

2009

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

# 1T09: Exitosas

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

## Modelo: elementos de medición

Este modelo de evaluación financiera se basa en tres factores:

1 **El indicador de crecimiento** sostenido de ingresos (en este artículo, evaluado para el primer trimestre de 2009). Una empresa que demuestre un crecimiento sostenible, al menos por encima de la inflación, es muestra de que el ritmo de productos y servicios que produce se expande y, por consiguiente, su mercado y/o su posición competitiva respecto a otros participantes en ese mercado también. Las organizaciones de este grupo las denominamos *exitosas*. Por el contrario, las firmas sin crecimiento que operan en un mercado maduro,

sin crecimiento o, en su caso, pierden competitividad y/o mercado contra otros participantes, las llamamos *perdedoras*.

2 **El crecimiento de EBITDA** (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) o UAFIDA (Utilidades Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortización). Se encarga de medir los resultados operativos empresariales, es decir los resultados de la operación o actividad primordial de la empresa, misma que se espera sea consistente y, en su caso, positiva a través de mejoras de eficiencias operativas que permitirán mantener o mejorar su posición competitiva. Si el crecimiento de EBITDA es positivo, concluimos que las empresas son exitosas. Por su parte, la perdedoras son las organizaciones con caída en el crecimiento de EBITDA que muestran una baja en su eficiencia operativa, reflejada principalmente en un deterioro en su capacidad competitiva, ya sea por consecuencia de los cambios en el mercado o respecto a otros participantes.

3 **El apalancamiento** o grado de compromiso con acreedores mediante el uso de deuda como fuente de capital. Una forma de medir el endeudamiento es a través de la ra-

zón financiera de apalancamiento que demuestra el número de veces que la deuda sobrepasa al EBITDA o la capacidad para hacer frente a su deuda.

Si la empresa crece y se expande consistentemente, y su eficiencia operativa se incrementa y mejora

en relación con los resultados reportados, de manera paralela sus ganancias aumentarán y los incrementos de las ganancias se acompañarán de mayores flujos de efectivo actuales y futuros esperados, lo cual acrecenta el valor de la firma.

Tres de las primeras cuatro empresas exitosas pertenecen al sector de la construcción.

El incremento al máximo de las utilidades ignora el riesgo, es decir la posibilidad de que los resultados reales difieran de los esperados o de que una empresa no sea capaz de pagar sus cuentas a medida que se vencen. Esta última posibilidad se refiere al riesgo financiero, motivo de preocupación en nuestro modelo. Debajo de la línea operativa se encuentra la línea financiera en el estado de resultados, de modo que se requiere un equilibrio entre el rendimiento (flujo de efectivo operativo) y el riesgo financiero.

Nuestro estudio se basa en la información financiera consistente, confiable y pertinente disponible de las empresas públicas. Son representativas del mercado en el que actúan. Mantienen una bursatilidad alta o media y tienen interés en mantener un precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales.

### CONTEXTO

## Sin cambios

El debilitamiento de la actividad económica en EU ha sido más pronunciado de lo esperado. El impacto en la economía mexicana es evidente. Hacia delante, la perspectiva no es alentadora. Seguimos esperando un bajo crecimiento, por lo menos en lo que resta de 2009. Tendremos dos Méxicos: uno en el centro del país y otro en el norte, con una salida más rápida de la crisis. No se prevé un cambio en los resultados del segundo trimestre en los reportes financieros de las empresas locales y sí una profundización de la crisis, así como su efecto en los resultados de dichas empresas. Sólo las industrias ya mencionadas y que a la fecha han logrado escapar de esta crisis continuarán con augurios positivos.

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Primer Trimestre

# y perdedoras

## Resultados

Las empresas evaluadas son 54; 27 son consideradas exitosas. Se enumeran con base en el primer indicador: porcentaje de crecimiento de ingresos del primer trimestre de 2009 versus el mismo periodo de 2008, y sólo se incluyen empresas con crecimientos positivos durante 2009. Como segundo filtro, se enlistan las compañías con crecimiento positivo de EBITDA en el primer trimestre de 2009 versus 2008, y que a su vez hayan tenido un incremento de ingresos en el primer trimestre de 2009. El tercer elemento es el apalancamiento o riesgo financiero reportado.

Las empresas listadas como exitosas muestran estrategias diferenciadas, pero todas ellas con resultados favorables. Han crecido eficazmente y mejorado su eficiencia interna, como lo demuestra su crecimiento de EBITDA.

Las empresas activas en la construcción han aprovechado la coyuntura recesiva, así como el anuncio del apoyo federal y, por lo tanto, tres de las primeras cuatro empresas exitosas pertenecen a la construcción: IDEAL (1), ICA (2) y CICSA (4) (esta última, al igual que IDEAL, son parte del Grupo Carso). PINFRA se suma a ellas, con la posición 15. ICA (2), además, reporta los resultados más consistentes, al estar entre las primeras cinco empresas en los pasados trimestres. El riesgo financiero que reportan estas empresas al primer trimestre de 2009 corresponde a los más altos de ambas listas y, con seguridad, es el efecto del financiamiento de su alto crecimiento.

