



FRANCESCA'S

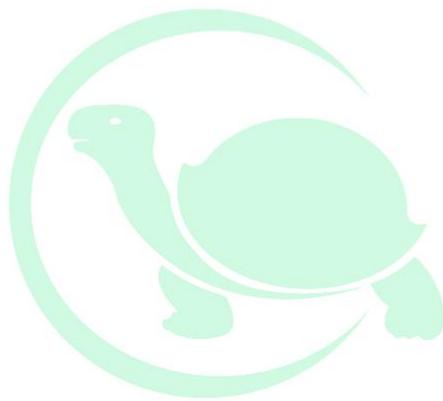
ANÁLISIS DE INVERSIÓN



El sector *retail* se encuentra en transición debido a las tecnologías digitales.

¿Cuáles serán las empresas minoristas que sobrevivirán a estos cambios?





LA TORTUGA INVERSORA

- VALUE INVESTING -

AVISO LEGAL

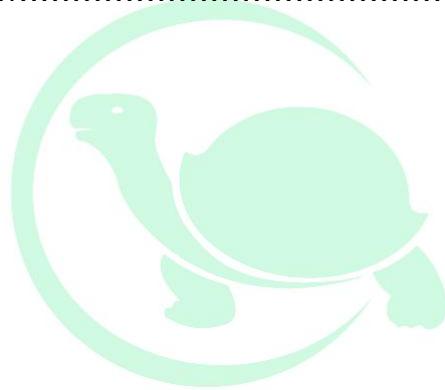
La Tortuga Inversora ofrece este contenido de forma gratuita y desinteresada. El presente análisis es de carácter genérico y no se adapta a las características individuales del inversor.

El contenido de este informe ha sido elaborado a partir de la documentación oficial depositada por la compañía analizada ante la SEC. Además, se incluye información de terceros.

La Tortuga Inversora no se hace responsable de las decisiones tomadas por los lectores a raíz de este informe. Es recomendable acudir a un experto financiero titulado antes de realizar cualquier inversión.

Contenido

1.	Perfil de la compañía.....	1
2.	Perfil del sector	2
3.	Competidores	5
4.	Accionariado	8
5.	Equipo directivo	9
6.	Análisis	11
7.	Riesgos	13
8.	Valoración	14
9.	Tesis de inversión.....	16



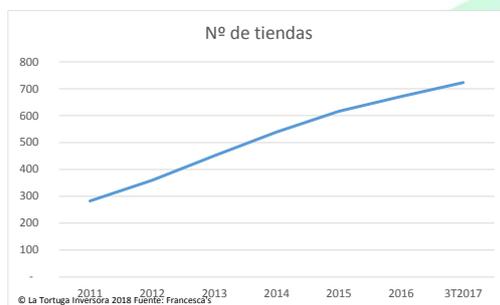
LA TORTUGA
INVERSORA
- VALUE INVESTING -

1. Perfil de la compañía

Francesca's Holdings Corporation abrió su primera tienda en 1999, concretamente en Houston, Texas. Actualmente, la empresa posee en torno a 700 tiendas repartidas entre 48 estados de Estados Unidos.

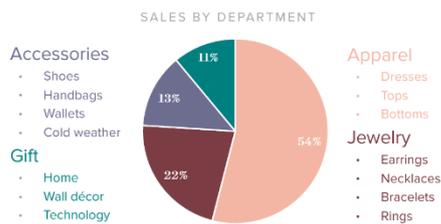


En el mapa se aprecia que existe un mayor número de tiendas en California, Florida y Texas. De hecho, el 9 % de las tiendas se encuentran en Texas, el Estado que vio nacer a la compañía. También, en los Estados de la costa este (la zona más poblada de Estados Unidos), se aprecia una concentración mayor de tiendas.



La expansión de Francesca's por Estados Unidos ha sido bastante rápida. En 2011, la empresa poseía 283 boutiques, mientras que en el tercer trimestre de 2017, la empresa superó las 700. En torno al 45 % de las boutiques se encuentran en centros comerciales, el resto se encuentran en la calle, *strips centers* o *outlet centers*.

Our Merchandise Categories



En las boutiques de Francesca's se pueden encontrar ropa, accesorios, adornos y regalos. La venta de ropa representa el 54 % de los ingresos, la joyería, el 22 %, los regalos, el 13 %, y los accesorios, el 11 %.

Según la empresa, su principal mercado son las mujeres jóvenes entre los 18 y los 35 años. Estas mujeres tienden a tener estudios universitarios, unos ingresos moderados y una atracción por la moda.

En resumen, Francesca's es una empresa dedicada a la venta de ropa y accesorios a través de sus más de 700 boutiques repartidas por Estados Unidos.

2. Perfil del sector

Francesca's pertenece al sector minorista, en concreto a la rama que vende ropa y accesorios.

