

## FAMSA: Comentario al Reporte Trimestral

| COMPRA                                      | PO 12M<br>\$ 7.20 |
|---------------------------------------------|-------------------|
| <i>Cifras en pesos, precios al 30/10/19</i> |                   |
| Precio (serie A)                            | 4.97              |
| Máx./mín. (2A)                              | 12.51 / 4.68      |
| Rendimiento esperado                        | 44.9%             |
| Valor de mercado (M)                        | 2,783             |
| Valor de la empresa (M)                     | 10,409            |
| Acciones en circulación (M)                 | 560               |
| Flotante                                    | 27%               |
| Importe prom. 2 años (Ps. \$ M)             | 1.43              |

Fuente: Apalache y BMV.  
Precios al 5/11/2019.

| Método de Valuación          | Precio          | Pond.       |
|------------------------------|-----------------|-------------|
| DCF                          | 6.70            | 60%         |
| VE/UAFIDA objetivo           | 7.90            | 40%         |
| <b>Precio Objetivo (PO)</b>  | <b>7.20</b>     | <b>100%</b> |
| Precio actual                | 4.97            |             |
| Rendimiento potencial del PO | 44.9%           |             |
| Rendimiento por dividendos   | 0.0%            |             |
| Rendimiento total esperado   | <b>44.9%</b>    |             |
| <b>Recomendación:</b>        | <b>MANTENER</b> |             |

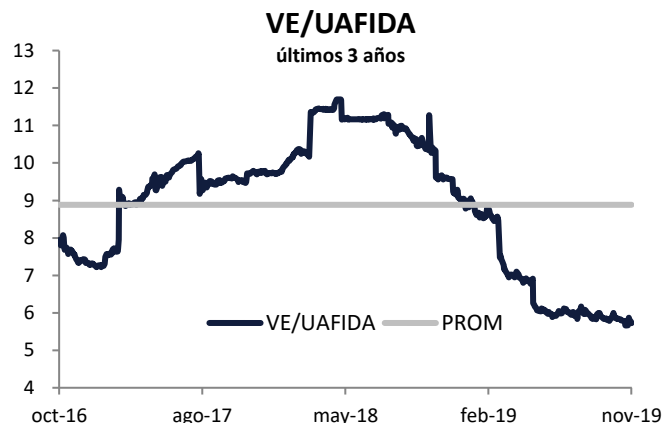
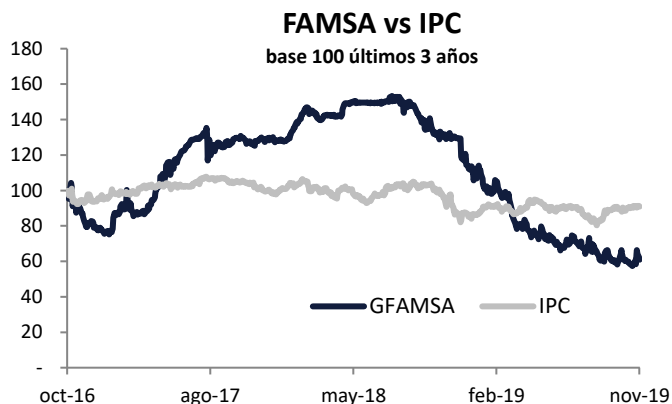
Neutral.

Resultados operativos en línea con nuestras expectativas. En proceso plan de reestructura financiera. Revisamos ligeramente a la baja nuestro PO, debido a un entorno más retador.

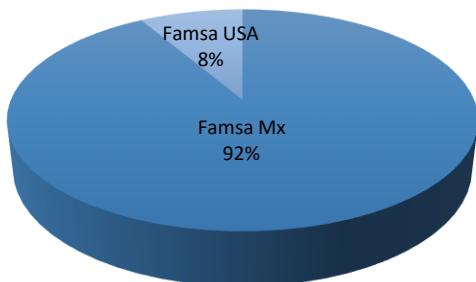
Positivo desempeño de los ingresos.

