

2012

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

2T12 Nuevo nivel histór

CONTEXTO

■ El IPC de la Bolsa Mexicana de Valores rebasó el máximo histórico en este trimestre, con la expectativa de un mayor dinamismo económico y empresarial para este y el próximo año. Como consecuencia, ésta es una buena coyuntura para invertir en nuestro país en los mercados de capital; sin embargo, se debe escoger un momento de consolidación o toma de utilidades y recordar que la inversión será de largo plazo porque se espera gran volatilidad.

ELEMENTOS DE MEDICIÓN

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 a 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, por sus siglas en inglés) o UAFIDA (Utilidades

Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización). Mide los resultados operativos. Un crecimiento de éste corresponde a empresas exitosas. 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 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.

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

RESULTADOS

En el 2T12 seis empresas pasan a la lista de exitosas, BIMBO (2), SPORT (7), AUTLAN (11) siempre con un desempeño volátil, PAPPEL (33), GCARSO (38) y GFAMSA (42); y seis cambian a la de perdedoras CYDSA-SA (46), CHEDRAUI (47), BOLSA (49) por primera vez en la lista, MFRISCO (50), FRAGUA (51) y PE&OLES (52), ésta última más de dos años fuera de la lista. De las 15 perdedoras ninguna reporta crecimientos en EBITDA y de éstas sólo nueve tienen incrementos en ingresos (GAP, URBI, CYD-SASA, CHEDRAUI, GIGANTE, BOLSA, MFRISCO, FRAGUA y PE&OLES).

Las exitosas se enumeran con base en el porcentaje de crecimiento de ingresos al 2T12 vs. el mismo periodo de 2011 y únicamente se incluyen

“ En el 2T12 se evaluaron 60 empresas; de éstas, 45 son exitosas, es decir, registran crecimiento y mayor eficiencia que hace un año debido a su aumento en ingresos y su EBITDA. ”

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Segundo Trimestre

ico del IPC

empresas con crecimientos positivos. Como segundo filtro se enlistan las que tienen EBITDA positivo en el 2T12 vs. 2011 y que a su vez hayan tenido un incremento de ingresos en este mismo trimestre. Se considera 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 flujos futuros con acreedores. Una cifra de apalancamiento superior a 2.5 veces demuestra un riesgo alto, como los casos de IDEAL, BIMBO, ELEKTRA, HOMEX, OHLMEX, GCC, ICA, GEO, VITRO, PINFRA, CEMEX, COMERCI, GFAMSA y URBI, del lado de las exitosas, e INCARSO y AXTEL en el de perdedoras.

Las exitosas tienen estrategias diferenciadas pero todas ellas con resultados favorables. Han crecido mejorando eficiencia interna, como lo demuestra su incremento de EBITDA. Las primeras de las exitosas son las firmas de construcción e infraestructura. Haciendo un recuento, al término de la recesión económica de 2009 hemos tenido como sectores líderes a las mineras (*commodities* o primarias), más adelante a las industriales, seguidas por las comerciales y las de alimentos y consumo, y ahora a las de construcción. IDEAL (1) por tercer trimestre se encuentra en la primera posición, HOMEX (8) siendo su segundo trimestre consecutivo en el grupo, OHLMEX (12), ICA (14) siempre en el listado, GEO (25),

PINFRA (34) y URBI (45), éstas dos últimas con desempeño consistente. Otras de esta industria, pero diferenciadas y en el lado de las perdedoras son GMD (53), ARA (58) y SARE (59) todas durante más de un año en esta lista; la última decreciendo rápida y consistentemente en desempeño.

Las cementeras han tenido buenos resultados: GCC (13) con más de un año con excelente desempeño, CMOCTEZ (21) y CEMEX (37), ésta última regresa poco a poco al grupo líder, y como consecuencia cae su apalancamiento. Otra industria con buenos resultados es la de transformación o de manufactura, favorecida por la continuidad en nuestra expansión económica y las exportaciones. El grupo está liderado por MEXCHEM (3), LAB (17) que durante más de tres años estuvo entre las 10 exitosas; ALFA (19) con un crecimiento en el precio de su acción durante el año pasado; SIMEC (22); KIMBER (23) muy consistente; VITRO (26) favorecida por el crecimiento automotriz, constructivo e industrial; KUO (28), ICH (32), PAPPEL (33) y

POCHTEC (41). CYDSASA (46) con un decremento en EBITDA de -0.3% es la única de este sector en la relación de perdedoras, regresa después de más de año y medio de excelentes resultados.

En este 2T12 las empresas del sector de bebidas y alimentos vuelven a tener excelentes resultados, BIMBO (2) regresa a las exitosas, BACHOCO (5), ALSEA (6), KOF (9), FEMSA (15) con resultados consistentes, GRUMA (16) que volvió a esta lista hace dos años y con excelente desempeño, HERDEZ (20) y GMODELO (29).

Las perdedoras son 15, junto con las del 1T12 son la muestra más pequeña de los pasados tres años (23% del total).

