

**2009**

Enero

Febrero

Marzo

**Abril**

**Mayo**

**Junio**

# 2T09: 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, las 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 razón 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.

**Del 1T09 al 2T09, seis empresas pasan de exitosas a perdedoras. Y tres firmas antes perdedoras hoy son parte de la lista de exitosas.**

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

## Cambio drástico

La economía mexicana continúa deteriorándose. Para el segundo trimestre de 2009 (2T09), se esperaba un decrecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) nacional cercano a 11%. México está en medio de su peor crisis. El Banco de México (Banxico) ha actuado tarde y poco respecto a la liquidez requerida, y el gobierno federal no ha podido operar eficientemente sus programas anticíclicos. En consecuencia, en este 2T09 disminuye la lista de empresas exitosas, de 27 a 24 (sólo 45% de las 53 empresas evaluadas).

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Segundo Trimestre

# y perdedoras

## Resultados

Las empresas exitosas se enumeran con base en el porcentaje de crecimiento de ingresos del segundo trimestre de 2009 (2T09) *versus* el mismo periodo de 2008 y sólo se incluyen compañías con crecimientos positivos durante 2T09. Como segundo filtro, está el crecimiento positivo de EBITDA en el 2T09 *versus* 2008 y que a su vez hayan tenido un incremento de ingresos en el 2T09. El tercer elemento es el apalancamiento o riesgo financiero que la firma reporta. Por tanto, a mayor deuda neta sobre EBITDA, su riesgo financiero aumenta e incluso su calificación crediticia puede disminuir al tener comprometidos flujos futuros con acreedores.

Al igual que el primer trimestre de 2009 (1T09), en este segundo la industria de la construcción ha aprovechado la coyuntura recesiva, así como el anuncio del apoyo federal a dicha actividad. Se mantienen las cuatro representantes de la industria de la construcción e infraestructura en la lista de exitosas. IDEAL (1) mantiene el primer puesto, le siguen ICA (3), CICSA (10) y PINFRA (19). Tres de ellas presentan el mayor apalancamiento y riesgo financiero –con VITRO (46) y CEL (21)– de la lista de 53 empresas. IDEAL es la segunda empresa más apalancada de la lista, con 5.92 veces EBITDA; ICA y PINFRA está por arriba de las cuatro veces. Es decir, mantienen el riesgo de apalancamiento más grande de la muestra, en línea con la industria a la que pertenecen y donde se requieren

deudas superiores para grandes proyectos de construcción y operación de infraestructura.

BIMBO (4) y GRUMA (9), de la industria de alimentos, han sido en el pasado empresas exitosas. Y durante el 2T09, también muestran excelentes resultados. En la industria de bebidas, KOF (5), FEMSA (7), ARCA (11) y GMODELO (16) se mantienen exitosas. La única firma de bebidas que no pertenece a esta lista es CONTAL (31), aun al reportar crecimiento en ingresos. No fue el caso en EBITDA, al reportar una ligera caída de -0.2% *versus* el año pasado. KOF (5) sigue manteniendo el liderazgo entre todas, con crecimientos de ingresos de 30% y de EBITDA de 16% *versus* el mismo periodo de 2008. En el sector industrial, sólo tres empresas son parte de las exitosas. Están lideradas por LAB (2) y le siguen KIMBER (18) y POCHTEC (24). Por la caída en el mercado del consumo en el país, este sector en general ha sido fuertemente afectado y, en menor medida, el de salud, donde LAB opera. En cambio, CYDSASA (36), MEXCHEM (37), ALFA (40), VITRO (46), ICH (51) y SIMEC (52) reportaron caídas, ya sea en ingresos o en EBITDA, o en ambos indicadores. Por lo tanto, quedaron listadas como empresas perdedoras.

En el sector comercio hay grandes diferencias. WALMEX (12) mantiene resultados de crecimiento en ingresos y EBITDA. Sin embargo, GIGANTE (25), COMERCI (28) y SORIANA (33) fueron calificadas como perdedoras para este 2T09. Las dos primeras reportan caída en EBITDA y la segunda en ingresos. A la salida de la crisis económica,

seguramente las últimas tres estarán de regreso en la lista de exitosas. Validan por sus resultados que la crisis en México aún no toca fondo, pues el consumidor aún sin confianza no regresa al consumo. En la industria cementera, los resultados son diferenciados. CMOCTEZ (20) reportó incrementos en ingresos y eficiencia; es catalogada como exitosa. Sin embargo, GCC (29) y CEMEX (43) registran caída en eficiencia y esta última, adicionalmente, una gran baja en ingresos.