En el trimestre, los ingresos totales ascendieron a Ps.5,077 millones, cifra en línea con nuestra previsión de Ps.5,031 millones, los cuales se vieron apoyados por el impulso de préstamos personales, el seguimiento en la penetración comercial de canales alternativos y la implementación continua de campañas dirigidas a incentivar el consumo. Las operaciones de

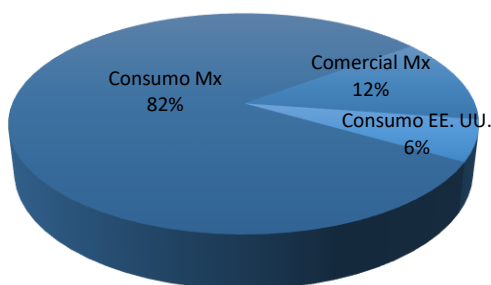
Famsa México registraron un crecimiento del 6.3%, impulsadas en buena medida por la expansión de las ventas mismas tiendas (VMT), que en el trimestre crecieron 6.1%. Por otra parte, la cartera de crédito del Banco registró un alza de 5.8%, impulsada por un fuerte dinamismo de la cartera de crédito al consumo que aumentó +13.4%, al tiempo que la captación bancaria se incrementó 12.0%. Los ingresos en Famsa USA registraron un incremento del 6.2% respecto al mismo trimestre del año anterior (3.7% en dólares), apoyadas por una expansión del 3.2% en las VMT, así como por un alza del 21.2% en el rubro de préstamos personales.



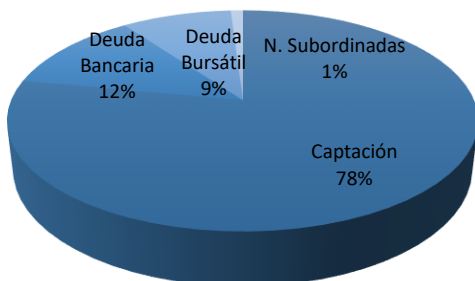
### Ventas Consolidadas



### Portafolio de Crédito



### Fuentes de Fondeo



### Márgenes Operativo y UAFIDA favorecidos por eventos extraordinarios.

El costo de ventas registró un incremento del 7.5% respecto al 3T18, afectado por un alza del 33.2% en la provisión de cuentas incobrables y un incremento del 29.4% en los intereses por captación bancaria. Por su parte, el costo asociado a las mercancías vendidas registró una disminución de 5.7% respecto al 3T18. Los gastos de operación aumentaron 10.7%, viéndose afectados por un aumento del 12.9% en los gastos de venta, que se vieron impactados por la adopción de la NIIF 16, lo que implicó el reconocimiento de Ps.180 millones por depreciación y amortización de activos por derecho de uso, y que no se encontraban presentes en el 3T18. Finalmente, los gastos de administración registraron en el periodo un aumento del 6.8%. El margen operativo antes de otros ingresos registró un descenso de 220 puntos base, al pasar de 5.3% en 3T18 a 3.1% este trimestre.

Cabe destacar que en el periodo se reconoció un ingreso extraordinario no recurrente por Ps.200 millones, generado por la alianza establecida con BNP Paribas Cardif, filial del grupo financiero BNP Paribas. Como resultado de lo anterior, la utilidad de operación después de otros ingresos presentó un alza del 37.0%

ubicándose con un margen del 8.0%, contra 6.2% del mismo periodo del año anterior

La UAFIDA en el trimestre registró un aumento del 63.7%, impulsada por el registro de la depreciación de activos por derecho de uso, derivado de la adopción de la NIIF 16 y el ingreso extraordinario señalado previamente. El margen UAFIDA pasó de 8.3% en el 3T18 a 12.7% en el 3T19.

## Posición financiera en proceso de reestructuración.

En el periodo, la empresa emprendió diversas acciones con la finalidad de fortalecer su posición financiera. En lo que va del año se han vendido 9 propiedades por Ps.560 millones, de los cuales el 60% se ha cobrado, y el resto se cobrará antes de que concluya el año. Se llevó a cabo la amortización total del saldo en la cuenta por cobrar garantizada por Don Humberto Garza González y ciertas sociedades inmobiliarias de su propiedad que, al 31 de agosto de 2019, ascendía a Ps.3,105 millones. Los inmuebles que garantizaban dicha cuenta fueron transmitidos a Grupo Famsa, y ésta última transfirió la propiedad de dichos inmuebles a Banco Famsa. El plan de monetización de activos continuará vigente y, a partir de ahora, será ejecutado desde Banco Famsa. En el trimestre concluyó la emisión de obligaciones subordinadas que inició en enero de 2019, sumando Ps.533 millones y se realizaron 3 aportaciones de capital por Ps.620 millones.

