x	6.4x	5.1x	5.2x	3.8x	3.0x
Jiangsu Yanghe Distillery	7.2x	18.7x	10.2x	8.1x	4.8x	4.1x	4.3x
Kweichow Moutai	19.5x	29.6x	27.0x	19.5x	16.5x	12.8x	9.8x
Luzhou Laojiao	8.6x	22.4x	20.4x	14.6x	9.4x	6.0x	6.0x
Wuliangye Yibin	10.5x	21.6x	13.9x	8.3x	5.2x	5.5x	4.1x
<b>Average</b>	<b>8.68x</b>	<b>14.16x</b>	<b>11.77x</b>	<b>8.69x</b>	<b>6.71x</b>	<b>5.20x</b>	<b>4.37x</b>
<b>Median</b>	<b>7.43x</b>	<b>11.05x</b>	<b>8.65x</b>	<b>8.08x</b>	<b>5.21x</b>	<b>4.55x</b>	<b>3.88x</b>
<b>Implied EV</b>	167,371.93						
<b>Implied Equity</b>	157,654.49						
<b>Target Price</b>	\$ 43.90	->	Median EV/EBITDA	<b>Up/Down</b>	167.70%		

Adjusted Metrics	
<b>EV/Sales</b>	<b>1.59x</b>
<b>Sales</b>	43,087
<b>EV</b>	68,617
<b>Equity</b>	58,900
Price	16.40
Diluted Shares	3591
Minority Interest	8
<b>Net Debt</b>	<b>9,717</b>
Total Debt	20,830
Cash & Equivalents	11,113

13/04/2026

## Jupyter Notebook

### Valuación Cuervo (Bectle) — DCF FCFE & FCFF + Simulación Monte Carlo

**Objetivo:** calcular el valor intrínseco por acción a partir de la proyección de flujos de caja a 5 años (2026E–2030E) traídos a valor presente, combinando FCFE y FCFF con ponderación 20/80.

**Estructura del notebook:**

- Parte 1 — Replica del caso base:** cargar supuestos desde Excel y reproducir los resultados del modelo original.
- Parte 2 — Simulación Monte Carlo:** 1,000,000 de iteraciones con parámetros aleatorios, calculando el valor intrínseco ponderado (80% FCFF + 20% FCFE).

**Metodología DCF FCFE:**

$$FCFE_t = NI_t + \text{NonCashCharges}_t - \Delta WC_t - CAPEX_t + \text{NetBorrowing}_t$$

$$TV_5^{FCFE} = \frac{FCFE_5 \cdot (1+g)}{K_e - g} \quad \text{Equity Value} = \sum_{t=1}^5 \frac{FCFE_t}{(1+K_e)^t} + \frac{TV_5^{FCFE}}{(1+K_e)^5}$$

**Metodología DCF FCFF:**

$$FCFF_t = FCF_t + \text{Interest}_t \cdot (1 - \text{Tax})$$

$$TV_5^{FCFF} = \frac{FCFF_5 \cdot (1+g)}{WACC - g} \quad \text{Firm Value} = \sum_{t=1}^5 \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{TV_5^{FCFF}}{(1+WACC)^5}$$

$$\text{Equity Value}^{FCFF} = \text{Firm Value} - \text{Total Debt} \quad IV_{final} = 0.8 \times IV_{FCFF} + 0.2 \times IV_{FCFE}$$

**Nota importante sobre CAPEX:** el CAPEX se calcula como  $\text{Revenue} \times \text{CAPEX\%} \times 0.93$ . El factor 0.93 ajusta por la porción que corresponde a Fixed Assets.

```
import numpy as np
import pandas as pd
import matplotlib.pyplot as plt

np.random.seed(42) # reproducibilidad
pd.options.display.float_format = '{:,.4f}'.format

INPUT_FILE = 'FCF_INPUTS.xlsx'
YEARS = ['2026E', '2027E', '2028E', '2029E', '2030E']

# ===== PARÁMETROS FIJOS DEL MODELO =====
PERPETUAL_G = 0.015 # Perpetual Growth Rate (g)
KE = 0.092436 # Cost of Equity - tasa de descuento del FCFE
WACC = 0.077559449 # WACC - tasa de descuento del FCFF
SHARES = 3_591 # Diluted Shares (millones)
CAPEX_ADJ = 0.93 # Factor de ajuste CAPEX (Fixed Assets)
REV_2025 = 43_087.369 # Revenue histórico 2025 (MXN mm)
TAX_RATE = 0.25 # Tasa impositiva para ajuste FCFF
TOTAL_DEBT = 20_830.313 # Deuda total (MXN mm)
```

