

2012

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

1T12: Buen momento PARA INVERTIR

CONTEXTO

■ La economía de Estados Unidos (EU) está creciendo a un ritmo menor al esperado y las europeas entraron ya en recesión, impactadas por una gran volatilidad financiera debido a la incertidumbre de moratoria de las economías de Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España, por lo que hay una desaceleración en el crecimiento de la economía mexicana en relación con 2011; la mayor parte está en el sector secundario (manufactura), pero existe claridad en la expansión económica de EU, lo que disipa la incertidumbre de crecimiento para nuestro país en 2012.

ELEMENTOS DE MEDICIÓN

Este modelo de evaluación financiera se basa en tres factores:

- ▶ **Indicador de crecimiento** sostenido de ingresos evaluado para el trimestre vencido en el año en curso. Si una empresa demuestra un crecimiento sostenible, al menos por encima de la inflación, significa que el ritmo de productos y servicios que produce se expande y, por consiguiente, su mercado y/o su posición competitiva con respecto de otros participantes, por ello las denominamos exitosas. Al contrario, a las firmas sin crecimiento que operan en un mercado maduro, o en su caso pierden competitividad y mercado con otros participantes, las llamamos perdedoras.
- ▶ **Crecimiento de EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization) o UAFIDA (Utilidades Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización). Mide los resultados operativos empresariales. Un crecimiento de éste corresponde a empresas exito-

sas. Las perdedoras muestran una caída en su eficiencia operativa reflejada, principalmente, en un deterioro en su capacidad productiva, ya sea como consecuencia de cambios en el mercado o respecto de otros participantes.

- ▶ **Apalancamiento** o grado de compromiso con acreedores a través del uso de deuda como fuente de capital. Las empresas tienen sólo dos fuentes de capital: el de los accionistas que recibirán a través del tiempo un dividendo, como compensación y repago, y la plusvalía en el valor de la acción, y el que corresponde al financiamiento externo que se obtiene para realizar inversiones o compra de activos y que traerá como consecuencia una palanca financiera mayor. Las empresas, al aumentar su nivel de endeudamiento respecto de su capital total o de su capacidad para enfrentar dichos pagos, incrementan su riesgo financiero. Una forma de medir el grado de endeudamiento

es a través de la Razón Financiera de Apalancamiento, con ella se sabe el número de veces que la deuda sobrepasa al EBITDA anualizado, o la capacidad de hacer frente a su deuda. A mayor apalancamiento, el riesgo financiero crece; a menor apalancamiento y deuda neta, menor grado de riesgo financiero.

Nuestro análisis se basa en las empresas que cotizan en bolsa y mantienen una bursatilidad alta o media, y por tanto, tienen interés en sostener un precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales.

RESULTADOS

En el 1T12, 11 empresas pasan a la lista de exitosas (BACHOCO, OHL-MEX, KUO, MFRISCO, HERDEZ, CMOCTEZ, FRAGUA, LIVERPOL, CHEDRAUI, KIMBER y POCHTEC) y siete a la de perdedoras (BIMBO, SPORT, GMD, PAPPPEL, GCARSO, TELMEX e INCARSO). Seis del listado de las perdedoras (BIMBO, SPORT, GMD, GIGANTE, PAPPPEL y ARA) sí crecen en ingresos, pero decrecen en EBITDA, es decir, tienen pérdida de eficiencia.

Las exitosas se enumeran con base en el primer indicador que es porcentaje de crecimiento de ingresos al 1T12 vs. el mismo periodo de 2011 y sólo se incluyen empresas con crecimientos positivos en el mismo trimestre. Como segundo filtro se enlistan las que tienen crecimiento positivo de EBITDA en el 1T12 vs. 2011 y que a su vez hayan tenido un incremento de ingresos en este mismo periodo. La tercera columna muestra el apalan-

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Primer Trimestre

camiento o riesgo financiero que la firma reporta (utilizando un EBITDA anualizado). Es decir, a mayor deuda neta sobre EBITDA, su riesgo financiero aumenta e incluso su calificación crediticia puede disminuir al tener comprometidos flujos futuros con acreedores. Una cifra de apalancamiento superior a 2.5 veces demuestra un riesgo alto, como es el caso de IDEAL, ICA, GCC, ELEKTRA, ALSEA, VITRO, CEMEX, GEO, URBI, POCHTEC, COMERCI y PINFRA. En las perdedoras tenemos a BIMBO, GMD, GFAMSA, AXTEL, AUTLAN Y SARE.