Respecto a los servicios televisivos, TLEVISA (15) y TVAZTECA (23) son parte de las exitosas, con incrementos tanto en ingresos como en EBITDA. En telefonía, AMX (13) y CEL (21) tuvieron muy buenos resultados; no así TELECOM (30), TELMEX (34), MAXCOM (35) y AXTEL (39), que esta vez pertenecen a las perdedoras, en las que están las empresas del sector vivienda afectadas por la debilidad del sector hipotecario. HOMEX (27), ARA (47), URBI (48) y SARE (50) vieron de nuevo resultados pobres; GEO (17) se diferencia, es listada como exitosa. Los servicios aeroportuarios de nuevo resultaron afectados por la crisis mundial y el debilitamiento en el sector turismo. OMA (42), GAP (44) y ASUR (45) fueron parte de la lista de perdedoras en este 2T09.

Las compañías mineras permanecen al final de la lista de las perdedoras. GMEXICO (49) y AUTLAN (53) han sido afectadas por la baja demanda y la caída en los precios de los *commodities*. Por algún motivo desconocido, la BMV no reportó la información financiera de Peñoles del 2T09. ☹

## Empresas exitosas (Segundo trimestre 2009)

Segundo trimestre de 2009 (2T09)						Listado				Crecimiento (%)		Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T08	2T09	Emisoras	2T09		
2008	2008	2009	2009	2009	2009	2008	2009	2009		Ingresos	EBITDA	Deuda Neta/EBITDA
311	253	1,656	578	15,779	2,092	24	1	1	IDEAL	431.5%	128.8%	5.92
654	188	985	251	0	1,247	6	10	2	LAB	50.7%	33.6%	-
6,133	587	9,072	1,098	22,500	3,954	5	2	3	ICA	47.9%	87.2%	4.22
19,996	2,012	28,591	3,550	42,286	7,121	16	3	4	BIMBO	43.0%	76.4%	2.48
18,544	3,920	24,183	4,548	20,782	11,364	11	6	5	KOF	30.4%	16.0%	0.52
1,404	695	1,674	723	3,257	2,435	9	11	6	MEGA	19.2%	4.1%	0.28
40,564	8,024	48,179	9,228	49,577	17,702	15	12	7	FEMSA	18.8%	15.0%	0.86
18,544	3,607	21,778	4,610	26,796	5,198	22	19	8	TELINT(b)	17.4%	27.8%	1.17
10,770	1,149	12,360	1,435.016	12,047	1,713	8	5	9	GRUMA	14.8%	24.9%	1.80
3,324	147	3,734	370	1,223	1,920	35	4	10	CICSA	12.3%	151.2%	-
5,450	1,395	6,117	1,421	3,537	1,415	18	9	11	ARCA	12.2%	1.9%	0.37
57,381	5,284	63,894	6,140	3,804	10,998	27	24	12	WALMEX	11.3%	16.2%	-
84,577	34,686	94,016	39,338	115,142	19,659	25	17	13	AMX	11.2%	13.4%	0.61
297	109	330	127	54	2,316	7	8	14	BOLSA	11.0%	16.1%	-
11,504	4,971	12,677	5,292	36,589	29,821	13	13	15	TLEVISA	10.2%	6.4%	0.32
20,409	6,700	22,409	7,444	0	15,454	47	26	16	GMODELO	9.8%	11.1%	-
4,616	843	4,986	906	7,886	2,773	26	21	17	GEO	8.0%	7.5%	1.41
5,755	1,777	6,196	1,979	11,467	687	20	22	18	KIMBER	7.7%	11.4%	1.36
763	484	816	499	12,318	3,893	3	15	19	PINFRA	7.0%	3.2%	4.22
1,700	693	1,803	773	0	1,470	48	30	20	CMOCTEZ	6.0%	11.5%	-
2,659	477	2,785	482	11,971	271	33	31	21	CEL	4.8%	1.2%	6.06
10,562	1,479	10,705	1,505	60,565	54,872	40	32	22	ELEKTRA	1.3%	1.8%	0.95
2,448	934	2,475	944	8,725	2,784	46	23	23	TVAZTCA	1.1%	1.0%	1.57
755	17	755	25	497	37	28	7	24	POCHTEC	0.0%	51.9%	4.54

