

**2010**

Enero

Febrero

Marzo

Abril

Mayo

Junio

# 4T10: Exitosas

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

## Modelo: 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. 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 de otros participantes, por ello las denominamos "exitosas". Por el 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".

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, 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 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 por medio 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

Para el 4T10, tres empresas pasan de perdedoras a exitosas (MAXCOM, GFAMSA, IDEAL) y 13 que anteriormente estaban en la lista de exitosas hoy son identificadas como perdedoras (PE&OLES, PASA, SIMEC, ICH, CONTAL, KIMBER, URBI, ALSEA, SARE, CYDSASA, POCHTEC, VITRO, BIMBO). Quince firmas del listado de perdedoras sí crecen en ingresos, sin embargo, decrecen en EBITDA, es decir, tienen pérdida de eficiencia y por ello aparecen en esa relación.

Las empresas exitosas se enumeran con base en el primer indicador que es porcentaje de crecimiento de ingresos al 4T10 (en amarillo) versus el mismo periodo de 2009, y sólo se incluyen compañías con crecimientos positivos durante el pasado 4T10. Como segundo filtro se enlistan las empresas con crecimiento positivo de EBITDA en el 4T10 versus 2009, y que a su vez hayan incrementado sus ingresos en este mismo trimestre. La

### CONTEXTO

## En expansión

Durante 2009 la economía mexicana experimentó una de las peores recesiones en su historia y a partir del primer trimestre de 2010 (1T10) oficialmente ha salido de la recesión al crecer 4.5%, este efecto como respuesta a la expansión de la economía de Estados Unidos (EU), que ha demandado bienes producidos en México. El 2T10 la economía nacional tuvo el mejor trimestre de crecimiento en la década, expandiendo 7.7%. Para el 3T10 y 4T10 el crecimiento del PIB reportado fue de 5.3% y 4.6%, éste último preliminar.



# y perdedoras

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 crece, 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, y a considerar, al estar este mismo por encima del promedio de las empresas listadas. Las organizaciones catalogadas como exitosas muestran estrategias diferenciadas pero todas ellas con resultados favorables. Todas han crecido eficazmente mejorando la eficiencia interna como lo demuestra su crecimiento de EBITDA.

Aun cuando ASUR (2) y GAP (6) ya habían aparecido anteriormente en la lista de las 10 primeras empresas exitosas, ésta es la primera ocasión, junto con OMA (1), que las tres empresas aeroportuarias están a la cabeza de las exitosas en este 4T10. Parte de este éxito se explica por los efectos de la contingencia sanitaria decretada por el gobierno federal que afectó fuertemente al turismo durante 2009.

Además de ellas, están en la lista de Empresas Ganadoras las de construcción e infraestructura IDEAL (3), CICSA (4), PINFRA (7), ICA (24) favorecidas por la salida de la crisis y finalmente apoyadas por los programas federales que desde inicios

de 2009 habían estado relegados. Otro grupo ganador son las empresas mineras GMEXICO (5), AUTLAN (21), favorecidas por el aumento en los precios de los bienes básicos, efecto típico a la salida de una recesión. De este grupo, solamente PE&OLES (32) pasó a la lista de perdedoras al reportar incremento en ingresos de 32%, sin embargo decreció -1.9% en EBITDA durante el trimestre de referencia.

En general, todas las empresas departamentales y de electrónicos: WALMEX (11), GIGANTE (12), SORIANA (26), CO-MERCI (28), ésta última por primera vez en esta lista de exitosas en tres años, ELEKTRA (13) y GFAMSA (25), y del sector de bebidas: ARCA (8), FEMSA (29), GMODELO (30), con excepción de KOF (48), que vuelve a visitar la lista de perdedoras, tuvieron buenos resultados y formaron el mayor grupo de empresas del listado de exitosas como consecuencia del fortalecimiento de nuestra economía y de un periodo de gran crecimiento.

Genoma LAB (9) se mantiene como uno de los líderes indiscutibles del mercado de Renta Variable al aparecer desde finales de 2008 en la lista de exitosas en Bolsa, es decir, lleva nueve trimestres consecutivos creciendo en ingresos y expandiendo su EBITDA en dos dígitos y en forma continua.