La deuda bruta (sin captación bancaria) ascendió a Ps.9,538 millones, reflejando un incremento del 8.4% respecto al saldo reportado el 3T18. El 54% de su deuda corresponde a deuda bancaria, el 40% a deuda bursátil y el 6% a deuda subordinada. La cobertura de intereses se ubicó en 1.5 veces, la relación deuda bruta a UAFIDA se colocó en 4.7 veces y la deuda bruta a capital ascendió a 1.6 veces.

Cabe destacar que, en junio de 2020, el grupo enfrenta el vencimiento de sus notas senior por un importe de US\$140 millones. Derivado de lo anterior el 4 de octubre pasado la agencia calificadora S&P Global Ratings determinó reducir las calificaciones de crédito del grupo, así como su perspectiva, argumentando el retraso en el proceso de refinanciamiento de dichas notas.

El pasado 28 de octubre la compañía informó sobre el inicio de una oferta para intercambiar sus bonos *senior* 7.25%, por nuevos bonos 9.75% con vencimiento en 2024.

## Atractivo Precio Objetivo 12 meses.

Una vez actualizado nuestro modelo de valuación con la información del tercer trimestre y actualizadas las principales variables económicas, estamos ajustando ligeramente a la baja nuestro PO a niveles de Ps. 7.20 por acción, el cual representa un potencial de apreciación del 44.9%, respecto al precio del cierre del pasado 5 de noviembre. La revisión a la baja provino básicamente de una perspectiva más moderada de crecimiento en los próximos años, con relación a nuestros supuestos planteados en el inicio de cobertura, así como por un mayor costo en el servicio de la deuda, de concretarse el intercambio de bonos *senior*. A pesar del atractivo potencial de rendimiento esperado en nuestro PO a 12 meses (Sep 2020), estamos ratificando nuestra recomendación fundamental de MANTENER, debido a la incertidumbre sobre el proceso de intercambio de bonos. En caso de que éste se logre concretar exitosamente procederemos a revisar la posición financiera de la compañía y podríamos determinar una revisión al alza en nuestra recomendación.

Jorge Plácido  
+52 (55) 5412-4273  
[jorge.placido@apalache.mx](mailto:jorge.placido@apalache.mx)

Jorge Lagunas  
+52 (55) 2106-5592  
[jorge.lagunas@apalache.mx](mailto:jorge.lagunas@apalache.mx)

| Resultados Integrales                        | 2018     | 2019 E  | 2020 E  | 2021 E  |
|----------------------------------------------|----------|---------|---------|---------|
| Ingresos netos                               | 19,886   | 20,987  | 21,695  | 23,136  |
| Costo de ventas                              | 10,867   | 11,502  | 12,006  | 12,858  |
| Gastos generales                             | 8,004    | 8,499   | 8,709   | 9,267   |
| Utilidad de operación                        | 1,015    | 987     | 980     | 1,011   |
| UAFIDA                                       | 1,575    | 2,291   | 2,207   | 2,274   |
| Otros ingresos y (gastos) neto               | 144      | 303     | 232     | 230     |
| Ingresos (gastos financieros)                | (882)    | (1,680) | (1,776) | (1,760) |
| Part. en result. de asociadas                | -        | -       | -       | -       |
| Utilidad antes de impuestos                  | 277      | (390)   | (564)   | (518)   |
| Impuestos a la utilidad                      | 689      | (280)   | (113)   | (52)    |
| Operaciones discontinuadas                   | -        | -       | -       | -       |
| Part. no controladora en ut.(pérd.)neta      | (3)      | 1       | 1       | 1       |
| Participación controladora en ut.(pérd.)neta | (410)    | (111)   | (452)   | (467)   |
| Crecimientos en:                             |          |         |         |         |
| Ingresos netos                               | 13.9%    | 5.5%    | 3.4%    | 6.6%    |
| Utilidad de operación                        | 64.3%    | -2.8%   | -0.7%   | 3.2%    |
| UAFIDA                                       | 28.0%    | 45.4%   | -3.6%   | 3.0%    |
| Participación controladora en ut.(pérd.)neta | 282.4%   | -72.9%  | 307.7%  | 3.4%    |
| Márgenes:                                    |          |         |         |         |
| Operativo                                    | 5.1%     | 4.7%    | 4.5%    | 4.4%    |
| UAFIDA                                       | 7.9%     | 10.9%   | 10.2%   | 9.8%    |
| Neto                                         | -2.1%    | -0.5%   | -2.1%   | -2.0%   |
| Acciones (mill.)                             | 561      | 560     | 560     | 560     |
| Valor en Libros                              | 10.65    | 10.96   | 11.22   | 11.87   |
| Utilidad por acción                          | -0.73    | -0.20   | -0.81   | -0.83   |
| UAFIDA por acción                            | 2.81     | 4.09    | 3.94    | 4.06    |
| <b>Flujo de Efectivo</b>                     |          |         |         |         |
|                                              | 2018     | 2019 E  | 2020 E  | 2021 E  |
| UAFIDA                                       | 1,575    | 2,291   | 2,207   | 2,274   |
| Intereses netos                              | (1,163)  | (1,287) | (1,314) | (1,317) |
| Impuestos                                    | (689)    | 280     | 113     | 52      |
| Inversión en capital de trabajo              | (4,759)  | (1,868) | (1,120) | (1,209) |
| Inversión en activos fijos e intangibles     | (240)    | (160)   | (168)   | (141)   |
| Dividendos pagados                           | -        | -       | -       | -       |
| Variaciones en deuda                         | (34,020) | -       | -       | -       |
| Otros                                        | 39,194   | 1,272   | 794     | 168     |
| Incremento (Dec.) en Efectivo                | (102)    | 528     | 512     | (172)   |
| Efectivo y equiv. al principio del período   | 1,643    | 1,541   | 2,069   | 2,581   |
| Efectivo y equivalentes al final del período | 1,541    | 2,069   | 2,581   | 2,408   |