Repiten como exitosas las comerciales ELEKTRA (4) que lidera desde hace casi dos años a esta industria; LIVEPOL (24), WALMEX (30) y SORIANA (31). COMERCI (39) y GFAMSA (42) tienen alto grado de apalancamiento. Entre las perdedoras encontramos con un mal trimestre en EBITDA a CHEDRAUI (47), GIGANTE (48), ya con dos periodos en la lista de perdedoras, y FRAGUA (51).

Las de servicios telefónicos y/o televisivos, generalmente reportadas como exitosas, ahora tienen desempeño diferenciado por mayor competencia: TLEVISA (27), AMX (35) la empresa en bolsa de mayor capitalización, MEGA (36) y TVAZTCA (40); como perdedoras están AXTEL (54), TELMEX (56) y MAXCOM (57), las dos últimas siempre atrás en el desempeño de su sector. De las aeroportuarias, ASUR (18) siempre liderando; OMA (43) y GAP (44) reportan incrementos favorables tanto en ventas como EBITDA, derivados de la expansión del sector turismo en México. Otros casos individuales exitosos son SPORT (7), PASA (10) y GCARSO (38). Del lado de las perdedoras BOLSA (49) e INCARSO (60).

Las mineras, excepto AUTLAN (11), siempre con desempeño volátil y en la lista de las exitosas; ahora están como perdedoras: MFRISCO (50), PE&OLES (52) y GMEXICO (55). Después de tres años como exitosas están impactadas en este 2T12 con una caída temporal en el precio de las materias primas básicas, ya que los precios cambiaron de expectativa; ahora se encuentran con perspectiva de crecimiento favorable, sobre todo a consecuencia de una demanda por las estimaciones positivas de crecimiento en EU. ○

EMPRESAS EXITOSAS

2º TRIMESTRE (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA								EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/ EBITDA AÑO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2010		2011			2012		%1T12 VS 1T11		%CRECIMIENTO	APALANCAMIENTO	
2012				3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12	2T12				
3,776	1,397	35,391	5,444	52	3	32	27	35	1	1	1	IDEAL	70.4%	98.0%	5.36
43,266	3,829	43,568	3,270	40	44	40	37	39	7	47	2	BIMBO	43.4%	29.8%	2.63
17,634	3,798	33,213	6,828	6	16	1	3	12	23	34	3	MEXCHEM	43.4%	23.7%	1.74
17,046	2,813	86,331	16,305	23	13	16	8	2	9	6	4	ELEKTRA	43.3%	42.1%	6.22
9,404	663	2,292	3,804									BACHOCO	42.1%	101.8%	
3,427	444	3,724	362	24	38	21	10	13	17	13	6	ALSEA	32.0%	21.8%	1.89
169	29	33	88							48	7	SPORT	31.8%	4.2%	
7,172	1,387	19,961	3,958	22	19	20	16	38	42	3	8	HOMEX	30.7%	37.5%	2.89
36,294	6,308	21,188	9,182	45	48	26	19	15	11	8	9	KOF	27.8%	17.1%	0.48
727	155	588	86	19	43	18	42	47	33	43	10	PASA	24.8%	25.6%	0.81
1,132	280	1,281	518	53	21	47	49	45	47	59	11	AUTLAN	24.6%	52.0%	0.68
5,379	1,957	29,258	1,785							7	12	OHLMEX	24.5%	69.7%	3.51
2,284	437	7,317	978	51	47	49	40	23	18	5	13	GCC	23.3%	33.0%	3.63
12,527	1,224	59,343	4,354	9	24	9	23	14	3	4	14	ICA	23.3%	-7.5%	11.23
59,585	8,888	28,511	26,438	35	29	22	14	16	14	12	15	FEMSA	22.9%	19.6%	0.06
16,304	1,413	13,672	1,649	48	51	29	17	6	4	11	16	GRUMA	21.0%	19.3%	2.13
2,074	453	2,420	1,398	1	9	3	7	7	13	19	17	LAB	20.9%	10.8%	0.56
1,276	740	511	1,569	5	2	45	29	21	22	18	18	ASUR	16.5%	19.0%	
51,568	6,370	57,137	14,812	17	17	4	6	3	10	21	19	ALFA	16.5%	22.1%	1.66
2,665	437	2,712	1,033							20	20	HERDEZ	16.1%	2.8%	0.96
2,317	877	20	1,392	32	10	10	35	17	39	25	21	CMOCTEZ	15.1%	37.9%	
8,150	1,216	695	7,938	10	33	41	18	10	5	15	22	SIMEC	13.3%	42.5%	
7,263	2,090	11,250	3,315	27	39	35	46	42	43	41	23	KIMBER	13.3%	13.2%	0.95
16,397	2,847	12,921	660							28	24	LIVEPOL	13.0%	9.3%	1.08
5,791	1,048	14,707	2,550	29	46	12	33	22	26	38	25	GEO	13.0%	18.2%	2.90
6,046	1,134	15,411	1,997	41	40	30	24	28	32	27	26	VITRO	12.3%	18.7%	2.96
16,984	6,842	54,240	46,026	21	23	27	30	24	27	23	27	TLEVISA	12.3%	13.2%	0.30
7,583	760	6,302	1,095							10	28	KUO	12.2%	41.9%	1.71
28,110	8,488	0	20,597	33	30	25	26	32	28	35	29	GMODELO	12.2%	14.1%	
98,506	9,092	17,808	19,650	7	11	15	25	20	20	24	30	WALMEX	12.0%	17.0%	
25,494	1,843	5,198	2,232	25	26	44	39	41	31	36	31	SORIANA	11.6%	11.7%	0.40
8,769	1,328	4	8,368	8	35	36	20	9	6	16	32	ICH	11.1%	43.9%	
3,188	369	3,389	1,094							51	33	PAPPEL	11.1%	76.4%	1.56
1,104	741	9,700	35	18	7	6	15	34	24	46	34	PINFRA	11.0%	4.3%	3.26
191,739	65,465	424,102	62,361	31	27	38	28	26	21	29	35	AMX	9.3%	3.1%	1.38
2,191	919	2,670	3,082	20	22	24	21	27	30	37	36	MEGA	9.1%	4.0%	
52,476	9,546	229,352	8,351	49	49	39	43	30	19	33	37	CEMEX	8.7%	29.9%	5.79
20,402	2,464	16,165	3,815	13	14	8	12	37	29	53	38	GCARSO	8.2%	22.1%	1.25
11,498	992	17,751	1,213	43	28	34	31	29	34	44	39	COMERCI	7.4%	12.1%	4.17
2,994	966	11,029	7,764	14	15	33	47	25	36	22	40	TVAZTCA	6.3%	0.2%	0.85
1,029	61	450	207	38	34	7	9	11	40	42	41	POCHTEC	5.5%	15.9%	1.00
3,467	543	17,176	1,838	46	25	23	41	43	44	55	42	GFAMSA	5.3%	39.1%	7.07
722	311	1,785	368	15	1	42	36	31	16	31	43	OMA	3.4%	22.0%	1.14
1,223	726	1,954	2,019	4	6	19	34	19	25	45	44	GAP	1.0%	20.7%	
3,901	791	18,249	5,902	16	41	17	13	40	37	40	45	URBI	0.8%	0.0%	3.90