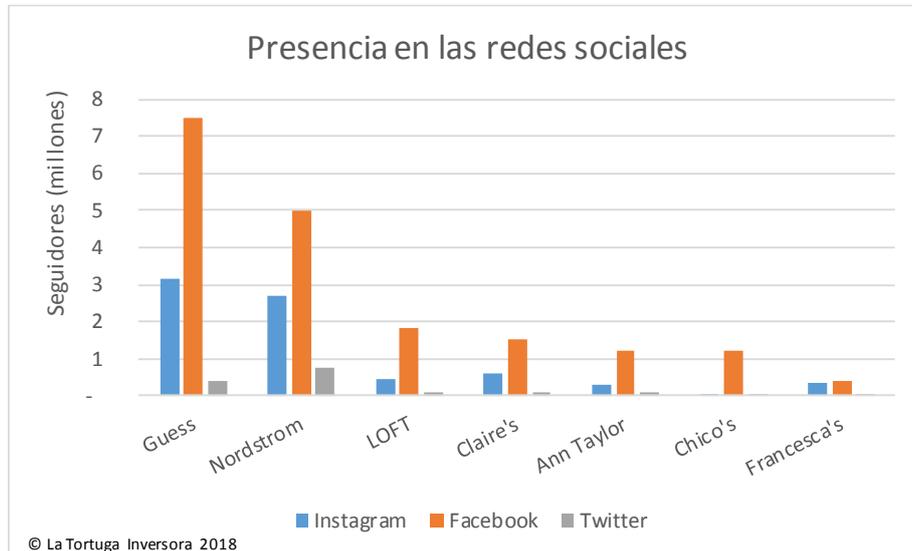
Actualmente, el sector minorista no está atravesando por su mejor época. Los avances digitales han otorgado un poder superior a los consumidores, mientras que muchos minoristas ven amenazado su negocio tradicional. Estos avances no solo han otorgado mayor poder al consumidor, sino que también han permitido que nuevos jugadores entren en el sector minorista sin la necesidad de tener tiendas físicas ni almacenes repartidos por el territorio. Es más, no tienen la necesidad de tener instalaciones en el país del comprador, es decir, pueden tener sus instalaciones al otro lado del planeta. Hagan un pequeño ejercicio y piensen, ¿han comprado algo a través de Aliexpress? Si la respuesta es afirmativa seguramente su envío provino de Asia. Por tanto, las tecnologías digitales han eliminado las barreras comerciales tradicionales, permitiendo la incorporación de nuevos vendedores en el sector minorista. En otras palabras, se ha creado un entrono altamente competitivo.

Hay que tener en cuenta que los avances digitales por si solos no atraen a los clientes ni su fidelización. Todos podemos comprar a través de internet gran parte de nuestras compras, sin embargo continuamos prefiriendo que muchos minoristas mantengan una presencia física. Personalmente, he comprado online ropa en alguna tienda del Grupo Inditex. Eso sí, antes he ido a tocar, ver y probar los productos comprados y los de la competencia.

Según una encuesta realizada por PwC, el 37 % de la población estadounidense compra menos en tiendas físicas debido a Amazon. Esta compañía ofrece buenos precios y un servicio de entrega excelente. Personalmente utilizo Amazon para comprar cosas que ya he podido probar o no necesitan probarse (libros, accesorios, papelería, etc) y se encuentran a un precio inmejorable. De hecho, la misma encuesta afirmaba que el 47 % de los encuestados tenía que tocar y ver el producto antes de comprarlo. Por tanto, Amazon es una amenaza para muchos *retails*, gracias a su calidad de servicios y a los buenos precios.

Según Deloitte, las tiendas físicas no desaparecerán, más bien existirá una doble presencia (online y física). Para adecuarse a este nuevo concepto, los minoristas deben actuar con agilidad y concretar las medidas de adaptación. Por ejemplo, las tiendas de ropa pueden crear tiendas *showrooms*, donde los clientes pueden probarse las prendas para después comprarlas a través de canales digitales. Hay que dar razones a los clientes para que acudan a las tiendas físicas en lugar de hacer sus compras por internet.

Otro aspecto importante que ha afectado a los minoristas son las redes sociales. Estas influyen ampliamente en la toma de decisiones de los consumidores. Muchos minoristas están invirtiendo en las redes sociales para interactuar y atraer a los consumidores.



En el gráfico superior se observa una serie de minoristas relacionados con la moda y los accesorios (Guess, Nordstrom, LOFT, Claire's, Ann Taylor, Chico's y Francesca's). De las empresas comparadas, Guess es la que más seguidores tiene, mientras que Francesca's es la que menos.



Durante el último año, han aparecido numerosos artículos sobre un posible apocalipsis en el sector minorista en Estados Unidos. Pero lo cierto es que si se analizan algunos datos la cosa cambia.

En primer lugar, se han abierto más tiendas de las que se han cerrado. De hecho, la ocupación de los centros comerciales se mantiene fuerte. En 2017, los centros comerciales han cerrado más de 1,4 millones de metros cuadrados. Sin embargo, se han abierto más de 2,3 millones de metros cuadrados. De hecho, la mayoría de minoristas online están abriendo tiendas físicas.

En segundo lugar, el 55 % de los cierres están causados por la bancarrota de la empresa matriz. Empresas quebradas

relacionadas con el sector de la moda como The Limited, Wet Seal, BCBG Max Azria y American Apparel, han cerrado más de 640 tiendas. La quebrada RadioShack, una empresa minorista de productos electrónicos, ha cerrado la friolera cifra de 1.000 tiendas. Las empresas del sector de la moda y de electrónica son las que más tiendas han cerrado.

En tercer lugar, el cierre de tiendas ha estado siempre presente en el sector minorista debido a la fluctuación de los hábitos de los consumidores. Las tecnologías digitales no han causado un cierre de tiendas, más bien han agilizado el proceso. Como resultado, el ciclo de apertura y el ciclo de cierre de las tiendas se han adelantado.

Las nuevas tecnologías digitales han dado un poder nunca antes visto al consumidor; ahora puede comparar calidad, precios y características en la palma de su mano.

En conclusión, es cierto que los avances digitales han transformado por completo nuestra forma de comprar. Esto ha provocado una situación de estrés a los minoristas que carecen de una estructura tecnológica adecuada al nuevo siglo. A pesar de esto, los minoristas que hagan sus deberes podrán continuar funcionando con la adecuación de su negocio a las nuevas tecnologías.

LA TORTUGA
INVERSORA
- VALUE INVESTING -

3. Competidores

Existen numerosas empresas que se dedican al sector de la moda. A continuación, se muestra una breve descripción de algunos competidores.