| Posición Financiera                          | 2018   | 2019 E | 2020 E | 2021 E |
|----------------------------------------------|--------|--------|--------|--------|
| Activos Totales                              | 48,559 | 58,326 | 62,654 | 68,554 |
| Activos circulantes                          | 28,438 | 33,665 | 35,759 | 37,164 |
| Efvo. y equivalentes de efvo.                | 1,541  | 2,069  | 2,581  | 2,408  |
| Clientes (neto)                              | 20,465 | 22,270 | 23,322 | 24,421 |
| Inventarios                                  | 2,766  | 2,780  | 2,901  | 3,107  |
| Otros activos circulantes                    | 3,666  | 6,547  | 6,954  | 7,227  |
| Activo no circulantes                        | 20,121 | 24,660 | 26,895 | 31,390 |
| Prop., Planta y Equipo (neto)                | 1,120  | 1,035  | 1,066  | 1,118  |
| Activos intangibles (neto)                   | 459    | 461    | 482    | 504    |
| Otros activos no circulantes                 | 18,542 | 23,164 | 25,347 | 29,768 |
| Pasivos Totales                              | 42,580 | 52,189 | 56,371 | 61,909 |
| Pasivos circulantes                          | 33,648 | 39,744 | 43,180 | 47,803 |
| Depósitos de disponibilidad inmediata        | 29,047 | 32,534 | 35,631 | 39,771 |
| Deuda a corto plazo                          | 1,938  | 4,204  | 4,331  | 4,507  |
| Proveedores                                  | 1,239  | 1,189  | 1,243  | 1,338  |
| Otros pasivos circulantes                    | 1,425  | 1,818  | 1,975  | 2,186  |
| Pasivos no circulantes                       | 8,932  | 12,445 | 13,191 | 14,106 |
| Depósitos a plazo                            | 1,644  | 996    | 1,378  | 1,883  |
| Deuda a largo plazo                          | 6,818  | 5,124  | 5,279  | 5,494  |
| Otros pasivos no circulantes                 | 470    | 6,325  | 6,534  | 6,730  |
| Deuda total                                  | 8,756  | 9,328  | 9,611  | 10,001 |
| Deuda neta                                   | 7,215  | 7,259  | 7,030  | 7,593  |
| Capital Contable                             | 5,979  | 6,136  | 6,283  | 6,645  |
| Participación controladora                   | 5,896  | 6,049  | 6,194  | 6,551  |
| Participación no controladora                | 83     | 87     | 89     | 94     |
| Indicadores operativos y razones financieras |        |        |        |        |
|                                              | 2018   | 2019 E | 2020 E | 2021 E |
| Liquidez                                     | 0.8x   | 0.8x   | 0.8x   | 0.8x   |
| Prueba del ácido                             | 0.8x   | 0.8x   | 0.8x   | 0.7x   |
| Apalancamiento (PT/CC)                       | 1.5x   | 1.5x   | 1.5x   | 1.5x   |
| Deuda total/UAFIDA                           | 5.6x   | 4.1x   | 4.4x   | 4.4x   |
| Deuda neta/UAFIDA                            | 4.6x   | 3.2x   | 3.2x   | 3.3x   |
| Cobertura de intereses                       | 1.4x   | 1.8x   | 1.7x   | 1.7x   |
| Días inventario                              | 91.6   | 87.0   | 87.0   | 87.0   |
| Días de cobranza                             | 370.5  | 382.0  | 387.0  | 380.0  |
| Días de proveedores                          | 41.0   | 37.2   | 37.3   | 37.5   |
| Ciclo operativo (días)                       | 421.1  | 431.8  | 436.7  | 429.5  |
| ROA                                          | -0.8%  | -0.2%  | -0.7%  | -0.7%  |
| ROE                                          | -6.9%  | -1.8%  | -7.2%  | -7.0%  |

