

**2010**

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

# 1T10: Exitosas

## — EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

### 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. Llamamos empresas exitosas a aquellas que demuestran un crecimiento sostenible, al menos por encima de la inflación, es decir, cuando el ritmo de productos y servicios que produce se expande y por consiguiente también su mercado y su posición competitiva con respecto a otros participantes. Por lo contrario, a aquellas firmas sin crecimiento que operan en un mercado maduro –o que en su caso pierden competitividad y mercado con otros participantes– las llamamos perdedoras.

2 **EBITDA** (*Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation & Amortization*, por sus siglas en inglés) o UAFIDA (Utilidades Antes de Financieros, Impuestos, Depreciación y Amortiza-

ción). Mide los resultados operativos empresariales. Un crecimiento de este índice corresponde a empresas exitosas. Las empresas 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.

3 **Apalancamiento** o grado de compromiso con acreedores a través del uso de deuda como fuente de capital. Las empresas tienen sólo dos de estas fuentes: la de los accionistas que recibirán a través del tiempo –como compensación y repago– un dividendo y la plusvalía en el valor de la acción; y la 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 su capacidad de hacer frente a su deuda. A mayor apalancamiento, el riesgo financiero crece; a menor apalancamiento, menor la deuda neta y el grado de riesgo financiero.

precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales.

### RESULTADOS

Un total de 10 empresas pasan de perdedoras a exitosas en el 1T10 (AUTLAN, IDEAL, SIMEC, GIGANTE, ICH, HOMEX, URBI, OMA, MEXCHEM y POCHTEC, esta última, sin embargo, reporta una gran caída en su eficiencia operativa e incremento del riesgo financiero). Cuatro empresas exitosas hoy son identificadas como perdedoras (ELEKTRA, BIMBO, COMERCI y SARE, las tres primeras aún reportan mejoras en su eficiencia operativa). Desde que se publica este modelo no habíamos experimentado un número tan alto de empresas exitosas o en crecimiento, por lo que se confirma el cambio de una economía recesiva a una en crecimiento. Se aprecia que este crecimiento además de alentador es vigoroso, aunque no en todos los sectores.

Las empresas exitosas se enumeran con base en el primer indicador que es porcentaje de crecimiento de ingresos al 1T10 versus el mismo periodo de 2009. Como segundo filtro se enlistan las empresas con crecimiento positivo de EBITDA en el 1T10 versus 2009 y que a su vez hayan tenido un incremento de ingresos en este mismo trimestre. Se 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 flujos futuros con acreedores. Una cifra de apalancamiento 2.2 veces superior demuestra un riesgo alto a considerar,

Nuestro análisis se basa en las empresas que cotizan en la Bolsa y mantienen una bursatilidad alta o media y por tanto tienen interés en sostener un

### CONTEXTO

## ¿De salida?

Durante el cuarto trimestre de 2009 (4T09) la economía mexicana reportó una caída del PrPIB de -2.3% con respecto al mismo periodo del año anterior. A partir del primer trimestre de 2010 (1T10) oficialmente ha salido de la recesión al crecer 4.3%. Este efecto apareció como respuesta a la expansión de la economía de EU de 2.2% en el tercer trimestre de 2009 (3T09), cuando se reportó oficialmente la salida de la recesión, y luego cuando se mostró crecimiento de 5.9% en el 4T09, periodo en el que se demandaron bienes producidos en México.

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Primer Trimestre

# y perdedoras

al estar este mismo por encima del promedio de las empresas listadas. Las compañías calificadas como exitosas muestran estrategias diferenciadas con resultados favorables. Todas han crecido eficazmente y han mejorado su eficiencia interna, como lo demuestra su crecimiento de EBITDA.