- **Guess? Inc.**

Guess? Inc.			
Precio	\$ 15,00	TAC ^{10 años} BPA	-19,90%
BPA	\$ 0,27	ROA	1,45%
PER	55,56	ROE	2,24%
Valor de libros	\$ 11,87	Margen operativo	1,00%
FCF por acción	\$ -0,32	Deuda financiera neta (M)	\$ -373,00
Precio / ventas	0,57	Patrimonio neto / Activo	63,00%

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Morningstar.com

Guess diseña, comercializa y distribuye colecciones de ropa y accesorios para mujeres, hombres y niños. Tiene más de 1.600 tiendas repartidas en más de 100 países, las cuales generan ingresos por valor de más 2.200 millones de dólares.

- **CHICO'S FAS Inc.**

CHICO'S FAS Inc.			
Precio	\$ 9,00	TAC ^{10 años} BPA	-224,49%
BPA	\$ 0,79	ROA	8,99%
PER	11,39	ROE	15,60%
Valor de libros	\$ 4,97	Margen operativo	6,40%
FCF por acción	\$ 1,25	Deuda financiera neta (M)	\$ -151,00
Precio / ventas	0,49	Patrimonio neto / Activo	60,00%

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Morningstar.com

Chico's FAS es un minorista especializado en la moda para mujeres a través de sus tres marcas: Chico's, White House Black Market y Soma. Opera en más de 1.500 tiendas repartidas por Estados Unidos, Puerto Rico y Canadá. También opera con más de 90 franquicias en México.

La Tasa Anual Compuesta (TAC) del BPA es negativa porque en 2009 tuvo un beneficio neto negativo.

- **Ascena Retail Group Inc.**

Ascena Retail Group Inc.			
Precio	\$ 2,00	TAC ^{10 años} BPA	-177,77%
BPA	\$ -5,48	ROA	-22,76%
PER	-	ROE	-79,52%
Valor de libros	\$ 4,27	Margen operativo	-19,80%
FCF por acción	\$ 0,83	Deuda financiera neta (M)	\$ 1.211,00
Precio / ventas	0,06	Patrimonio neto / Activo	21,00%

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Morningstar.com

Ascena es una compañía de moda para mujer y niñas preadolescentes. El Grupo opera a través de sus diferentes marcas: Ann Taylor, LOFT, Lou & Grey, Maurices, Dressbarn, Lane Bryant, Catherines y Justice. En su conjunto, todas las marcas tienen más de 4.900 tiendas repartidas por Estados Unidos, Canadá y Puerto Rico.

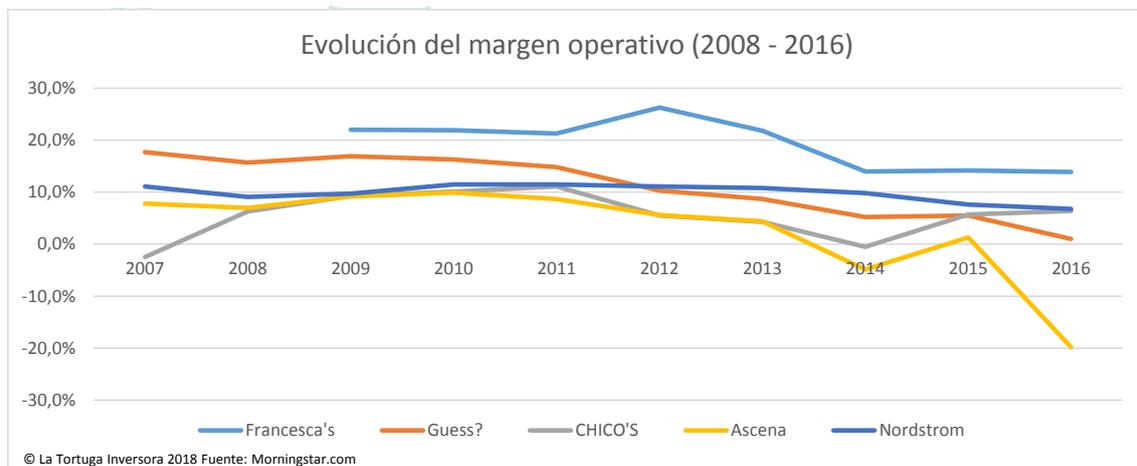
- **Nordstrom Inc.**

Nordstrom Inc.			
Precio	\$ 49,00	TAC ^{10 años} BPA	-177,77%
BPA	\$ 2,02	ROA	4,55%
PER	24,26	ROE	40,67%
Valor de libros	\$ 5,06	Margen operativo	6,80%
FCF por acción	\$ 4,12	Deuda financiera neta (M)	\$ 1.767,00
Precio / ventas	0,58	Patrimonio neto / Activo	11,00%

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Morningstar.com

A principios del siglo XX, Nordstrom nació como un minorista de zapatos en la ciudad de Seattle (Estados Unidos). Pero a mediados del siglo XX, se convirtió en una empresa especializada en moda. Actualmente, vende moda masculina, femenina e infantil en sus 323 tiendas repartidas por Estados Unidos, Canadá y Puerto Rico.