Las exitosas muestran estrategias diferenciadas pero todas con resultados favorables. Han crecido mejorando su eficiencia interna, como lo demuestra su incremento de EBITDA. Las primeras empresas de la lista son las de construcción e infraestructura IDEAL (1), HOMEX (3), ICA (4) y OHLMEX (7); PINFRA (46) es la última al tener la mayor parte de su portafolio de infraestructura en proyectos maduros. Otras empresas que llaman la atención por sus buenos resultados y se separan de sus contrapartes de sector son BACHOCO (2), KUO (10) y ELEKTRA (6), ésta última apareciendo un año dentro de las primeras 10 con mayor crecimiento en ingresos y EBITDA.

Las acereras y mineras siguen en la lista con SIMEC (15) e ICH (16) junto con las mineras PE&OLES (9), MFRISCO (17) y GMEXICO(39), un poco separada en este trimestre, ya que se había mantenido por un largo tiempo entre las primeras 10 empresas. Con ello indican el dinamismo en los sectores básicos de infraestructura y *commodities* como resultado del incremento en la inversión en infraestructura y el aumento en los mercados de los precios de materias primas. Efecto económico encontrado típicamente a la salida de los periodos recesivos y como consecuencia de una rápida expansión y

demanda de materias primas básicas e infraestructura.

En este 1T12 ya tenemos empresas del sector bebidas y alimentos en el grupo: KOF (8), GRUMA (11), FEMSA (12), ALSEA (13), HERDEZ (20) y un poco más atrás GMODELO (35) mostrando que la expansión económica del país contagia favorablemente al sector consumo de México. Repiten como exitosas una variedad de empresas industriales: CYDSASA (14), ALFA (21), VITRO (27), MEXCHEM (34) y KIMBER (41). También las de materiales o cementeras: GCC (5), CMOCTEZ (25) y CEMEX (33), como resultado de la expansión económica y particularmente industrial en México; GCC con resultados extraordinarios en el 1T12.

Las de servicios telefónicos y/o televisivos generalmente son reportadas como exitosas creciendo y mejorando su rentabilidad, tal es el caso de TVAZTCA (22), TLEVISA (23), AMX (29), en cambio TELMEX (54), AXTEL (56) Y MAXCOM (57) siguen como perdedoras, diferenciándose de su sector. Siguiendo con las exitosas tenemos a las comerciales: WALMEX (24), FRAGUA (26), LIVEPOL (28), CHEDRAUI (32), SORIANA (36) y COMERCI (44). Las que tuvieron un mal trimestre en EBITDA son GIGANTE (50) y GFAMSA (55), ésta última ha permanecido en la lista de perdedoras más de tres años. Es relevante mencionar el contraste: WALMEX (24) se ha mantenido durante más de tres años como exitosa y GFAMSA (55) no.

Durante tres años LAB (19) ha estado listada, trimestre a trimestre, como

exitosa. Su acción se ha reportado dentro de las 20 mejores que cotizan en bolsa en relación con el crecimiento y eficiencia, al tener incrementos de dos dígitos en ingresos y EBITDA. Las aeroportuarias ASUR (18), OMA (31) y GAP (45) reportan incrementos favorables en ventas y EBITDA, derivados de la expansión del sector turismo en México.

Las vivienderas presentan resultados combinados. Aun cuando aparecen como exitosas HOMEX (3), GEO (38) y URBI (40), en la lista de perdedoras se incluye a ARA (52) y SARE (60); ésta última tiene una caída continua desde hace más de tres años, ha decrecido en ingresos y EBITDA durante este periodo. Estas empresas de alto requerimiento de mano de obra fueron favorecidas por una política contra cíclica al final del periodo recesivo, por lo que la comparación relativa les perjudica en estos momentos.

Hay dos casos individuales listados como exitosos en este trimestre: BOLSA (30), MEGA (37), POCHTEC (42) y PASA (43). En este 1T12 las perdedoras son sólo 14 empresas, la lista más pequeña de los pasados tres años (23% del total). Son emisoras que muestran caída en su crecimiento y/o rentabilidad durante el 1T12. Entre ellas están las ya mencionadas GIGANTE (50), GFAMSA (55), SPORT (48) y extrañamente BIMBO (47) y GCARSO (53); las dos últimas por primera vez como perdedoras. También están las vivienderas ARA (52) y SARE (60) y del sector minero AUTLAN (59); y de infraestructura GMD (49), PAPPEL (51) e INCARSO (58). ☹

“ Para el 1T12 el grupo en evaluación pasó de 48 a 60, por ser acciones de alta bursatilidad. El número de exitosas creció de 38 a 46 al reportar aumentos en ingresos y utilidad operativa. ”