BIMBO (3) y GRUMA (5), de la industria de alimentos, han sido empresas exitosas y, de nuevo, ambas muestran excelentes resultados durante el primer trimestre de 2009. En la industria de las bebidas, KOF (6), ARCA (9), FEMSA (12) y GMODELO (26) son firmas exitosas. FEMSA (12) reportó cuatro veces mayor crecimiento de ingresos y seis veces mayor eficiencia que GMODELO; ambas participan en la misma industria con estrategias diferenciadas. CONTAL (28) es parte de la lista de perdedoras, al presentar un crecimiento de EBITDA negativo; en comparación con KOF y ARCA, sus resultados no se muestran tan favorables.

En el sector industrial, cinco empresas son listadas como exitosas: POCHTEC (7), LAB (10), MEXCHEM (20), KIMBER (22) y CYDSASA (25), todas ellas ya reportadas anteriormente así. En el sector comercio vemos grandes diferencias: GIGANTE (14) y WALMEX (24) mantienen resultados de crecimiento en ingresos y EBITDA. Pero COMERCI (34) se mantiene como perdedora y SORIANA (38), con buenos resultados en el pasado, reporta una caída tanto en ingresos como en EBITDA para este primer trimestre.

Respecto a los servicios aeroportuarios y las empresas *vivienderas*, vemos resultados extraordinarios: es el caso de ASUR (18) y de GEO (21) y URBI (27), versus OMA (40) y GAP

(43), en el caso de las aeroportuarias; y HOMEX (35), ARA (48) y SARE (51), en el caso *vivienderas* (estas últimas impactadas por la iliquidez y la caída en la demanda de viviendas en los sectores medio y alto). Esto las coloca en la lista de empresas perdedoras. En la industria cementera, los resultados son igual de diferenciados: GCC (16) reportó incrementos en ingresos y eficiencia, CMOCTEZ (30) incrementó en ingresos y tuvo una caída en eficiencia, y CEMEX (44) registró caída en ingresos y EBITDA.

Las empresas perdedoras en el primer trimestre de 2009 son 27 y muestran un decrecimiento en ingresos, eficiencia operativa o ambos factores. El grupo de perdedoras está numerado con base en una menor caída de ingresos reportada en 2008; es decir, aquellas al final de la lista presentada muestran un año menos exitoso.

**Las tres empresas del sector minero reportan los peores resultados por la baja en la demanda y los precios de los metales debido a la actual crisis.**

Varias empresas de comunicaciones aparecen como perdedoras, seguramente por la gran competencia en dicha industria: TELECOM (29), CEL (31), MAXCOM (33), AXTEL (39) y TELMEX (41). Hacen contraste con AMX (17), que reportó crecimientos en ingresos y eficiencias. Las tres empresas del sector minero, GMEXICO (52), PE&OLES (53) y AUTLAN (54) reportan los peores resultados, ocasionados por la baja en la demanda y los precios de los metales debido a la actual crisis. ➔

## Empresas exitosas (primer trimestre 2009)

Primer trimestre de 2009 (1T09)						Listado			Crecimiento (%)		Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	1T09	4T08	Emisoras	1T09		
2009	2009	2008	2008	2009	2009	2009	2008		Ingresos	EBITDA	Deuda Neta / EBITDA
1.383	472	836	242	14.969	2.271	1	24	IDEAL	65,49%	95,24%	6,72
7.921	906	5.186	593	20.077	3.959	2	5	ICA	52,73%	52,90%	4,45
28.338	3.037	19.347	1.896	44.310	4.695	3	16	BIMBO	46,47%	60,17%	3,26
3.634	348	2.683	161	1.319	1.129	4	35	CICSA	35,43%	117,05%	0,14
13.076	1.438	9.995	890	14.291	1.018	5	8	GRUMA	30,83%	61,61%	2,31
22.526	4.274	17.257	3.569	20.990	9.760	6	11	KOF	30,54%	19,75%	0,66
767	27	593	7	475	36	7	28	POCHTEC	29,40%	312,96%	4,03
329	126	258	76	46	2.144	8	7	BOLSA	27,62%	67,46%	0,00
5.324	1.013	4.187	951	3.249	1.425	9	18	ARCA	27,16%	6,51%	0,45
649	93	515	84	0	1.112	10	6	LAB	26,15%	10,24%	0,00
1.721	774	1.421	754	3.402	2.196	11	9	MEGA	21,13%	2,67%	0,39
43.445	7.327	36.181	6.136	48.243	12.507	12	15	FEMSA	20,07%	19,41%	1,22
11.362	3.937	9.538	3.378	39.849	42.633	13	13	TLEVISA	19,13%	16,54%	0,00
2.253	306	1.925	283	90	4.717	14	4	GIGANTE	16,99%	7,85%	0,00
835	533	719	481	12.465	393	15	3	PINFRA	16,22%	10,64%	5,67
1.895	431	1.641	429	10.838	1.078	16	41	GCC	15,46%	0,30%	5,67
93.834	38.322	81.329	33.943	120.227	7.779	17	25	AMX	15,38%	12,90%	0,73
985	686	870	583	0	1.946	18	17	ASUR	13,20%	17,63%	0,00
20.641	4.351	18.416	4.262	27.568	5.491	19	22	TELINT(b)	12,09%	2,09%	1,27
7.738	1.691	7.020	1.188	13.642	2.715	20	10	MEXCHEM	10,23%	42,41%	1,62
3.824	688	3.499	654	7.818	2.617	21	26	GEO	9,29%	5,25%	1,89
6.072	1.791	5.560	1.604	11.764	7.096	22	20	KIMBER	9,20%	11,65%	0,65
1.995	606	1.844	533	8.859	3.119	23	46	TVAZTCA	8,16%	13,71%	2,37
61.663	5.834	57.170	5.391	3.729	10.782	24	27	WALMEX	7,86%	8,22%	0,00
1.644	258	1.543	215	1.762	688	25	19	CYDSASA	6,59%	20,14%	1,04
16.965	5.457	16.157	5.287	0	14.010	26	47	GMODELO	5,00%	3,22%	0,00
2.626	605	2.620	555	7.336	879	27	23	URBI	0,25%	9,06%	2,67

