

# GFamsa

## EUA SIGUE COMPLICADO...

### Resultados operativos con caídas

El día de ayer, Grupo Famsa reportó sus resultados correspondientes al 3T11. Los resultados, fueron de \$3,699mdp en Ventas y \$347mdp en Ebitda. Lo anterior, equivale a un crecimiento de 1.0% en Ventas y -10.2% en Ebitda. Las ventas, estuvieron en línea con nuestro estimado de \$3,632mdp, presentando un diferencial de 1.8%. Sin embargo a nivel de Ebitda (\$432mdp), los números reportados resultaron superiores a lo que esperábamos (\$404mdp), con un diferencial de 6.9%.

### México mantiene cifras positivas en VMT

Las Ventas en México, tuvieron un crecimiento de 8.6%, con un crecimiento de 5.0% en el indicador de VMT. La demanda por bienes duraderos, se ha mantenido con una tendencia positiva, las categorías de muebles, motocicletas y cómputo continúan siendo las de mayor crecimiento dentro del portafolio. La reciente reconversión en 50 tiendas de espacios dedicados a la exhibición de ropa a exhibición de muebles ha permitido a la compañía incrementar de manera significativa el piso de ventas de esta categoría, que es una de las que maneja mejores márgenes debido a que no hay un comparativo directo. El banco, continúa ampliando el abanico de productos, con objeto de abarcar un mayor número de clientes, los esfuerzos enfocados a la construcción de un portafolio de préstamos comercial, a través de préstamos a pequeños empresarios, van por buen camino, con un crecimiento de 245% vs el 3T2010.

### Famsa USA

Los resultados de EUA, continúan mostrando una marcada debilidad. La escasa recuperación en el empleo entre la población hispana sumado a la caída en la confianza del consumidor y un menor ingreso disponible, se vio traducida en una contracción de 11.1% en las Ventas, con caídas de 13.4% en VMT.

### Introducimos PO2012E de \$15.0 con recomendación de MANTENER

Los resultados de este trimestre, se vieron afectados nuevamente por temas relacionados con EUA. La compañía, ajustó su guía de crecimiento en Ebitda para 2011 a un rango de entre \$1,700 - \$1,850mdp, vs una guía previa de \$1,850mdp. El 2012, luce retador para la compañía, especialmente por los resultados en EUA donde la visibilidad sobre una posible recuperación es escasa y consideramos que esto podría continuar afectando el positivo desempeño de México. Introducimos nuestro PO2012E de \$15.0, con recomendación de MANTENER para las acciones de la compañía. Lo anterior asumiendo un crecimiento de en Ebitda para 2012 de 8.5% y un múltiplo FV/Ebitda a pagar de 10.0x (ligeramente superior al promedio U5a de 9.6x), lo que implicaría un descuento de 13.4% vs el múltiplo FV/Ebitda 2012E para la muestra de empresas en Latinoamérica (11.56x).

### Gfamsa- Resultados 3T11 (cifras nominales en millones de pesos)

	3T11	3T10	Var %	3T11E	Var % Vse
Ventas	3,699	3,663	0.99%	3,632	1.84%
Utilidad de Operación	347	385	-9.76%	307	13.19%
Ebitda	432	481	-10.17%	404	6.98%
Utilidad Neta	-82	196	-141.85%	24	-441.55%
<b>Márgenes</b>					
Margen Operativo	9.39%	10.51%	-1.12%	8.45%	0.94%
Margen Ebitda	11.68%	13.14%	-1.45%	11.12%	0.56%
UPA	-0.187	0.446	-141.85%	0.055	-441.55%

Fuente: Banorte- Ixe Casa de Bolsa

## Resultados 3T11

Octubre 27, 2011

# Mantener

**Precio Objetivo - 2012**  
**P\$ 15.0**

**Raquel Moscoso A.**

rmoscoso@ixe.com.mx

### RECOMENDACIÓN (Ver contraportada)

	Emisora	IPyC
Precio Actual	13.1	36,727
<b>Precio Objetivo '12</b>	<b>15.0</b>	<b>40,500</b>
Var % (Nominal)	14.7%	10.2%
Diferencia vs IPyC	4.5%	

### OTROS INDICADORES

Indicadores	2710/11
52 semanas max/min	23.20/ 10.18
Cap. de Mdo (US\$ mn)	434
Free Float (%)	13.8%
FV/Ebitda (2012e)	9.6 x
Apalancamiento actual	7.20x
Crec. Nom. Ebitda (%) '12e	8.5%
Margen EBITDA (%) '12e	11.4%

\*\* Deuda Neta / Ebitda U12m

### SELECCIÓN (¿Cuál?) / 8 Criterios Fund.

Perspectiva del Sector	Positiva
Perspectiva Individual	Neutral
Mercado (Exportaciones)	Negativo
Estructura Financiera	Positiva
Valuación	Neutral
Bursatilidad	Positiva
Rentabilidad	Neutral
Otros	Positiva