Como en el pasado, los dos grupos televisivos TVAZTCA (15) y TLE-VISA (23) se enlistan como empresas

exitosas. Del sector industrial aparecen como exitosas MEXCHEM (16) y ALFA (17). Otras pertenecientes a este grupo, con crecimiento en ingresos y en eficiencias, son CMOCTEZ (10), GCARSO (14), BOLSA (18), así como las compañías telefónicas y de cable TELINT (20), MEGA (22), AMX (27) y MAXCOM (31). Finalmente, sólo una empresa viviendera HOMEX (19) llega a la lista de exitosas.

Además de las compañías perdedoras mencionadas tenemos industrias como la del cemento, que aún están afectadas por la pasada crisis y por el bajo desarrollo reportado en ese sector, con excepción de CMOCTEZ (10), que apenas regresó a la lista de exitosas. GCC (47) y CEMEX (49) continúan como perdedoras.

Empresas industriales como POCHTEC (34), ICH (35) y KIMBER (39), CYDSASA (42) reportaron decrementos en EBITDA durante este 4T10. Otras en la lista de perdedoras son las del sector alimenticio: CONTAL (37), ALSEA (38) BIMBO (44) y GRUMA (51). Las empresas vivienderas en general, sin contar a HOMEX(21), continúan en la lista de perdedoras: ARA (36), URBI (41), GEO (46) y SARE (52). Finalmente las telefónicas AXTEL (45) y TELMEX (50) siguen en la de perdedoras.

La mayor parte de las empresas que aparece en la lista de perdedoras, consistentemente mantiene en general, como se puede observar, un alto Apalancamiento, es decir, un alto riesgo financiero: POCHTEC (34), VITRO (40), PASA (43), AXTEL (45), GCC (47), CEMEX (49) y SARE (52).

**El grupo de empresas exitosas pasó de 25 durante el 1T10 a 31 en el 4T10.**

## Empresas exitosas al cuarto trimestre de 2010

4TO TRIMESTRE				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2008	2009				2010					%4T10 VS 09	%4T10 VS 09	EBITDA ANUALIZADO 4T-2010
2010 (MDP)				4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10		%CRECIMIENTO	APALANCA- MIENTO	
817	227	1,103	313	42	40	42	40	35	26	11	15	1	OMA	69.2%	2.5%	0.87
1,193	467	891	1,443	17	18	45	13	34	40	4	5	2	ASUR	58.3%	4.8%	-
1,611	1,370	18,316	8,637	24	1	1	17	54	5	10	52	3	IDEAL	49.2%	34.2%	1.77
4,044	477	2,589	704	35	4	10	25	45	54	52	36	4	CICSA	40.1%	100.4%	0.99
28,196	15,367	50,135	40,722	56	52	49	54	2	3	2	3	5	GMEXICO	38.7%	48.0%	0.15
1,123	590	1,309	2,349	50	43	44	48	28	24	9	4	6	GAP	35.0%	9.5%	-
1,074	667	11,185	2,844	3	15	19	27	51	41	28	18	7	PINFRA	33.6%	26.8%	3.13
7,874	1,434	8,315	3,645	18	9	11	14	10	31	23	28	8	ARCA	28.8%	37.8%	0.81
2,143	756	0	1,454	6	10	2	4	1	4	3	1	9	LAB	28.6%	53.1%	-
1,939	594	13	1,519	48	30	20	46	46	48	43	32	10	CMOCTEZ	25.3%	7.1%	-
100,295	10,960	14,388	24,661	27	24	12	20	20	10	6	7	11	WALMEX	24.9%	28.2%	-
3,208	327	571	1,417	4	14	25	2	31	11	8	12	12	GIGANTE	24.3%	18.3%	-
6,485	1,703	67,556	62,151	40	32	22	38	27	36	29	23	13	ELEKTRA	22.1%	39.4%	0.79
19,573	2,566	25,304	3,169	51	42	38	49	23	19	16	13	14	GCARSO	19.5%	22.1%	2.16
3,667	1,816	9,460	5,003	46	23	23	44	22	16	15	14	15	TVAZTCA	18.4%	15.6%	0.61
9,499	1,774	18,055	6,605	10	20	37	8	39	29	7	6	16	MEXCHEM	18.0%	32.5%	1.61
36,244	4,228	43,526	8,495	34	46	40	33	12	8	12	17	17	ALFA	16.7%	11.2%	2.07
470	199	44	2,087	7	8	14	5	17	13	5	11	18	BOLSA	13.1%	52.8%	-
6,101	1,009	12,815	3,435	21	35	27	28	43	15	14	22	19	HOMEX	12.6%	5.4%	2.32
27,922	5,673	50,118	1,268	22	19	8	29	4	9	19	30	20	TELINT(b)	11.3%	4.6%	2.15
1,063	246	504	503	1	54	53	1	50	2	1	53	21	AUTLAN	10.9%	51.3%	0.00
1,963	785	2,106	1,687	9	11	6	7	11	21	22	20	22	MEGA	9.6%	11.0%	0.13
16,491	6,610	48,595	20,943	13	13	15	10	26	22	17	21	23	TLEVISA	8.8%	16.6%	1.05
9,151	1,090	33,693	4,376	5	2	3	3	15	32	13	9	24	ICA	8.3%	22.5%	6.72
4,471	544	13,588	1,104	44	37	32	42	36	45	45	46	25	GFAMSA	7.1%	39.3%	5.74
25,865	2,211	7,697	2,087	2	38	33	26	38	43	27	25	26	SORIANA	6.1%	21.1%	0.63
161,952	60,258	321,122	114,069	25	17	13	18	13	18	20	31	27	AMX	6.0%	4.7%	0.86
15,211	1,178	20,029	3,622	37	34	28	35	29	39	33	43	28	COMERCI	5.3%	0.7%	3.48
45,664	8,726	25,545	21,163	15	12	7	11	9	23	21	35	29	FEMSA	3.8%	8.8%	-
21,002	5,825	0	23,814	47	26	16	45	21	30	41	33	30	GMODELO	3.2%	4.4%	-
639	174	2,504	375	31	33	35	31	41	37	32	42	31	MAXCOM	1.3%	10.2%	3.06

