

2009

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

3T09: 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 tercer 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 avance o, en su caso, pierden competitividad y/o mercado con-

tra 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 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.

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 en la 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.

En el 3T09, la lista de empresas exitosas se mantuvo baja: 25, lo cual representa 46% de las 54 firmas evaluadas.

CONTEXTO

Salida dispar

Mientras EU sale oficialmente de su recesión –al crecer 3.5% de su PIB durante el tercer trimestre de 2009 (3T09)–, la economía mexicana continúa deteriorándose. Para el 3T09, se espera un decrecimiento del PIB nacional cercano a -1.5%. Si bien no representa un decrecimiento tan profundo como el reportado en el 2T09, sigue siendo negativo. Por lo tanto, las empresas señaladas como exitosas han tenido un doble reto durante este año, no sólo por mantenerse en su sector con resultados en ingresos y eficiencia, sino también por haberlo alcanzado en el peor año de crisis de la época moderna en nuestro país.

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Tercer Trimestre

y perdedoras

Resultados

Siete firmas pasan de perdedoras a exitosas (AUTLAN, GIGANTE, MEXCHEM, ASUR, CYDSASA y SIMEC); y otras seis, de exitosas a perdedoras (PINFRA, TELINT, ELEKTRA, TVAZTCA, GMODELO y CMOCTEZ).

Al igual que en 1T09 y 2T09, en el 3T09 las empresas activas en la industria de la construcción e infraestructura han aprovechado la coyuntura recesiva y el anuncio del apoyo federal. Por lo tanto, se mantienen tres de las cuatro representantes de la industria en la lista de empresas exitosas. ICA (3) sube al primer puesto en la industria; le siguen IDEAL (17), anteriormente en la primera posición; y CICSA (25). Sólo PINFRA (27) salió de esta lista, al reportar EBITDA decreciente en -86%. IDEAL (17) y CICSA (25) presentan el apalancamiento y riesgo financiero mayor de 9.5X y 14.1X versus EBITDA correspondientes a los más altos de las 54 empresas listadas y en línea con los proyectos de infraestructura donde se requieren grandes valores de inversión. Sorprendentemente, la deuda neta de ICA es menor a una vez EBITDA, al señalar que la empresa mantiene disponibilidad en su capacidad de endeudamiento.

AUTLAN (1) se gana, al igual que el 4T08, el primer lugar de la lista, al reportar incrementos en ingresos de 10 veces versus el año pasado; y de 42% en EBITDA. Sin embargo, sus resultados muestran gran volatilidad: durante dos trimestres del año, ocupó el último puesto de la

lista (seguramente impactado por el cambio en los precios de los *commodities* internacionales). PE&OLES (32) reportó un decrecimiento en EBITDA de -69%. GMEXICO (54) continúa en la parte baja de la lista: reportó en todo un año decrementos de ingresos superiores a -70%, al caer internacionalmente el precio del cobre, así como caídas de EBITDA en -98%.

En el sector comercial, GIGANTE (2) vuelve a ser listada en las primeras empresas exitosas. Crece en ingresos 41 y 56% en EBITDA; y sobrepasa el desempeño de WALMEX (20), que reportó incrementos menores de 5.5% y 1.3%, respectivamente. En contraste, SORIANA (26) y COMERCI (35) muestran decrecimientos, ya sea en ingresos o EBITDA, al perder la oportunidad de ser favorecidos por la demanda de alimentos en una época recesiva.

En la industria de alimentos, GRUMA (6) y BIMBO (12) han sido de manera consistente empresas exitosas. Al 3T09, ambas muestran de nuevo excelentes resultados. En el sector de bebidas, KOF (9), FEMSA (11) y ARCA (14) siguen siendo exitosas; no así CONTAL (34) y GMODELO (45), que presentan resultados medios, al crecer en EBITDA pero decrecer en ingresos durante el 3T09 y, en general, con desempeño inconsistente durante este año.

LAB (4) lidera el sector industrial y continúa reportando excelentes resultados; crece en ingresos 31%, y en EBITDA 23%. Le siguen MEXCHEM (8), CYDSASA (15) e ICH (23), que regresan a la lista de empresas exitosas. KIMBER (16), con resultados consistentes durante el año, se mantiene al

igual que POCHTEC (21) en la lista de empresas exitosas, con crecimientos tanto en ingresos como en EBITDA.

