

## INMOBILIARIO

Valor: **SARE (XSARE)**

Precio	9,03	DPA	0,00
Cap Bursátil	324	RD	0,00%
Nº Acciones	35,8342	Ebitda 06	56
RRPP	251	DF/RRPP	0,20
DF	49	VF/Ebitda	5,88
CASH	46	VF	327

Magnitudes en euros y M euros. Aproximadamente,  
1 euro = 14 pesos mexicanos (MXN). 1 ADR = 10 acciones.

Año	B <sup>2</sup> Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	11	0,03	13,7	156
2004	15	0,04	13,3	169
2005	21	0,06	15,0	264
2006	26	0,07	13,5	292
2007 E	32	0,09	10,2	348
2008 E	41	0,11	7,9	419

### Descripción de la compañía

Sare es un grupo inmobiliario mexicano que se dedica al desarrollo, promoción, edificación y venta de viviendas de interés social, medio y residencial. Es, por tanto, competencia de la también mexicana Corporación Geo, aunque Sare potencia su participación en los segmentos medios y residenciales. Está presente en los estados de México D.F., Cancún, Jalisco, Michoacán, Puebla, Queretaro y Guanajuato. En menor medida, Sare desarrolla edificios de oficinas para empresas privadas o para el estado y ofrece diversos servicios inmobiliarios.

La compañía fue fundada en 1967 por Dionisio Sánchez González y Elías Reyes Castellanos como "Dionisio Sánchez y Asociados". Por aquel entonces se dedicaba a la presentación de servicios de asesoría contable y fiscal para bienes raíces. Más adelante, se adentraría en el negocio inmobiliario, al constituirse en el año 1977 las empresas Promociones Condo y Promociones Galaxia. Pero fue algo más tarde cuando entó de lleno en el segmento de la vivienda. En la actualidad, Sare es considerada uno de los líderes en el desarrollo de proyectos inmobiliarios. En mayo de 2006 firmó un acuerdo con Anida, la división inmobiliaria de BBVA, para construir 400 apartamentos en una de las zonas que generan mayores plusvalías en la ciudad de México.

Los fundadores de Sare siguen manteniendo una importante participación accionarial en la compañía, aunque un siete por ciento también está en manos del Grupo Inmobiliario SRK.

### Evolución y perspectivas

Sare está bien posicionada para beneficiarse del desarrollo económico que experimentarán en México las clases media y alta, un segmento de población al que la inmobiliaria se dirige de un modo preferente, y que les llevará a mejorar la calidad de sus viviendas.

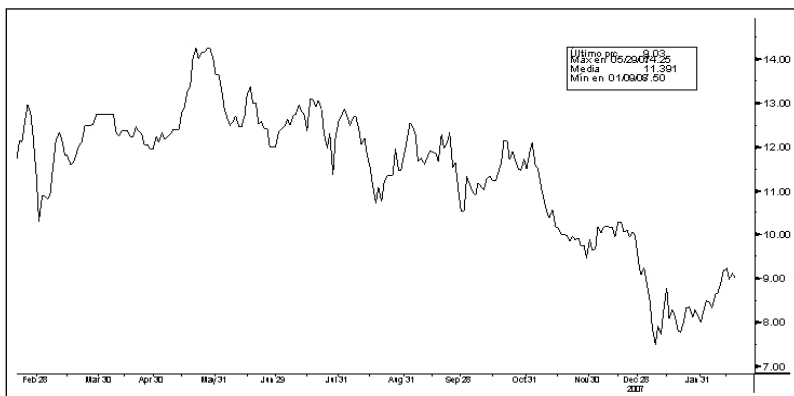
La experiencia en grandes proyectos de urbanización y en construcción vertical, la abundancia de suelo adquirida en México D.F. y el proyecto con la inmobiliaria de BBVA son importantes fortalezas del grupo azteca.

Sorprendentemente, la pésima coyuntura inmobiliaria estadounidense no está afectando de momento al mercado inmobiliario azteca, y Sare ya ha anunciado que espera incrementar sus ventas un 19% durante el ejercicio 2008.

### Balance y cuenta de resultados

En la primera mitad del año 2007, Sare había ganado 121 millones de pesos mexicanos (MPM), un 21% más que en el mismo periodo de 2006, mientras que el EBITDA ha crecido un 23,4% hasta 235,5 MPM, lo que representa un 23,4% sobre ventas, que habían alcanzado los 1.238 MPM, un 18,6% más.

**COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)**



En el periodo citado se han vendido 3.075 viviendas, un 2,3% más que en el primer semestre de 2006, pero a un precio medio de 399.000 pesos mejicanos, un 15,7% más elevado. Las viviendas económicas y sociales representan más del 92% de las unidades vendidas, pero solamente el 65% de la facturación bruta, mientras que el resto está dirigido al mercado medio y residencial (8% de unidades, pero 34% de ventas, diez puntos más que a 30 de junio de 2006). Este último segmento aumenta con intensidad su peso en el reparto de negocio, tiene mejores márgenes y es responsable de la mayor parte del incremento de precio por unidad. La ciudad de México representa un peso importante de las ventas totales de Sare. El balance se mantiene muy saneado, con deuda neta nula y un buen nivel de recursos propios.

