

4 de agosto de 2004.

**VENTA****Otra vez mejoran sus márgenes.****GIGANTE \***

Precio: Mx

**Ps 7.25**

Nivel de riesgo

**Medio**

Rango 52 Semanas:	Ps. \$7.30 a Ps. \$4.10
Acciones en Circulación	977.7 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$7,088.0 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$9,418.3 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$4.3 millones

**Ps/acción**

UPA trimestral	0.04	
UPA 12M	0.37	
UAFIDA 12M	1.67	
Flujo Efectivo Neto 12M	1.19	
Valor en Libros	12.93	
	<b>12M</b>	<b>2004e</b>
P/U	19.67x	
P / VL	0.56x	
P / FEPA	6.11x	
VE / UAFIDA	5.77x	5.50x
	<b>12M</b>	<b>2T04</b>
ROE	2.8%	1.3%
ROA	4.1%	3.5%
Cobertura de Intereses	4.70x	3.88x
Deuda Total a UAFIDA	1.59x	1.71x

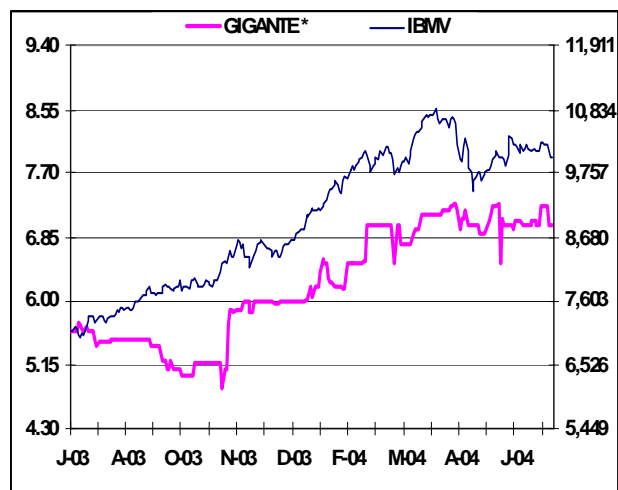
12M = Últimos doce meses al 30 de junio de 2004

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.



- Por cuarto trimestre consecutivo repuntan sus márgenes.** Aunque la rentabilidad de Gigante ha confirmado su tendencia creciente, aún quedan muchos aspectos a cambiar. En principio, continúa con la pérdida de mercado y el ticket promedio de ventas sigue muy por debajo de su promedio. La compañía está convencida de que es mejor manejar promociones junto con el esquema de precios bajos para ciertas categorías de productos. A pesar de ello, Gigante continúa perdiendo mercado, y aún luce como la compañía más débil del sector comercial. Recientemente, se autorizó la creación de Sinergia de autoservicios, y con ésta, Gigante podría verse beneficiada en forma importante, especialmente cuando sus competidores tienen una posición más sólida. En nuestra opinión, el reporte fue bueno en término de márgenes, y de hecho, la utilidad de operación reflejó un crecimiento de 11.2% con un margen de 2.5%. En contraste, las ventas siguen reflejando una tendencia decreciente, y en esta ocasión presentaron un decremento de 3%. Las ventas se encuentran 2.3% por debajo de nuestra estimación y la utilidad de operación 4% por arriba de la proyección. En términos de **valuación**, la acción está bien valuada, y actualmente cuenta con un mínimo porcentaje de capital en el mercado (free float) que le dificulta la bursatilidad (liquidez). Por el momento, la acción medida con el múltiplo VE/UAFIDA se encuentra en 5.77x conocidas, cifra que en nuestra opinión se encuentra en precio, especialmente si consideramos que su perspectiva no es clara. Esto nos lleva a reiterar la **VENTA**.
- Otro trimestre débil en ventas.** Las ventas reflejaron una contracción de 3%, provocado por la disminución del 3.4% en las **ventas mismas tiendas** y por el aumento del 0.6% en el piso de ventas. Lo que nos preocupa por el momento es que sigue perdiendo mercado y que su ticket promedio de ventas continúa contrayéndose. Gigante está realizando esfuerzos importantes para controlar esta situación, y de hecho, anunció cambios en su estructura organizacional. En nuestra opinión, la nueva administración tendrá que probar sus esfuerzos y demostrar que tiene la capacidad para recuperar mercado y consolidarse en el mercado.
- Realizan mejores negociaciones con proveedores.** En el trimestre se observó un crecimiento de 1.7% en la **utilidad bruta**, lo cual se atribuyó a la mejor negociación con proveedores, a la coordinación con las áreas operativa, comercial y de logística. Así el **margen bruto se incrementó en 1 pp.** para colocarse en 22.2%.