Python

## Parte 1 — Replica del caso base

### 1.1 Cargar inputs desde Excel

```
# Supuestos (drivers % de revenue y otros por año)
assumptions = pd.read_excel(INPUT_FILE, sheet_name='Assumptions', header=2, nrows=5, index_col=0)
assumptions.columns = YEARS
print('Supuestos base:')
display(assumptions)

# Items hardcoded que se mantienen fijos (proviene de la tabla original)
hardcoded = pd.read_excel(INPUT_FILE, sheet_name='Assumptions', header=13, nrows=8, index_col=0)
hardcoded.columns = YEARS
print('\nItems mantenidos (hardcoded):')
display(hardcoded)
```

Python

Supuestos base:

Driver	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Revenue Growth	-0.0200	0.0350	0.0400	0.0370	0.0350
COGS % Revenue	0.4050	0.4050	0.4100	0.4200	0.4200
SG&A % Revenue	0.3750	0.3670	0.3550	0.3550	0.3550
CAPEX % Revenue	0.0350	0.0360	0.0400	0.0400	0.0400
Net Borrowing	-2,000.0000	-2,000.0000	-2,000.0000	-2,000.0000	-2,000.0000

Items mantenidos (hardcoded):

Item	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
D&A	1,468.6546	1,632.1157	1,630.3520	1,635.9835	1,643.4640
Non-Operating Income & Unusual	633.3843	1,092.5880	1,409.0014	1,461.1345	1,512.2742
Interest Expense	1,031.1763	891.5156	791.5156	691.5156	591.5156
Income Taxes	1,855.7975	2,133.3397	2,417.0684	2,434.6609	2,563.3695
Equity in Earnings of Affiliates	-42.2256	-43.7035	-45.4517	-47.1334	-48.7830
Minority Interest	11.0503	12.7126	14.4115	14.5137	15.2827
Non Cash Charges	1,658.6340	1,587.7788	1,577.9078	1,585.5321	1,593.9740
Changes in Working Capital	1,761.1565	5.0034	-302.9312	838.2780	865.0588

```
def dcf_fcfe(rev_growth, cogs_pct, sga_pct, capex_pct, net_borrow,
            hardcoded_items, rev_base=REV_2025, ke=KE, g=PERPETUAL_G,
            shares=SHARES, capex_adj=CAPEX_ADJ, return_detail=False):
    """Calcula el valor intrínseco por acción vía DCF FCFE."""
    revenue = np.zeros(5)
    prev = rev_base
    for i in range(5):
        revenue[i] = prev * (1 + rev_growth[i])
        prev = revenue[i]

    cogs = revenue * np.array(cogs_pct)
    sga = revenue * np.array(sga_pct)
    capex = revenue * np.array(capex_pct) * capex_adj

    d_and_a = np.array(hardcoded_items['D&A'])
    non_op = np.array(hardcoded_items['Non-operating Income & Unusual'])
    int_exp = np.array(hardcoded_items['Interest Expense'])
    income_tax = np.array(hardcoded_items['Income Taxes'])
    equity_earn = np.array(hardcoded_items['Equity in Earnings of Affiliates'])
    minority = np.array(hardcoded_items['Minority Interest'])
    non_cash = np.array(hardcoded_items['Non Cash Charges'])
    chg_wc = np.array(hardcoded_items['Changes in Working Capital'])

    ebit = revenue - cogs - d_and_a - sga
    net_income = ebit + non_op - int_exp - income_tax + equity_earn - minority

    fcf = net_income + non_cash - chg_wc - capex
    fcfe = fcf + np.array(net_borrow)
```

```
tv = fcfe[-1] * (1 + g) / (ke - g)
periods = np.arange(1, 6)
pv_fcfe = fcfe / (1 + ke) ** periods
pv_tv = tv / (1 + ke) ** 5

equity_value = pv_fcfe.sum() + pv_tv
intrinsic = equity_value / shares

if return_detail:
    return {
        'Revenue': revenue, 'COGS': cogs, 'SG&A': sga, 'CAPEX': capex,
        'EBIT': ebit, 'Net Income': net_income, 'FCF': fcf, 'FCFE': fcfe,
        'PV FCFE': pv_fcfe, 'Terminal Value': tv, 'PV Terminal': pv_tv,
        'Equity Value': equity_value, 'Intrinsic Value': intrinsic
    }
return intrinsic
```

```
def dcf_fcff(rev_growth, cogs_pct, sga_pct, capex_pct, net_borrow,
            hardcoded_items, rev_base=REV_2025, wacc=WACC, g=PERPETUAL_G,
            shares=SHARES, capex_adj=CAPEX_ADJ, tax=TAX_RATE,
            total_debt=TOTAL_DEBT, return_detail=False):
    """Calcula el valor intrínseco por acción vía DCF FCFE."""
    revenue = np.zeros(5)
    prev = rev_base
    for i in range(5):
        revenue[i] = prev * (1 + rev_growth[i])
        prev = revenue[i]

    cogs = revenue * np.array(cogs_pct)
    sga = revenue * np.array(sga_pct)
    capex = revenue * np.array(capex_pct) * capex_adj
```

```

d_and_a = np.array(hardcoded_items['D&A'])
non_op = np.array(hardcoded_items['Non-Operating Income & Unusual'])
int_exp = np.array(hardcoded_items['Interest Expense'])
income_tax = np.array(hardcoded_items['Income Taxes'])
equity_earn = np.array(hardcoded_items['Equity in Earnings of Affiliates'])
minority = np.array(hardcoded_items['Minority Interest'])
non_cash = np.array(hardcoded_items['Non Cash Charges'])
chg_wc = np.array(hardcoded_items['Changes in Working Capital'])

ebit = revenue - cogs - d_and_a - sga
net_income = ebit + non_op - int_exp - income_tax + equity_earn - minority

fcf = net_income + non_cash - chg_wc - capex
fcfe = fcf + np.array(net_borrow)

tv = fcfe[-1] * (1 + g) / (ke - g)
periods = np.arange(1, 6)
pv_fcfe = fcfe / (1 + ke) ** periods
pv_tv = tv / (1 + ke) ** 5

equity_value = pv_fcfe.sum() + pv_tv
intrinsic = equity_value / shares

if return_detail:
    return {
        'Revenue': revenue, 'COGS': cogs, 'SG&A': sga, 'CAPEX': capex,
        'EBIT': ebit, 'Net Income': net_income, 'FCF': fcf, 'FCFE': fcfe,
        'PV FCFF': pv_fcfe, 'Terminal Value': tv, 'PV Terminal': pv_tv,
        'Equity Value': equity_value, 'Intrinsic Value': intrinsic
    }
return intrinsic