En servicios televisivos, TLEVISA (10) se diferencia de TVAZTCA (44). La primera reporta crecimientos en ingresos de 17% y EBITDA de 16%; la segunda reporta caída en -6.6 y -21%, respectivamente. En telefonía, AMX (18) y CEL (24) tuvieron muy buenos resultados. TELINT (29), Pero MAXCOM (31), TELECOM (47), AXTEL (51) y TELMEX (53) pertenecen a la lista de las empresas perdedoras.

En vivienda, GEO (19) se mantiene en la lista de exitosas, con crecimientos en ingresos y EBITDA; en contraste con HOMEX (28), URBI (30), ARA (50) y SARE (52), que figuran entre las perdedoras debido al efecto de la crisis. En servicios aeroportuarios, se destaca ASUR (13), con crecimientos en ingresos de 12% y EBITDA de 17%. OMA (40) y GAP (48) se mantienen como perdedoras, al reportar pérdidas en ingresos y EBITDA tanto en este trimestre como a lo largo del año.

En la lista de perdedoras, hay industrias comercializadoras de electrodomésticos considerados no prioritarios en épocas de recesión: ELEKTRA (38) y GFAMSA (42) presentaron resultados desfavorables, al decrecer en ingresos y EBITDA. En la industria cementera, los resultados son negativos, sobre todo por la caída en la demanda de casas. Por último, GCC (39), CEMEX (43) y CMOCTEZ (46) reportaron decrementos en ingresos y EBITDA. ➔

Empresas exitosas (tercer trimestre 2009)

Tercer trimestre de 2009 (3T09)						Listado					Crecimiento (%)		Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T09	2T09	3T09	Emisoras	3T09		
2009	2009	2008	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2009		Ingresos	EBITDA	Deuda Neta / EBITDA
12.566	1.186	1.125	835	12.395	1.826	1	54	53	1	AUTLAN	1017.4	42.1	8.9
29.338	4.226	20.796	2.698	41.632	9.081	4	14	25	2	GIGANTE	41.1	56.6	7.7
2.109	2.627	1.601	263	2.186	1.089	5	2	3	3	ICA	31.7	898.3	0.4
26.008	4.948	19.770	4.007	15.679	8.946	6	10	2	4	LAB	31.6	23.5	1.4
8.574	1.021	6.790	766	23.729	5.547	7	8	14	5	BOLSA	26.3	33.3	17.8
24.398	5.765	19.573	4.424	31.446	9.213	8	5	9	6	GRUMA	24.7	30.3	3.9
6.677	1.415	5.470	1.350	3.503	2.189	9	11	6	7	MEGA	22.1	4.8	0.9
50.647	9.805	41.723	7.849	43.419	16.801	10	20	37	8	MEXCHEM	21.4	24.9	2.7
361	134	309	122	59	2.412	11	6	5	9	KOF	17	10	-17.6
99.762	40.397	85.335	34.865	105.357	16.562	13	13	15	10	TLEVISA	16.9	15.9	2.2
1.708	711	1.471	694	3.354	2.780	15	12	7	11	FEMSA	16.1	2.3	0.8
2.498	359	2.189	312	75	4.076	16	3	4	12	BIMBO	14.1	15	-11.2
64.589	6.394	57.697	5.459	4.131	13.511	17	18	45	13	ASUR	11.9	17.1	-1.5
3.609	802	3.247	684	0	2.375	18	9	11	14	ARCA	11.1	17.2	-3
22.130	7.037	19.935	5.970	0	19.993	19	25	36	15	CYDSASA	11	17.9	-2.8
4.625	875	4.232	762	9.683	3.976	20	22	18	16	KIMBER	9.3	14.9	6.5
2.776	903	2.597	825	10.139	1.555	24	1	1	17	IDEAL	6.9	9.5	9.5
3.717	471	3.505	359	10.305	1.197	25	17	13	18	AMX	6.1	31.1	19.4
5.952	1.908	5.629	1.708	8.157	3.859	26	21	17	19	GEO	5.7	11.7	2.3
13.150	5.191	12.459	5.126	37.208	28.734	27	24	12	20	WALMEX	5.5	1.3	1.6
18.815	9.834	18.017	9.345	22.327	16.629	28	7	24	21	POCHTEC	4.4	5.2	0.6
29.917	3.850	29.125	2.597	44.122	11.664	29	50	52	22	SIMEC	2.7	48.2	8.4
14.280	1.124	13.935	1.070	12.241	1.541	30	49	51	23	ICH	2.5	5.1	9.5
1.694	701	1.673	670	0	1.693	33	31	21	24	CEL	1.3	4.6	-2.4
888	584	885	548	12.181	3.971	35	4	10	25	CICSA	0.4	6.7	14.1

