

Expectativas financieras

GFAMSA: 2016

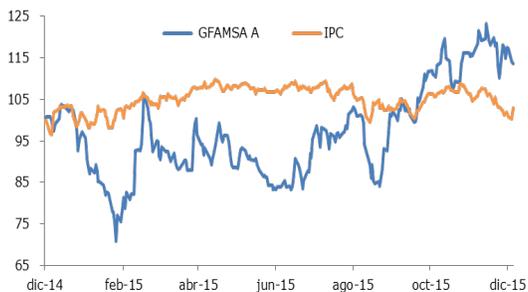
Principales cifras

COMPRA		VI: 12M \$ 19.00			
Precio (MXN) (serie A)		13.02			
Máx/mín (18M)		15.96 / 8.41			
Rendimiento esperado		39.5%			
Valor de mercado (MXN M)		7,762			
Valor de la empresa (MXN M)		31,826			
Acciones en circulación (M)		570			
Floating		25%			
Importe prom. 60 días (MXN M)		0			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos Netos	14,856	10,251	9%	12,378	7%
UAFIDA/EBITDA	1,556	2,010	29%	2,409	20%
Margen	10.5%	12.4%		13.9%	26%
Utilidad de operación	1,023	1,512	48%	1,898	26%
Margen	6.9%	9.3%		10.9%	
Impatos a la utilidad	(254)	(245)	-4%	195	N.C.
Utilidad neta	379	610	65%	779	28%
Activos totales	35,108	30,063	11%	42,522	9%
Efectivo y equivalentes	1,858	3,333	79%	4,651	41%
Prop. planta y equipo	2,505	2,343	-7%	2,632	12%
Pasivos totales	24,827	26,790	16%	31,431	9%
Pasivo corto plazo	15,333	20,269	32%	20,364	0%
Pasivo largo plazo	9,494	16,524	10%	11,067	30%
Pasivo con costo	22,648	26,360	17%	29,899	10%
Capital cont. mayoritario	10,251	10,247	0%	11,053	8%
Deuda neta	20,690	23,017	11%	24,208	5%
PAJ	21.0x	12.7x		10.0x	
VE/UAFIDA	18.3x	15.3x		13.3x	
PVL	0.8x	0.8x		0.7x	
ROE	3.9%	6.0%		7.3%	
ROA	1.1%	1.0%		1.3%	
Apalancamiento	2.2x	2.6x		2.6x	

Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015
e = Estimado

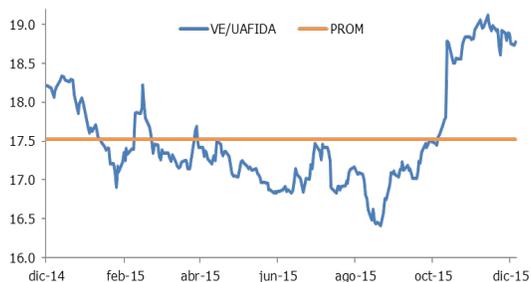
▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UAFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

- ▶ Con la modesta recuperación del consumo en México, más las reconversiones y aperturas contempladas para el 2016, Famsa tendría un crecimiento de un dígito medio a dígito alto en sus ingresos; sobre esta tendencia, el logro de eficiencias tanto por el lado de costos como de gastos aseguraría avances a doble dígito en su resultado operativo.
- ▶ Una de las partes más sensibles en su percepción seguirá siendo el tema de su deuda; con la restructuración que llevará a cabo a principios del próximo año, se estima que la duración de la misma se mantenga entre 3 a 3.5 años.

La recuperación más modesta del consumo en México hacia el 2016 deberá seguir favoreciendo su avance. Luego de un par de años desafortunados para la demanda en sus tiendas, Grupo Famsa ha demostrado a lo largo de los últimos tres trimestres una franca y sólida recuperación, muy importante debido a su baja base, en su indicador a ventas comparables, dato que quedó más que ratificado con el fuerte nivel logrado en este pasado 3T15.

En este sentido Famsa ha bosquejado que hacia el 2016 el crecimiento esperado en ventas mismas tiendas podría ubicarse en un nada despreciable rango de 6% a 8%. Por nuestra parte, calculamos que el flujo operativo podría crecer por nuevas eficiencias a ritmos de cifras de doble dígito, probablemente en el rango del 12% al 18%. Esto derivaría en mejoras en margen (Uafida) de posiblemente un cuarto de punto porcentual -o más- elevando nuestro actual nivel estimado de 12.4% hacia arriba del 13.0% que se tendría como uno de nuestros objetivos proyectados para el próximo año; ciertamente nos mantenemos muy optimistas en este sentido, si bien estaremos muy pendientes de observar esta evolución.

El factor EU ha venido apoyando las operaciones en México a través de la generación de divisas, con un mayor valor tipo de cambio que ha servido de impulso a las ventas del grupo. El desempeño en cuanto a ventas comparables en los EU también se ha recuperado, y se estima que hacia el 2016 el nivel de crecimiento en VMT se mantenga hacia un 3% a lo largo del año; actualmente se espera que el crecimiento en las ventas de estas unidades finalice en 3.4% en el comparativo año/año, y tal vez con un ritmo muy similar hacia el 2016.

Su división financiera, Banco Famsa, se estima siga creciendo en cuanto a captación, cuentas y reducción del costo del fondeo. Se ha dicho que la reciente campaña del Buen fin impulsó y aprovechó el desempeño en la colocación de nuevos créditos al consumo, además de créditos empresariales para la pequeña empresa; esto lo veremos reflejado en cifras hasta el próximo 4T15. Por su parte, la menor baja en la creación de reservas (por incobrables) vs el año antepasado ha beneficiado los resultados de la empresa, al aligerar el peso sobre el costo operativo. Por su parte, el índice de morosidad (IMOR) se prevé termine el año en un nivel de 10.4%, posiblemente el nivel mínimo alcanzable y con el que se piensa continuara a lo largo del 2016; esta relativa alta marca para los estándares de la industria se estima por parte de Gfamsa como el nivel natural con el que tendrá que operar el grupo hacia

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmaya@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrera@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora.

Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Asea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibramq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

GFAMSA Historia de recomendaciones

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/11/04	Compra	19.0
2015/09/02	Compra	14.0
2014/11/28	Compra	14.0
2014/10/29	Compra	17.0
2014/10/06	Compra	15.0
2014/08/07	Compra	19.0
2014/08/01	En Revision	0.0
2014/07/31	En Revision	0.0

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%

Datos al 30 septiembre, 2015