```

```

def dcf_fcff(rev_growth, cogs_pct, sga_pct, capex_pct, net_borrow,
            hardcoded_items, rev_base=REV_2025, wacc=WACC, g=PERPETUAL_G,
            shares=SHARES, capex_adj=CAPEX_ADJ, tax=TAX_RATE,
            total_debt=TOTAL_DEBT, return_detail=False):
    """Calcula el valor intrínseco por acción via DCF FCFF."""
    revenue = np.zeros(5)
    prev = rev_base
    for i in range(5):
        revenue[i] = prev * (1 + rev_growth[i])
        prev = revenue[i]

    cogs = revenue * np.array(cogs_pct)
    sga = revenue * np.array(sga_pct)
    capex = revenue * np.array(capex_pct) * capex_adj

    d_and_a = np.array(hardcoded_items['D&A'])
    non_op = np.array(hardcoded_items['Non-Operating Income & Unusual'])
    int_exp = np.array(hardcoded_items['Interest Expense'])
    income_tax = np.array(hardcoded_items['Income Taxes'])
    equity_earn = np.array(hardcoded_items['Equity in Earnings of Affiliates'])
    minority = np.array(hardcoded_items['Minority Interest'])
    non_cash = np.array(hardcoded_items['Non Cash Charges'])
    chg_wc = np.array(hardcoded_items['Changes in Working Capital'])

    ebit = revenue - cogs - d_and_a - sga
    net_income = ebit + non_op - int_exp - income_tax + equity_earn - minority

    fcf = net_income + non_cash - chg_wc - capex
    fcff = fcf + int_exp * (1 - tax)

