

5 de agosto de 2004.

VENTA**ELEKTRA * / EKT**Precio: Mx / ADR **Ps 68.25 US\$ 22.98**Precio Objetivo **Ps 71.00**Nivel de riesgo **Alto**

Rango 52 Semanas: Ps. \$77.20 a Ps. \$31.65

Acciones en Circulación 236.7 millones

Valor de Capitalización Ps. \$16,157.2 millones

Valor de la Empresa Ps. \$23,369.4 millones

Importe Op. Prom. Diario Ps. \$16.4 millones

	Ps/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	1.39	0.49
UPA 12M	6.19	2.16
UAFIDA 12M	15.55	5.42
Flujo Efectivo Neto 12M	11.93	4.16
Valor en Libros	28.86	10.06

	12M	2004e
P/U	11.02x	
P / VL	2.37x	
P / FEPA	5.72x	
VE / UAFIDA	6.35x	

	12M	1T04
ROE	23.2%	19.3%
ROA	11.7%	10.3%
Cobertura de Intereses	5.19x	3.09x
Deuda Total a UAFIDA	4.42x	4.12x

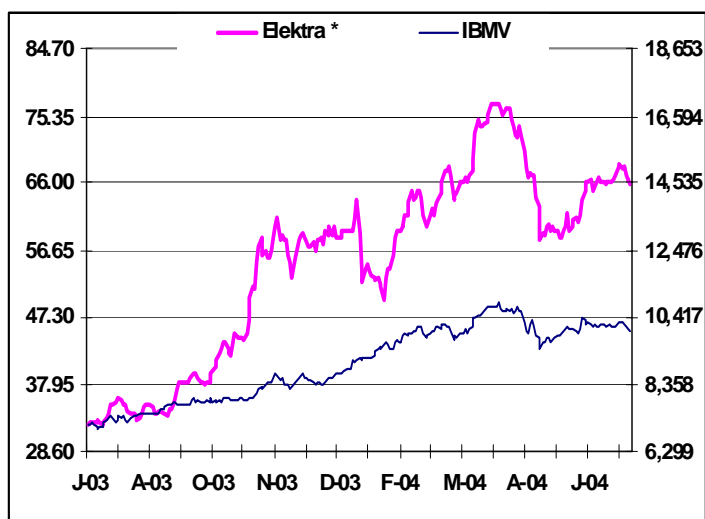
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

Valor Empresa (VE)= Valor de Capit.+ Deuda Neta+ Part. Min.

Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

ROE= Ut. Neta 12m a Cap. Contable Prom.



Prepagan bono con vencimiento en 2008. Siguen fuerte todas las divisiones.

• **Cambia la forma de contabilizar el Banco Azteca, y ahora lo consolida.** Nuestros comentarios los remitiremos a las cifras presentadas por Grupo Elektra. En el 2T04, las ventas se incrementaron en 20.5% dado el favorable desempeño de las operaciones del Banco y del área comercial. Con la contratación de nuevo personal se tuvo una reducción en el margen de operación de 0.8 pp. No obstante, la utilidad de operación presentó un crecimiento de 12.5% y la UAFIDA de 11%. Los formatos de las tiendas de la división comercial están reflejando resultados exitosos, y el “slogan” de “Nadie vende más barato que Elektra” ha atraído a más consumidores. La **valuación** del grupo medida con el VE/UAFIDA se encuentra en 6.35x, misma que deberá caer a 5.8x al cierre de 2004. Por el momento, nuestro precio objetivo 12m asciende a Ps\$ 71, lo que representa un rendimiento nominal de 5.54% incluyendo el dividendo de 1.033. Si consideramos que la acción es de riesgo alto, esto nos lleva a recomendar la **VENTA**.

• **Los ingresos consolidados** aumentaron 20.5%. Esto se explica por el sólido desempeño en las ventas por mercancía y por el favorable desarrollo del Banco Azteca. El crecimiento en las ventas de mercancía es una consecuencia del positivo desempeño observado en todos los formatos (Elektra 15.4%, Salinas y Rocha 9.9% y Bodega de Remates 6.1%). Estos resultados han estado impulsados por la estrategia de precios “Nadie vende más barato que Elektra”. El crecimiento en los ingresos de Banco Azteca se debió a la accesibilidad del crédito al consumo para sus clientes. En la siguiente tabla se desglosan los ingresos por división en millones de pesos:

	2T03	2T04	Var %
Ing. Totales	5,146	6,203	20.5%
Vta. Merc.	3,811	4,349	14.1%
Banco Azteca	677	1,453	115.7%
Otros	661	401	(39.3%)

• **La utilidad de operación se incrementó en 12.5%**, pero el margen se contrajo en 0.8 pp. Esto se debió a la contratación y capacitación de los empleados para las nuevas unidades de negocio Afore Azteca y Seguros Azteca, incluyendo el personal para el programa de cambaceo, y para los nuevos centros de distribución.