A diferencia de los tres primeros trimestres del 2009, las empresas pertenecientes a la industria de la construcción y comercialización de la vivienda como GEO (1), HOMEX (15) con un alto apalancamiento y sin crecimiento de EBITDA, ARA (17) y URBI (20), ya se encuentran en la lista de empresas exitosas, exceptuando a SARE (47). La industria de la vivienda fue una de las primeras afectadas al inicio de la crisis (4T08 y 1T09) por dos motivos: cambio en los principios contables referidos al reconocimiento del ingreso y afectación a la industria al cerrarse los financiamientos al consumo. Contrariamente, ahora la de la vivienda es una de las primeras industrias en salir de la crisis al regresar más rápidamente a la construcción y venta para el sector social bajo, el menos afectado y aún promovido por el Infonavit, institución que cuenta con fondos propios. En contraste, SARE es la empresa de vivienda con mayor portafolio en los sectores medio y alto y, por tanto, continúa afectada al ser dependiente del financiamiento privado al consumo.

Generalmente el precio internacional de los commodities incrementan fuertemente su valor al salir de una recesión mundial como la experimentada, ya que la industria transformadora no cuenta con inventarios de materia prima que atenúen la demanda vigo-

rosa de bienes. Por ello, la industria minera del país presenta resultados extraordinarios: AUTLAN (2), GMEXICO (3) y PE&OLES (6) han regresado a nuestra lista de exitosas desde el trimestre pasado y refrendan su posición en nuestra lista de empresas con buenos resultados.

La industria de alimentos en el 1T10 no reporta, como antes, consistencia en sus resultados, como lo fue durante la crisis cuando el consumo básico siguió siendo demandado. WALMEX (10) y GIGANTE (11) presentan resultados extraordinarios y regresan al inicio de la tabla de empresas exitosas, sin embargo FEMSA (23), KOF (27), GMODELO (30), ALSEA (34), ARCA (31) y CONTAL (35) –las dos últimas con baja eficiencia reportada–, si bien permanecen entre las exitosas, han disminuido su crecimiento. Finalmente BIMBO (38), COMERCI (39), SORIANA (43) y GRUMA (51) aparecen en la lista de perdedoras al no contar con crecimiento en sus ingresos, aun cuando las tres primeras sí reportaron crecimiento en eficiencia. Desafortunadamente BIMBO y GRUMA, empresas consistentes en los pasados reportes, ahora se encuentran como perdedoras. GRUMA en esta ocasión ha sido afectada, principalmente, por su decrecimiento en EBITDA.

En el listado de las exitosas aparecen LAB (4) y BOLSA (13) como siempre en la parte superior de la lista correspondiente. Las aeroportuarias GAP (24) y OMA (26) registran mejora; no es el caso de ASUR (40), que permanece en la lista de perdedoras.

Las de telecomunicación y televisivas continúan entre las exitosas: TELINT (9), TVAZTCA(16), AMX(18), TLEVI-SA(22), TELECOM(25). La excepción en esta industria la hacen MAXCOM (37), TELMEX (44), CEL(46) y AXTEL (50), que permanecen, como en el pasado, entre las perdedoras.

Otras compañías que se apuntan como ganadoras son las pertenecientes a la industria de transformación o manufactura al resultar favorablemente impactadas por el incremento en la demanda de exportación, así como por la salida vigorosa de las industrias automotriz y de bienes duraderos de EU, entre otras. Los casos de SIMEC (7), ALFA (8), ICH (12), ALFA (12), KIMBER (28) y MEXCHEM (29) son buenos ejemplos de ello. Se suman a la lista de perdedoras CMOCTEZ (48), GCC (52) y CEMEX (53). Sin embargo, con la salida en el crecimiento de la industria de la vivienda reportada en este trimestre, pronto la industria de insumos se verá favorablemente beneficiada.

Empresas como ELEKTRA (36) y GFAMSA (45) aún están siendo afectadas por el bajo consumo. Probablemente será la última industria en salir de la crisis al ser los bienes duraderos los últimos en ser demandados por la población en periodos recesivos, a pesar de los planes gubernamentales de promoción de demanda.