```

```

tv = fcff[-1] * (1 + g) / (wacc - g)
periods = np.arange(1, 6)
pv_fcff = fcff / (1 + wacc) ** periods
pv_tv = tv / (1 + wacc) ** 5

firm_value = pv_fcff.sum() + pv_tv
equity_value = firm_value - total_debt
intrinsic = equity_value / shares

if return_detail:
    return {
        'Revenue': revenue, 'COGS': cogs, 'SG&A': sga, 'CAPEX': capex,
        'EBIT': ebit, 'Net Income': net_income, 'FCF': fcf, 'FCFF': fcff,
        'PV FCFF': pv_fcff, 'Terminal Value': tv, 'PV Terminal': pv_tv,
        'Firm Value': firm_value, 'Equity Value': equity_value,
        'Intrinsic Value': intrinsic
    }
return intrinsic

```

Python

### 1.3 Ejecutar caso base y verificar resultados

```
# Extraer drivers base desde los supuestos
rev_growth_base = assumptions.loc['Revenue Growth'].values
cogs_pct_base = assumptions.loc['COGS % Revenue'].values
sga_pct_base = assumptions.loc['SG&A % Revenue'].values
capex_pct_base = assumptions.loc['CAPEX % Revenue'].values
net_borrow_base = assumptions.loc['Net Borrowing'].values

# Convertir hardcoded a dict
hardcoded_dict = {idx: hardcoded.loc[idx].values for idx in hardcoded.index}

# ===== FCFE =====
result_fcfe = dcf_fcfe(rev_growth_base, cogs_pct_base, sga_pct_base, capex_pct_base,
                      net_borrow_base, hardcoded_dict, return_detail=True)

proj_fcfe = pd.DataFrame([(k: result_fcfe[k] for k in
                          ['Revenue', 'COGS', 'SG&A', 'CAPEX', 'EBIT', 'Net Income', 'FCF', 'FCFE']),
                          index=YEARS).T
print('==== Proyección FCFE ===')
display(proj_fcfe.map(lambda x: f'{x:,.0f}'))
print(f"IV FCFE: ${result_fcfe['Intrinsic Value']:,.4f} MXN\n")
```

```
# ===== FCFE =====
result_fcfe = dcf_fcfe(rev_growth_base, cogs_pct_base, sga_pct_base, capex_pct_base,
                      net_borrow_base, hardcoded_dict, return_detail=True)

proj_fcfe = pd.DataFrame([(k: result_fcfe[k] for k in
                          ['Revenue', 'EBIT', 'Net Income', 'FCF', 'FCFF']),
                          index=YEARS).T
print('==== Proyección FCFE ===')
display(proj_fcfe.map(lambda x: f'{x:,.0f}'))
print(f"Firm Value: {result_fcfe['Firm Value']:,.0f}")
print(f"Total Debt: {result_fcfe['TOTAL_DEBT']:,.0f}")
print(f"Equity Value: {result_fcfe['Equity Value']:,.0f}")
print(f"IV FCFE: ${result_fcfe['Intrinsic Value']:,.4f} MXN\n")

# ===== PONDERACIÓN =====
iv_weighted = 0.8 * result_fcfe['Intrinsic Value'] + \
             0.2 * result_fcfe['Intrinsic Value']
print(f"IV Ponderado (80% FCFE + 20% FCFE): ${iv_weighted:,.4f} MXN\n")
```

Python

=== Proyección FCFE ===

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Revenue	42,226	43,704	45,452	47,133	48,783
COGS	17,101	17,700	18,635	19,796	20,489
SG&A	15,835	16,039	16,135	16,732	17,318
CAPEX	1,374	1,463	1,691	1,753	1,815
EBIT	7,821	8,332	9,051	8,969	9,333
Net Income	5,514	6,344	7,191	7,242	7,626
FCF	4,037	6,463	7,381	6,236	6,540
FCFE	2,037	4,463	5,381	4,236	4,540

IV FCFE: \$15.0025 MXN

=== Proyección FCFE ===

	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Revenue	42,226	43,704	45,452	47,133	48,783
EBIT	7,821	8,332	9,051	8,969	9,333
Net Income	5,514	6,344	7,191	7,242	7,626
FCF	4,037	6,463	7,381	6,236	6,540
FCFF	4,811	7,132	7,975	6,755	6,984

Firm Value: 104,792  
 Total Debt: 20,830  
 Equity Value: 83,962  
 IV FCFE: \$23.3811 MXN