• **Sector comercial (70.1% de los ingresos).** En el 2T04, continuaron los beneficios de la estrategia bajo su “slogan” de “Nadie vende más barato que Elektra”, así como de las campañas estacionales “En Elektra hacemos tus abonos más chiquitos”, “Elektra Pesos” y el programa de cambaceo. Además, las operaciones en América Latina presentaron mejoras importantes. Así, los volúmenes de ventas mejoraron

5 de agosto de 2004.
VENTA
ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
Ventas Netas	11,686	9,927	17.7%	6,203	5,146	20.5%
Utilidad Bruta	5,133	4,206	22.0%	2,733	2,166	26.2%
UAFIDA	1,808	1,633	10.8%	986	889	11.0%
Utilidad de operación	1,299	1,091	19.1%	718	638	12.5%
Costo Intrgral. de Finan.	373	524	-28.7%	287	146	97.5%
Intereses Pagados	477	439	8.6%	326	194	68.5%
Intereses Ganados	51	46	10.5%	23	28	-16.9%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-30	168	#N/A	-10	-10	-3.3%
Pérd. (Ganancia) Monet.	-22	-38	-40.6%	-6	-10	-40.0%
Otros Gastos Financ.	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Util. antes de Impuestos	926	567	63.3%	430	493	-12.6%
Impuestos	185	144	28.2%	100	66	50.6%
Subs. no Consolidadas	-1	15	#N/A	-1	78	#N/A
Gtos. Extraordinarios	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Part. Minoritaria	-0	2	#N/A	-0	1	#N/A
Utilidad Neta	741	436	70.0%	329	504	-34.6%

Margen Bruto	43.9%	42.4%	44.1%	42.1%
Margen UAFIDA	15.5%	16.4%	15.9%	17.3%
Margen Operativo	11.1%	11.0%	11.6%	12.4%
Margen Neto	6.3%	4.4%	5.3%	9.8%

Días Cuentas por Cobrar	124	93
Días de Inventarios	93	83
Días Cuentas por Pagar	81	74
Cap. de Trabajo a Vtas.	73.3%	42.5%

BALANCE

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Dic-03	Jun-03
Activo total	27,771	28,539	18,448
Efectivo y valores	9,098	12,098	3,579
Otros Activos Circ.	11,431	9,459	7,764
Largo plazo	997	1,026	1,075
Fijo (Neto)	4,314	4,062	3,835
Diferido	1,306	1,359	1,358
Otros Activos	626	536	838
Pasivo total	20,896	21,883	12,554
Deuda con costo C.P.	13,535	14,881	5,308
Otros pasivos C.P.	3,402	3,145	2,908
Deuda con costo L. P.	2,731	2,614	3,028
Otros Pasivos	1,228	1,244	1,310
Capital Contable	6,875	6,656	5,894
Interés Minoritario	43	66	68

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.2x	1.2x	1.4x
Deuda CP/Deuda Total	83.2%	85.1%	63.7%
Pvo mon extr a Ptotal	1.7%	15.3%	28.2%
Deuda Nta a Cap Cont	104.3%	81.1%	80.7%
PTotal a Cap Cont	303.9%	328.8%	213.0%

• y las ventas de la división se incrementaron en 14.1%. Es importante notar que este negocio reportó un crecimiento de 7.2% en la contribución a mismas tiendas, y 6% en el piso de ventas.

• **Banco Azteca (23.4% de los ingresos).** Continuó reflejando un fuerte crecimiento y beneficiando a la clase media baja. En el 2T04 reportó una utilidad neta de Ps\$ 90.9 M, cifra 139.2% a la registrada en el 2T03. El desempeño fundamental proviene de los ingresos por intereses generados por el volumen y mezcla de financiamiento al consumo otorgado en las tiendas y otros canales. El futuro de esta división es promisorio, especialmente por el segmento al cual está cubriendo.

• **Credimax (Créditos al Consumo) y Credimax Efectivo (Créditos Personales) Cartera de Crédito Combinada.** Ambos productos participan con el 93.6% de la cartera de crédito. En el 2T04, continuaron instalando módulos de Banco Azteca en otros establecimientos comerciales, e incrementaron el número de escritorios a 421 al cierre del 2T04. Esta estrategia les ha permitido ampliar la base de clientes. Al cierre del 2T04, se registró un total de 3.063 M de cuentas activas combinadas, lo que representó un incremento del 5.4%. La cartera de crédito bruta creció 23.6% al ubicarse en Ps\$ 7.9 millardos. **Los créditos personales** representaron el 18% del total de la cartera de crédito al consumo al cierre del 2T04, al mostrar un crecimiento de 270 pb vs. el 15.3% del 1T04. La tasa de cobranza que presenta Banco Azteca, se mantuvo en el 98%. El grupo está muy optimista en el desarrollo de esta subsidiaria, y no descartaríamos que en un año empezara a operar como Grupo Financiero y a cotizar en forma independiente en la BMV.

• **La perspectiva es positiva.** Elektra espera poder registrar un crecimiento en la división comercial en términos reales en sus ventas y en la UAFIDA de 6%-8% y 8%-10%, respectivamente en el 2004, y fortalecer su posición en los mercados de Centroamérica y Sudamérica. Además, el futuro del Banco es promisorio, especialmente cuando están incrementando la captación rápidamente. Para el banco se espera que la cartera llegue a US\$ 500 M y que los depósitos se incrementen en 70% respecto del cierre. Su programa de inversión es de US\$ 100 M de los cuales ya se invirtieron US\$ 35 M en el Banco y en la Afore. El remanente será utilizado en la apertura de 25 tiendas y en mantenimiento, conversión y cierre de las mismas.