

2011

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

# 3T11: Reflejo

## CONTEXTO

■ EU crece a un ritmo menor, al igual que Europa. Sus economías han sido impactadas por una gran volatilidad financiera, producida por la incertidumbre de moratoria de los PIIGS (Portugal, Italia, Irlanda, Grecia y España). Como consecuencia, el crecimiento del Producto Interno Bruto (PIB) de México para el 2T11 fue de 3.4%, que indica una desaceleración en el crecimiento de nuestra economía como efecto de la reducción del crecimiento mundial.

### 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.**

Si una empresa demuestra 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 de otros participantes, por ello las denominamos exitosas. Al contrario, a las firmas sin crecimiento que operan en un mercado maduro, o en su caso pierden competitividad y mercado con otros participantes, las llamamos perdedoras.

2 **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 éste corresponde a empresas exitosas. Las 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 de 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 fuentes de capital: el de los accionistas que recibirán a través del tiempo un dividendo (como compensación y repago) 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 de 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.

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.

### RESULTADOS

En este 3T11 hay mucho movimiento y cruces entre empresas exitosas y perdedoras: seis pasan del segundo al primer grupo (GAP, GCC, TVAZTCA, CEMEX, OMA y AXTEL) y otras seis a la inversa (IDEAL, GIGANTE, GCARSO, HOMEX, URBI y ARA). Nueve del listado de perdedoras crecen en ingresos, pero decrecen en EBITDA; es decir, tienen pérdida de eficiencia.

Las exitosas se enumeran con base en el primer indicador, que es porcentaje de crecimiento de ingresos al 3T11 vs. el mismo periodo de 2010 y sólo se incluyen empresas con crecimientos positivos durante el 3T11. Como segundo filtro se enlistan las que tienen crecimiento positivo de

“*Refresqueras, cerveceras y de alimentos se han colocado invariablemente como exitosas, creciendo hasta dos dígitos en ventas y en utilidad operativa.*”

Julio

Agosto

Septiembre

Octubre

Noviembre

Diciembre

Tercer Trimestre

# de la economía

EBITDA en el 3T11 vs. 2010, y que a su vez incrementaran sus ingresos 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 e incluso su calificación crediticia puede disminuir, al tener comprometidos flujos futuros con acreedores. Una cifra de apalancamiento superior a 2.2 veces demuestra un riesgo alto, como son los casos de ICA, COMERCI, VITRO y CEMEX, todas ellas listadas como exitosas y, a considerar, al estar por encima del promedio.

Las exitosas muestran estrategias diferenciadas con resultados favorables. Han crecido mejorando eficiencia interna, como lo demuestra su crecimiento de EBITDA. Las primeras son las mineras PE&OLES (1), primer lugar consecutivo durante dos trimestres, y GMEXICO (5) que repite ya prácticamente un año de buenos crecimientos en ingresos y EBITDA, resultado del incremento de los precios de los *commodities*, efecto económico encontrado típicamente a la salida de los periodos recesivos y como consecuencia de una rápida expansión y demanda de los mismos, limitados por una capacidad productiva baja, por una inversión contenida durante periodos de desaceleración económica.

Repiten como exitosas ALFA (3), CYDSASA (4), LAB (7), ICH (9) SIMEC (10), POCHTEC (11), MEXCHEM (12) y VITRO (28), como resultado de la expansión económica y particularmente industrial en México. Incluimos a LAB porque aun cuando es una empresa comercial, depende en su totalidad de la maquila mexicana de servicio industrial. Es importante

resaltar que todos los casos de este grupo se han repetido desde el comienzo de la aceleración económica y una vez que el país salió de la crisis de 2009-2010. LAB (7) registra más de tres años de resultados de ingresos y EBITDA trimestrales crecientes, siempre se ha colocado dentro de los primeros 10 sitios de las exitosas.

El segmento comercial en un inicio favorecido en la salida de la crisis, principalmente por el incremento en el consumo del mexicano, presenta para este trimestre resultados combinados. Encontramos como exitosas a ELEKTRA (2), WALMEX (20) y COMERCI (29), y como perdedoras a GIGANTE (36), SORIANA (41) y GFAMSA (43). WALMEX ha permanecido consistentemente como exitosa durante tres años y GFAMSA siempre listada como perdedora.

Refresqueras, cerveceras y de alimentos se han colocado invariablemente como exitosas, creciendo hasta dos dígitos en ventas y en utilidad operativa, como es el caso de GRUMA (6), ALSEA (13), KOF (15), FEMSA (16) y GMODELO (32). No así BIMBO (39), que aproximadamente desde hace un par de años ha permanecido como perdedora, con caída continua principalmente en EBITDA. Las empresas vivideras y de la construcción reportan resultados combinados. ICA (14), GEO (22) y PINFRA (34) aparecen como exitosas; las perdedoras son IDEAL (35), HOMEX (38), URBI (40), ARA (48) y SARE (49), esta última en caída continua desde hace más de tres años; es decir, decre-

ciendo en ingresos y EBITDA durante este periodo. Estas empresas de alto requerimiento de mano de obra fueron favorecidas por una política contracíclica al final del periodo recesivo y por tanto la comparación relativa les perjudica en estos momentos.