EMPRESAS EXITOSAS

1ER. TRIMESTRE 2012 (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/ EBITDA ANO APALANCA- MIENTO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2010			2011				2012	%0T00 VS 0T00		%0T00 VS 0T00		
2012				2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	%CRECIMIENTO				
3,169	923	32,986	5,098	10	52	3	32	27	35	1	1	IDEAL	80.4%	60.7%	7.55	
9,338	990	1,774	4,206								2	BACHOCO	54.5%	173.2%		
5,888	1,113	17,539	5,620	14	22	19	20	16	38	42	3	HOMEX	43.7%	73.3%	2.68	
12,038	1,216	52,156	6,521	13	9	24	9	23	14	3	4	ICA	43.4%	26.3%	9.38	
1,492	224	6,857	780	49	51	47	49	40	23	18	5	GCC	35.2%	144.2%	6.80	
15,108	3,308	79,699	16,093	29	23	13	16	8	2	9	6	ELEKTRA	34.7%	53.6%	4.81	
4,024	2,197	25,758	2,446								7	OHLMEX	31.8%	43.4%	2.65	
33,542	5,681	18,315	11,371	31	45	48	26	19	15	11	8	KOF	29.7%	19.9%	0.31	
26,444	7,239	7,595	16,014	na	2	32	2	1	1	8	9	PE&OLES	27.1%	1.2%		
7,977	659	5,805	631								10	KUO	26.6%	25.6%	1.96	
15,412	1,163	12,908	1,292	48	48	51	29	17	6	4	11	GRUMA	26.5%	10.7%	2.50	
53,746	7,158	25,553	25,779	21	35	29	22	14	16	14	12	FEMSA	25.2%	19.9%		
2,971	289	4,039	527	30	24	38	21	10	13	17	13	ALSEA	24.0%	26.3%	3.03	
1,372	361	1,878	746	26	37	42	5	2	4	12	14	CYDSASA	23.8%	103.1%	0.78	
8,115	1,087	654	6,646	35	10	33	41	18	10	5	15	SIMEC	23.6%	30.6%		
8,931	1,236	4	7,117	36	8	35	36	20	9	6	16	ICH	22.9%	22.2%		
2,261	973	8,300	3,077								17	MFRISCO	21.4%	9.8%	1.34	
1,286	828	604	2,069	4	5	2	45	29	21	22	18	ASUR	21.0%	22.4%		
1,775	287	1,320	964	3	1	9	3	7	7	13	19	LAB	20.3%	25.5%	0.31	
2,548	397	2,667	890								20	HERDEZ	19.3%	3.8%	1.12	
49,612	6,083	55,371	8,579	12	17	17	4	6	3	10	21	ALFA	17.6%	23.6%	1.92	
2,751	850	10,930	8,239	15	14	15	33	47	25	36	22	TVAZTCA	15.3%	19.1%	0.79	
15,157	5,352	54,359	18,330	17	21	23	27	30	24	27	23	TLEVISA	14.8%	23.3%	1.68	
96,902	8,645	16,962	20,996	6	7	11	15	25	20	20	24	WALMEX	14.1%	5.4%		
2,206	841	22	1,856	43	32	10	10	35	17	39	25	CMOCTEZ	14.0%	10.5%		
6,358	224	0	1,501								26	FRAGUA	13.9%	17.8%		
5,756	1,151	15,176	1,933	46	41	40	30	24	28	32	27	VITRO	13.8%	12.2%	2.88	
12,638	1,549	12,921	671								28	LIVEPOL	12.4%	2.5%	1.98	
192,498	67,524	378,431	60,344	20	31	27	38	28	26	21	29	AMX	12.4%	6.3%	1.18	
461	195	4	2,515	5	11	18	14	22	18	2	30	BOLSA	11.8%	22.3%		
705	304	1,780	834	11	15	1	42	36	31	16	31	OMA	11.5%	31.5%	0.78	
14,798	1,029	6,486	782								32	CHEDRAUI	11.4%	10.3%	1.39	
45,218	7,324	226,609	12,923	50	49	49	39	43	30	19	33	CEMEX	11.0%	14.2%	7.29	
13,515	3,011	24,076	8,767	7	6	16	1	3	12	23	34	MEXCHEM	10.9%	13.1%	1.27	
21,275	6,434	0	34,559	41	33	30	25	26	32	28	35	GMODELO	10.6%	12.6%		
24,141	1,852	7,085	2,552	27	25	26	44	39	41	31	36	SORIANA	10.1%	4.9%	0.61	
2,250	996	2,325	2,405	22	20	22	24	21	27	30	37	MEGA	10.1%	7.2%		
4,481	780	15,503	3,231	18	29	46	12	33	22	26	38	GEO	9.3%	10.8%	3.93	
2,745	1,393	3,786	431	2	3	5	13	4	5	15	39	GMEXICO	9.1%	20.5%	0.60	
3,066	641	13,994	5,867	38	16	41	17	13	40	37	40	URBI	8.2%	9.7%	3.17	
7,166	1,857	11,250	3,100	24	27	39	35	46	42	43	41	KIMBER	7.8%	1.5%	1.10	
1,026	45	699	150	40	38	34	7	9	11	40	42	POCHTEC	4.6%	21.9%	3.02	
659	129	605	107	37	19	43	18	42	47	33	43	PASA	4.1%	16.0%	0.96	
10,382	869	17,685	746	33	43	28	34	31	29	34	44	COMERCI	3.9%	4.9%	4.87	
1,246	526	1,921	2,291	9	4	6	19	34	19	25	45	GAP	0.3%	9.6%		
1,051	712	9,971	51	28	18	7	6	15	34	24	46	PINFRA	0.1%	3.7%	3.48	
40,919	1,697	42,806	3,818	34	40	44	40	37	39	7	47	BIMBO	38.7%	-23.7%	5.74	
146	13	34	183								48	SPORT	24.0%	-46.5%		
748	35	1,043	229								49	GMD	21.5%	-0.1%	5.81	
5,283	510	550	501	8	12	12	11	11	36	41	50	GIGANTE	11.4%	-2.5%		
3,013	211	3,130	620								51	PAPPEL	7.8%	-11.1%	2.98	
1,751	293	2,967	1,235	25	50	36	37	32	48	48	52	ARA	4.1%	-2.4%	1.48	
18,482	1,802	16,121	4,115	16	13	14	8	12	37	29	53	GCARSO	-0.5%	-6.8%	1.67	

