

15 de febrero de 2004.

**HOMEX \* / HXM**

Precio: Mx / ADR **Ps 56.61 US\$ 30.29**

Precio Objetivo

Nivel de riesgo

**ALTO**

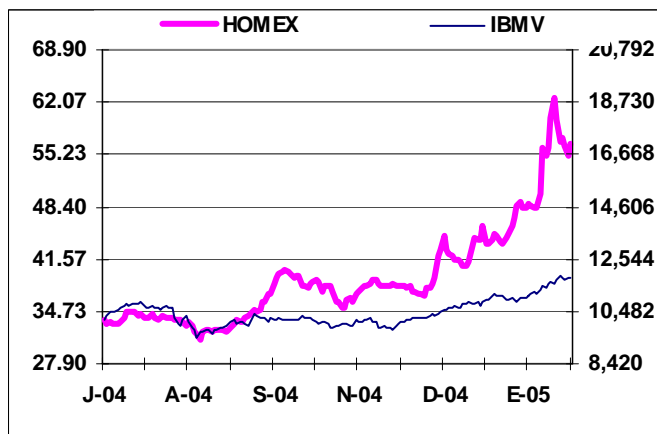
Rango 52 Semanas: Ps. \$66.80 a Ps. \$30.05  
 Acciones en Circulación 313.9 millones  
 Valor de Capitalización Ps. \$17,767.4 millones  
 Valor de la Empresa Ps. \$17,777.0 millones  
 Importe Op. Prom. Diario Ps. \$13.2 millones

	Ps/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	0.40	0.21
UPA 12M	1.84	0.98
UAFIDA 12M	3.89	2.08
Flujo Efectivo Neto 12M	3.63	1.94
Valor en Libros	11.32	6.04

	12M
P/U	30.72x
P / VL	5.00x
P / FEPA	15.60x
VE / UAFIDA	14.56x

	12M	4T04
ROE	23.7%	14.2%
ROA	23.7%	27.4%
Cobertura de Intereses	10.17x	11.40x
Deuda Total a UAFIDA	0.41x	0.27x

12M = Ultimos doce meses (al 31 de diciembre 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.



*Continúa la fuerte tendencia de crecimiento, sin embargo, la valuación parece alta.*

- **Las ventas aumentaron en doble dígito, incrementándose en 67%.** Lo anterior es producto de la expansión del 29% en el volumen de ventas de vivienda social. De la misma manera, se registró un fuerte incremento en la vivienda media alcanzando 1,141 viviendas en el trimestre, comparado con 225 registradas en el 4T03. El precio promedio para todas las viviendas logró un crecimiento del 13%. Este avance es producto de mayores precios para la vivienda de interés social. Sin embargo, el precio promedio de venta para la vivienda media, disminuyó por que la compañía está enfocándose a aquella vivienda media ( que es mas económica) en donde existe una mayor disponibilidad de productos hipotecarios.
- **El Flujo Libre Operacional experimentó presiones producto de la inversión en terrenos (Ps 366 millones) así como la intensidad de la edificación de viviendas.** Es lógico ver que el FLO tienda a presionarse cuando existe un crecimiento tan acelerado, y cuando existen recursos de la oferta pública que permiten aumentar la reserva territorial.

	4T04	%	4T03	%	Var. %
<b>Ventas</b>	<b>2,002</b>	<b>100.0%</b>	<b>1,202</b>	<b>100.0%</b>	<b>67%</b>
<b>UAFIDA</b>	<b>470</b>	<b>23.5%</b>	<b>205</b>	<b>17.1%</b>	<b>129%</b>
Cuentas por Cobrar	(457)	(22.8%)	(357)	(29.7%)	28%
Inventarios	(391)	(19.5%)	(580)	(48.3%)	(33%)
Proveedores	210	10.5%	559	46.5%	(63%)
<b>Inversión en Capital de Trabajo</b>	<b>(638)</b>	<b>(31.9%)</b>	<b>(377)</b>	<b>(31.4%)</b>	<b>69%</b>
Inversión Neta en Otros Circulantes	47	2.4%	42	3.5%	13%
Intereses Netos	(27)	(1.3%)	(48)	(4.0%)	(44%)
Impuestos en Efectivo	(1)	(0.0%)	0	0.0%	(296%)
CAPEX	(102)	(5.1%)	(10)	(0.8%)	916%
<b>Flujo Libre Operacional</b>	<b>(251)</b>	<b>(12.5%)</b>	<b>(188)</b>	<b>(15.7%)</b>	<b>34%</b>

Cálculos de Casa de Bolsa Banorte.

- Los días de cobro se redujeron ligeramente, esto implica mayores eficiencias logradas, y mejores ventas.
- **Homex tiene para sus clientes una amplia diversidad de opciones de financiamiento de hipotecas asegurándoles un servicio rápido.** Por tal motivo la empresa vendió 135 hogares a través del esquema de co- financiamiento por medio del INFONAVIT. Creemos que este segmento tiene mucho potencial, y esperamos que se incremente en los siguientes trimestres.

15 de febrero de 2004.

