

Expectativas financieras

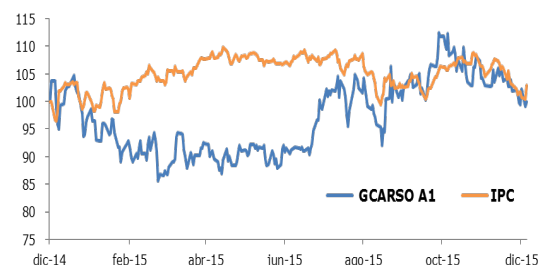
GCARSO: 2016

Principales cifras

MANTENER		VI: 12M \$ 77.00			
Precio (MXN) (serie A1)		71.22			
Máx/min (18M)		82.4 / 61.17			
Rendimiento esperado		8.1%			
Valor de mercado (MXN M)		161,949			
Valor de la empresa (MXN M)		169,310			
Acciones en circulación (M)		2,274			
P/E ratio		16x			
Importe prom. 60 días (MXN M)		32			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos totales	22,388	29,855	9%	37,001	8%
UAF/EBITDA	10,608	11,947	13%	13,113	10%
Margen	12.9%	13.3%	4%	13.6%	4%
Utilidad de operación	9,090	9,492	4%	8,705	-40%
Margen	11.0%	10.3%	-9%	9.9%	-10%
Impuestos a la utilidad	2,674	2,359	-11%	1,035	-56%
Utilidad neta	6,416	7,133	11%	7,670	7%
Activos totales	91,710	98,956	8%	108,410	10%
Efectivo y equivalentes	14,091	8,599	-39%	9,782	-14%
Prop. planta y equipo	21,849	26,355	21%	27,319	4%
Pasivos totales	30,525	30,559	0%	36,668	20%
Pasivo corto plazo	22,511	22,146	-2%	25,640	15%
Pasivo largo plazo	8,014	8,413	5%	11,028	31%
Pasivo con costo	7,720	8,033	4%	11,000	44%
Capital cont. mayoritario	52,885	59,346	12%	62,254	5%
Deuda neta	(6,370)	(566)	-91%	1,517	N.C.
PAU	28.5x	27.7x	-3%	27.5x	-1%
VE/UA/FIDA	15.0x	14.3x	-5%	13.2x	-8%
PVL	3.1x	2.7x	-13%	2.6x	-4%
ROE	9.6%	10.4%	8%	9.7%	-7%
ROA	6.5%	6.1%	-5%	5.7%	-13%
Apalancamiento	0.1x	0.1x	0%	0.2x	100%
Los métodos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre del 2015					

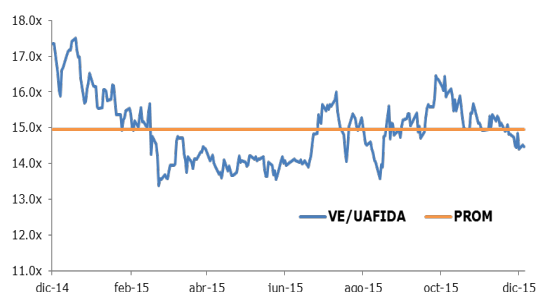
▲ Fuente: VectorAnálisis

Precio vs. IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UA/FIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

► Aunque se prevé un año positivo con incrementos modestos en ingresos y mejoras en márgenes, consideramos que la emisora se encuentra adelantada en su valuación a mercado con un múltiplo conocido VE/UA/FIDA alrededor de 14.8x arriba de su promedio de los últimos 3 años en 9.4x, identificamos un Valor Intrínseco 12 meses para 2016 en MXN 77 con una opinión de inversión en Mantener debido al bajo potencial de ganancia que prevemos con relación a su valuación a mercado actual.

Se espera una buena perspectiva basada en la dinámica que podría traer la Ronda Uno y subsecuentes en la parte de la construcción de gasoductos donde ha tenido la mayor parte de su experiencia, asimismo, se espera que en las convocatorias publicadas por la CFE, Gcarso pudiera obtener alguna o algunas pues hasta la fecha ha estado publicando un promedio de 2 mensuales; en términos de los gasoductos marinos no prevemos que Gcarso pudiera estar interesado.

De igual forma el esquema de asociación de Gcarso prevemos que será más con empresas pequeñas y especializadas donde los equipos de ingeniería son evidentemente más compactos lo que podría facilitar las tomas de decisiones.

Prevemos que las inversiones de capital (CAPEX) estarán más enfocadas a la división de infraestructura, es decir CICSA con MXN 4,000 millones y para la división comercial pensamos que podrían ubicarse en MXN 3,000 millones que en este caso serían para Sanborns.

La estrategia que deberá seguir Gcarso es la consolidación de proyectos rentables más que la incursión en nuevos proyectos por lo que estamos estimando que sus ingresos registren un avance anual en el 2016 en un 8% para cerrar en MXN 97,001 millones.

SANBORNS

Proyectamos que 2016 será un positivo año que cerrará con buenas cifras, alentadas por sus formatos iShop y Mixup donde prevemos que el elemento clave será continuar cuidando los inventarios en los mismos o menores niveles que pudiera tener por el impacto cambiario, así como márgenes operativos y uafida mejores en el próximo año. Asimismo, se prevé que continuarán las remodelaciones de las tiendas Sears con 6 tiendas, 6 Restaurantes Sanborn y 4 Ishop. Prevemos que uno de los catalizadores en 2016 será que se alcance un aumento en el consumo con un aumento del 6% en Ventas Misma Tienda, promoviendo sus marcas propias en los formatos de ropa de las nuevas tiendas "Philosophy".

CONDUMEX

Proyectamos un crecimiento más conservador donde la estrategia deberá estar centrada en recuperar o ganar el mercado que han estado perdiendo, particularmente en cables, asimismo, conforme al propio Gcarso han renovado los contratos en el sector automotriz en la manufactura de arneses más complejos para las firmas Audi y

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 (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@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, Alsea, 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.

GCARSO Historia de recomendaciones

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.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/07/31	Mantener	77.0
2015/03/03	Mantener	75.0
2014/12/15	Mantener	80.0
2014/08/15	Mantener	83.0
2014/07/09	Mantener	75.0
2013/12/19	Mantener	76.0
2013/11/07	Mantener	76.0
2013/11/04	En Revision	0.0

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					