Empresas perdedoras (tercer trimestre 2009)

Tercer trimestre de 2009 (3T09)						Listado					Crecimiento (%)		Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T09	2T09	3T09	Emisoras	3T09		
2009	2009	2008	2008	2009	2009	2008	2009	2009	2009		Ingresos	EBITDA	Deuda Neta / EBITDA
1.998	693	458	712	10.620	1.885	2	38	33	26	SORIANA	336.2	-2.7	12.6
1.124	286	712	2.067	0	1.051	3	15	19	27	PINFRA	57.9	-86.2	-3.7
2.120	237	1.955	273	1.341	476	21	35	27	28	HOMEX	8.4	-13.3	3.7
53.465	18.444	49.338	18.790	157.291	18.037	22	19	8	29	TELINT(b)	8.4	-1.8	7.6
5.111	941	4.723	949	9.818	2.063	23	27	48	30	URBI	8.2	-0.9	8.2
821	32	803	35	501	53	31	33	35	31	MAXCOM	2.2	-9.2	14.2
16.074	529	15.807	1.725	17.712	7.233	32	53	54	32	PE&OLES	1.7	-69.3	19.8
2.708	448	2.693	495	12.048	318	34	46	40	33	ALFA	0.6	-9.5	26.2
10.110	1.360	10.226	1.233	62.617	61.824	36	28	31	34	CONTAL	-1.1	10.3	0.6
488	263	496	257	673	225	37	34	28	35	COMERCI	-1.6	2.6	1.7
715	435	734	439	604	1.239	38	47	46	36	VITRO	-2.7	-1	-1.5
12.135	2.277	12.496	2.470	6.374	11.113	39	36	26	37	ALSEA	-2.9	-7.8	-2.1
3.372	291	3.497	323	1.234	1.267	40	32	22	38	ELEKTRA	-3.6	-9.7	-0.1
671	121	699	105	1.039	116	41	16	29	39	GCC	-4	15.1	7.6
2.732	366	2.859	1.019	10.969	2.194	42	40	42	40	OMA	-4.5	-64.1	24
791	529	831	512	950	1.897	43	45	41	41	PASA	-4.8	3.3	-1.8
29.544	12.764	31.091	14.082	95.385	7.827	44	37	32	42	GFAMSA	-5	-9.4	6.9
7.701	1.931	8.138	1.402	12.453	5.387	45	44	43	43	CEMEX	-5.4	37.7	3.7
56.340	10.766	60.305	13.581	237.315	6.587	46	23	23	44	TVAZTCA	-6.6	-20.7	21.4
21.964	1.655	23.846	1.311	11.317	1.176	47	26	16	45	GMODELO	-7.9	26.2	6.1
2.400	1.002	2.614	1.024	8.764	2.558	48	30	20	46	CMOCTEZ	-8.2	-2.1	6.2
649	163	717	222	2.730	1.177	49	29	30	47	TELECOM	-9.5	-26.7	9.6
1.694	356	1.917	359	1.598	863	50	43	44	48	GAP	-11.6	-0.9	2.1
910	166	1.096	203	2.992	160	51	42	38	49	GCARSO	-17	-18.1	17.1
6.097	778	7.482	992	19.683	1.425	52	48	47	50	ARA	-18.5	-21.5	23.5
3.076	742	4.218	993	8.062	2.976	53	39	39	51	AXTEL	-27.1	-25.3	6.9
5.035	523	10.533	1.407	4	1.710	54	51	50	52	SARE	-52.2	-62.9	-3.3
5.365	732	11.409	1.726	4	2.079	55	41	34	53	TELMEX	-53	-57.6	-2.8
438	11	1.602	738	334	179	56	52	49	54	GMEXICO	-72.7	-98.5	13.7

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 Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV). Cualquier comentario sobre expectativas es válido únicamente en la fecha en que se hace. El autor no asume alguna responsabilidad para actualizar estos comentarios ni recomendar alguna acción en particular a inversionistas, sólo presenta la información financiera comparativa reportada, recomendando revisar en su caso los datos presentados, actualizarse y analizarlos en forma independiente. • La información reportada en dólares es traducida al tipo de cambio al cierre del trimestre.