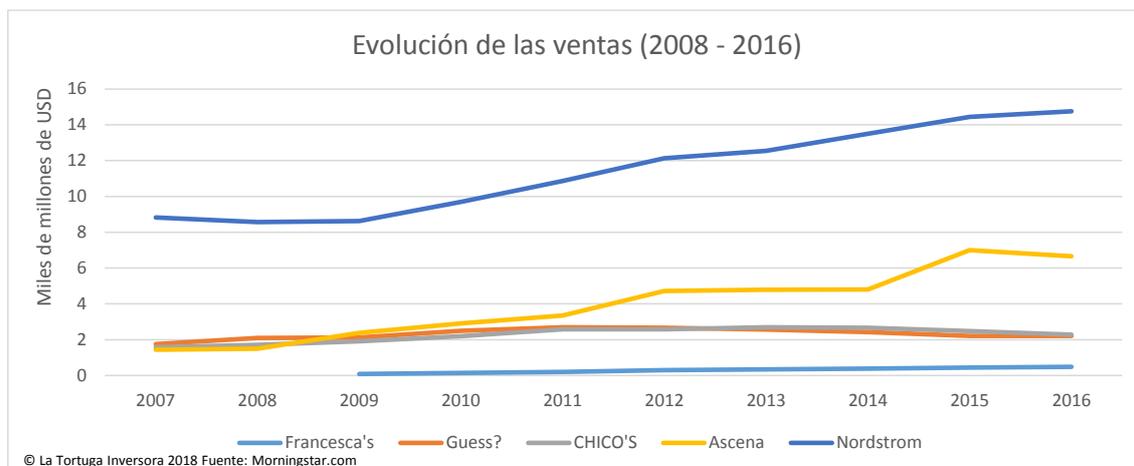
A continuación, se analizará la evolución del margen operativo de Francesca's y algunos de sus competidores.



De todas las empresas comparadas, Francesca's es la que presenta el mayor margen operativo. La mediana del margen operativo de Francesca's es del 21,6 %, la mayor de todas las competidoras comparadas. Un patrón común en la evolución del margen operativo es que todas las empresas han visto como se ha reducido con el paso de los tiempos.

Por cierto, Inditex, la empresa textil más grande del planeta, tiene una mediana del margen operativo del 17,7 %. Aunque la mediana del margen

operativo de Francesca's es mayor, lo cierto es que si calculamos la mediana de los últimos tres años baja hasta el 14 %.

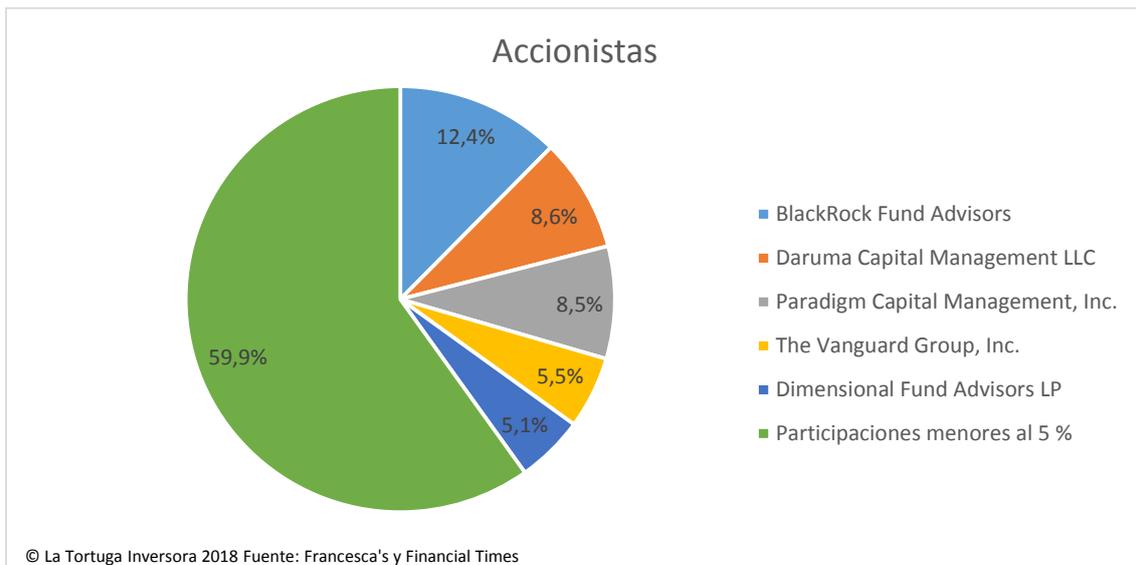


En cuanto a las ventas, Francesca's es la empresa que genera menos ingresos, mientras que Nordstrom es la que más. Durante los últimos cinco años, los ingresos de Francesca's han crecido a una TAC del 13,3 %, una cifra mayor que la de sus competidores. En ese mismo espacio de tiempo, Guess? y CHICO'S son, de las comparadas, las únicas que han tenido una evolución negativa de los ingresos.

En resumen, parece que Francesca's ha evolucionado en términos generales mejor que sus competidores. Hay que tener en cuenta que es una empresa con nula presencia internacional, mientras que Guess? es la más internacionalizada. En fin, comparar una empresa de moda con sus competidores es algo difícil, ya que las tendencias de moda son difíciles de analizar y de predecir. Por ejemplo, hoy puede ser tendencia la colección de bolsos de Guess?, pero mañana puede ser la de Michael Kors, Mango o Francesca's.

- VALUE INVESTING -

4. Accionariado



En noviembre de 2017, la compañía tenía un capital distribuido en 36.179.570 acciones, descontando las 10.172.838 acciones en autocartera.

El principal accionista es BlackRock con el 12,4 % del capital, seguido de Daruma Capital, con el 8,6 %, y Paradigm Capital, con el 8,5 %. Según el Financial Times, a mediados de marzo de 2018, los mayores accionistas de la compañía habían comprado 2,51 millones de acciones, mientras que se habían vendido 3,19 millones de acciones. Por tanto, la venta era superior por unas 680 mil acciones.

Según el formulario presentado en abril de 2017 ante la SEC, el equipo directivo, compuesto por 12 personas, posee 436.058 acciones, el 1,2 % del capital. Sin embargo, la información más reciente indica que el número de acciones que mantiene el equipo directivo podría haber descendido hasta las 405 mil acciones, un 7 % menos.

A principios de 2018, el CEO de Francesca's, Steven P. Lawrence, ha comprado 10.000 acciones a 5.56 \$. A esta compra se le añaden 32.599 acciones entregadas de manera gratuita en marzo de 2017. Por tanto, el CEO tiene 42.599 acciones. En el siguiente apartado se comentaran más datos sobre el señor Lawrence, ya que fue nombrado CEO hace poco; en octubre de 2016.

