

2012

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

Liderazgo sector

CONTEXTO

■ El país mantiene un crecimiento robusto y distintivo a nivel mundial, pero está en un periodo de desaceleración económica en 2012 y relativa al crecimiento de un primer trimestre de 4.5 vs. 3.3% esperado en el 3T12. La desaceleración se da en su mayor parte en el sector secundario y de exportación (manufactura, principalmente automotriz y de bienes duraderos).

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 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 empresariales. 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 con respecto a 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 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 por tanto tienen interés en sostener un precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales.

RESULTADOS

Para el 3T12 el grupo de empresas en evaluación fue de 60 (no se incluyen índices e instituciones financieras); 46 son exitosas, todas con crecimiento y la mayoría con más eficiencias –medidas tanto por su crecimiento en ingresos como su utilidad operativa (EBITDA)– que hace un año.

“*Cuando exista claridad en relación con la expansión económica de EU se disparará la incertidumbre de crecimiento en México.*”

”

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Tercer Trimestre

rial cíclico

Las exitosas se enumeran con base en el porcentaje de crecimiento de ingresos al 3T12 vs. el mismo periodo de 2011 y sólo se incluyen las que tienen crecimientos positivos. Como segundo filtro se enlistan las que cuentan con crecimiento positivo de EBITDA 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 financiero alto, como son los casos de MEXCHEM (2), ELEKTRA (4), HOMEX (6), PINFRA (13), OHLMEX (15), GCC (16), IDEAL (22), GFAMSA (38), ICA (43). En las perdedoras hay empresas con alto riesgo financiero, como GEO (49), MAXCOM (51), AXTEL (52), MFRISCO (56), URBI (58) y SARE (60).

Las exitosas muestran estrategias diferenciadas pero todas con resultados favorables. Han crecido eficazmente y muestran mejoras de eficiencia interna, como lo demuestra su crecimiento de EBITDA. Las primeras de la lista pertenecen a la elaboración y venta de alimentos y bebidas: BACHOCO (1), BIMBO (5),

HERDEZ (7), KOF (8) y FEMSA (10); también GMODELO (26), GRUMA (32) y ALSEA (41). Es notorio cómo se presenta en forma cíclica el liderazgo sectorial; en 2010 le pertenecía a la industria de manufactura (por la demanda en los productos de exportación a EU) y del comercio (departamentales), ambas favorecidas por el incremento en el consumo individual y la expansión de la industria básica (*commodities*). Una excepción fueron las aeroportuarias, beneficiadas por un aumento en la demanda al inicio del 2010, deriva-

3T12: no hay cambio respecto del 2T12; 46 empresas exitosas y 14 perdedoras.

do de su caída por la influenza en 2009, lo que afectó al turismo. En 2011 fueron favorecidas las industrias de infraestructura, construcción y materiales; en este 2012, las de alimentos, bebidas y cuidado personal; recientemente, la de bienes duraderos, por la consolidación crediticia en el ciclo de expansión del país.

En este 3T12, el segundo grupo de exitosas está constituido por el crecimiento de cuidado personal y bienes duraderos, SPORT (3) y ELEKTRA (4) y más alejado GFAMSA (38). MEXICHEM (2) continúa como exitosa al principio de la lista por la adquisición de un portafolio grande de empresas internacionales. ASUR (11) y OMA (12) reportan resultados positivos, por la expansión del ingreso per cápita del mexicano que demanda servicios turísticos, lo que

también beneficia a GAP (39).

LIVEPOL (14), FRAGUA (17), CHEDRAUI (18), WALMEX (20), GIGANTE (21), SORIANA (28) y COMERCI (31) siguen con buenos resultados. Una excepción en el 3T12 son HOMEX (6) y LAB (9) que se diferencian de sus pares; también están las de industrias de construcción: PINFRA (13) e IDEAL (22), y de materiales GCC (16), además de las de comunicación (televisivas y telefónicas) en el orden mencionado en la lista.

Las perdedoras diferenciadas de sus pares son POCHTEC (47), BOLSA (48), SIMEC (53), ICH (54) e INCARSO (59), todas desacelerándose ya que reportan una caída en ingresos vs. el año pasado, además de perder eficiencia (menos SIMEC), ya que registran una caída en su EBITDA correspondiente.

