

¡BursaTris! 3T14

GFAMSA: ¡CRECE EL EBITDA!

GRUPO FINANCIERO



RESULTADOS

Gfamsa dio a conocer sus resultados financieros del 3T14 en donde la compañía registró una disminución en Ventas del 0.3% y un incremento en el Ebitda del 3.9%. Estas cifras fueron mixtas respecto de los estimados del consenso ya que las Ventas estuvieron en línea y el Ebitda por encima. **Recordamos que Gfamsa NO forma parte de nuestro Portafolio BX+CAP y tiene un Precio Objetivo de Consenso para 2015 de P\$ 18.1, que implica un rendimiento del 36.3% vs 15.0% del IPyC para el mismo periodo.**

BANCO FAMSA COMIENZA A RECUPERARSE

Consideramos como positivo el reporte de la compañía ya que si bien las Ventas se cayeron, el Ebitda volvió a terreno positivo después de cuatro trimestres consecutivos a la baja. Asimismo, el Índice de Morosidad (IMOR) de Banco Famsa cerró el 3T14 en 16.2% vs. el 17.6% registrado en el 2T14 por lo que se observó una mejora de 140ppt. Cabe destacar que la compañía mencionó durante la llamada de resultados que estima que el IMOR continuará bajando para ubicarse en niveles de 14.7%, por lo que parece que finalmente el negocio bancario empieza a recuperarse.

DETRÁS DE LOS NÚMEROS

La variación en las Ventas se explica por una caída del 0.7% en los ingresos de Famsa México (89% del total), que no pudieron ser compensados por el incremento del 3.3% en los ingresos de Famsa USA (11% del total).

En el primer caso, la reducción se explica por un menor volumen de venta en categorías como muebles y computadoras, además de una disminución en los préstamos personales, mientras que en el segundo el crecimiento se debe a una mayor demanda de línea blanca. En cuanto a las Ventas Mismas Tiendas (VMT), la compañía presentó una caída del 1.5% en México y un incremento del 4.0% en USA.

El crecimiento en el Ebitda se explica por una disminución en el costo de ventas derivado de menores intereses por captación. La variación en la Utilidad Neta se debió principalmente por una pérdida cambiaria.

GFAMSA - Resultados 3T14

Concepto	3T14	3T13	Var. %	3T14e	Var. vs. Est.
Ingresos	3,598	3,609	-0.3%	3,470	3.7%
Utilidad de Operación	320	335	-4.5%	291	9.9%
EBITDA	418	402	3.9%	360	16.2%
Utilidad Neta	95	136	-29.8%	127	-25.0%
Margen de Operación	8.9%	9.3%	-0.4 ppt	8.4%	0.5 ppt
Margen EBITDA	11.6%	11.2%	0.5 ppt	10.4%	1.3 ppt

Fuente: Con información de la Compañía/ BX+

IMPACTO DE LA NOTA	Positivo
PRECIO OBJETIVO 2015 (\$PO)	18.1
POTENCIAL \$PO	36.3%
POTENCIAL IPyC	15.0%
PESO EN EL PTBBX+ (BX+ CAP)	0.0%
PESO EN IPyC	0.0%
VAR PRECIO EN EL AÑO	-43.8%
VAR IPyC EN EL AÑO	2.2%

Juan Elizalde.

jelizalde@vepormas.com.mx
5625 1500 ext. 1709

Octubre 27, 2014



OBJETIVO DE LA NOTA
Comentario breve y oportuno de un evento sucedido en los últimos minutos.



TIEMPO ESTIMADO DE LECTURA: ¡Un Tris!



Fuente: BX+, BMV

**GFAMSA****Cifras Acumuladas**

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	10,687.7	100.0%	10,464.2	100.0%	-2.1%
Cto. de Ventas	5,593.2	52.3%	5,512.5	52.7%	-1.4%
Utilidad Bruta	5,094.5	47.7%	4,951.6	47.3%	-2.8%
Gastos Oper. y PTU	3,995.9	37.4%	4,059.0	38.8%	1.6%
EBITDA*	1,333.7	12.5%	1,177.0	11.2%	-11.8%
Depreciación	235.1	2.2%	284.3	2.7%	20.9%
Utilidad Operativa	1,098.6	10.3%	892.6	8.5%	-18.8%
CIF Neto	(675.4)	-6.3%	(699.0)	-6.7%	NN
Intereses Pagados	636.6	6.0%	663.0	6.3%	4.1%
Intereses Ganados	1.1	0.0%	1.1	0.0%	-1.5%
Perd. Cambio	(39.9)	-0.4%	(37.1)	-0.4%	NN
Otros		0.0%			NS
Utilidad después CIF	423.3	4.0%	193.6	1.9%	-54.3%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	423.3	4.0%	193.6	1.9%	-54.3%
Impuestos	(188.3)	-1.8%	(130.3)	-1.2%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	3.1	0.0%	1.9	0.0%	-39.6%
Utilidad Neta Mayoritaria	608.5	5.7%	322.0	3.1%	-47.1%

Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	862.5	8.1%	622.9	6.0%	-27.8%
-------------------	-------	------	-------	------	--------

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Balance General (Millones de pesos)					
Activo Circulante	26,311.2	82.2%	27,691.3	81.0%	5.2%
Disponible	1,871.3	5.8%	1,304.8	3.8%	-30.3%
Clientes y Cts.xCob.	22,221.5	69.4%	24,131.3	70.5%	8.6%
Inventarios	2,209.4	6.9%	2,255.3	6.6%	2.1%
Otros Circulantes	9.0	0.0%			NS
Activos Fijos Netos	5,128.7	16.0%	5,256.0	15.4%	2.5%
Otros Activos	559.8	1.7%	1,258.6	3.7%	124.8%
Activos Totales	31,999.7	100.0%	34,205.9	100.0%	6.9%
Pasivos a Corto Plazo	14,147.3	44.2%	15,281.1	44.7%	8.0%
Proveedores	1,380.9	4.3%	1,113.1	3.3%	-19.4%
Cred. Banc y Burs	4,013.6	12.5%	3,615.7	10.6%	-9.9%
Impuestos por pagar	218.0	0.7%	202.1	0.6%	-7.3%
Otros Pasivos c/Costo	8,082.5	25.3%	9,596.9	28.1%	18.7%
Otros Pasivos s/Costo	452.3	1.4%	753.3	2.2%	66.6%
Pasivos a Largo Plazo	8,958.3	28.0%	9,683.8	28.3%	8.1%
Cred. Banc y Burs	3,206.1	10.0%	4,331.5	12.7%	35.1%
Otros Pasivos c/Costo	5,553.2	17.4%	5,124.1	15.0%	-7.7%
Otros Pasivos s/Costo					
Otros Pasivos no Circulantes	199.0	0.6%	228.2	0.7%	14.6%
Pasivos Totales	23,105.6	72.2%	24,964.9	73.0%	8.0%
Capital Mayoritario	8,867.9	27.7%	9,216.5	26.9%	3.9%
Capital Minoritario	26.3	0.1%	24.6	0.1%	-6.6%
Capital Consolidado	8,894.2	27.8%	9,241.0	27.0%	3.9%
Pasivo y Capital	31,999.7	100.0%	34,205.9	100.0%	6.9%

Cifras Trimestrales

	3T 13	%	3T 14	%	Var. %
Estado de Resultados (Millones de pesos)					
Ventas Netas	3,608.8	100%	3,598.1	100%	-0.3%
Cto. de Ventas	1,918.3	53.2%	1,900.8	52.8%	-0.9%
Utilidad Bruta	1,690.5	46.8%	1,697.3	47.2%	0.4%
Gastos Oper. y PTU	1,355.4	37.6%	1,377.5	38.3%	1.6%
EBITDA*	402.4	11%	418.3	12%	3.9%
Depreciación	67.4	1.9%	98.5	2.7%	46.1%
Utilidad Operativa	335.1	9.3%	319.9	8.9%	-4.5%
CIF Neto	-275.5	-7.6%	-292.9	-8.1%	NN
Intereses Pagados	253.6	7.0%	237.3	6.6%	-6.4%
Intereses Ganados	0.2	0.0%	0.1	0.0%	-35.4%
Perd. Cambio					NN
Otros	-22.1	-0.6%	-55.7	-1.5%	NN
Utilidad después CIF	59.6	1.7%	27.0	0.8%	-54.7%
Subs. No Consol.					
Utilidad antes de Imp.	59.6	1.7%	27.0	0.8%	-54.7%
Impuestos	-77.1	-2.1%	-69.3	-1.9%	NN
Part. Extraord.					
Interés Minoritario	0.9	0.0%	1.0	0.0%	9.4%
Utilidad Neta Mayoritaria	135.7	3.8%	95.3	2.6%	-29.8%