**ESTADO DE RESULTADOS**

(millones de pesos al 31 de diciembre de 2004)

	2004	2003	var. %	4T04	4T03	var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>5,304</b>	<b>2,905</b>	<b>82.6%</b>	<b>2,002</b>	<b>1,202</b>	<b>66.6%</b>
Utilidad Bruta	1,638	812	101.9%	607	305	99.2%
Gastos de Operación	424	257	64.9%	140	102	37.6%
<b>UAFIDA</b>	<b>1,221</b>	<b>559</b>	<b>118.4%</b>	<b>470</b>	<b>205</b>	<b>128.7%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>1,215</b>	<b>555</b>	<b>119.0%</b>	<b>467</b>	<b>203</b>	<b>130.0%</b>
<b>Costo Intgral. de Finan.</b>	<b>144</b>	<b>126</b>	<b>14.0%</b>	<b>70</b>	<b>54</b>	<b>30.0%</b>
Intereses Pagados	125	116	7.7%	43	53	-19.2%
Intereses Ganados	46	6	636.1%	16	4	265.7%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-9	-1	583.8%	-6	2	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	74	18	310.0%	49	3	#N/A
Otros Gastos Financ.	-41	-77	-46.6%	-1	-1	-5.6%
Util. antes de Impuestos	1,112	506	119.8%	398	150	165.0%
Impuestos	524	183	186.5%	273	89	205.8%
Subs. no Consolidadas	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Gtos. Extraordinarios	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Part. Minoritaria	10	-0	#N/A	-1	0	#N/A
<b>Utilidad Neta</b>	<b>578</b>	<b>324</b>	<b>78.8%</b>	<b>126</b>	<b>61</b>	<b>106.4%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>30.9%</b>	<b>27.9%</b>		<b>30.3%</b>	<b>25.4%</b>	
<b>Margen UAFIDA</b>	<b>23.0%</b>	<b>19.2%</b>		<b>23.5%</b>	<b>17.1%</b>	
<b>Margen Operativo</b>	<b>22.9%</b>	<b>19.1%</b>		<b>23.3%</b>	<b>16.9%</b>	
<b>Margen Neto</b>	<b>10.9%</b>	<b>11.1%</b>		<b>6.3%</b>	<b>5.1%</b>	
Días Cuentas por Cobrar	223	224				
Días de Inventarios	252	218				
Días Cuentas por Pagar	164	164				
Cap. de Trabajo a Vtas.	86.5%	79.8%				

**BALANCE**

(millones de pesos al 31 de diciembre de 2004)

	Dec-04	Sep-04	Dec-03
<b>Activo total</b>	<b>6,829</b>	<b>6,185</b>	<b>3,416</b>
Efectivo y valores	539	913	228
Otros Activos Circ.	5,869	4,967	3,094
Largo plazo	5	6	5
Fijo (Neto)	248	148	27
Diferido	100	93	30
Otros Activos	67	57	32
<b>Pasivo total</b>	<b>3,234</b>	<b>2,703</b>	<b>2,062</b>
Deuda con costo C.P.	506	371	672
Otros pasivos C.P.	1,884	1,574	1,035
Deuda con costo L. P.	0	169	0
Otros Pasivos	844	589	355
<b>Capital Contable</b>	<b>3,595</b>	<b>3,481</b>	<b>1,354</b>
Interés Minoritario	43	49	35

**ANALISIS FINANCIERO**

Liquidez	2.7x	3.0x	1.9x
Deuda CP/Deuda Total	100.0%	68.7%	100.0%
Pvo mon extr a Ptotal	0.0%	0.0%	0.0%
Deuda Nta a Cap Cont	-0.9%	-10.7%	32.8%
PTotal a Cap Cont	90.0%	77.6%	152.2%

- La empresa continúa con la estrategia de mantener su diversificación geográfica en ciudades medianas, así mismo se sigue posicionado en las mayores áreas metropolitanas de México. En el trimestre inició un desarrollo de vivienda media en Atizapan en el Edo. De México, así como en las ciudades de Veracruz y Oaxaca. Homex tiene presencia en 28 ciudades.
- **El margen bruto mejoró en 490pb a 30.3%, principalmente como resultado de la mejor mezcla de ventas, así mismo este aumento es el resultado de que los costos crecieron en menor proporción que las ventas.** Como porcentaje de los ingresos, los costos decrecieron 500 pb. En el año 2004 la mezcla de ventas fue como sigue: el 91% correspondiente a vivienda social y el 9% a vivienda media.
- **Los gastos de operación aumentaron en menor proporción que los ingresos (37%).** La empresa logró una de sus metas al reducir los gastos de administración y venta que representan alrededor del 7% de los ingresos. Dicho nivel sitúa a Homex en niveles de alta eficiencia contra el resto de sus competidores, y a la postre se logró que la utilidad de operación fuera de las más altas de la industria.
- **Producto de las eficiencias logradas en los gastos, los márgenes operativo y UAFIDA se expandieron 640 pb.**
- **La utilidad neta del trimestre experimentó una alza de más del 100%, gracias a la mayor utilidad de operación reportada.**
- **Como resultado de la oferta pública, Homex redujo sus pasivos con costo en 7%.** La reserva territorial de Homex es de 13 millones de metros cuadrados, con lo anterior se construirá aproximadamente 58,000 viviendas de interés social y 7,250 de vivienda media que representa una reserva para aproximadamente 3 años.
- **La perspectiva de la empresa es positiva.** Creemos que continuará el fuerte crecimiento en los volúmenes así como una mejor mezcla de ventas lo que a la postre hará que se logren mayores eficiencias. Sin embargo, con los resultados, el múltiplo **VE/UAFIDA ascendió a 14.56x** por lo que nos parece alto.