Las mineras PE&OLES (55), MFRISCO (56) y GMEXICO (57) también se encuentran entre las perdedoras, al caer los precios de los productos básicos a nivel global. Las viviendas o de construcción de casas GEO (49), URBI (58) y SARE (60) continúan perdiendo dinamismo al ser el sector inmobiliario todavía un segmento sin crecimiento durante esta expansión económica en nuestro país.

Durante el 3T12 las perdedoras son sólo 14, que con las de los dos trimestres anteriores constituyen las listas más pequeñas de los pasados tres años (23% del total). Es decir, son empresas que muestran caída en su crecimiento y/o su rentabilidad durante el 3T12. ➔

EMPRESAS EXITOSAS

3º TRIMESTRE (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/EBITDA AÑO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2010			2011			2012				%3T12 VS 11		APALANCAMIENTO
2012				4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12	2T12	3T12	%CRECIMIENTO				
9,901	955	2,717	4,526							2	5	1	BACHOCO	52.0%	3,231.1%	
17,825	2,392	33,499	7,383	16	1	3	12	23	34	3	2	MEXCHEM	44.3%	35.4%	2.73	
186	31	98	69						48	7	3	SPORT	41.4%	31.2%	0.24	
18,247	3,286	87,098	16,737	13	16	8	2	9	6	4	4	ELEKTRA	37.6%	53.2%	5.35	
43,448	4,309	41,865	4,282	44	40	37	39	7	47	2	5	BIMBO	34.7%	7.2%	2.18	
7,487	1,379	20,854	3,985	19	20	16	38	42	3	8	6	HOMEX	31.4%	35.6%	3.06	
2,853	486	2,665	1,191						20	20	7	HERDEZ	21.5%	24.1%	0.76	
36,193	6,989	20,612	11,151	48	26	19	15	11	8	9	8	KOF	20.3%	27.1%	0.34	
2,562	657	3,300	990	9	3	7	7	13	19	17	9	LAB	20.1%	18.6%	0.88	
59,675	9,528	28,000	28,490	29	22	14	16	14	12	15	10	FEMSA	18.1%	24.9%		
1,222	692	413	1,942	2	45	29	21	22	18	18	11	ASUR	16.5%	17.8%		
798	384	1,957	788	1	42	36	31	16	31	43	12	OMA	16.3%	29.1%	0.76	
1,199	790	9,146	55	7	6	15	34	24	46	34	13	PINFRA	16.2%	7.1%	2.88	
14,436	20,530	12,921	807						28	24	14	LIVEPOL	15.8%	1,129.3%	0.15	
4,513	2,556	31,043	1,432						7	12	15	OHLMEX	13.7%	24.0%	2.90	
2,584	501	6,697	959	47	49	40	23	18	5	13	16	GCC	13.3%	0.5%	2.86	
6,588	244	0	1,448						26	51	17	FRAGUA	12.3%	1.7%		
15,739	1,060	7,712	1,155						32	47	18	CHEDRAUI	12.2%	13.8%	1.55	
680	149	528	99	43	18	42	47	33	43	10	19	PASA	11.8%	3.3%	0.72	
100,848	9,427	17,763	23,359	11	15	25	20	20	24	30	20	WALMEX	11.4%	13.3%		
5,095	670	535	914	12	11	11	36	41	50	48	21	GIGANTE	11.2%	27.8%		
3,409	1,181	37,826	6,600	3	32	27	35	1	1	1	22	IDEAL	11.1%	88.4%	6.61	
2,257	915	2,266	2,878	22	24	21	27	30	37	36	23	MEGA	10.8%	6.4%		
5,982	1,374	14,792	2,480	40	30	24	28	32	27	26	24	VITRO	10.4%	35.7%	2.24	
1,070	203	1,253	464	21	47	49	45	47	59	11	25	AUTLAN	10.3%	4.3%	0.97	
25,754	7,153	0	25,782	30	25	26	32	28	35	29	26	GMODELO	9.7%	8.8%		
7,255	705	6,073	960						10	28	27	KUO	9.3%	8.2%	1.81	
25,839	1,648	6,446	2,601	26	44	39	41	31	36	31	28	SORIANA	8.9%	8.4%	0.58	
7,116	1,936	11,250	3,723	39	35	46	42	43	41	23	29	KIMBER	8.9%	16.4%	0.97	
17,358	7,230	53,292	16,693	23	27	30	24	27	23	27	30	TLEVISA	8.7%	11.1%	1.27	
12,209	1,029	4,533	1,085	28	34	31	29	34	44	39	31	COMERCI	7.0%	12.3%	0.84	
16,226	1,417	13,278	1,912	51	29	17	6	4	11	16	32	GRUMA	6.6%	25.5%	2.01	
3,067	420	3,195	1,150						51	33	33	PAPPEL	6.5%	123.6%	1.22	
50,937	6,263	51,368	12,474	17	4	6	3	10	21	19	34	ALFA	6.3%	14.9%	1.55	
20,409	2,532	16,495	6,511	14	8	12	37	29	53	38	35	GCARSO	5.2%	36.7%	0.99	
192,821	66,248	411,113	47,955	27	38	28	26	21	29	35	36	AMX	4.5%	0.6%	1.37	
645	118	1,059	220						49	53	37	GMD	4.3%	27.6%	1.78	
3,409	572	17,121	1,080	25	23	41	43	44	55	42	38	GFAMSA	3.0%	24.6%	7.01	
1,260	764	2,065	2,553	6	19	34	19	25	45	44	39	GAP	2.6%	24.5%		
51,233	47,408	221,105	10,106	49	39	43	30	19	33	37	40	CEMEX	1.8%	458.9%	1.11	
3,502	411	3,528	323	38	21	10	13	17	13	6	41	ALSEA	26.5%	-85.1%	1.95	
2,297	878	21	1,981	10	10	35	17	39	25	21	42	CMOCTEZ	12.7%	-57.0%		
12,326	1,066	61,046	3,736	24	9	23	14	3	4	14	43	ICA	7.9%	-1.3%	13.44	
3,198	1,060	10,548	6,896	15	33	47	25	36	22	40	44	TVAZTCA	2.4%	-12.9%	0.86	
1,564	184	3,330	1,661	36	37	32	48	48	52	58	45	ARA	0.6%	-7.0%	2.27	
1,339	287	1,844	908	42	5	2	4	12	14	46	46	CYDSASA	0.1%	-11.7%	0.82	