5. Equipo directivo

EJECUTIVOS			
Nombre	Edad	Desde	Cargo
Steven Lawrence	49	2016	Presidente y CEO
Kelly Dilts	48	2016	CFO
Ivi Spargo	-	2017	Vicepresidente y CMO
Richard Kunes	64	2016	Presidente independiente
Richard Emmett	61	2016	Ejecutivo independiente
Patricia Bender	63	2011	Ejecutivo independiente
Philip Bleser	62	2017	Ejecutivo independiente
Laurie Goldman	54	2013	Ejecutivo independiente
Joseph O'Leary	58	2013	Ejecutivo independiente
Martyn Redgrave	64	2015	Ejecutivo independiente
Marie Toulantis	62	2012	Ejecutivo independiente

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Francesca's

Durante los últimos dos años, el equipo directivo de Francesca's ha experimentado cambios importantes. Los cambios más importantes ocurridos en la compañía son los siguientes:

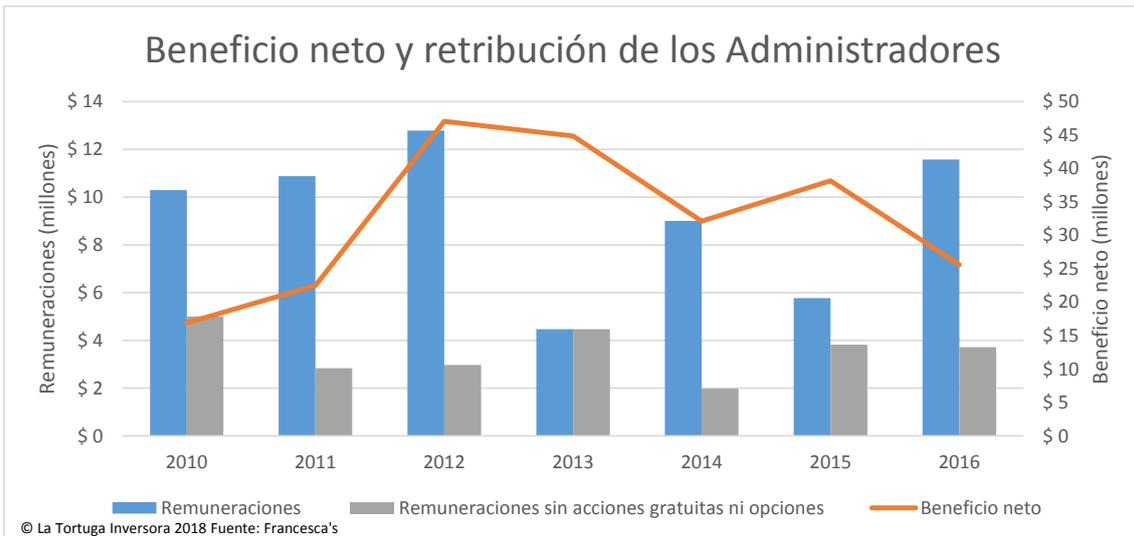
En abril de 2016, Kelly M. Dilts asumió el cargo de CFO en sustitución de Mark Vendetti. La señora Dilts ha desempeñado cargos para la empresa textil Men's Wearhouse durante una década.

En mayo de 2016, Michael W. Barnes renunció a su puesto de CEO, el cual ocupaba desde diciembre de 2014. Según el comunicado oficial, la renuncia fue por motivos personales. Su predecesor, Neill Davis, también duró dos años en el cargo.

En setiembre de 2016, Steven Lawrence fue elegido para desempeñar el cargo de CEO. En el pasado, el señor Lawrence desempeñó el cargo de CMO en Stafe Stores y trabajo para JCPenney.

En agosto de 2017, Laurie Hummel (CMO) anunció su despido. En noviembre de ese mismo año, Ivy R. Spargo asumió el cargo de CMO. La señora Spargo ha trabajado en diversas empresas relacionadas con el sector textil.

Con todos estos cambios se puede afirmar que la cúpula directiva de Francesca's ha sido renovada en los puestos más importantes.



La tabla superior muestra las retribuciones de los administradores en comparación con el beneficio neto. Las opciones y las entregas de acciones de manera gratuita representan la mayor parte de las remuneraciones de los ejecutivos.

Desde 2011, las remuneraciones han crecido a una TAC del 2 %, mientras que los beneficios lo han hecho a una TAC del 7,2 %. Si no tenemos en cuenta las opciones ni la entrega gratuita de acciones, las remuneraciones han descendido a una TAC del 4,9 %.

RETRIBUCIONES DE LOS DIRECTIVOS (2016)		
Empresa	Nº de directivos	Retribución (millones)
Francesca's	7	\$ 11,58
Guess?	3	\$ 27,60
CHICO'S	5	\$ 12,06
Ascena	4	\$ 6,85
Nordstrom	5	\$ 25,41
Express	5	\$ 12,17
Tilly's	5	\$ 2,83

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Francesca's

En la tabla de la izquierda se encuentra una comparación de las retribuciones de los directivos de algunos competidores de la compañía.

La empresa que más paga a sus directivos es Guess? seguida de cerca por Nordstrom. En ambas

empresas se da la casualidad que los fundadores controlan una parte significativa del negocio; la familia Marciano controla el 30 % de Guess?, y la familia Nordstrom controla el 30 % de Nordstrom.

Tilly's, una compañía textil con un volumen de venta similar a Francesca's, es la empresa que menos paga a sus administradores, tan solo 2,83 millones de dólares.

Francesca's sería la segunda empresa que menos paga, ya que tiene más directivos que el resto.

En conclusión, no se observan indicios de deslealtad por parte de los ejecutivos hacia sus accionistas.

6. Análisis

6.1. Balance

A continuación, se destaca los principales hechos del balance.

