

Gigante

3T12: CIERRA VENTA SUPER PRECIO

Buenos crecimientos

La emisora reportó Ventas de \$5,095mdp y Ebitda de \$644mdp. Lo anterior, equivale a crecimientos del orden de 11.2% y 19.5% en Ventas y Ebitda respectivamente. La Utilidad de Operación se incrementó en 28.5%, mientras que la Utilidad Neta registró un decremento de 23.4%. Las cifras reportadas resultaron significativamente mejores a nuestros estimados en el rubro de Ventas y Operativo, derivado principalmente de la incorporación del 50.0% adicional de la operación de Office Depot. La compañía, bajo las nuevas normas de información, al tener el control sobre esta subsidiaria, aún cuando no cuenta con una participación mayoritaria, puede consolidar los resultados al 100.0%, en vez del 50.0% como se venía haciendo con anterioridad.

Mejoría en márgenes

El Margen Bruto de la emisora tuvo una expansión de 2pp al pasar de 66.0% en el 3T11 a 64.0% en el 3T12, este se vio beneficiado por mejores negociaciones con proveedores para la compra de inventarios durante el año. Al cierre del 3T12, la compañía registró una mejora significativa en sus márgenes de Operación y Ebitda. El Margen Operativo del período registró una mejora de 1.4pp (10.4% vs 9.0% 3T11). Por otro lado, el Margen Ebitda se incrementó en 0.9pp (12.6%) vs el 3T11 (11.7%). La mejora observada en los márgenes estuvo apoyada por una cifra positiva en el indicador de VMT, el cual creció en 4.9%, así como también por la reciente desincorporación de las unidades de Súper Precio, la división que presionaba fuertemente a la baja los márgenes consolidados. En el futuro, estimamos que la compañía podría estar mejorando marginalmente sus márgenes, aunque las eficiencias operativas se verán un poco diluidas debido a gastos preoperativos por aperturas.

Fijamos PO2013E en \$27.50 con recomendación de MANTENER.

Consideramos que el reporte de Gigante fue positivo, con un indicador de VMT que mostró bastante solidez. La compañía se encuentra fuertemente comprometida con la búsqueda de crecimiento a ventas iguales en sus unidades y las estrategias implementadas hasta ahora han arrojado resultados positivos. En el transcurso del 3T12, se recibió la autorización de las autoridades correspondientes para la venta de "Tiendas Súper Precio" a "Tiendas Neto" por lo que se procedió a finiquitar esta operación. La caída en la utilidad neta, fue resultado de la partida discontinuada por esta venta, así como también por una variación negativa en el tipo de cambio. En el trimestre la emisora abrió un total de 5 unidades y no efectuó ningún cierre. Hacia 2013, estimamos que la emisora estaría reportando crecimientos del orden del 5.0% en Ventas y 6.0% en Ebitda. Anticipamos que el total de aperturas podría ascender a 15 entre los diferentes formatos, con una expansión en el piso de ventas del orden de 4.0%. Estamos fijando nuestro PO2013E para las acciones de Gigante en \$27.50. Lo anterior, con base en una valuación por múltiplos, donde asumimos un FV/Ebitda a pagar para el período de 11.5x, el cual resulta similar al promedio U5a de 11.47x. En nuestra opinión dado el moderado crecimiento de la emisora, no se justifica el pagar un premio sobre el múltiplo histórico.

Gigante- Resultados 3T12 (cifras nominales en millones de pesos)

Concepto	3T12	3T11	Var %	3T12e	Var% vs E
Ventas	5,095	4,582	11.2%	3,452	47.6%
Ut. Operativa	530	413	28.5%	317	67.3%
Ebitda	644	538	19.5%	429	50.0%
Utilidad Neta	230	301	-23.4%	274	-15.9%
Márgenes					
Margen Operativo	10.4%	9.0%	1.4%	9.2%	-1.2%
Margen Ebitda	12.6%	11.7%	0.9%	12.4%	-0.2%
UPA	23.2%	30.3%	-23.4%	27.6%	4.4%

Fuente: Gigante. Casa de Bolsa Banorte Ixe. BMV.

Nota de Empresa

29 de Octubre de 2012

MANTENER

Precio Objetivo (2013 P\$): 27.50

Rendimiento Potencial: 12.2%

Precio Objetivo ADR: N.D.