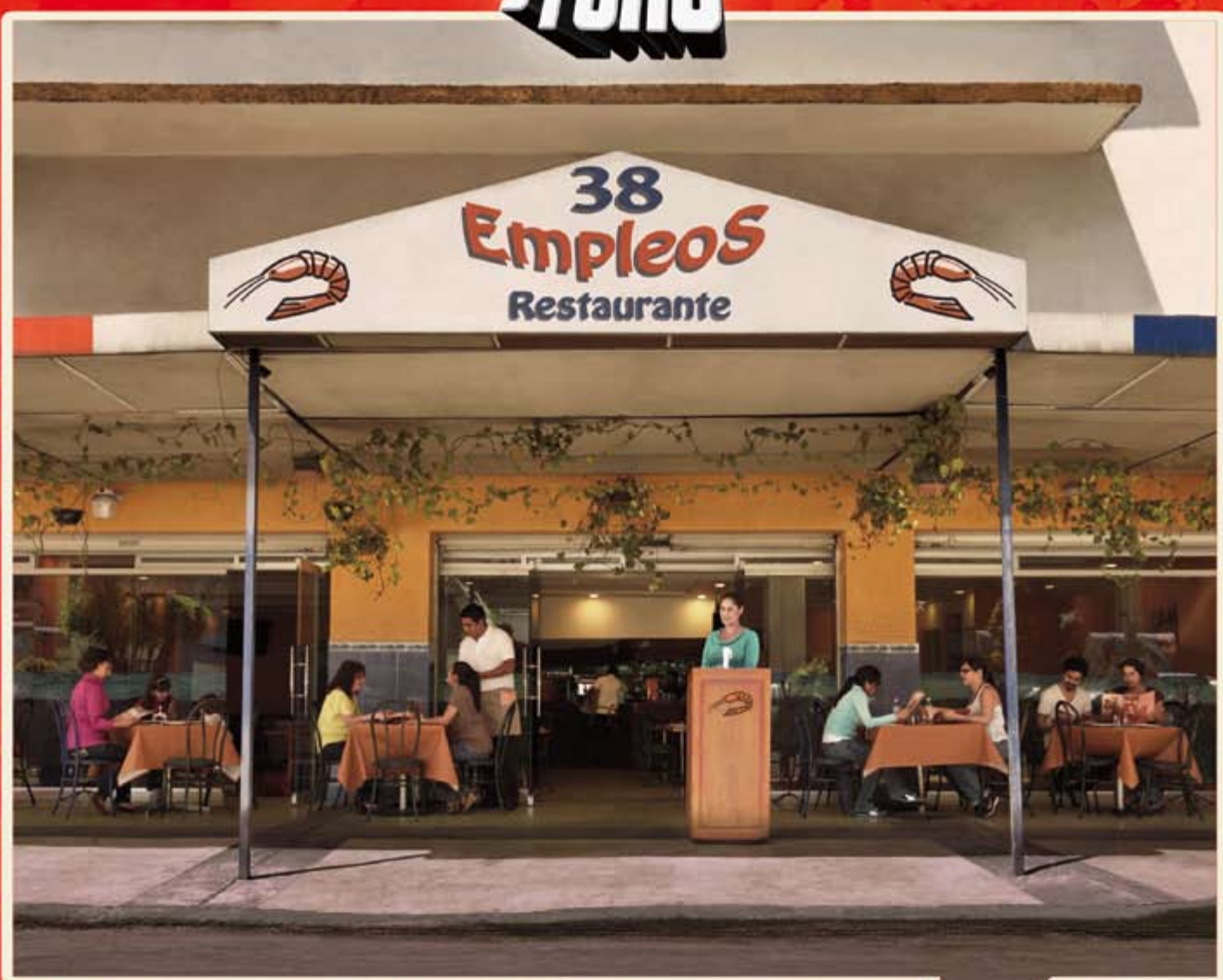
## Empresas perdedoras al cuarto trimestre de 2010