En primer lugar, no existen deudas financieras con entidades de crédito. La parte más importante del pasivo, 38 millones de dólares, está relacionada con los alquileres de los locales. Estos alquileres suelen tener unos pagos fijos que se complementan con pagos adicionales según el porcentaje de ventas del local. Según la empresa, muchos de los contratos de alquiler disponen de cláusulas de cancelación anticipada, ya sea por parte de la empresa o por el propietario del local. Estas cláusulas pueden entrar en vigor si no se cumplen unos adecuados niveles de ventas.

En segundo lugar, en enero de 2018, la compañía disponía de 31 millones de dólares en caja. En enero de 2017, la empresa disponía de 53 millones de dólares, es decir, la caja ha descendido un 41 %. Esto supone un dato negativo, ya que indica que la caja pertenece más a los proveedores que a la propia empresa. No obstante, hay que destacar el aumento de 5 a 16,6 millones de dólares de las cuentas por cobrar.

En tercer lugar, la parte más positiva del balance se encuentra en la recompra de acciones. Desde 2013, se han autorizado dos planes para recomprar acciones por valor de 200 millones de dólares, reduciendo casi un cuarto el número de acciones.

Francesca's Holdings Corporation
Notes to Unaudited Consolidated Financial Statements

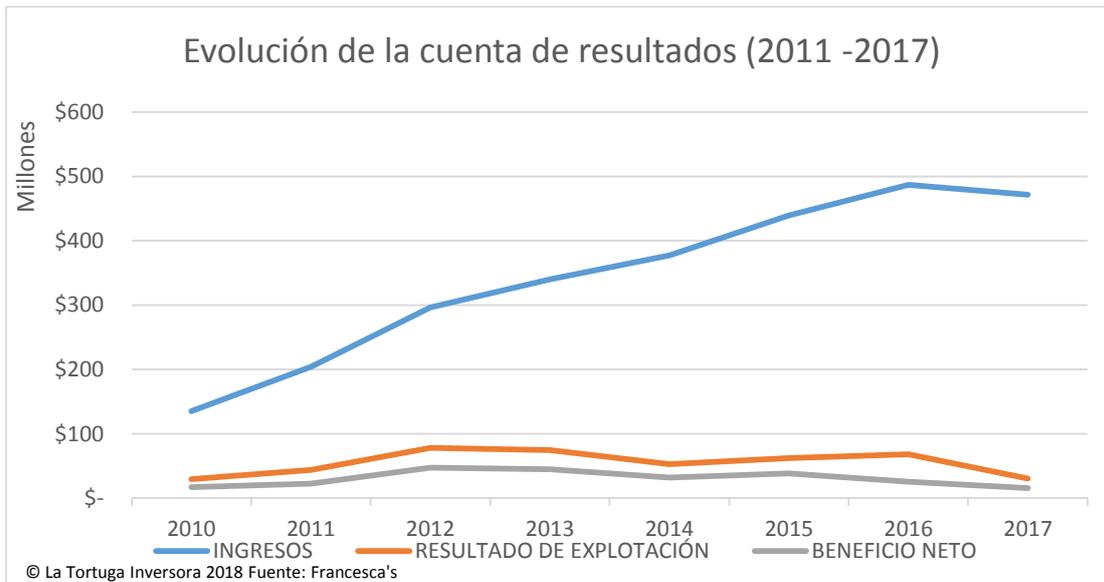
	Thirteen Weeks Ended		Thirty-Nine Weeks Ended	
	October 28, 2017	October 29, 2016	October 28, 2017	October 29, 2016
	(in thousands, except per share data)			
Number of shares repurchased	491	263	1,614	3,506
Total cost of shares repurchased	\$ 3,500	\$ 4,194	\$ 18,517	\$ 48,017
Average price per share (including brokers' commission)	\$ 7.13	\$ 15.94	\$ 11.48	\$ 13.70

At October 28, 2017, there was \$45.2 million remaining balance available for future purchases under the New Repurchase Plan.

El problema de esta recompra de acciones es que se ha hecho a precios muy elevados si se comparan con el actual. En los próximos trimestres, ya se verá que hace la compañía con los 45,2 millones de dólares que dispone para hacer recompras.

En resumen, Francesca's es una empresa sin deuda financiera pero con obligaciones importantes con sus proveedores y arrendatarios. Aunque la empresa lo ha hecho aparentemente bien, durante el último año el balance se ha deteriorado un poco.

6.2. Cuenta de resultados



Desde el 2011, la cuenta de resultados de la compañía ha evolucionado favorablemente hasta el año 2016.

Los ingresos han crecido a una TAC del 19,5 %, el resultado de explotación lo ha hecho a una TAC del 0,3 %, y el beneficio neto ha descendido a una TAC del 1.2 %. Gracias a la recompra de acciones, el beneficio por acción ha crecido a una TAC del 1,4 %.

En resumen, la cuenta de resultados había evolucionado muy bien hasta los últimos dos años. En el último trimestre, la empresa solo ha conseguido un beneficio neto de 3,7 millones de dólares, un descenso del 74 % respecto el año anterior. Es evidente que las cuentas se han deteriorado muy rápidamente.

6.3. Flujos de efectivo

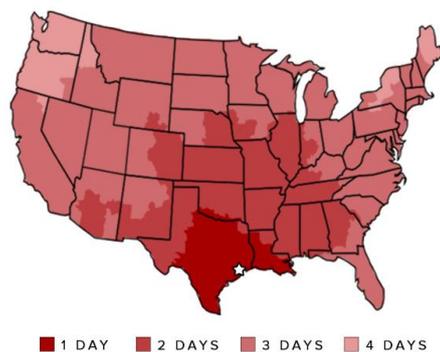
Al igual que la cuenta de resultados, la cuenta de flujos de efectivo ha evolucionado positivamente hasta este último año. Por primera vez en su historia, ha obtenido un *Free Cash Flow* negativo de 11,2 millones de dólares.