EMPRESAS PERDEDORAS

2º TRIMESTRE (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA								EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/ EBITDA AÑO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2010		2011			2012		%1T12 VS 1T11		%CRECIMIENTO	APALANCAMIENTO	
2012				3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12	2T12				
1,539	378	1,952	825	37	42	5	2	4	12	14	46	CYDSASA	9.4%	-0.3%	0.74
15,644	758	7,052	870							32	47	CHEDRAUI	15.2%	-0.4%	2.04
4,414	548	546	787	12	12	11	11	36	41	50	48	GIGANTE	11.0%	-2.1%	
453	173	68	2,012	11	18	14	22	18	2	30	49	BOLSA	7.5%	-7.1%	
2,293	856	8,800	2,128							17	50	MFRISCO	11.2%	-15.4%	1.95
6,433	204	0	1,333							26	51	FRAGUA	10.4%	-17.0%	
25,868	6,265	10,662	12,436	2	32	2	1	1	8	9	52	PE&OLES	4.1%	-23.9%	
715	86	993	197							49	53	GMD	0.0%	-44.3%	2.30
2,688	703	11,923	694	44	45	28	44	33	38	56	54	AXTEL	-0.2%	-25.0%	3.99
2,546	1,268	3,791	345	3	5	13	4	5	15	39	55	GMEXICO	-3.6%	-7.6%	0.68
26,467	9,133	61,333	1,195	47	50	46	45	44	35	54	56	TELMEX	-4.2%	-16.8%	1.65
517	311	2,713	364	42	31	48	48	46	45	57	57	MAXCOM	-12.7%	-16.4%	1.89
1,569	228	2,878	1,247	50	36	37	32	48	48	52	58	ARA	-18.4%	-35.0%	1.79
323	-389	2,522	39	34	52	43	38	49	49	60	59	SARE	-45.6%	Indeterminado	EBITDA negativo
691	366	7,184	645							58	60	INCARSO	-48.0%	-23.3%	4.47

Las frases "anticipan", "esperan", "tienen la intención", "deben" y expresiones similares generalmente indican comentarios sobre expectativas sujetas a riesgos, incertidumbres y cambios en circunstancias. Los resultados finales pueden ser 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 destacados como "Factores de Riesgo" en los reportes anuales presentados por las emisoras a la CNBV. El autor no tiene obligación de actualizar los comentarios sobre expectativas. Cualquier comentario es válido únicamente en la fecha en que se hace. El autor no recomienda tomar acciones respecto de los valores de las emisoras, sólo presenta la información financiera comparativa reportada, recomendando revisar los datos presentados, actualizarlos y analizarlos en forma independiente.