# Declaraciones

## **Sobre la información presentada**

Los analistas responsables de la elaboración de este reporte manifiestan que los análisis, valuaciones, opiniones, puntos de vista y conclusiones aquí expresadas reflejan una opinión totalmente independiente, la cual está basada en información que es considerada como pública y fidedigna.

Apalache manifiesta que el personal que realiza este reporte cuenta con experiencia, capacidad técnica y prestigio profesional y que se desempeñan libres de conflictos de interés y no están supeditados a intereses personales, patrimoniales o económicos respecto a las emisoras cubiertas.

El análisis desarrollado por Apalache es elaborado bajo los más elevados estándares de calidad y transparencia.

Independientemente de la relación de negocios que Apalache podría estar llevando con las emisoras analizadas, existe una barrera “Chinese Wall” entre las áreas de negocio de Apalache y los analistas fundamentales, con la finalidad de garantizar su independencia en las opiniones y recomendaciones de inversión.

La información se presenta en forma resumida y no pretende ser completa. No existe declaración o garantía alguna, expresa o implícita, respecto de la exactitud, imparcialidad, o integridad de esta información.

La información contenida en esta presentación es pública y fue obtenida en distintas fuentes. Las proyecciones o previsiones contenidas en este análisis son una recomendación generalizada y están basadas en suposiciones y estimaciones subjetivas sobre eventos y circunstancias que todavía no ocurren y están sujetas a variaciones significativas. No es posible garantizar el éxito de las estrategias planteadas.

El precio objetivo (PO) presentado en este reporte refleja el posible desempeño esperado de la acción en un periodo específico de tiempo. Dicho desempeño está determinado por la metodología de valuación seleccionada por Apalache, la cual se basa en la combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas para la valuación financiera de una empresa y que pueden incluir valuación por múltiplos, flujos de efectivo descontados (DCF por sus siglas en inglés), suma de partes, valor de liquidación y cualquier otra metodología apropiada para el caso particular. Cabe destacar que dicha valuación podría verse afectada por otros factores, tales como el flujo de noticias generales o específicas de la compañía, percepción de los inversionistas sobre la emisora, el sector y los mercados financieros, operaciones de fusiones y adquisiciones, entre otros. Alguno o todos estos factores pueden llevar a una recomendación contraria a la indicada por la simple valuación fundamental.

Este análisis ha sido preparado con fines informativos. No se hace compromiso alguno respecto a la precisión, suficiencia, veracidad o exactitud de la información y opiniones aquí contenidas. Apalache no responderá por daño o perjuicio alguno derivado del presente. Esta presentación se basa en hechos y/o eventos que han ocurrido hasta esta fecha, por lo que hechos y/o eventos futuros pueden perjudicar las conclusiones aquí expresadas. Apalache no asume ninguna responsabilidad de actualizar, revisar, rectificar o anular esta presentación en función de cualquier acontecimiento futuro.

Este reporte y su contenido son propiedad de Apalache y no puede ser reproducido o difundido sin el consentimiento previo por escrito de Apalache.

