

2010

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

2T10: Exitosas

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

ELEMENTOS DE MEDICIÓN

Este modelo de evaluación financiera se basa en tres factores:

❶ **Indicador de crecimiento sostenido de ingresos evaluado para el trimestre vencido en el año en curso.**

Una empresa que demuestre 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. Por lo contrario, las firmas sin crecimiento que operan en un mercado maduro –o en su caso pierden competitividad y mercado con otros participantes– las llamamos perdedoras.

❷ **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 este corresponde a empresas exitosas.

Las perdedoras muestran una caída en su eficiencia operativa reflejada, principalmente, en un deterioro en su capacidad productiva, como consecuencia de cambios en el mercado o con respecto a otros participantes.

❸ **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 –como compensación y repago un dividendo– 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.

RESULTADOS

Ocho empresas pasan de perdedoras a exitosas en el 2T10 (ASUR, CYDSASA, SORIANA, PINFRA, ELEKTRA, MAXCOM, COMERCI, BIMBO) y ocho exitosas hoy son identificadas como perdedoras (SIMEC, ICH, PASA, URBI, CONTAL, POCHTEC, GMODELO, TELECOM). Como en el 1T10, el modelo publica un récord de 34 empresas exitosas y se confirma el cambio de una economía recesiva a una en crecimiento con un mayor número de compañías con buen desempeño.

Las exitosas se enumeran en base al primer indicador que es % de crecimiento de ingresos al 2T10 versus el mismo periodo de 2009, y sólo se incluye a aquellas con incrementos positivos durante el 2T10. Como segundo filtro se enlistan a las que registraron crecimiento positivo de EBITDA en el 2T10 versus el 2009 y que a su vez hayan tenido un aumento en este mismo trimestre. La tercera columna 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, inclusive su calificación crediticia puede disminuir al tener comprometidos flujos futuros con acreedores. Una cifra de apalancamiento superior a 2.2 veces demuestra un riesgo a considerar, al estar este mismo por encima del promedio de las empresas listadas. Las empresas consideradas exitosas muestran estrategias diferenciadas con resultados favorables. Todas han crecido mejorando eficiencia interna como lo demuestra su crecimiento de EBITDA.

CONTEXTO

Crecimiento

A partir del primer trimestre de 2010 (1T10) la economía mexicana oficialmente salió de la recesión al crecer 4.3%. Para el 2T10 se espera un crecimiento del PIB de entre 7.5% y 8% (uno de los más altos en la historia del país). El crecimiento industrial reportado en mayo alcanzó una tasa de crecimiento de 8.8%.

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.

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Segundo Trimestre

y perdedoras

Las empresas pertenecientes a la industria de la construcción IDEAL (10), ICA (13) y PINFRA (28) se encuentran en el listado de exitosas, con ICA y PINFRA regresando a él; sin embargo, las tres reportan alto riesgo de Apalancamiento, siendo este el único sector del grupo de exitosas que presenta un alto riesgo financiero. En la industria de la comercialización de vivienda hay reportes diferenciados: HOMEX (14), GEO (18) y ARA (25) crecen exitosamente tanto en ingresos como en EBITDA. Sin embargo, URBI (38) y SARE (51) se encuentran como perdedoras. La primera al no reportar un crecimiento en la generación de flujo de efectivo y la segunda por no contar con crecimiento de ingresos ni de EBITDA consistentemente durante los pasados dos años. SARE es la viviendera con mayor portafolio en los sectores medio y alto, por tanto continua afectada al ser dependiente del financiamiento privado al consumo.

El precio internacional de los *commodities* continúa mostrando incrementos altos *versus* el año pasado, influenciados por la salida de la recesión mundial, ya que la industria transformadora no contaba con inventarios de materia prima que atenuaran la demanda vigorosa de bienes. Por ello, el sector minero del país presenta resultados extraordinarios. AUTLAN (1), GMEXICO (2) y PE&OLES (que hasta el cuatro de agosto no había reportado resultados) siguen presentando altos crecimen-

tos y mejoras de eficiencia, refrendando su posición como las más exitosas en el trimestre que se reporta.

Alimentos y bebidas, así como el sector departamental, pertenecientes a la misma cadena de producción y suministro, muestran ser nuevamente las más consistentes en sus resultados reportados. Fueron favorecidas durante la recesión por la demanda de bienes de consumo de primera necesidad. Las empresas exitosas siguen siendo las mismas. En alimentos y bebidas están: FEMSA (21), ARCA (23), KOF (31) y BIMBO (34), reportando crecimientos positivos en ingresos y EBITDA al igual que lo ocurrido en las departamentales WALMEX (6), GIGANTE (8) SORIANA (27) y COMERCI (33), está última regresando a la lista de exitosas. En cambio, como en el pasado, permanecen en el listado de perdedoras CONTAL (39), GMODELO (41) y GRUMA (48), al reportar caídas en eficiencia.