Raquel Moscoso Armendariz

rmoscoso@ixe.com.mx

5335-3302

Datos Básicos de la acción

Precio Actual (P\$)	24.50
Precio ADR (USD\$)	N.D.
Acciones por ADR	N.D.
Dividendo (retorno)	0.1%
Máximo - Mínimo 12m (P\$)	25.00 - 20.00
Valor de mercado (USD\$ m)	1,873
Acciones en circulación (m)	994
% entre el público	12.0%
Operatividad diaria (P\$ m, prom. 3 meses)	0.4

Resultados

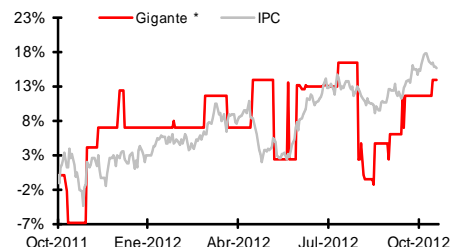
(cifras en millones de pesos)

	2011	2012E	2013E	2014E
Ingresos	13,167	19,600	20,562	21,567
Utilidad Operativa	1,081	1,869	1,969	2,069
EBITDA	1,538	2,345	2,483	2,688
Margen EBITDA	11.7%	12.0%	12.1%	12.5%
Utilidad Neta	428	1,061	1,432	1,481
Margen Neto	3.2%	5.4%	7.0%	6.9%
Activo Total	27,375	26,380	27,881	29,688
Disponible	463	2,076	1,691	1,811
Pasivo Total	6,629	6,368	6,868	7,736
Deuda	554	292	536	983
Capital	17,737	17,737	19,016	20,888

Múltiplos y razones financieras

	2011	2012E	2013E	2014E
FV/EBITDA	15.4x	12.2x	11.5x	10.6x
P/U	27.5x	23.0x	17.0x	16.5x
P/VL	1.3x	1.4x	1.3x	1.2x
ROE	2.4%	6.0%	7.8%	7.4%
ROA	1.6%	3.9%	5.3%	5.1%
EBITDA/Intereses	Int.Gan.	22.3x	19.3x	37.3x
DeudaNeta/EBITDA	0.1x	-0.8x	-0.5x	-0.3x
Deuda/Capital	0.0x	0.0x	0.0x	0.0x

Rendimiento relativo al IPC (12 meses)



@ analisis_fundam

ESTADOS FINANCIEROS GIGANTE

Estado de Resultados Trimestral (Millones de pesos)							
	3 T/Q 2011	4 T/Q 2011	1 T/Q 2012	2 T/Q 2012	3 T/Q 2012	% Var Anual	% Var Trim
Ventas Netas	4,582	3,515	5,283	4,414	5,095	11.2	15.4
Cto. de Ventas	3,003	2,201	3,508	2,781	3,244	8.0	16.6
Utilidad Bruta	1,579	1,314	1,775	1,632	1,851	17.3	13.4
Gastos Oper. y PTU	1,166	1,042	1,392	1,197	1,321	13.3	10.4
EBITDA	538	330	510	561	644	19.5	14.7
Depreciación	126	43	127	125	113	(9.9)	(9.6)
Utilidad Operativa	413	287	383	436	530	28.5	21.7
CIF	140	14	(53)	33	(31)	PN	PN
Intereses Pagados	18	12	11	11	11	(35.9)	(0.6)
Intereses Ganados	20	25	29	15	22	8.5	44.0
Perd. Cambio	89	24	0	0	0	NS	
Otros	48	(23)	(71)	30	(42)	PN	PN
Utilidad después de CIF	553	301	330	469	499	(9.7)	6.3
Subs. No Consol.	0	0	0	0	0		
Util. Antes de Impuestos	553	301	330	469	499	(9.7)	6.3
Impuestos	138	66	122	134	125	(9.8)	(7.2)
Part. Extraord.	(11)	(432)	(64)	(139)	(13)	NN	NN
Interés Minoritario	103	1	107	63	131	27.6	109.3
Utilidad Neta Mayoritaria	301	(212)	37	133	230	(23.4)	73.3
MARGEN OPERATIVO	9.0%	8.2%	7.2%	9.9%	10.4%	139.9%	53.6%
MARGEN EBITDA	11.7%	9.4%	9.6%	12.7%	12.6%	88.1%	-7.8%
MARGEN NETO	6.6%	-6.0%	0.7%	3.0%	4.5%	-204.2%	151.0%