IV Ponderado (80% FCFE + 20% FCFE): \$21.7054 MXN

## Parte 2 — Simulación Monte Carlo

### 2.1 Cargar rangos y definir la simulación

Para cada iteración, los **cinco drivers variables** (Revenue Growth, COGS%, SG&A%, CAPEX%, Net Borrowing) se muestrean dentro de los rangos sugeridos mediante una **distribución uniforme**. Un valor aleatorio se genera **por año** para cada driver. Para cada set de parámetros se calculan ambos modelos (FCFE y FCFE) y se combinan con ponderación **80% FCFE + 20% FCFE**.

```
# Cargar rangos desde la hoja MC_Ranges
mc_ranges = pd.read_excel(INPUT_FILE, sheet_name='MC_Ranges', header=2, index_col=0)
print("Rangos para Monte Carlo:")
display(mc_ranges)

RG_MIN, RG_MAX = mc_ranges.loc['Revenue Growth', ['Min', 'Max']]
COGS_MIN, COGS_MAX = mc_ranges.loc['COGS % Revenue', ['Min', 'Max']]
SGA_MIN, SGA_MAX = mc_ranges.loc['SG&A % Revenue', ['Min', 'Max']]
CAPEX_MIN, CAPEX_MAX = mc_ranges.loc['CAPEX % Revenue', ['Min', 'Max']]
NB_MIN, NB_MAX = mc_ranges.loc['Net Borrowing', ['Min', 'Max']]
```

Python

Rangos para Monte Carlo:

	Min	Max
Parameter		
Revenue Growth	-0.0200	0.0500
COGS % Revenue	0.4000	0.4600
SG&A % Revenue	0.3300	0.3700
CAPEX % Revenue	0.0350	0.0450
Net Borrowing	-3,000.0000	-1,000.0000

```
N_SIMS = 100_000

results_fcfe = []
results_fcff = []

for i in range(N_SIMS):
    rg = np.random.uniform(RG_MIN, RG_MAX, 5)
    cg = np.random.uniform(COGS_MIN, COGS_MAX, 5)
    sg = np.random.uniform(SGA_MIN, SGA_MAX, 5)
    cx = np.random.uniform(CAPEX_MIN, CAPEX_MAX, 5)
    nb = np.random.uniform(NB_MIN, NB_MAX, 5)

    results_fcfe.append(dcf_fcfe(rg, cg, sg, cx, nb, hardcoded_dict))
    results_fcff.append(dcf_fcff(rg, cg, sg, cx, nb, hardcoded_dict))

results_fcfe = np.array(results_fcfe)
results_fcff = np.array(results_fcff)
results = 0.8 * results_fcff + 0.2 * results_fcfe
```

Python

## 2.2 Estadísticas descriptivas

```
current_price = 16.40
target_price = 21.71

print(f'Iterations: {N_SIMS:d}')
print(f'Mean: {np.mean(results):.2f}')
print(f'Median: {np.median(results):.2f}')
print(f'Standard Deviation: {np.std(results):.2f}')
print(f'Variance: {np.var(results):.2f}')
print(f'DCF Target Price: {target_price:.2f}')
print(f'Minimum: {np.min(results):.2f}')
print(f'Maximum: {np.max(results):.2f}')
print(f'25th Percentile: {np.percentile(results, 25):.2f}')
print(f'75th Percentile: {np.percentile(results, 75):.2f}')
print(f'Skewness: {pd.Series(results).skew():.2f}')
print(f'Kurtosis: {pd.Series(results).kurtosis():.2f}')
print(f'% Above Current Price: {(np.sum(results > current_price) / N_SIMS) * 100:.2f}%')
print(f'% Above Target Price: {(np.sum(results > target_price) / N_SIMS) * 100:.2f}%')
```

Python

```
Iterations: 100,000
Mean: 19.24
Median: 19.20
Standard Deviation: 3.40
Variance: 11.57
DCF Target Price: 21.71
Minimum: 8.35
Maximum: 31.19
25th Percentile: 16.77
75th Percentile: 21.63
Skewness: 0.08
Kurtosis: -0.43
% Above Current Price: 78.31%
% Above Target Price: 24.32%
```

## 2.3 Visualización de la distribución

```
plt.figure(figsize=(10, 6))
plt.hist(results, bins=50, color='skyblue', edgecolor='black')
plt.axvline(current_price, color='red', linestyle='dashed', linewidth=2, label='Current Price')
plt.axvline(target_price, color='green', linestyle='dashed', linewidth=2, label='Target Price')
plt.title('Distribution of Intrinsic Values from Monte Carlo Simulation')
plt.xlabel('Intrinsic Value')
plt.ylabel('Frequency')
plt.legend()
plt.grid(axis='y', alpha=0.75)
plt.show()
```

Python