En resumen, analizando los estados financieros de la empresa se confirma que las cosas no están evolucionando adecuadamente. Desde 2010 hasta 2015, Francesca's crecido notablemente en todos los sentidos. Sin embargo, durante los dos últimos años, las cuentas han evolucionado negativamente.

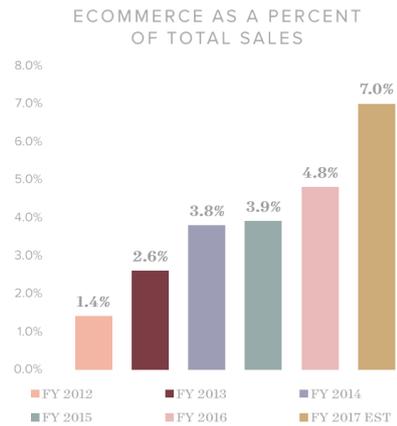
7. Riesgos

- a) La moda es un sector que se comporta con cierta volatilidad. La empresa depende de anticipar, identificar y responder a las nuevas tendencias de moda. Un año puede tener la colección más popular del país, y al año siguiente puede que nadie se acuerde de la marca.
- b) Estados Unidos se encuentra económicamente creciendo moderadamente. Sin embargo, existen unos riesgos potenciales que podrían afectar al consumo. En primer lugar, el gasto en consumo está creciendo más rápido que los ingresos gracias al aumento del crédito y la reducción de los ahorros. En segundo lugar, la FED ha provocado una posible burbuja en los precios de los activos que podría estallar cuando aumenten los costes de los créditos. En tercer lugar, el Gobierno de Estados Unidos está tomando medidas proteccionistas para salvar algunos puestos de trabajo. Sin embargo, el resultado final de aplicar estas políticas es un aumento de los precios y una reducción del poder adquisitivo de los ciudadanos. En resumen, el crecimiento económico de Estados Unidos puede debilitarse y afectar al consumo.
- c) El sector minorista de la moda es muy competitivo lleno de muchos competidores. Francesca's actúa con desventaja frente a muchos de sus competidores, ya que se trata de una empresa pequeña sin marca global.
- d) La mayor parte de las ventas se realiza en tiendas físicas. Por tanto, la empresa depende de los centros comerciales para atraer a los clientes hasta las boutiques.
- e) Francesca's solo tiene un centro de distribución para todo el país, localizado en Houston, Texas. De hecho, las compras realizadas en su web tardan unos tres días en llegar a las zonas más pobladas del país. En algunos Estados, los envíos pueden tardar hasta 4 días.
- f) Francesca's no tienen ninguna propiedad inmobiliaria; el edificio central y sus tiendas son de alquiler. Las tiendas suelen tener un contrato entre cinco y diez años de duración.

Estimated Transit Times for FEDEX Standard (Ground) Shipments (*in business days)



g) Las ventas a través del comercio electrónico están aumentando mucho en los últimos años. En 2012, el negocio online representaba solo el 1,4 % de las ventas, ahora ya representa el 7 %. La TAC del crecimiento de este segmento es muy elevada, del 38 %. La expansión del negocio online es una parte estratégica para la empresa. No obstante, la implantación de este nuevo sistema de compra no está libre de riesgos.



- h) Durante los últimos trimestres, el negocio online ha aumentado mientras que el negocio físico disminuía.
- i) La empresa tiene una concentración de tiendas en Texas, California, Florida y la región del Noreste. Esto implica que Francesca's sea más sensible a los sucesos económicos que afecten a estas regiones, las más pobladas de Estados Unidos.
- j) Las aperturas han hecho aumentar el volumen de ventas pero no el de beneficios. Esto quiere decir que se está reduciendo el margen de beneficio y aumentando los gastos.

8. Valoración

EVOLUCIÓN DE LA CUENTA DE RESULTADOS (2010 - 2017)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Mediana	TAC ^{Salos}	TAC ^{Salos}	TAC ^{Salos}
Ingresos	\$ 135.176	\$ 204.158	\$ 296.373	\$ 340.325	\$ 377.497	\$ 439.377	\$ 487.188	\$ 471.678	\$ 358.911	19,5%	8,5%	3,6%
Beneficio de explotación	\$ 29.641	\$ 43.815	\$ 78.170	\$ 74.478	\$ 52.862	\$ 62.166	\$ 68.072	\$ 29.962	\$ 57.514	0,2%	-20,4%	-30,6%
Beneficio neto	\$ 16.895	\$ 22.501	\$ 47.061	\$ 44.839	\$ 32.108	\$ 38.152	\$ 25.607	\$ 15.561	\$ 28.858	-1,2%	-23,2%	-36,1%
BPA	\$ 0,39	\$ 0,51	\$ 1,12	\$ 1,06	\$ 0,79	\$ 0,94	\$ 0,68	\$ 0,43	\$ 0,74	1,5%	-20,2%	-32,5%
PER (con precio actual)	11,60	8,78	4,03	4,24	5,67	4,77	6,60	10,47				

La tabla superior muestra como todas las partidas, exceptuando los ingresos, se han deteriorado significativamente en el último ejercicio.

Las Tasas Anuales Compuestas de los períodos más pequeños son negativas o más reducidas, indicando que el crecimiento de los últimos años ha sido negativo o insignificante. Con estos datos es evidente la degradación de la cuenta de resultados con el paso del tiempo; los últimos años no han sido buenos.