Las empresas de servicios telefónicos y/o televisivos están en general reportadas como exitosas, tal es el caso de TLEVISA (24), TVAZTCA (25) AMX (26) y AXTEL (33), dos se colocan como perdedoras este 3T11: TELMEX (44) y MAXCOM (46), impactadas por una caída en ingresos y EBITDA, seguramente como resultado de la batalla competitiva que enfrenta el sector.

Finalmente otras exitosas son la cementeras CMOCTEZ (17), GCC (23) y CEMEX (30), ésta última de regreso, después de permanecer tres años (desde la etapa de recesión mundial) como perdedora. Otro grupo exitoso son las aeroportuarias favorecidas por el incremento en el turismo mexicano: GAP (19), ASUR (29) y OMA (31).

Otras más del trimestre son CICSA (8), BOLSA (18), y MEGA (27).

Las perdedoras son 15. Reportan pérdida en ingresos y/o EBITDA en el 3T11. Entre ellas están las ya mencionadas vivideras y de construcción, de telefonía, departamentales y de alimentos, además de GCARSO (37), extrañamente en esta lista, KIMBER (42), AUTLAN (45) y PASA (47), las dos últimas después de ser identificadas previamente como empresas exitosas. ➤

**En el 3T11 las exitosas siguen sumando 34 empresas. Reportan crecimiento de ingresos y de utilidad operativa en la Bolsa Mexicana de Valores.**

## Empresas exitosas

TERCER TRIMESTRE 2011 (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/ EBITDA AÑO APALANCA- MIENTO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2009	2010				2011			%3T11 VS 10		%3T11 VS 10		
2011				4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	%CRECIMIENTO				
25,668	8,915	9,412	16,348	8	6	na	2	32	2	1	1	PE&OLES	51.6%	82.8%	-0.19	
15,691	2,001	76,132	63,932	27	36	29	23	13	16	8	2	ELEKTRA	40.6%	20.1%	1.52	
47,923	5,479	58,694	11,256	12	8	12	17	17	4	6	3	ALFA	40.1%	34.9%	2.16	
1,338	318	1,831	793	42	42	26	37	42	5	2	4	CYDSASA	37.3%	132.7%	0.82	
33,829	17,956	52,114	43,765	2	3	2	3	5	13	4	5	GMEXICO	31.3%	28.0%	0.12	
15,194	1,110	10,977	1,535	33	51	48	48	51	29	17	6	GRUMA	29.8%	32.2%	2.13	
2,136	559	970	1,789	1	4	3	1	9	3	7	7	LAB	28.4%	29.9%	-	
3,810	358	1,412	742	45	54	52	36	4	31	5	8	CICSA	26.2%	25.3%	0.47	
8,586	1,117	4	5,874	52	12	36	8	35	36	20	9	ICH	26.1%	103.8%	-	
7,676	940	682	5,345	53	7	35	10	33	41	18	10	SIMEC	24.2%	147.2%	-	
1,031	69	675	69	32	33	40	38	34	7	9	11	POCHTEC	23.7%	186.9%	2.20	
12,353	2,534	19,440	6,316	39	29	7	6	16	1	3	12	MEXCHEM	23.1%	2.3%	1.30	
2,789	327	1,792	685	19	34	30	24	38	21	10	13	ALSEA	22.6%	37.0%	0.85	
11,424	1,567	48,798	10,357	15	32	13	9	24	9	23	14	ICA	22.4%	87.3%	6.13	
30,333	5,884	22,307	18,650	5	27	31	45	48	26	19	15	KOF	18.1%	12.3%	0.16	
50,808	8,179	29,132	35,386	9	23	21	35	29	22	14	16	FEMSA	18.8%	16.2%	-0.19	
2,039	712	15	1,175	46	48	43	32	10	10	35	17	CMOCTEZ	14.4%	3.5%	-	
498	265	30	2,139	17	13	5	11	18	14	22	18	BOLSA	13.0%	28.3%	-	
1,229	617	1,763	1,964	28	24	9	4	6	19	34	19	GAP	11.7%	2.3%	-	
91,042	8,428	15,847	15,151	20	10	6	7	11	15	25	20	WALMEX	10.6%	11.9%	0.02	
1,049	589	789	1,741	34	40	4	5	2	45	29	21	ASUR	9.8%	45.2%	-	
5,013	925	12,740	1,774	14	1	18	29	46	12	33	22	GEO	9.3%	13.2%	2.97	
2,292	533	7,300	994	47	52	49	51	47	49	40	23	GCC	8.2%	3.3%	2.96	
15,964	6,479	57,287	17,154	26	22	17	21	23	27	30	24	TLEVISA	8.1%	11.9%	1.55	
3,030	1,287	11,634	7,180	22	16	15	14	15	33	47	25	TVAZTCA	8.0%	16.9%	0.87	
167,258	63,059	373,993	126,658	13	18	20	31	27	38	28	26	AMX	7.9%	1.1%	0.98	
2,038	859	2,564	2,254	11	21	22	20	22	24	21	27	MEGA	7.7%	12.9%	0.09	
5,634	906	20,555	2,091	49	49	46	41	40	30	24	28	VITRO	7.5%	5.6%	5.01	
11,507	956	19,083	880	29	39	33	43	28	34	31	29	COMERCI	5.4%	5.0%	4.76	
50,185	8,323	239,872	10,212	48	53	50	49	49	39	43	30	CEMEX	4.0%	0.1%	6.90	
686	297	1,539	570	35	26	11	15	1	42	36	31	OMA	1.5%	105.8%	0.81	
23,551	7,248	0	29,397	21	30	41	33	30	25	26	32	GMODELO	1.4%	-0.0%	-	
2,713	919	11,140	644	44	50	44	44	45	28	44	33	AXTEL	0.5%	10.2%	2.85	
1,020	729	10,905	3,818	51	41	28	18	7	6	15	34	PINFRA	0.5%	9.0%	2.43	

