

2011

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

2T11: Exitosas

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

Modelo: elementos de medición

Este modelo de evaluación financiera se basa en tres factores:

- 1 **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 a otros participantes, por ello las denominamos exitosas. Al contrario, a las firmas sin crecimiento que operan en un
- 2 **Crecimiento de EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization, por sus siglas en inglés) o UAFIDA (Utilidades Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización). Mide los resultados operativos empresariales. Un crecimiento de éste corresponde a empresas exitosas. Las perdedoras muestran una caída en su eficiencia operativa reflejada, principalmente, en un deterioro
- 3 **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 con respecto a su capital total o a 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 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.

CONTEXTO

Crecimiento: Ajuste por coyunturas

Durante 2009 la economía Mexicana experimentó una de las peores recesiones en su historia y a partir del primer trimestre del 2010 oficialmente salió de recesión al crecer 4.4% como respuesta a la expansión de la economía de EU que ha demandado bienes producidos en México.

El crecimiento del segundo trimestre fue el mejor de la década, 7.6%. Para el tercer y cuarto trimestre el crecimiento del PIB fue de 5.1% y 4.4%, respectivamente. En el primer trimestre de 2011 el registro fue de 4.6%.

Desafortunadamente las economías de EU y Europa están creciendo a un ritmo

menor por la gran volatilidad financiera producida por la incertidumbre de moratoria de las economías de Portugal, Islandia, Irlanda, Grecia y España (PIIGS). Como consecuencia el crecimiento preliminar del PIB Mexicano para el segundo trimestre del año es de 3.4%.

El impacto real de la situación actual sobre la economía de México será el de un menor crecimiento económico que el esperado a principios de año. Esto es inevitable si consideramos la gran interrelación que existe entre nuestra economía y la de EU, y tomamos en cuenta que ésta crecerá menos de lo esperado.

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.

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Segundo Trimestre

y perdedoras

Resultados

En el 2T11 sólo tres empresas pasan de perdedoras a exitosas (SIMEC, AMX y ASUR) y siete reportadas anteriormente exitosas hoy son perdedoras (GAP, CMOCTEZ, GFAMSA, PASA, AXTEL, KIMBER, TVAZTCA). Siete perdedoras sí crecen en ingresos, sin embargo, decrecen en EBITDA; es decir, tienen pérdida de eficiencia y por ello aparecen en dicha lista.

Las exitosas se numeran con base en el primer indicador, que es porcentaje de crecimiento de ingresos al 2T11 versus el mismo periodo del 2010, y solo se incluyen empresas con crecimientos positivos durante el pasado 2T11. Como segundo filtro, se enlistan las empresas con crecimiento positivo de EBITDA en el 2T11 versus 2010, y que a su vez hayan tenido un incremento de ingresos en este mismo trimestre. La tercera columna muestra el apalancamiento 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 con acreedores flujos futuros. Una cifra de apalancamiento superior a 2.2 veces demuestra un riesgo alto y a considerar, al estar este mismo por encima del promedio de las empresas listadas. Las exitosas muestran estrategias diferenciadas, pero con resultados favorables. Han crecido eficazmente, mejorando la eficiencia interna, vista en su crecimiento de EBITDA.

Las primeras de la lista de exitosas son las mineras PE&OLES (1) y

GMEXICO (4) que repiten ya prácticamente un año de buenos crecimientos tanto en ingresos como en EBITDA y como resultado del incremento en los mercados de los precios de los commodities. También continúan como exitosas empresas industriales como CYDSASA (2), MEXCHEM (3), ALFA (6), LAB (7), POCHTEC (9), SIMEC (18), ICH (29) y VITRO (24), como resultado de la expansión económica y, particularmente, industrial en México. Las cinco primeras emisoras de esta lista se han repetido durante el año pasado. Es relevante el caso de LAB (7), con más de tres años de resultados de ingresos y EBITDA crecientes, y siempre calificada en primeros 10 sitios.

El segmento comercial ha sido favorecido en la salida de la crisis, principalmente por el incremento en el consumo del mexicano, por ello son exitosas ELEKTRA (8), GIGANTE (11), WALMEX (25) y COMERCI (31); no es el caso de SORIANA (39) y GFAMSA (41), que reportan caídas en eficiencia en el 2T11.

Las refresqueras, cerveceras y de alimentos han estado invariablemente en el listado de exitosas, creciendo hasta dos dígitos en ventas y en utilidad operativa, es el caso de ALSEA (10), FEMSA (14), GRUMA (17), KOF (19), GMODELO (26) y GRUMA (29), no así BIMBO (37) que desde hace un año, aproximadamente, está como

perdedora con una caída continua, principalmente en EBITDA.

Las vivienderas y de la construcción se reportan también como exitosas: URBI (13), PINFRA (15), HOMEX (16), ICA (23), IDEAL (27), ARA (32) y GEO (33). SARE (38) es la única en caída continua desde hace más de tres años, al decrecer principalmente en EBITDA durante este periodo.