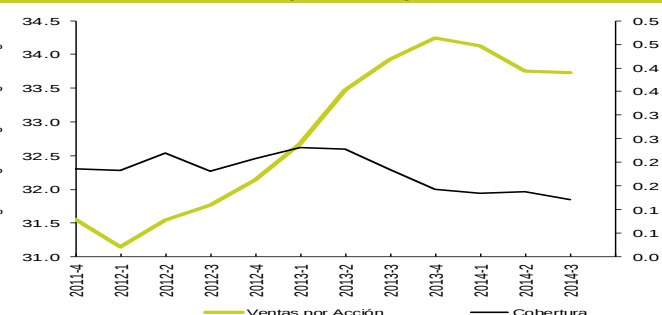
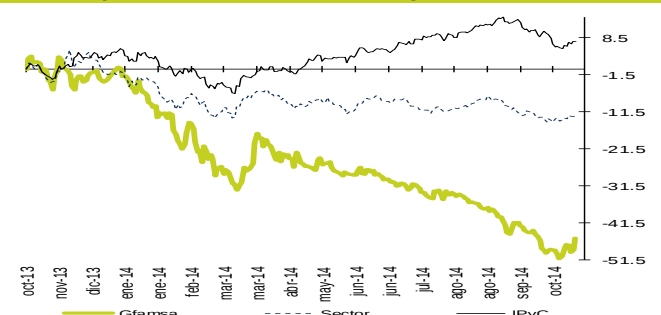
Flujo de Efectivo (Millones de pesos)

Fjo. Neto de Efo.	163.7	4.5%	194.8	5.4%	19.0%
-------------------	-------	------	-------	------	-------

	3T 13	3T 14	Var. %
Razones Financieras			
Act. Circ. / Pasivo CP	1.86x	1.81x	-2.56%
Pas.Tot. - Caja / Cap. Cont.	2.39x	2.56x	7.24%
EBITDA* / Cap. Cont.	20.89%	16.77%	(4.12pp)
EBITDA* / Activo Total	6.19%	4.68%	(1.50pp)
Cobertura Interes	2.10x	1.78x	-15.28%
Estructura de Deuda (Pas.CP / Pas.Tot)	61.23%	61.21%	(0.02pp)
Cobertura (Liquidez)	0.19x	0.12x	-34.75%
Pasivo Moneda Ext.	18.30%	18.20%	(0.10pp)
Tasa de Impuesto	-44.49%	-67.29%	(22.80pp)
Deuda Neta / EBITDA*	8.70x	8.52x	-2.10%

Valuación. (Información 12 meses)

Datos por Acción (Pesos)		Actual (12m)		12m Trim. Ant.		Var.	
UPA			0.84		0.94	-9.83%	
EBITDA*			3.53		3.49	1.04%	
UOPA			2.76		2.80	-1.24%	
FEPA			1.60		1.62	-1.28%	
VLA			20.97		20.78	0.90%	
Múltiplos	Actual	Sector	Var.	Trim. Ant.	Var.	Prom. 3A	Var.
P/U	15.50x	35.40x	-56.23%	13.97x	10.90%	24.53x	-36.82%
FV/Ebitda*	17.51x	16.07x	8.95%	17.69x	-1.03%	12.73x	37.56%
P/UO	4.74x	14.98x	-68.35%	4.68x	1.25%	4.83x	-1.84%
P/FE	8.20x	19.75x	-58.48%	8.09x	1.30%	6.32x	29.83%
P/VL	0.62x	3.18x	-80.38%	0.63x	-0.90%	0.88x	-28.95%

FV/Ebitda* y Margen Ebitda***Ventas por Acción y Cobertura****Desempeño 12 meses vs. Sector e IPyC**



PARA RECORDAR

LOS REPORTES FINANCIEROS TRIMESTRALES

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

ANTICIPACIÓN

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

IMPLICACIONES POTENCIALES PARA REPORTES CON ALTO CRECIMIENTO EBITDA (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudieran tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

CARACTERÍSTICAS REPORTE	CALIFICACIÓN	IMPLICACIÓN POTENCIAL \$PO
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y mayor (+ 5pp) a esperado.	EXCELENTE	Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y similar (+-5pp) a esperado.	BUENO	Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo
Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero menor (-5pp) a esperado.	HUMMM...	Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo



REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, José María Flores Barrera, Andrés Audiffred Alvarado, Juan Elizalde Moreras, Juan José Reséndiz Téllez, Juan Antonio Mendiola Carmona, José Isaac Velasco, Edmond Kuri Sierra, Dolores María Ramón Correa y Daniel Sánchez Uranga, Analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, www.vepormas.com.mx, el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brindan servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativos en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

Categorías y Criterios de Opinión

CATEGORÍA CRITERIO	CARACTERÍSTICAS	CONDICION EN ESTRATEGIA	DIFERENCIA VS. RENDIMIENTO IPyC
FAVORITA	Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Mayor a 5.00 pp
¡ATENCIÓN!	Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia	En un rango igual o menor a 5.00 pp
NO POR AHORA	Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: 1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva. Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.	No forma parte de nuestro portafolio de estrategia	Menor a 5.00 pp



Directorio

DIRECCIÓN			
Alejandro Finkler Kudler	Director General / Casa de Bolsa	55 56251500 x 1523	afinkler@vepormas.com.mx
Carlos Ponce Bustos	Director Ejecutivo de Análisis y Estrategia	55 56251537 x 1537	cponce@vepormas.com.mx
Fernando Paulo Pérez Saldivar	Director Ejecutivo de Mercados	55 56251517 x 1517	fperez@vepormas.com.mx
Juan Mariano Cerezo Ruiz	Director de Mercados	55 56251609 x 1609	jcerezo@vepormas.com.mx
Manuel Antonio Ardines Pérez	Director De Promoción Bursátil	55 56251500 x 9109	mardines@vepormas.com.mx
Jaime Portilla Escalante	Director De Promoción Bursátil Monterrey	81 83180300 x 7329	jportilla@vepormas.com.mx
Ingrid Monserrat Calderón Álvarez	Asistente Dirección de Análisis y Estrategia	55 56251541 x 1541	icalderon@vepormas.com.mx
ANÁLISIS BURSÁTIL			
Rodrigo Heredia Matarazzo	Subdirector - Sector Minería	55 56251515 x 1515	rheredia@vepormas.com.mx
Laura Alejandra Rivas Sánchez	Proyectos y Procesos Bursátiles	55 56251514 x 1514	lrivas@vepormas.com.mx
Marco Medina Zaragoza	Vivienda / Infraestructura / Fibras	55 56251500 x 1453	mmedinaz@vepormas.com.mx
Jose Maria Flores Barrera	Alimentos / Bebidas / Consumo Discrecional	55 56251500 x 1451	jfloresb@vepormas.com.mx
Andrés Audiffred Alvarado	Telecomunicaciones / Financiero	55 56251530 x 1530	aaudiffred@vepormas.com.mx
Juan Elizalde Moreras	Comerciales / Aeropuertos / Industriales	55 56251709 x 1709	jelizalde@vepormas.com.mx
Juan Jose Reséndiz Téllez	Análisis Técnico	55 56251511 x 1511	jresendiz@vepormas.com.mx
Juan Antonio Mendiola Carmona	Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado	55 56251508 x 1508	jmendiola@vepormas.com.mx
Daniel Sánchez Uranga	Editor Bursátil	55 56251529 x 1529	dsanchez@vepormas.com.mx
ESTRATEGIA ECONOMICA			
José Isaac Velasco Orozco	Analista Económico	55 56251500 x 1454	jvelasco@vepormas.com.mx
Edmond Kuri Sierra	Analista Económico	55 56251500 x 1725	ekuri@vepormas.com.mx
Dolores Maria Ramón Correa	Analista Económico	55 56251500 x 1546	dramon@vepormas.com.mx
ADMINISTRACION DE PORTAFOLIOS			
Mónica Mercedes Suarez	Director de Gestión Patrimonial	55 11021800 x 1964	mmsuarez@vepormas.com.mx
Mario Alberto Sánchez Bravo	Subdirector de Administración de Portafolios	55 56251513 x 1513	masanchez@vepormas.com.mx
Ana Gabriela Ledesma Valdez	Gestión de Portafolios	55 56251526 x 1526	gledesma@vepormas.com.mx
Ramón Hernández Vargas	Sociedades de Inversión	55 56251536 x 1536	rhernandez@vepormas.com.mx
Juan Carlos Fernández Hernández	Sociedades de Inversión	55 56251545 x 1545	jfernandez@vepormas.com.mx
Heidi Reyes Velázquez	Promoción de Activos	55 56251534 x 1534	hreyes@vepormas.com.mx