## Empresas perdedoras

TERCER TRIMESTRE 2011 (MDP)				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA/ EBITDA AÑO APALANCA- MIENTO
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2009	2010				2011			%3T11 VS 10		%3T11 VS 10		
2011				4T09	1T10	2T10	3T10	4T10	1T11	2T11	3T11	%CRECIMIENTO				
4,722	1,086	23,946	3,401	54	5	10	52	3	32	27	35	IDEAL	378.5%	-9.1%	4.73	
3,445	376	567	1,134	31	11	8	12	12	11	11	36	GIGANTE	15.4%	-3.0%	-	
17,931	1,969	9,379	3,296	23	19	16	13	14	8	12	37	GCARSO	13.4%	-12.5%	0.77	
5,699	805	14,338	3,315	43	15	14	22	19	20	16	38	HOMEX	10.3%	-23.4%	3.42	
32,230	4,204	40,624	12,478	3	38	34	40	44	40	37	39	BIMBO	9.0%	-2.1%	1.67	
4,534	906	14,046	6,931	37	20	38	16	41	17	13	40	URBI	8.0%	-4.2%	1.96	
24,213	1,454	8,235	1,595	38	43	27	25	26	44	39	41	SORIANA	6.4%	-7.6%	1.14	
6,538	1,769	11,284	4,857	24	28	24	27	39	35	46	42	KIMBER	3.0%	-7.9%	0.91	
3,699	432	15,550	1,270	36	45	45	46	25	23	41	43	GFAMSA	1.0%	-10.2%	8.26	
27,763	10,851	71,326	1,540	40	44	47	47	50	46	45	44	TELMEX	-2.9%	-4.4%	1.61	
973	197	637	286	50	2	1	53	21	47	49	45	AUTLAN	-4.6%	-34.0%	0.45	
594	198	2,718	444	41	37	32	42	31	48	48	46	MAXCOM	-8.1%	16.9%	2.87	
608	136	923	97	6	14	37	19	43	18	42	47	PASA	-12.8%	3.5%	1.52	
1,555	191	3,143	1,214	7	17	25	50	36	37	32	48	ARA	-19.6%	-40.3%	2.53	
359	35	2,362	168	16	47	51	34	52	43	38	49	SARE	-43.2%	-54.3%	15.53	

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. 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 para actualizar estos comentarios sobre expectativas. Cualquier comentario sobre expectativas es válido únicamente en la fecha en que se hace. El autor no asume ninguna responsabilidad para actualizar estos comentarios; sólo presenta la información reportada en Bolsa. El autor no recomienda tomar ninguna acción en particular a inversionistas con respecto de los valores de las emisoras y sólo presenta la información financiera comparativa reportada, recomendando revisar, en su caso, los datos presentados, actualizarlos y analizarlos en forma independiente.



# ¿Por qué Lockton?

Con más de 45 años de experiencia en Administración de Riesgos, Seguros, Beneficios para Empleados y Consultoría Actuarial, Lockton es el Corredor y Consultor Privado más grande del mundo, brindando servicio a clientes en todo tipo de industrias.

Las 58 oficinas de Lockton alrededor del Mundo ofrecen a más de 15,000 clientes una experiencia local en un entorno global.

WE LIVE SERVICE!™

Affinity • Autos y Flotillas • Beneficios para Empleados  
Consultoría Actuarial • Daños y Negocio Corporativo  
Fianzas • Ingeniería y Prevención de Riesgos • Líneas  
Financieras.

Av. Santa Fe 481 Piso 19, Col. Cruz Manca, C.P. 05349,  
Del. Cuajimalpa, Tel.: 59.80.43.00

© 2011 Lockton, Inc. All rights reserved. © 2011 Thinkstock. All rights reserved.



**LOCKTON®**

[www.lockton.com.mx](http://www.lockton.com.mx)

LOCKTON COMPANIES, LLC