**OPINIÓN**

**Tenemos dudas sobre el crecimiento del sector inmobiliario en México a corto plazo (no así a medio y largo plazo). Sare está mejorando sus márgenes y puede revertir su histórica dificultad en generar caja libre. Las recientes caídas han situado el precio de las acciones a niveles atractivos, con un PER esperado de solamente ocho veces sobre beneficios esperados para 2008, y un ratio P/VC poco superior a 1. El ratio VF/EBITDA es también atractivo. El riesgo-país, la situación macroeconómica norteamericana y el potencial contagio a México de la crisis inmobiliaria del vecino del norte nos obliga a señalar que actualmente el riesgo de estas acciones es alto. Con estas reservas, nuestra recomendación es COMPRAR.**

**INMOBILIARIO**Valor: **SARE****BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO**

	2002	2003	2004	2005	2006
<b>ACTIVO</b>					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	7,941	8,367	7,765	9,280	3,357
Depreciación Acumulada	(4,077)	(3,903)	(4,841)	(6,353)	0,000
Otros Activos Fijos	3,361	0,022	1,961	4,419	11,714
Inmovilizado	7,225	4,486	4,885	7,346	15,071
Existencias	67,085	89,617	111,635	132,703	139,143
Deudores	61,111	67,795	109,254	200,136	247,214
Tesorería y similares	11,219	25,336	11,806	44,860	21,000
Otro circulante	1,604	0,629	1,471	4,496	9,286
Activo Circulante	141,019	183,377	234,166	382,195	416,643
<b>Total Activo</b>	<b>148,244</b>	<b>187,863</b>	<b>239,051</b>	<b>389,541</b>	<b>431,714</b>

**PASIVO**

Capital Suscrito	31,580	58,524	56,587	121,786	
Correcciones reservas	(6,716)	(6,588)	(10,360)	(15,973)	
Reservas acumuladas y resultados	28,202	32,252	48,529	81,617	
Fondos Propios	53,066	84,188	94,756	187,430	203,857
Socios Externos	16,552	17,870	17,958	49,398	39,286
Provisiones para Riesgos y Gastos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Deuda financiera a CP	15,575	12,220	22,546	19,437	13,143
Otra deuda a CP	39,225	41,409	55,708	55,871	61,857
Acreedores a Corto Plazo	54,800	53,629	78,254	75,308	75,000
Deuda financiera a LP	15,196	20,750	33,076	54,111	82,000
Otra deuda a LP	8,631	11,426	15,006	23,293	31,571
Acreedores a Plazo Plazo	23,827	32,176	48,082	77,404	113,571
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Total Pasivo</b>	<b>148,245</b>	<b>187,863</b>	<b>239,050</b>	<b>389,540</b>	<b>431,714</b>

**INMOBILIARIO**Valor: **SARE**

<b>RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>	<b>2005</b>	<b>2006</b>
Ingresos nacionales	157,446	156,240	169,205	264,097	291,786
Ingresos extranjeros	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Ingresos netos	157,446	156,240	169,205	264,097	291,786
Costo de ventas	(114,401)	(112,979)	(119,547)	(188,722)	-208,714
Margen Bruto de Explotación	43,045	43,261	49,658	75,375	83,071
Gastos de Explotación y Externos	(18,564)	(18,658)	(19,379)	(26,857)	-27,429
Otros Gastos e Ingresos	0,921	0,922	1,091	1,100	0,000
Resultado Bruto de Explotación	25,402	25,525	31,370	49,618	55,643
Amortizaciones	(0,921)	(0,922)	(1,091)	(1,100)	-1,071
Resultado Neto de Explotación	24,481	24,603	30,279	48,518	54,571
Ingresos Financieros	0,852	1,918	1,355	3,466	0,000
Gastos Financieros	(4,374)	(6,011)	(7,628)	(15,664)	-12,929
Otros resultados	1,093	0,677	1,095	0,341	-0,571
Resultado Actividades Ordinarias	22,052	21,187	25,101	36,661	41,071
Extraordinarios	(0,339)	(0,532)	(0,519)	(0,572)	0,000
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	21,713	20,655	24,582	36,089	41,071
Impuesto sobre Beneficios	(8,628)	(7,714)	(8,297)	(11,154)	-12,357
Resultado Consolidado del Ejercicio	13,085	12,941	16,285	24,935	28,714
Resultado Atribuido a Socios Externos	(0,957)	(1,776)	(1,048)	(3,937)	-2,357
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>12,128</b>	<b>11,165</b>	<b>15,237</b>	<b>20,998</b>	<b>26,357</b>
Cash flow	13,049	12,087	16,328	22,098	27,429

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	7,70	7,15	9,01	7,95	9,03
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	27,34	27,69	29,35	28,54	28,47
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	2,78	3,85	4,51	5,93	4,43
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	57,99	39,16	58,70	39,24	46,67
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	30,30	37,50	38,06	50,69	60,23
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	69,70	62,50	61,94	49,31	39,77
ROE (%)	22,85	13,26	16,08	11,20	12,93
ROA (%)	8,18	5,94	6,37	5,39	6,11