**Marcela Martínez Suárez**
[marcela.martinez.suarez@cbbanorte.com.mx](mailto:marcela.martinez.suarez@cbbanorte.com.mx)
**(5255) 5169 9384**
**4 de agosto de 2004.**
**VENTA**
**ESTADO DE RESULTADOS**
*(millones de pesos al 30 de junio de 2004)*

	6m04	6m03	var. %	2T04	2T03	var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>14,782</b>	<b>15,444</b>	<b>-4.3%</b>	<b>7,357</b>	<b>7,586</b>	<b>-3.0%</b>
Utilidad Bruta	3,321	3,246	2.3%	1,632	1,604	1.7%
<b>UAFIDA</b>	<b>837</b>	<b>734</b>	<b>14.0%</b>	<b>382</b>	<b>358</b>	<b>6.5%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>449</b>	<b>368</b>	<b>22.1%</b>	<b>186</b>	<b>167</b>	<b>11.2%</b>
<b>Costo Intgral. de Finan.</b>	<b>97</b>	<b>116</b>	<b>-16.3%</b>	<b>100</b>	<b>102</b>	<b>-1.3%</b>
Intereses Pagados	189	217	-13.2%	99	111	-10.5%
Intereses Ganados	7	2	273.0%	4	1	356.1%
Pérd. (Ganancia) Camb.	25	-6	#N/A	11	-12	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-109	-93	16.6%	-6	3	#N/A
Otros Gastos Financ.	23	2	921.7%	8	-8	#N/A
Util. antes de Impuestos	329	249	31.9%	77	73	5.2%
Impuestos	128	98	30.7%	23	29	-18.2%
Gtos. Extraordinarios	20	12	69.4%	11	7	56.4%
Part. Minoritaria	3	2	38.7%	-0	3	#N/A
<b>Utilidad Neta</b>	<b>178</b>	<b>138</b>	<b>29.5%</b>	<b>42</b>	<b>34</b>	<b>24.5%</b>

<b>Margen Bruto</b>	<b>22.5%</b>	<b>21.0%</b>	<b>22.2%</b>	<b>21.2%</b>
<b>Margen UAFIDA</b>	<b>5.7%</b>	<b>4.8%</b>	<b>5.2%</b>	<b>4.7%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>3.0%</b>	<b>2.4%</b>	<b>2.5%</b>	<b>2.2%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>1.2%</b>	<b>0.9%</b>	<b>0.6%</b>	<b>0.4%</b>

Días Cuentas por Cobrar	17	17
Días de Inventarios	63	62
Días Cuentas por Pagar	62	57
Cap. de Trabajo a Vtas.	4.6%	4.9%

**BALANCE**
*(millones de pesos al 30 de junio de 2004)*

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
<b>Activo total</b>	<b>21,310</b>	<b>21,294</b>	<b>21,600</b>
Efectivo y valores	318	385	263
Otros Activos Circ.	5,833	5,730	5,991
Largo plazo	165	165	165
Fijo (Neto)	14,347	14,382	14,552
Diferido	597	585	588
Otros Activos	49	48	41
<b>Pasivo total</b>	<b>8,622</b>	<b>8,683</b>	<b>8,874</b>
Deuda con costo C.P.	676	2,010	2,288
Otros pasivos C.P.	4,800	4,896	4,747
Deuda con costo L. P.	1,928	540	580
Otros Pasivos	1,218	1,237	1,260
<b>Capital Contable</b>	<b>12,688</b>	<b>12,612</b>	<b>12,726</b>
Interés Minoritario	45	44	49

**ANALISIS FINANCIERO**

Liquidez	1.1x	0.9x	0.9x
Deuda CP/Deuda Total	26.0%	78.8%	79.8%
Pvo mon extr a Ptotal	5.4%	2.5%	5.6%
Deuda Nta a Cap Cont	18.0%	17.2%	20.5%
PTotal a Cap Cont	68.0%	68.8%	69.7%

- Por el momento tendremos que estar muy pendientes de cómo operarán sus descuentos y promociones, y si en realidad los proveedores están dispuestos a sacrificar margen para venderle a Gigante. Tal vez lo que sea más viable es que sigan centralizando su distribución, la cual está al 70%.
- **No hay buena absorción de gastos.** En el trimestre los gastos operativos reflejaron un ligero crecimiento de 0.6%, atribuible a la apertura de 4 unidades y un restaurante. El gasto efectivo por m<sup>2</sup> reflejó un decremento de 0.2%, lo cual tomamos como una buena señal. Finalmente, el margen operativo se incrementó en 0.3 pp. para colocarse en 2.5%. Conforme Gigante recupere su clientela y vaya teniendo mejores ventas, podrá tener una mejor palanca operativa que le permita absorber sus costos y gastos fijos.
- **La situación financiera ha mejorado, pero aún cuenta con deuda con costo.** El objetivo de Gigante es financiar su expansión con recursos propios, y optimizar los niveles de inventarios. En el trimestre la rotación pasó de 62 días a 63, aunque no es mucha la variación, nos preocupa que no logren reducirla, dado que están realizando cambios importantes en el sistema de logística.
- **La perspectiva para el 2004 es difícil,** partiendo del entorno tan competido y promocional. Aunque Gigante parte de una base baja de comparación, nos preocupa que no ha podido recuperar su clientela. En nuestra opinión, Gigante tendrá que acelerar el cambio de imagen y convencer a los consumidores de que sus precios son los más competitivos del mercado. Además, tendrá que mejorar la centralización de su distribución para poder tener mejores negociaciones con proveedores. Consideramos que la compañía podría incrementar su piso de ventas en 6% ó 7%, mediante la apertura de 5 tiendas en México y 2 en Los Angeles, 5 Office Depot, 5 restaurantes Toks, 20 Superprecio y 2 PriceSmart. El monto a erogar en 15 meses asciende a Ps\$ 1 millardo, mismos que serán financiados con recursos propios. La rentabilidad deberá mejorar con la capacidad que se añadirá a los centros de distribución y con la aprobación de Sinergia de Autoservicios.