En el listado de exitosas aparecen LAB (3) y BOLSA (5), como siempre en la parte superior. Las aeroportuarias ASUR (4), GAP (9) y OMA (11) mejoraron en relación a sus resultados de hace un año, seguramente por el impacto atribuido en aquel entonces a la contingencia sanitaria decretada que desalentó el turismo proveniente del exterior.

Las empresas de televisión TVAZ-TCA (15) y TLEVISA (12), así como las de telecomunicación TELINT (19), AMX (20) y MAXCOM (32), continúan entre las exitosas al reportar

crecimientos en ingresos y EBITDA, a diferencia de los casos de excepción de TELECOM (42), AXTEL (44) y TELMEX (44) que permanecen, como en el pasado, entre las perdedoras (CEL no reportó en tiempo).

Otras empresas que aparecen entre las ganadoras en el 2T10 pertenecen a la industria de transformación o manufactura, al ser favorablemente impactadas por el incremento en la demanda de bienes como resultado del repunte económico. Tenemos los casos de MEXCHEM (7), ALFA (12), KIMBER (24) y CYDSASA (26). Sin embargo, SIMEC (35) y ICH (36), aún y cuando mantienen altos crecimientos, caen este trimestre, al resultar perdedoras por no reportar incrementos en EBITDA. A éstas se suman empresas de la construcción que aún están afectadas por el bajo desarrollo reportado en esa industria. CMOC-TEZ (43), GCC (49) y CEMEX (50) continúan en la lista de perdedoras.

ELEKTRA (29) y GFAMSA (45) reportaron diferenciadamente. Mientras la primera ya está en la lista de exitosas, la segunda permanece entre las perdedoras, como resultado, seguramente, de un crecimiento lento en la demanda de bienes duraderos en el país. Otras empresas reportadas en la lista de perdedoras, y que han permanecido en el pasado en este listado, son VITRO (46) y CICSA (52), esta última al fondo del grupo referido por segunda ocasión.

La mayoría de las compañías que aparecen en la lista de perdedoras consistentemente mantienen, como se puede observar en el indicador de Apalancamiento, un alto riesgo financiero. ➔

El grupo de empresas exitosas pasó de 25 en el 3T09 a 34 en el 2T10.

Empresas exitosas al segundo trimestre de 2010

2do trimestre				Listados de consistencia							Emisora	Ingresos	EBITDA	Deuda Neta / EBITDA anualizado 2T10 Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10		%2T10vs.09	%2T10vs.09	
2010 (mdp)												%Crecimiento		
1,199	362	516	302	1	54	53	1	50	2	1	AUTLAN	237.8%	26814.5%	0.15
24,018	12,043	50,812	36,235	56	52	49	54	2	3	2	GMEXICO	64.5%	79.5%	0.30
1,344	346	0	745	6	10	2	4	1	4	3	LAB	36.4%	37.6%	-
899	565	188	591	17	18	45	13	34	40	4	ASUR	32.5%	40.9%	-
418	166	42	2,518	7	8	14	5	17	13	5	BOLSA	26.8%	31.0%	-
80,940	7,698	12,978	14,081	27	24	12	20	20	10	6	WALMEX	26.7%	25.4%	-
8,919	2,107	16,992	3,464	10	20	37	8	39	29	7	MEXCHEM	25.7%	39.0%	1.61
2,602	312	560	3,320	4	14	25	2	31	11	8	GIGANTE	23.7%	10.6%	-
923	611	1,443	2,829	50	43	44	48	28	24	9	GAP	23.1%	34.9%	-
2,144	789	17,304	3,544	24	1	1	17	54	5	10	IDEAL	21.3%	146.3%	4.36
530	271	944	297	42	40	42	40	35	26	11	OMA	20.4%	29.7%	0.60
33,656	4,051	39,437	8,749	34	46	40	33	12	8	12	ALFA	19.8%	12.1%	1.89
9,357	1,033	27,871	3,317	5	2	3	3	15	32	13	ICA	18.5%	2.3%	5.94
4,826	927	10,635	3,025	21	35	27	28	43	15	14	HOMEX	15.7%	12.4%	2.05
2,859	1,045	9,137	3,733	46	23	23	44	22	16	15	TVAZTCA	15.5%	10.7%	1.29
17,945	3,206	17,698	6,834	51	42	38	49	23	19	16	GCARSO	14.1%	20.3%	0.85
14,448	5,754	43,143	33,110	13	13	15	10	26	22	17	TLEVISA	14.0%	8.7%	0.44
5,208	928	12,023	4,743	26	21	17	19	14	1	18	GEO	12.7%	9.4%	1.96
24,485	5,999	27,526	5,303	22	19	8	29	4	9	19	TELINT(b)	12.4%	30.1%	0.93
100,868	41,967	226,748	154,740	25	17	13	18	13	18	20	AMX	11.9%	10.2%	0.43
41,899	6,715	23,983	22,828	15	12	7	11	9	23	21	FEMSA	8.1%	6.6%	0.04
1,808	728	3,003	2,423	9	11	6	7	11	21	22	MEGA	8.0%	0.7%	0.20
6,570	1,440	4,500	3,005	18	9	11	14	10	31	23	ARCA	7.4%	1.3%	0.26
6,627	2,132	8,119	3,775	20	22	18	16	24	28	24	KIMBER	7.0%	7.7%	0.51
1,846	332	1,949	1,247	52	48	47	50	7	17	25	ARA	6.6%	19.4%	0.53
1,696	226	1,450	619	19	25	36	15	42	42	26	CYDSASA	6.5%	13.0%	0.92
22,820	1,722	10,799	1,296	2	38	33	26	38	43	27	SORIANA	6.5%	0.8%	1.38
861	595	11,224	3,550	3	15	19	27	51	41	28	PINFRA	5.5%	19.2%	3.22
11,326	1,714	64,054	65,492	40	32	22	38	27	36	29	ELEKTRA	5.2%	9.7%	-
2,167	255	1,449	180	39	36	26	37	19	34	30	ALSEA	4.5%	34.2%	1.24
25,176	5,023	15,822	9,382	11	6	5	9	5	27	31	KOF	4.1%	10.4%	0.32
655	162	2,560	679	31	33	35	31	41	37	32	MAXCOM	1.6%	0.6%	2.90
13,539	1,002	10,996	4,059	37	34	28	35	29	39	33	COMERCI	1.2%	4.9%	1.73
28,781	3,598	45,594	15,537	16	3	4	12	3	38	34	BIMBO	0.3%	1.1%	2.09