EMPRESAS PERDEDORAS

1ER. TRIMESTRE 2012 (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/ EBITDA ANO APALANCA- MIENTO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2010			2011				2012	%0T00 VS 0T00		%0T00 VS 0T00		
2012				2T	3T	4T	1T	2T	3T	4T	1T	%CRECIMIENTO				
26,582	9,860	68,167	1,570	47	47	50	46	45	44	35	54	TELMEX	-3.5%	38.7%	1.69	
3,024	516	16,625	1,286	45	46	25	23	41	43	44	55	GFAMSA	-5.5%	1.1%	7.43	
2,503	759	11,268	461	44	44	45	28	44	33	38	56	AXTEL	-5.7%	-7.6%	3.56	
547	166	2,549	492	32	42	31	48	48	46	45	57	MAXCOM	-7.1%	-18.2%	3.10	
911	616	7,212	815								58	INCARSO	-10.4%	2.7%	2.60	
844	51	1,221	662	1	53	21	47	49	45	47	59	AUTLAN	-17.9%	-63.7%	2.73	
402	-32	2,805	19	51	34	52	43	38	49	49	60	SARE	-30.6%	Indeterminado	EBITDA negativo	

Las frases "anticipan", "creen", "estiman", "esperan", "tienen la intención", "pudieran", "deben" y expresiones similares generalmente indican comentarios sobre expectativas. Estos comentarios están sujetos a riesgos, incertidumbres y cambios en circunstancias. Los resultados finales pueden ser materialmente distintos a las expectativas actuales, debido a varios factores que incluyen, pero no se limitan a, cambios globales y locales en la política, economía, negocios, competencia, factores de mercado y reguladores; así como otros factores que están destacados bajo el título "Factores de Riesgo" en los reportes anuales presentados por las emisoras a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México (CNBV). El autor no tiene obligación alguna para actualizar estos comentarios sobre expectativas. Cualquier comentario sobre expectativas es válido únicamente en la fecha en que se hace. El autor no asume ninguna responsabilidad para actualizar estos comentarios; sólo presenta la información reportada en Bolsa. El autor no recomienda tomar ninguna acción en particular a inversionistas con respecto a los valores de las emisoras y sólo presenta la información financiera comparativa reportada, recomendando revisar, en su caso, los datos presentados, actualizarlos y analizarlos en forma independiente.

IX FORO IMEF VALLE DE TOLUCA 26 SEPTIEMBRE del 2012



Perspectivas
Económicas 2013



De la economía global a la empresa familiar

Hotel Quinta del Rey

Desayuno Conferencia:

08:30-09:30

Capital Privado.

Alternativa de financiamiento para empresas con potencial.

Lic. Víctor Esquivel - Socio líder de Consultoría KPMG

09:30-10:30

Perspectivas de la economía global.

Dr. Ellis Juan – Representante del Banco Interamericano de Desarrollo en México

10:30-11:30

Perspectivas económicas para México.

Dr. Manuel Sánchez – Subgobernador de Banco de México

11:30-12:30

Lineamientos de política económica para el próximo sexenio.

Por designar – Funcionario del gobierno federal electo 2012-2018

12:30 -13:30

Retos para la empresa familiar en el entorno actual.

Juan Manuel Ferrón - Socio líder de Consultoría PWC

IMEF Grupo Valle de Toluca

Lic. Adeeme Hernández

Tel. (722) 2704726

Nextel (722) 5236111

imeftol@prodigy.net.mx

adehernandez@imef.org.mx

www.imef.org.mx