## Empresas perdedoras (primer trimestre 2009)

Primer trimestre de 2009 (1T09)						Listado			Crecimiento (%)		Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	1T09	4T08	Emisoras	1T09		
2009	2009	2008	2008	2009	2009	2009	2008		Ingresos	EBITDA	Deuda Neta / EBITDA
2.934	501	2.888	523	0	2.491	28	36	CONTAL	1,58%	-4,19%	0,00
50.096	18.964	49.091	19.960	169.727	18.516	29	49	TELECOM	2,05%	-4,99%	1,99
1.739	614	1.577	654	0	2.081	30	48	CMOCTEZ	10,30%	-6,05%	0,00
2.896	489	2.756	575	12.528	149	31	33	CEL	5,07%	-14,99%	6,33
10.700	1.405	10.185	1.657	55.970	50.176	32	40	ELEKTRA	5,06%	-15,18%	1,03
638	150	624	192	2.903	1.630	33	31	MAXCOM	2,11%	-21,70%	2,12
12.798	765	12.244	981	12.751	1.507	34	37	COMERCI	4,52%	-21,98%	3,67
3.769	592	3.481	796	8.561	1.198	35	21	HOMEX	8,27%	-25,59%	3,11
2.084	174	1.816	242	1.738	310	36	39	ALSEA	14,76%	-28,27%	2,05
3.377	216	3.337	354	10.126	968	37	44	GFAMSA	1,20%	-38,89%	10,59
22.233	1.354	22.413	1.533	14.957	1.068	38	2	SORIANA	-0,80%	-11,68%	2,56
2.795	96	2.847	954	10.180	1.064	39	53	AXTEL	-1,84%	-89,93%	23,74
486	278	502	289	331	228	40	42	OMA	-3,20%	-3,71%	0,09
30.017	13.885	31.122	14.920	108.701	11.987	41	55	TELMEX	-3,55%	-6,94%	1,74
17.104	2.789	18.000	2.590	15.353	9.102	42	51	GCARSO	-4,98%	7,72%	0,56
893	603	950	673	1.036	2.468	43	50	GAP	-6,05%	-10,38%	0,00
53.401	10.399	57.515	10.134	266.680	10.876	44	45	CEMEX	-7,15%	2,62%	6,15
619	124	667	125	1.251	150	45	43	PASA	-7,24%	-0,58%	2,21
26.581	3.012	29.710	2.845	47.731	8.622	46	34	ALFA	-10,53%	5,87%	3,25
6.065	659	6.881	810	21.231	1.165	47	38	VITRO	-11,85%	-18,65%	7,62
1.468	259	1.786	311	2.368	1.085	48	52	ARA	-17,82%	-16,54%	1,24
6.011	918	8.234	1.228	14	1.500	49	30	ICH	-26,99%	-25,28%	0,00
5.081	660	7.288	1.008	14	922	50	29	SIMEC	-30,29%	-34,59%	0,00
862	157	1.301	234	2.597	210	51	54	SARE	-33,75%	-32,88%	3,79
12.126	4.531	18.756	11.786	23.829	20.655	52	56	GMEXICO	-35,35%	-61,56%	0,18
9.541	1.251	14.765	2.204	9.435	13.369	53	32	PE&OLES	-35,38%	-43,23%	0,00
449	152	1.149	548	429	880	54	1	AUTLAN	-60,87%	-72,29%	0,00

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, así como otros factores que están destacados bajo el título "Factores de Riesgo" en los reportes anuales presentados por las emisoras a la CNBV. Cualquier comentario sobre expectativas es válido únicamente en la fecha en que se hace. El autor no asume algún tipo de responsabilidad para actualizar estos comentarios ni recomendar tomar cierta acción en particular a inversionistas; sólo presenta la información financiera comparativa reportada, recomendando revisar en su caso los datos presentados, actualizarlos y analizarlos en forma independiente.

La información reportada en dólares es traducida al tipo de cambio al cierre del trimestre.