Otras empresas reportadas en la lista de perdedoras, y que han permanecido en el pasado en esa categoría son CYDSASA (42), VITRO (49) y CÍCSA (54), esta última al fondo del grupo de empresas perdedoras en el 01T10. ○

**En el 1T10 el grupo de exitosas pasó de 29 a 35. En el 3T09 había 25. Un crecimiento de 40%.**

## EMPRESAS EXITOSAS (PRIMER TRIMESTRE 2010)

1er trim				Listados de Consistencia							Ingresos	EBITDA	Deuda Neta EBITDA anualizado 1T-2009
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	4T-08	1T-09	2T-09	3T-09	4T-09	1T-10	????	%1T-10vs09	%1T-10vs09	
2010	2010	2010	2010								%Crecimiento		
3,763	720	8,033	1,177	26	21	17	19	14	1	GEO	1060.9%	42.7%	2.38
1,042	253	512	315	1	54	53	1	50	2	AUTLAN	131.8%	66.6%	0.19
24,775	12,271	36,985	18,521	56	52	49	54	2	3	GMEXICO	98.1%	162.3%	0.38
1,112	161	0	995	6	10	2	4	1	4	LAB	71.4%	73.8%	-
1,673	740	16,599	3,337	24	1	1	17	54	5	IDEAL	60.1%	95.1%	4.48
13,638	3,936	5,927	13,051	32	53	54	32	8	6	PE&OLES	42.9%	214.6%	-
6,393	871	778	1,916	29	50	52	22	53	7	SIMEC	25.8%	32.0%	-
32,287	3,611	41,424	8,694	34	46	40	33	12	8	ALFA	21.5%	19.9%	2.27
24,429	5,946	31,965	9,322	22	19	8	29	4	9	TELINT(b)	18.4%	36.7%	0.95
72,334	7,104	11,854	17,092	27	24	12	20	20	10	WALMEX	17.3%	21.8%	-
2,594	320	346	3,705	4	14	25	2	31	11	GIGANTE	16.6%	4.6%	-
6,986	965	4	2,246	30	49	51	23	52	12	ICH	16.2%	5.2%	-
378	138	37	3,141	7	8	14	5	17	13	BOLSA	14.9%	9.1%	-
699	121	1,081	87	43	45	41	41	6	14	PASA	12.9%	-2.9%	2.05
3,593	417	10,631	2,827	21	35	27	28	43	15	HOMEX	12.2%	-11.6%	4.68
2,221	761	9,100	4,289	46	23	23	44	22	16	TVAZTCA	11.3%	25.7%	1.58
1,625	295	2,154	1,242	52	48	47	50	7	17	ARA	10.8%	11.7%	0.77
98,680	42,284	180,413	114,017	25	17	13	18	13	18	AMX	9.8%	11.6%	0.39
16,590	2,953	17,136	9,058	51	42	38	49	23	19	GCARSO	9.7%	26.3%	0.68
2,419	513	7,967	4,094	23	27	48	30	37	20	URBI	9.0%	7.6%	1.89
1,849	814	2,955	3,272	9	11	6	7	11	21	MEGA	7.4%	4.3%	-
12,147	4,010	42,877	36,070	13	13	15	10	26	22	TLEVISA	6.9%	1.9%	0.42
46,132	7,815	47,153	21,622	15	12	7	11	9	23	FEMSA	6.2%	6.9%	0.82
944	636	1,509	3,000	50	43	44	48	28	24	GAP	5.7%	5.4%	-
52,638	18,075	143,279	23,023	49	29	30	47	18	25	TELECOM	5.1%	-4.7%	1.66
510	274	845	225	42	40	42	40	35	26	OMA	4.9%	-1.1%	0.57
23,595	4,476	19,155	14,682	11	6	5	9	5	27	KOF	4.7%	4.7%	0.25
6,357	1,930	10,812	7,450	20	22	18	16	24	28	KIMBER	4.7%	7.8%	0.44
8,000	1,783	14,777	4,794	10	20	37	8	39	29	MEXCHEM	4.2%	14.1%	1.40
17,572	5,321	0	23,800	47	26	16	45	21	30	GMODELO	3.6%	-2.5%	-
5,476	933	4,500	2,909	18	9	11	14	10	31	ARCA	2.9%	-7.8%	0.43
7,004	944	5,031	3,333	5	2	3	3	15	32	ICA	2.2%	13.4%	0.45
780	7	514	39	28	7	24	21	32	33	POCHTEC	1.7%	-74.7%	17.25
2,096	225	1,553	669	39	36	26	37	19	34	ALSEA	0.6%	29.4%	0.98
2,943	425	0	2,860	36	28	31	34	25	35	CONTAL	0.3%	-15.1%	-