Balance General (Millones de pesos)							
	3 T/Q 2011	4 T/Q 2011	1 T/Q 2012	2 T/Q 2012	3 T/Q 2012	% Var Anual	% Var Trim
Activo Circulante	5,395	9,224	8,669	8,981	8,780	62.7	(2.2)
Disponible	1,134	463	2,046	1,754	3,356	(59.9)	(42.2)
Clientes y Cts.xCob.	1,153	1,259	1,344	1,381	1,221	5.9	(11.6)
Inventarios	1,865	3,445	3,337	3,562	3,274	75.6	(8.1)
Otros Circulantes	1,243	133	172	600	144	(88.4)	(76.0)
Activos Fijos Netos	16,980	17,920	18,080	18,158	16,481	(2.9)	(9.2)
Otros Activos	580	231	266	635	247	(57.5)	(61.2)
Activos Totales	22,956	27,375	27,014	27,775	25,507	11.1	(8.2)
Pasivos a Corto Plazo	2,310	4,200	3,806	4,508	3,443	49.1	(23.6)
Proveedores	1,235	2,681	2,645	2,870	2,452	98.6	(14.6)
Cred. Banc. Y Burs	16	29	37	45	7	(59.7)	(85.4)
Impuestos por pagar	462	359	392	477	331	(28.5)	(30.7)
Otros Pasivos c/Costo	0	0	0	0	0		
Otros Pasivos s/Costo	596	1,130	732	1,116	653	9.5	(41.4)
Pasivos a Largo Plazo	551	2,429	2,318	2,306	2,261	310.3	(2.0)
Cred. Banc. Y Burs	551	524	513	501	553	0.4	10.4
Otros Pasivos c/Costo		1,905	1,805	1,805	1,707	NS	(5.4)
Otros Pasivos s/Costo	0	0	0	0	0		
Otros Pasivos	1,661	164	126	179	144	(91.3)	(19.6)
Pasivos Totales	4,522	6,629	6,124	6,814	5,704	26.1	(16.3)
Capital Mayoritario	18,313	17,737	17,798	17,771	16,932	(7.5)	(4.7)
Capital Minoritario	121	3,009	3,093	3,190	2,872	NR	(10.0)
Capital Consolidado	18,434	20,746	20,890	20,961	19,804	7.4	(5.5)
Pasivo y Capital	22,956	27,375	27,014	27,775	25,507	11.1	(8.2)

Fuente: BMV, Banorte-Ixe

Certificación de los Analistas.

Nosotros, Gabriel Casillas Olvera, Rene Gerardo Pimentel Ibarrola, Delia María Paredes Mier, Jorge Alejandro Quintana, Katia Celina Goya Ostos, Livia Honsel, Alejandro Padilla Santana, Alejandro Cervantes Llamas, Julia Elena Baca Negrete, Juan Carlos Alderete Macal, Manuel Jiménez Zaldivar, Carlos Hermosillo Bernal, Víctor Hugo Cortes, Marisol Huerta Mondragón, Raquel Moscoso Armendáriz, Marissa Garza Ostos, Idalia Yanira Céspedes Jaén, José Itzamna Espitia Hernández, María de la Paz Orozco, Tania Abdul Massih Jacobo, Hugo Armando Gómez Solís, Astianax Cuanalo Dorantes y Ma. De Lourdes Camacho, certificamos que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de nuestra opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido. Asimismo certificamos que no hemos recibido, no recibimos, ni recibiremos compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en algún sentido específico en este documento.

Declaraciones relevantes.

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser el objeto del presente reporte, sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio y evitar conflictos de interés. Los Analistas se abstendrán de invertir y de celebrar operaciones con valores o instrumentos derivados sobre los que sea su responsabilidad la elaboración de recomendaciones.

Remuneración de los Analistas.

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe y de sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y del Grupo Financiero y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a banca de inversión y banca corporativa, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

En el transcurso de los últimos doce meses, Casa de Bolsa Banorte Ixe, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de la banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: CEMEX, GEO, SARE e ICA.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones.

Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte o sus filiales mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 10% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 10% de la emisión o subyacente de los valores emitidos por las siguientes emisoras: AMX y NAFTRAC.

Ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte, funge con alguno de dichos caracteres de acuerdo al Art.2 Fr.XIX de la Ley del Mercado de Valores en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

Guía para las recomendaciones de inversión.

	Referencia
COMPRA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea mayor al rendimiento estimado del IPC.
MANTENER	Quando el rendimiento esperado de la acción sea similar al rendimiento estimado del IPC.
VENTA	Quando el rendimiento esperado de la acción sea menor al rendimiento estimado del IPC.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

Determinación de precios objetivo

Para el cálculo de los precios objetivo estimado para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico conforme al Art. 188 Fr.II. de la Ley del Mercado de Valores. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados para los valores por los analistas de Casa de Bolsa Banorte Ixe, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos como fidedignas, pero no hacemos declaración alguna respecto de su precisión o integridad. La información, estimaciones y recomendaciones que se incluyen en este documento son vigentes a la fecha de su emisión, pero están sujetas a modificaciones y cambios sin previo aviso; Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no se comprometen a comunicar los cambios y tampoco a mantener actualizado el contenido de este documento. Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte y sus filiales no aceptan responsabilidad alguna por cualquier pérdida que se derive del uso de este reporte o de su contenido. Este documento no podrá ser fotocopiado, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido total o parcialmente sin previa autorización escrita por parte de Casa de Bolsa Banorte Ixe, Grupo Financiero Banorte.

