

26 de julio de 2004

COMPRA
SORIANA B

Precio: Mx	Ps 32.10
Precio Objetivo	Ps 40.50
Nivel de riesgo	Medio
Rango 52 Semanas:	Ps. \$36.72 a Ps. \$21.05
Acciones en Circulación	600.0 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$19,260.0 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$17,793.6 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$12.2 millones

Ps/acción

UPA trimestral	0.79
UPA 12M	3.13
UAFIDA 12M	5.31
Flujo Efectivo Neto 12M	5.42
Valor en Libros	27.41
	12M 2004e
P/U	10.26x
P / VL	1.17x
P / FEPA	5.92x
VE / UAFIDA	5.58x
	12M 2T04
ROE	12.0% 11.5%
ROA	10.2% 10.0%
Cobertura de Intereses	3684.10x #DIV/0!
Deuda Total a UAFIDA	0.00x 0.00x

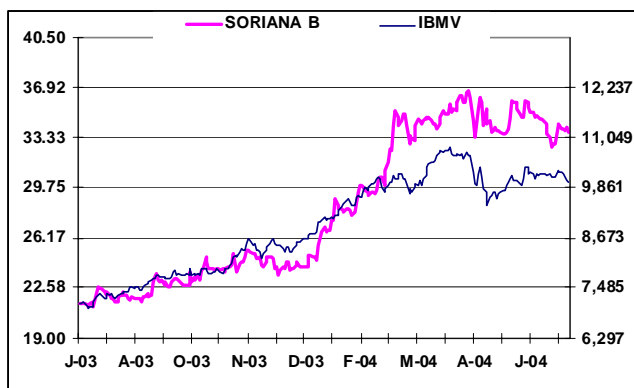
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

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.


Continúa mejorando sus márgenes.

- Por tercer trimestre consecutivo se observan mejoras en los márgenes.** Los resultados reportados estuvieron en línea con nuestra estimación al registrar un crecimiento en las ventas, la utilidad de operación y la UAFIDA de 13.7%, 26.4% y 24.3%, respectivamente. Los resultados son realmente alentadores, ya que al parecer ha empezado a recoger los frutos de las inversiones realizadas en los últimos años, tales como los programas de mercadotecnia y de ahorros en costos y gastos. Asimismo, la compañía ha decidido hacer más promociones para mejorar su tráfico en la tienda, lo cual fue favorable para el grupo y de hecho logró mejorar la mezcla de ventas. Al parecer, Soriana se está beneficiando de la recuperación económica que se vislumbra en el Norte del país. Cabe resaltar que la industria maquiladora ha vuelto a abrir sus puertas, con lo que se ha mejorado el ingreso disponible de la región.
- La rentabilidad continuará mejorando en lo que resta del año.** La empresa parte de una base de comparación baja que representará un beneficio para el grupo. Con los resultados reportados y la favorable perspectiva que se observa en la región donde Soriana concentra sus fuerzas, nos llevan a esperar un crecimiento de 12% en las ventas totales y un repunte en el margen operativo de 40 pb. Sin embargo, hay que resaltar que ahora los formatos Mercado y City Club son de bajo margen, lo que en cierta forma podría frenar el crecimiento de los márgenes del grupo en algunos trimestres. Esto podría ser compensado en su totalidad porque durante el año no se realizarán reservas para el Impuesto Sustitutivo del crédito al salario. Por otra parte, la expansión deberá ser agresiva y se espera que abran 25 unidades (15 Hipermercados, 5 Citiclubs y 5 Mercados) que incrementarán el piso de ventas en 10% aproximadamente. El programa de expansión ascenderá a US\$ 239 M, mismo que será financiado con recursos propios. De éste, ya se han abierto 12 a la fecha y en le 2S04 concluirán con las 13 unidades adicionales.
- La valuación de la acción es atractiva.** En otras ocasiones hemos mencionado que la acción se encuentra cotizando a un descuento VE/UAFIDA con respecto al promedio del sector, lo cual se había justificado por la volatilidad en los márgenes. Sin embargo, en los últimos 9 meses la compañía ha mostrado una consistencia en sus resultados, lo cual creemos deberá ser premiado por el inversionista. Nuestro precio objetivo calculado con el método de flujos descontados asciende a Ps\$ 40.50, arrojando un rendimiento de 26%, cifra que nos lleva a recomendar la **COMPRA** de la acción.