Sólo dos empresas de servicios telefónicos y/o televisivos son exitosas AMX (28) y TLVISA (30). Cuatro están como perdedoras este 2T11 AXTEL (44), TELMEX (45), TVAZTCA (47) y MAXCOM (48), impactadas en su mayoría con una caída en ingresos y EBITDA, seguramente como resultado de la batalla competitiva que enfrenta el sector. Otras empresas exitosas son CICSA (5), GCARSO (12), MEGA (21), BOLSA (22) y ASUR (29).

Durante el 2T11, las perdedoras son 16, reportan caídas en ingresos y/o EBITDA. Entre ellas están GAP (34), OMA (36), CMOCTEZ (35), GCC (40), PASA (42), CEMEX (43), KIMBER (46). El caso de AUTLAN (48) es especial, presenta gran volatilidad en sus resultados, unas ocasiones reportándose en la parte superior de la lista de ganadoras y otras en la parte baja de la lista de perdedoras, disminuyendo tanto ingresos como EBITDA versus 2010. ➔

En el 2T11 las exitosas se redujeron a 33 vs. 37, número récord de empresas con crecimientos de ingresos y de utilidad operativa.

Empresas exitosas al segundo trimestre de 2011

SEGUNDO TRIMESTRE			ÚLTIMA TRAN-SACCIÓN	SEGUNDO TRIMESTRE				LISTADOS DE CONSISTENCIA								EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA EBITDA ANUALIZADO 4T10 APALANCA-MIENTO
INGRESOS	EBITDA	INGRESOS		EBITDA	DEUDA	EFECTIVO	2009			2010			2011		%4T10 VS 09		%4T10 VS 09		
2010	1T11						2011				2T	3T	4T	1T	2T		3T	4T	
15,683	3,926	477.06	24,848	8,135	7,118	11,485	54	32	8	6	na	2	32	2	1	PE&OLES	58.4%	107.2%	-
1,019	190	20.45	1,408	372	807	604	36	15	42	42	26	37	42	5	2	CYDSASA	38.1%	96.0%	0.14
8,902	2,116	49.15	12,295	2,984	18,250	4,982	37	8	39	29	7	6	16	1	3	MEXCHEM	38.1%	41.0%	1.11
24,018	12,043	40.00	32,985	16,987	48,430	35,904	49	54	2	3	2	3	5	13	4	GMEXICO	37.3%	41.1%	0.18
2,541	274	7.03	3,400	327	2,326	798	10	25	45	54	52	36	4	31	5	CICSA	33.8%	19.2%	1.17
33,656	4,051	168.89	44,257	5,201	48,784	6,652	40	33	12	8	12	17	17	4	6	ALFA	31.5%	28.4%	2.03
1,344	347	26.65	1,717	414	850	886	2	4	1	4	3	1	9	3	7	LAB	27.7%	19.5%	-
11,327	1,209	815.00	14,195	1,454	69,958	59,735	22	38	27	36	29	23	13	16	8	ELEKTRA	25.3%	20.3%	1.76
803	19	1.80	975	53	681	62	24	21	32	33	40	38	34	7	9	POCHTEC	21.4%	183.8%	2.94
2,167	255	12.85	2,612	337	1,770	576	26	37	19	34	30	24	38	21	10	ALSEA	20.6%	32.2%	0.89
2,602	312	23.00	3,101	376	571	1,058	25	2	31	11	8	12	12	11	11	GIGANTE	19.2%	20.5%	-
14,844	1,751	30.72	17,509	2,163	13,747	6,423	38	49	23	19	16	13	14	8	12	GCARSO	18.0%	23.5%	0.85
3,350	700	25.43	3,869	781	12,461	7,607	48	30	37	20	38	16	41	17	13	URBI	15.5%	11.6%	1.55
41,899	6,715	83.13	48,392	7,975	28,781	31,176	7	11	9	23	21	35	29	22	14	FEMSA	15.5%	18.8%	-
861	595	56.50	990	700	10,973	3,497	19	27	51	41	28	18	7	6	15	PINFRA	14.9%	17.7%	2.67
4,826	920	48.97	5,490	1,046	13,137	3,800	27	28	43	15	14	22	19	20	16	HOMEX	13.7%	13.7%	2.23
11,545	985	24.56	13,104	1,140	9,494	1,395	9	6	33	51	48	48	51	29	17	GRUMA	13.5%	15.7%	1.78
6,367	629	28.54	7,193	856	637	4,047	52	22	53	7	35	10	33	41	18	SIMEC	13.0%	36.0%	-
25,176	5,023	114.52	28,417	5,732	22,067	16,723	5	9	5	27	31	45	48	26	19	KOF	12.9%	14.1%	-
7,039	815	40.01	7,891	984	4	4,445	51	23	52	12	36	8	35	36	20	ICH	12.1%	20.7%	-
1,808	729	28	2,009	883	2,415	2,529	6	7	11	21	22	20	22	24	21	MEGA	11.1%	21.2%	-
418	182	22.01	461	206	35	2,027	14	5	17	13	5	11	18	14	22	BOLSA	10.2%	13.1%	-
9,362	1,087	21.80	10,311	1,439	39,005	2,715	3	3	15	32	13	9	24	9	23	ICA	10.1%	32.4%	6.30
5,139	850	11.47	5,621	877	20,312	1,843	46	36	49	49	46	41	40	30	24	VITRO	9.4%	3.1%	5.27
80,940	7,698	31.20	88,368	7,728	15,602	15,743	12	20	20	10	6	7	11	15	25	WALMEX	9.2%	0.4%	-
23,212	7,318	71.04	25,118	7,980	0	23,704	16	45	21	30	41	33	30	25	26	GMODELO	8.2%	9.0%	-
2,144	790	21.10	2,319	966	22,047	7,663	1	17	54	5	10	52	3	32	27	IDEAL	8.2%	22.3%	3.72
148,100	59,752	14.60	159,703	60,929	304,158	87,640	13	18	13	18	20	31	27	38	28	AMX	7.8%	2.0%	0.89
1,022	565	67.52	1,095	621	832	1,366	45	13	34	40	4	5	2	45	29	ASUR	7.1%	10.0%	-
14,448	5,754	50.89	15,126	6,022	53,640	18,509	15	10	26	22	17	21	23	27	30	TLEVISA	4.7%	4.6%	1.46
10,349	843	19.80	10,813	917	19,492	1,821	28	35	29	39	33	43	28	34	31	COMERCI	4.5%	8.8%	4.82
1,846	320	5.93	1,922	342	3,305	1,218	47	50	7	17	25	50	36	37	32	ARA	4.1%	7.0%	1.52
5,208	938	22.54	5,412	966	10,052	2,085	17	19	14	1	18	29	46	12	33	GEO	3.9%	3.0%	2.06