### DISTRIBUCIÓN (¿Cómo?) vs. IPyC

Estrategia	En IPyC	Condición
-	-	NA

### MOMENTO (¿Cuándo?)

	Tendencia	Prom. Móvil
IPyC	Alza	20 días

[www.ixe.com.mx](http://www.ixe.com.mx)  
[www.banorte.com](http://www.banorte.com)

## Otros...

Las categorías de mayor crecimiento en el portafolio durante el trimestre fueron muebles, computadoras y motocicletas, el impulso en dichas categorías se ha dado por un refuerzo importante en las iniciativas comerciales, así como también por un impulso en el crédito.

El crecimiento en el ratio de cuentas incobrables, de 10.4% en el 1S2011 a 14.0% en el 3T2011, a pesar de que la compañía lo relacionó con cambios administrativos y no con la capacidad de cobro de la empresa, consideramos que debe estar monitoreando, especialmente al tomar en cuenta que la emisora recientemente empezó a operar el esquema de préstamos personales en Texas, EUA, donde la manera de operar es diferente a México.

La utilidad neta estuvo afectada por una pérdida cambiara de \$198mdp, relacionada con Famsa USA, así como también por una disminución en el crédito fiscal vs el 2010.

El reciente lanzamiento del proyecto "Evolución", enfocado a mejorar sustancialmente la experiencia de compra del cliente en la tienda a través de una mejora en la presentación y el balance de categorías al tiempo que la asesoría se hace un poco más especializada, podría estar dando frutos positivos en el futuro, especialmente al tomar en cuenta que tradicionalmente los años electorales (2012), son positivos para el consumo. Los catalizadores para la emisora vendrán de una mejora en la percepción de la economía de EUA, especialmente al tomar en cuenta que México ha mantenido un robusto desempeño, impulsado en buena medida por temas relacionados con el banco.

## Comparativo Sectorial

A continuación presentamos un comparativo sectorial de las empresas comerciales de latinoamérica. Famsa cotiza a un múltiplo FV/ Ebitda 2012E de 9.6x, lo que equivale a un descuento de 17.0% vs el promedio del sector, de 11.56%. A pesar de que consideramos que un descuento es justificable, dado el menor tamaño de la emisora y los menores índices de rentabilidad, nos parece que este es excesivo, especialmente al tomar en cuenta el diferencial tan grande contra Elektra que resulta su comparable más cercana.

### GFamsa- Comparativo Sectorial

Empresa	País	Valor Mdo	Ventas	Mgn Op	P/U	FV/EBITDA	FV/EBITDA	ROE	ROA
		Mdd	Mdd	%		2011E	2012E		
<b>Promedio</b>		<b>6,505</b>	<b>2,787</b>	<b>13.2</b>	<b>24.18</b>	<b>13.45</b>	<b>11.56</b>	<b>20.64</b>	<b>8.36</b>
GFAMSA	Mexico	434	1,197	11.4	34.80	10.70	9.60	3.45	1.28
ELEKTRA	Mexico	18,484	4,188	10	34.77	26.26	23.21	9.90	2.63
LOJAS AMERICANAS	Brasil	4,117	3,288	11.7	31.25	10.36	8.80	40.95	4.30
GRUPO GIGANTE	Mexico	1,547	918	9.2	25.36	13.49	11.73	4.62	3.69
EL PUERTO DE LIVERPOOL	Mexico	8,964	4,090	14.5	20.38	12.92	10.95	16.06	9.25
LOJAS RENNER S.A.	Brasil	3,688	1,612	14.8	19.17	11.15	9.20	33.22	16.65
RIPLEY	Chile	1,726	770	7.4	13.97	11.16	10.71	9.20	4.45
HERING	Brasil	3,182	766	25.6	20.98	13.89	10.37	42.90	23.30
FALABELLA	Chile	20,509	10,215	13.5	23.10	15.40	13.40	17.16	6.76
MARISA LOJAS	Brasil	2,396	822	13.4	18.03	9.22	7.60	28.92	11.29
<b>Premio (descuento)</b>		<b>-93%</b>	<b>-57%</b>	<b>-13%</b>	<b>44%</b>	<b>-20%</b>	<b>-17%</b>	<b>-83%</b>	<b>-85%</b>

Fuente: Thomson Financial/ Banorte- Ixe

### Certificación de los Analistas.

Nosotros, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, María Dolores Palacios Norma, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Miguel Angel Aguayo Negrete, Carlos Hermosillo Bernal, Marisol Huerta Mondragón, Rodrigo Heredia Matarazzo, Raquel Moscoco Armendáriz, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, Héctor Gustavo Castañeda Burgos, Tania Abdul Massih Jacobo, y Hugo Armando Gómez Solís, Luciana Gallardo Lomell, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra 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. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

### Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el 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 privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

### Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general del las Casas de Bolsa y del Grupo Financiero 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 banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

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

**Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número 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. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.**

En el transcurso de los últimos doce meses, Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, han obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la 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: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

### Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta 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.

Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales 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 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

### Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos 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.

### Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado 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 conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte y Casa de Bolsa Ixe, 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 mas, 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.

*La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte, Casa de Bolsa Ixe, Grupo Financiero Banorte*

**Directorio de Análisis**

René Pimentel Ibarrola	Director General de Desarrollo de Negocio y Análisis	<a href="mailto:pimentelr@ixe.com.mx">pimentelr@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9004
------------------------	--	--	------------------

**Análisis Económico**

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Analisis y Estrategia	<a href="mailto:delia.paredes@banorte.com">delia.paredes@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	<a href="mailto:katia.goya@banorte.com">katia.goya@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia Gubernamental	<a href="mailto:alejandro.padilla@banorte.com">alejandro.padilla@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4043
Dolores Palacios	Subdirector de Gestión	<a href="mailto:dolores.palacios.n@banorte.com">dolores.palacios.n@banorte.com</a>	(55) 5268 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	<a href="mailto:juan.alderete.mactal@banorte.com">juan.alderete.mactal@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	<a href="mailto:alejandro.cervantes@banorte.com">alejandro.cervantes@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:julia.baca.negrete@banorte.com">julia.baca.negrete@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	<a href="mailto:livia.honsel@banorte.com">livia.honsel@banorte.com</a>	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	<a href="mailto:miguel.calvo@banorte.com">miguel.calvo@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	<a href="mailto:francisco.rivero@banorte.com">francisco.rivero@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	<a href="mailto:lourdes.calvo@banorte.com">lourdes.calvo@banorte.com</a>	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	<a href="mailto:raquel.vazquez@banorte.com">raquel.vazquez@banorte.com</a>	(55) 1670 - 2967

**Análisis Bursátil**

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	<a href="mailto:carlos.hermosillo.bernal@banorte.com">carlos.hermosillo.bernal@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	<a href="mailto:mjimenezza@ixe.com.mx">mjimenezza@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	<a href="mailto:acuanalo@ixe.com.mx">acuanalo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9967
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	<a href="mailto:marisol.huerta.mondragon@banorte.com">marisol.huerta.mondragon@banorte.com</a>	(55) 5268 - 9927
Rodrigo Heredia	Siderúrgico / Minero	<a href="mailto:rheredia@ixe.com.mx">rheredia@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9000 x 48029
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	<a href="mailto:rmoscoso@ixe.com.mx">rmoscoso@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9000 x 48028
Idalia Yanira Céspedes	Construcción	<a href="mailto:icespedes@ixe.com.mx">icespedes@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9000 x 48227
José Itzamna Espitia	Aeropuertos	<a href="mailto:jespitia@ixe.com.mx">jespitia@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9000 x 48066
Daniel Sánchez	Edición Bursátil	<a href="mailto:dsanchezur@ixe.com.mx">dsanchezur@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9000 x 48374

**Análisis Deuda Corporativa**

Miguel Angel Aguayo	Subdirector de Análisis de Deuda Corporativa	<a href="mailto:maguayo@ixe.com.mx">maguayo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9804
Tania Abdul Massih	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:tabdulmassih@ixe.com.mx">tabdulmassih@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:hgomez01@ixe.com.mx">hgomez01@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1340
Héctor Gustavo Castañeda	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:hcastaneda@ixe.com.mx">hcastaneda@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9937
Luciana Gallardo Lomelí	Analista Deuda Corporativa	<a href="mailto:luciana.gallardo@ixe.com.mx">luciana.gallardo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9931

**Banca Mayorista**

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:marcos.ramirez@banorte.com">marcos.ramirez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1659
Enrique Castillo	Director General Banca Mayorista	<a href="mailto:ecastillo@ixe.com.mx">ecastillo@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9902
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial	<a href="mailto:lpietrini@ixe.com.mx">lpietrini@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1453
Patricio Rodríguez	Director General Banca Privada y Gestión de Activos	<a href="mailto:prodriguez@ixe.com.mx">prodriguez@ixe.com.mx</a>	(55) 5268 - 9987
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	<a href="mailto:armando.rodal@banorte.com">armando.rodal@banorte.com</a>	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	<a href="mailto:vrolan@ixe.com.mx">vrolan@ixe.com.mx</a>	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	<a href="mailto:carlos.martinez@banorte.com">carlos.martinez@banorte.com</a>	(55) 5268 - 1683