Directorio de Análisis

Gabriel Casillas Olvera	Director General Análisis Económico	gabriel.casillas@banorte.com	(55) 4433 - 4695
René Pimentel Ibarrola	Director General Administración de Activos y Desarrollo de Negocios	pimentelr@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9004

Análisis Económico

Delia Paredes	Directora Ejecutiva Análisis y Estrategia	delia.paredes@banorte.com	(55) 5268 - 1694
Katia Goya	Subdirector Economía Internacional	katia.goya@banorte.com	(55) 1670 - 1821
Alejandro Padilla	Subdirector Estrategia de Renta Fija y Tipo de Cambio	alejandro.padilla@banorte.com	(55) 1103 - 4043
Jorge Alejandro Quintana	Subdirector de Gestión	jorge.quintana@banorte.com	(55) 4433 - 4603
Juan Carlos Alderete	Gerente Estrategia Tipo de Cambio	juan.alderete.magal@banorte.com	(55) 1103 - 4046
Alejandro Cervantes	Gerente Economía Nacional	alejandro.cervantes@banorte.com	(55) 1670 - 2972
Julia Baca	Gerente Economía Internacional	julia.baca.negrete@banorte.com	(55) 1670 - 2221
Livia Honsel	Gerente Economía Internacional	livia.honsel@banorte.com	(55) 1670 - 1883
Miguel Calvo	Gerente de Análisis (Edición)	miguel.calvo@banorte.com	(55) 1670 - 2220
Francisco Rivero	Analista	francisco.rivero@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2612
Lourdes Calvo	Analista (Edición)	lourdes.calvo@banorte.com	(55) 1103 - 4000 x 2611
Raquel Vázquez	Asistente Dirección General	raquel.vazquez@banorte.com	(55) 1670 - 2967
Julieta Alvarez	Asistente Dirección Ejecutiva	julietta.alvarez@banorte.com	(55) 5268 - 1613

Análisis Bursátil

Carlos Hermosillo	Subdirector—Cemento / Vivienda	carlos.hermosillo.bernal@banorte.com	(55) 5268 - 9924
Manuel Jiménez	Subdirector—Telecomunicaciones / Medios	mjimenez@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1275
Astianax Cuanalo	Subdirector Sistemas	acuano@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9967
Victor Hugo Cortes	Análisis Técnico	victorhugo.cortes@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1231
Marisol Huerta	Alimentos / Bebidas	marisol.huerta.mondragon@banorte.com	(55) 5268 - 9927
Marissa Garza	Industriales / Minería	marissa.garza@banorte.com	(55) 5004 - 1179
Raquel Moscoso	Comercio / Químico	rmoscoso@ixe.com.mx	(55) 5335 - 3302
José Itzamna Espitia	Aeropuertos / Infraestructura	jespitia@ixe.com.mx	(55) 5004 - 5144
María de la Paz Orozco	Analista	mporozco@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9962
María de Lourdes Camacho	Edición Bursátil	mariadelourdes.camacho@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9961

Análisis Deuda Corporativa

Tania Abdul Massih	Gerente Deuda Corporativa	tabdulmassih@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1405
Hugo Armando Gómez Solís	Analista Deuda Corporativa	hgomez01@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1340
Idalia Yanira Céspedes	Analista Deuda Corporativa	icespedes@ixe.com.mx	(55) 5268 - 9937

Banca Mayorista

Marcos Ramírez	Director General Banca Mayorista	marcos.ramirez@banorte.com	(55) 5268 - 1659
Luis Pietrini	Director General Banca Patrimonial y Privada	lpietrini@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1453
Alejandro Faesi	Director General Mercados y Ventas Inst.	alejandro.faesi@banorte.com	(55) 5268 - 1640
Armando Rodal	Director General Corporativo y Empresas	armando.rodal@banorte.com	(81) 8319 - 6895
Víctor Roldán	Director General Banca Corporativa Transaccional	vroidan@ixe.com.mx	(55) 5004 - 1454
Carlos Martínez	Director General Banca de Gobierno	carlos.martinez@banorte.com	(55) 5268 - 1683