## EMPRESAS PERDEDORAS (PRIMER TRIMESTRE 2010)

1er trim				Listados de Consistencia							Ingresos	EBITDA	Deuda Neta EBITDA anualizado 1T-2009
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	4T-08	1T-09	2T-09	3T-09	4T-09	1T-10	????	%1T-10vs09	%1T-10vs09	
2010	2010	2010	2010								%Crecimiento		
10,755	1,694	63,424	61,847	40	32	22	38	27	36	ELEKTRA	-0.2%	15.0%	0.23
636	159	2,520	841	31	33	35	31	41	37	MAXCOM	-0.3%	5.8%	2.64
28,250	3,568	35,147	4,940	16	3	4	12	3	38	BIMBO	-0.4%	17.4%	2.12
12,748	1,022	11,753	3,323	37	34	28	35	29	39	COMERCI	-0.4%	33.6%	2.06
970	666	496	1,332	17	18	45	13	34	40	ASUR	-1.4%	-2.9%	-
815	578	11,870	3,893	3	15	19	27	51	41	PINFRA	-2.4%	8.5%	3.45
1,592	142	1,419	707	19	25	36	15	42	42	CYDSASA	-3.2%	-44.8%	1.25
21,534	1,706	11,073	1,408	2	38	33	26	38	43	SORIANA	-3.2%	26.0%	1.42
28,567	11,931	83,893	6,468	55	41	34	53	40	44	TELMEX	-4.8%	-14.1%	1.62
3,214	243	11,018	1,244	44	37	32	42	36	45	GFAMSA	-4.8%	12.2%	10.07
2,712	310	11,110	282	33	31	21	24	30	46	CEL	-6.4%	-36.7%	8.74
566	80	2,783	120	54	51	50	52	16	47	SARE	-7.5%	-17.3%	8.30
1,608	603	0	1,187	48	30	20	46	46	48	CMOCTEZ	-7.6%	-1.9%	-
5,413	549	19,491	2,546	38	47	46	36	49	49	VITRO	-10.7%	-19.1%	7.72
2,467	679	10,713	1,433	53	39	39	51	44	50	AXTEL	-11.7%	-29.3%	3.42
11,259	991	20,550	2,109	8	5	9	6	33	51	GRUMA	-12.6%	-30.1%	4.65
1,608	345	9,321	1,616	41	16	29	39	47	52	GCC	-15.1%	-19.9%	5.59
38,794	6,566	203,595	18,137	45	44	43	43	48	53	CEMEX	-21.5%	-32.6%	7.06
2,711	234	1,124	1,761	35	4	10	25	45	54	CICSA	-25.4%	-32.9%	-

Los términos y frases "anticipan", "creen", "estiman", "esperan", "tienen la intención", "pudieran", "deben" y otras 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 de actualizar estos comentarios sobre expectativas. Cualquier comentario sobre éstas es válido únicamente atendiendo la fecha en que se publica. El autor no asume ninguna responsabilidad de actualizar estos comentarios; sólo presenta la información reportada en la 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 de forma independiente. La información reportada en dólares está traducida al tipo de cambio al cierre del trimestre.