EMPRESAS PERDEDORAS

3º TRIMESTRE (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/EBITDA AÑO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2010			2011			2012				%3T12 VS 11		APALANCAMIENTO
2012				4T10	1T11	2T11	3T11	4T11	1T12	2T12	3T12	%CRECIMIENTO				
1,025	50	446	265	34	7	9	11	40	42	41	47	POCHTEC	-0.5%	-26.8%	0.90	
449	147	64	2,072	18	14	22	18	2	30	49	48	BOLSA	-1.7%	-32.4%		
4,497	776	13,503	2,126	46	12	33	22	26	38	25	49	GEO	-2.9%	-5.0%	3.66	
26,579	9,157	60,851	1,175	50	46	45	44	35	54	56	50	TELMEX	-4.3%	-17.9%	0.06	
566	33	2,555	397	31	48	48	46	45	57	57	51	MAXCOM	-4.8%	0.4%	80.48	
2,581	725	11,213	667	45	28	44	33	38	56	54	52	AXTEL	-4.9%	-21.2%	3.64	
7,154	1,030	655	7,793	33	41	18	10	5	15	22	53	SIMEC	-6.8%	9.4%		
7,783	1,082	4	8,060	35	36	20	9	6	16	32	54	ICH	-9.4%	-7.1%		
23,208	5,438	10,036	11,866	32	2	1	1	8	9	52	55	PE&OLE	-9.6%	-38.9%		
1,906	751	10,828	1,821						17	50	56	MFRISCO	-12.5%	-31.9%	3.00	
2,397	810	3,922	364	5	13	4	5	15	39	55	57	GMEXICO	-14.2%	-40.9%	1.10	
3,064	568	17,548	5,878	41	17	13	40	37	40	45	58	URBI	-32.4%	-37.5%	5.13	
970	691	7,522	788						58	60	59	INCARSO	-47.2%	-12.3%	2.44	
363	-330	2,310	21	52	43	38	49	49	60	59	60	SARE	1.0%	-1,251.7%		

⚠ 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.