Empresas perdedoras al segundo trimestre de 2010

2do trimestre				Listados de consistencia							Emisora	Ingresos	EBITDA	Deuda Neta / EBITDA anualizado 2T10 Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10		%2T10vs.09	%2T10vs.09	
2010 (mdp)												%Crecimiento		
6,367	629	591	2,868	29	50	52	22	53	7	35	SIMEC	53.0%	-0.4%	-
7,039	815	4	3,356	30	49	51	23	52	12	36	ICH	38.3%	-11.2%	-
738	116	1,131	85	43	45	41	41	6	14	37	PASA	20.2%	-1.1%	2.25
3,349	689	9,022	4,899	23	27	48	30	37	20	38	URBI	9.1%	-1.5%	1.50
3,873	792	0	1,963	36	28	31	34	25	35	39	CONTAL	7.8%	-4.3%	-
803	19	490	2	28	7	24	21	32	33	40	POCHTEC	6.3%	-26.6%	6.57
23,212	7,318	0	19,080	47	26	16	45	21	30	41	GMODELO	3.6%	-1.7%	-
52,520	17,312	140,124	25,054	49	29	30	47	18	25	42	TELECOM	3.4%	-1.6%	1.66
1,815	713	0	913	48	30	20	46	46	48	43	CMOCTEZ	0.7%	-7.8%	-
2,762	920	10,778	1,153	53	39	39	51	44	50	44	AXTEL	0.6%	-8.1%	2.62
3,646	433	11,649	1,473	44	37	32	42	36	45	45	GFAMSA	-0.8%	-9.2%	5.88
5,986	824	19,618	2,518	38	47	46	36	49	49	46	VITRO	-3.9%	20.8%	5.19
28,436	11,119	84,754	10,958	55	41	34	53	40	44	47	TELMEX	-4.6%	-13.1%	1.66
11,723	1,066	20,662	1,599	8	5	9	6	33	51	48	GRUMA	-5.0%	-25.6%	4.47
2,196	230	9,697	1,060	41	16	29	39	47	52	49	GCC	-6.9%	-66.3%	9.39
47,893	8,457	214,632	9,674	45	44	43	43	48	53	50	CEMEX	-7.6%	-17.0%	6.06
581	88	2,761	121	54	51	50	52	16	47	51	SARE	-8.8%	-12.1%	7.50
2,999	311	1,090	554	35	4	10	25	45	54	52	CICSA	-17.0%	-15.1%	0.43
EMPRESAS SIN INFORMACIÓN REPORTADA														
0	0	0	0	32	53	54	32	8	6	NA	PE&OLES	NA	NA	NA
0	0	0	0	33	31	21	24	30	46	NA	CEL	NA	NA	NA

Las frases "anticipan", "creen", "podrían", "deben" y similares generalmente indican comentarios sobre expectativas que están sujetas a riesgos, incertidumbres y cambios en circunstancias. Los resultados finales pueden ser materialmente distintos a las expectativas actuales debido a varios factores destacados bajo el título "Factores de Riesgo" en los reporte anuales presentados por las emisoras a la Comisión Nacional Bancaria y de Valores de México (CNBV). El autor no tiene obligación ni asume ninguna responsabilidad alguna para actualizar estos comentarios sobre expectativas. Cualquier comentario sobre expectativas es válido únicamente en la fecha en que se hace. El autor presenta la información reportada en Bolsa. No recomienda tomar ninguna acción en particular a inversionistas.