Empresas perdedoras al segundo trimestre de 2011

SEGUNDO TRIMESTRE			ÚLTIMA TRAN-SACCIÓN	SEGUNDO TRIMESTRE				LISTADOS DE CONSISTENCIA								EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA EBITDA ANUALIZADO 4T10 APALANCA-MIENTO
INGRESOS	EBITDA	INGRESOS		EBITDA	DEUDA	EFECTIVO	2009			2010			2011		%4T10 VS 09		%4T10 VS 09		
2010	1T11						2011				2T	3T	4T	1T	2T		3T	4T	
1,065	610	47.80	1,211	607	1,459	1,866	44	48	28	24	9	4	6	19	34	GAP	13.7%	-0.5%	-
1,815	713	29.00	2,013	637	16	958	20	46	46	48	43	32	10	10	35	CMOCTEZ	10.9%	-10.6%	-
638	217	22.25	698	213	1,197	263	42	40	35	26	11	15	1	42	36	OMA	9.4%	-1.9%	1.01
28,828	3,602	26.95	29,999	3,161	37,079	9,132	4	12	3	38	34	40	44	40	37	BIMBO	4.1%	-12.2%	2.21
581	88	2.17	592	83	2,310	294	50	52	16	47	51	34	52	43	38	SARE	2.0%	-5.5%	6.06
22,820	1,695	31.93	23,328	1,584	8,234	1,718	33	26	38	43	27	25	26	44	39	SORIANA	2.2%	-6.6%	1.03
2,036	474	43.48	2,061	389	7,800	518	29	39	47	52	49	51	47	49	40	GCC	1.2%	-18.0%	4.68
3,646	433	14	3,652	357	14,741	1,599	32	42	36	45	45	46	25	23	41	GFAMSA	0.2%	-17.5%	9.21
586	109	11.05	582	116	898	67	41	41	6	14	37	19	43	18	42	PASA	-0.5%	5.8%	1.79
47,893	8,457	7.49	47,455	7,137	202,186	7,909	43	43	48	53	50	49	49	39	43	CEMEX	-0.9%	-15.6%	6.81
2,762	920	6.55	2,693	935	9,911	906	39	51	44	50	44	44	45	28	44	AXTEL	-2.5%	1.7%	2.41
28,436	10,781	10.50	27,614	10,397	67,777	4,144	34	53	40	44	47	47	50	46	45	TELMEX	-2.9%	-3.6%	1.53
6,627	2,132	71.00	6,413	1,973	11,287	5,912	18	16	24	28	24	27	39	35	46	KIMBER	-3.2%	-7.4%	0.68
2,859	1,045	8.50	2,725	1,005	11,089	7,215	23	44	22	16	15	14	15	33	47	TVAZTCA	-4.7%	-3.9%	0.96
655	162	4.20	592	201	2,402	329	35	31	41	37	32	42	31	48	48	MAXCOM	-9.6%	24.1%	2.58
1,199	362	18.84	926	180	554	376	53	1	50	2	1	53	21	47	49	AUTLAN	-22.7%	-50.3%	0.25

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.