## Empresas perdedoras (Segundo trimestre 2009)

Segundo trimestre de 2009 (2T09)						Listado				Crecimiento (%)		Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T08	2T09	Emisoras	2T09		
2008	2008	2009	2009	2009	2009	2008	2009	2009		Ingresos	EBITDA	Deuda Neta/EBITDA
1,916	294	2,138	282	90	4,344	4	14	25	GIGANTE	11.6%	-4.1%	-
1,898	249	2,073	190	1,635	305	39	36	26	ALSEA	9.2%	-23.7%	1.75
4,381	1,025	4,727	992	8,650	1,517	21	35	27	HOMEX	7.9%	-3.3%	1.80
12,706	998	13,376	955	12,433	1,488	37	34	28	COMERCI	5.3%	-4.3%	2.87
2,277	694	2,359	683	9,862	1,347	41	16	29	GCC	3.6%	-1.7%	3.12
49,117	17,935	50,805	17,601	157,457	20,939	49	29	30	TELECOM	3.4%	-1.9%	1.94
3,489	830	3,594	828	0	1,760	36	28	31	CONTAL	3.0%	-0.2%	-
3,710	435	3,677	477	10,478	1,516	44	37	32	GFAMSA	-0.9%	9.7%	4.69
22,773	1,619	21,987	1,709	12,313	1,984	2	38	33	SORIANA	-3.5%	5.6%	1.51
30,925	14,200	29,792	12,810	100,866	14,446	55	41	34	TELMEX	-3.7%	-9.8%	1.69
670	204	645	161	2,676	1,207	31	33	35	MAXCOM	-3.7%	-20.8%	2.28
1,659	192	1,593	200	1,611	765	19	25	36	CYDSASA	-4.0%	4.3%	1.06
7,528	1,377	7,184	1,625	17,435	2,810	10	20	37	MEXCHEM	-4.6%	18.0%	2.25
16,547	2,093	15,724	2,665	12,131	8,228	51	42	38	GCARSO	-5.0%	27.3%	0.37
2,933	1,001	2,746	1,002	9,464	1,090	53	39	39	AXTEL	-6.4%	0.1%	2.09
30,235	2,892	28,084	3,614	45,269	10,924	34	46	40	ALFA	-7.1%	25.0%	2.38
687	120	614	117	1,060	133	43	45	41	PASA	-10.5%	-2.0%	1.98
504	267	440	209	633	311	42	40	42	OMA	-12.7%	-21.9%	0.39
65,852	14,233	55,995	10,853	253,715	12,890	45	44	43	CEMEX	-15.0%	-23.7%	5.55
883	559	750	453	993	1,647	50	43	44	GAP	-15.0%	-19.0%	-
809	532	678	369	605	973	17	18	45	ASUR	-16.1%	-30.7%	-
7,503	815	6,227	682	19,638	1,254	38	47	46	VITRO	-17.0%	-16.4%	6.74
2,107	356	1,732	278	2,227	986	52	48	47	ARA	-17.8%	-21.9%	1.12
3,770	873	3,038	698	6,763	1,531	23	27	48	URBI	-19.4%	-20.0%	1.87
18,346	10,877	14,338	6,602	22,048	19,306	56	52	49	GMEXICO	-21.8%	-39.3%	0.10
1,287	227	871	158	2,665	190	54	51	50	SARE	-32.3%	-30.7%	3.92
10,909	2,158	5,088	918	34	1,833	30	49	51	ICH	-53.4%	-57.5%	-
9,747	1,755	4,161	632	34	1,296	29	50	52	SIMEC	-57.3%	-64.0%	-
1,354	679	355	1	360	406	1	54	53	AUTLAN	-73.8%	-99.8%	-
						32	53		PE&OLES			

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 recomienda 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.