Actualmente, la empresa cotiza en torno a los 4,5 \$ por acción, lo que se traduce en un PER de 10,5 veces respecto al último ejercicio. A simple vista, un PER de 10,5 indica que la empresa puede cotizar con descuento. No obstante, al analizar el PER a precios actuales se observa que no está tan barata como parece.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	Mediana	TAC ^{Salos}	TAC ^{Salos}	TAC ^{Salos}
FCF	\$ 4.812	\$ 29.577	\$ 33.336	\$ 25.509	\$ 30.189	\$ 38.591	\$ 50.319	\$ -1.953	\$ 29.883	-188%	-	-
FCF por acción	\$ 0,11	\$ 0,68	\$ 0,76	\$ 0,61	\$ 0,71	\$ 0,95	\$ 1,34	\$ -0,05	\$ 0,70	-190%	-	-
PFCF (con precio actual)	40,72	6,62	5,92	7,44	6,30	4,72	3,36	83,64				

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Francesca's

Al igual que la cuenta de resultados, la cuenta de flujos de efectivo ha evolucionado positivamente hasta el último ejercicio. De hecho, como se ha mencionado anteriormente, la empresa ha presentado su primer FCF negativo.

Aunque la empresa consigue generar flujos con sus actividades de explotación, estos son insuficientes para pagar el CAPEX de mantenimiento, y mucho menos para pagar la recompra de acciones.

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Margen bruto	21,9%	21,3%	26,3%	21,8%	14,0%	14,2%	13,9%	6,4%
Margen operativo	21,9%	21,5%	26,4%	21,9%	14,0%	14,1%	14,0%	6,4%
Margen neto	12,5%	11,0%	15,9%	13,2%	8,5%	8,7%	5,3%	3,3%

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Francesca's

Los márgenes han evolucionado adecuadamente hasta los últimos ejercicios. Lo cierto es que los márgenes antiguos parecían muy buenos para la empresa pero se han deteriorado significativamente. Los últimos márgenes hacen que Francesca's se aproxime a la evolución de sus competidores.

	2017	Mediana
PER	10,47	6,10
PFCF	- 83,64	6,46
Valor contable	1,43	1,74
Precio / ventas	0,35	0,46
EV/EBIT	4,36	

© La Tortuga Inversora 2018 Fuente: Francesca's

Debido a los malos resultados, la cotización se ha deprimido hasta llegar a los 4,5 \$ por acción.

La mediana de los múltiplos, nos indica que a precios actuales la empresa está barata en cuanto a sus resultados históricos. Es cierto que los últimos resultados han sido

malos, pero si la empresa logra solucionar los problemas que tiene podría ser una buena inversión. Eso sí, si no logra un crecimiento adecuado, la empresa no ofrece ninguna oportunidad para el inversor.

Calcular el valor intrínseco no es nada sencillo, ya que la empresa se ha deteriorado significativamente durante los dos últimos ejercicios. Si algún inversor puede determinar que la empresa va a evolucionar positivamente, pagar entre 4 \$ - 4,5 \$ por acción parece un precio adecuado. Si la empresa consigue restablecer sus beneficios, el valor podría estar en torno a los 11 \$ - 12 \$ por acción. Es difícil diagnosticar una evolución para el negocio, ya que la enorme competencia del sector y las nuevas tecnologías digitales pueden hacer mucho daño a Francesca's.

En mi opinión, Francesca's es una empresa **APTA PARA LA INVERSIÓN**, ya que reúne unos mínimos criterios de calidad para el inversor. No obstante, el

inversor que desee invertir debe entender que se trata de una empresa con un futuro algo incierto e implica más riesgos que otras candidatas. Quizás la recomendación más adecuada sea la paciencia, a la espera de una mejora de los resultados.

9. Tesis de inversión

Actualmente, el negocio minorista se encuentra en un proceso de cambios debido a la disrupción de las tecnologías digitales. Estos avances han trasladado el poder de decisión de los vendedores a los compradores, además de eliminar las tradicionales barreras de entrada. Ahora ya es posible para cualquier tienda con canal digital ofrecer productos a cualquier parte del planeta, y cualquier persona puede obtener información sobre miles de productos de cientos de minoristas.

Durante los últimos años, el mercado se ha comportado bastante mal con los negocios *retail* tradicionales, ya que existe una creencia generalizada sobre un apocalipsis minorista. La realidad es que el gasto de los consumidores está aumentando, al igual que el número de operadores. Está claro que muchos minoristas desaparecerán al no saberse adaptar a las nuevas necesidades, pero otros continuaran con sus negocios totalmente renovados.

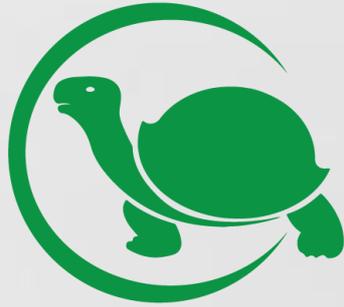
El enorme poder de los consumidores está afectando negativamente a Francesca's. Estos pueden no estar contentos con los servicios o la última colección de moda. Los directivos de Francesca's están tomando alguna serie de medidas como el cierre de las tiendas poco importantes, una mejora de la gestión del inventario, la reforma de 90 boutiques al año, y la apuesta por su negocio online.

«En el sector retail no se puede comprar a PER 7, se deben comprar a PER 15. Las compañías que compras a PER 7 están cayendo el “like for like”, con lo cual el PER 7 se convierte en PER 15 en cuestión de seis meses. Encima, como las cosas no están evolucionando bien, los proveedores te piden el pago por adelantado, reduciendo la caja neta»

Álvaro Guzmán de Lázaro

Francesca's puede ser una buena oportunidad para invertir en el sector de la moda en Estados Unidos. No obstante, la empresa no lo tendrá nada fácil para adaptarse a las nuevas necesidades del consumidor. Tal y como dice el señor Guzmán, Francesca's puede ser más un error que una inversión.





LA TORTUGA INVERSORA

- VALUE INVESTING -

BUSCANDO VALOR





LA TORTUGA
INVERSORA
- VALUE INVESTING -