26 de julio 2004.

COMPRA

ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
Ventas Netas	18,607	16,489	12.8%	9,613	8,451	13.7%
Utilidad Bruta	4,029	3,564	13.0%	2,066	1,859	11.1%
UAFIDA	1,549	1,219	27.1%	836	672	24.3%
Utilidad de operación	1,210	921	31.4%	663	524	26.4%
Costo Intgral. de Finan.	-91	-67	34.5%	-19	-28	-31.8%
Intereses Pagados	1	0	35.2%	0	0	#N/A
Intereses Ganados	49	41	20.0%	24	16	48.6%
Pérd. (Ganancia) Camb.	0	5	-90.8%	6	-14	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-43	-33	31.6%	-1	2	#N/A
Otros Gastos Financ.	16	7	140.5%	10	0	#N/A
Util. antes de Impuestos	1,285	982	30.9%	672	552	21.7%
Impuestos	353	276	28.2%	199	181	9.8%
Utilidad Neta	932	706	32.0%	473	371	27.4%

Margen Bruto	21.7%	21.6%	21.5%	22.0%
Margen UAFIDA	8.3%	7.4%	8.7%	8.0%
Margen Operativo	6.5%	5.6%	6.9%	6.2%
Margen Neto	5.0%	4.3%	4.9%	4.4%

Días Cuentas por Cobrar	12	9
Días de Inventarios	60	54
Días Cuentas por Pagar	62	51
Cap. de Trabajo a Vtas.	5.5%	5.2%

BALANCE

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	26,475	25,477	22,734
Efectivo y valores	1,466	1,504	1,077
Otros Activos Circ.	6,241	5,782	4,881
Largo plazo	0	0	0
Fijo (Neto)	18,719	18,142	16,727
Diferido	0	0	0
Otros Activos	49	49	49
Pasivo total	10,030	9,445	8,018
Deuda con costo C.P.	0	0	0
Otros pasivos C.P.	5,665	5,221	4,227
Deuda con costo L. P.	0	0	0
Otros Pasivos	4,365	4,224	3,791
Capital Contable	16,445	16,032	14,716
Interés Minoritario	0	0	0

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.4x	1.4x	1.4x
Deuda CP/Deuda Total	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Pvo mon extr a Ptotal	4.0%	3.6%	6.5%
Deuda Nta a Cap Cont	-8.9%	-9.4%	-7.3%
PTotal a Cap Cont	61.0%	58.9%	54.5%

- **Crece el número de clientes y las ventas siguen viento en popa.** En el trimestre la compañía reflejó un crecimiento de 13.7%, motivado por el **incremento del 0.2% en las ventas mismas tiendas** y por el aumento en el piso de venta de 14%. En el trimestre se abrieron 2 Mercado Soriana. Por segundo trimestre consecutivo, el ticket promedio de ventas volvió a repuntar, y en esta ocasión fue en 2.68%.
- **El margen bruto presentó una contracción de 50 pb.** Esto ha sido producto de la mayor participación de las tiendas Mercado y de los City Club. Además, se han manejado promociones para atraer a los clientes. Así, el **margen bruto** terminó en 21.5%.
- **Operativamente Soriana sigue mejorando.** Esto ha sido atribuido a los controles presupuestales y al hecho de que durante el ejercicio en curso no se pagó Impuesto Sustitutito al Crédito al Salario. Además, en el trimestre Soriana logró una recuperación al respecto. Entre las eficiencias más importantes alcanzadas destacan la disminución del 10% en el gasto efectivo por m² y el incremento del 5.7% en las ventas por empleado. Todos estos factores en conjunto redundaron en un crecimiento de 26.4% en la utilidad de operación y un margen de 6.9%. Esta cifra es muy cercana a sus niveles históricos.
- **La situación financiera sigue sana y libre de pasivos onerosos.** Las negociaciones con proveedores han sido buenas, con lo cual pueden mejorar el capital de trabajo. De hecho, en el trimestre la rotación de cuentas por pagar pasó de 51 días a 62 días. La generación de efectivo ha continuado fuerte, con ésta han podido financiar su expansión. En el trimestre la suma que erogaron ascendió a Ps\$ 653.7 millones.
- **Las aperturas continuarán.** Para el 3T04 esperamos que la compañía realice la apertura de 7 unidades y para el 4T04 otras 10 más, con las cuales concluirá su programa de expansión.