4TO TRIMESTRE				LISTADOS DE CONSISTENCIA									EMISORA	INGRESOS	EBITDA	DEUDA NETA
INGRESOS	EBITDA	DEUDA	EFFECTIVO	2008	2009				2010					%4T10 VS 09	%4T10 VS 09	EBITDA ANUALIZADO 4T-2010
2010 (MDP)				4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10	4T10		%CRECIMIENTO		APALANCA-MIENTO
18,481	4,863	7,555	12,502	32	53	54	32	8	6	na	2	32	PE&OLES	31.1%	-1.9%	-
5,615	356	603	3,385	29	50	52	22	53	7	35	10	33	SIMEC	13.3%	-122.9%	-
900	-27	362	63	28	7	24	21	32	33	40	38	34	POCHTEC	10.3%	-220.1%	-2.80
6,265	376	4	3,954	30	49	51	23	52	12	36	8	35	ICH	9.9%	-124.9%	-
1,962	331	2,326	1,215	52	48	47	50	7	17	25	50	36	ARA	8.7%	-2.3%	0.84
3,632	624	0	2,437	36	28	31	34	25	35	39	26	37	CONTAL	6.8%	-4.0%	-
2,459	285	1,598	640	39	36	26	37	19	34	30	24	38	ALSEA	6.4%	-28.6%	0.84
6,867	2,088	11,312	6,307	20	22	18	16	24	28	24	27	39	KIMBER	5.9%	-5.9%	0.60
5,862	493	21,301	2,137	38	47	46	36	49	49	46	41	40	VITRO	4.6%	-25.7%	9.72
4,984	1,088	10,236	6,148	23	27	48	30	37	20	38	16	41	URBI	4.2%	-18.4%	0.94
1,018	178	1,018	348	19	25	36	15	42	42	26	37	42	CYDSASA	4.0%	-39.5%	0.94
577	66	941	84	43	45	41	41	6	14	37	19	43	PASA	3.5%	-45.3%	3.22
30,431	4,002	33,210	3,325	16	3	4	12	3	38	34	40	44	BIMBO	1.6%	-20.2%	1.87
2,724	794	10,429	1,308	53	39	39	51	44	50	44	44	45	AXTEL	1.0%	-12.6%	2.87
5,597	1,018	9,200	2,228	26	21	17	19	14	1	18	29	46	GEO	0.9%	-1.7%	1.71
1,952	429	8,737	1,045	41	16	29	39	47	52	49	51	47	GCC	-0.5%	12.4%	4.48
27,991	6,109	17,351	12,534	11	6	5	9	5	27	31	45	48	KOF	-3.6%	5.2%	0.20
43,301	5,977	202,819	8,354	45	44	43	43	48	53	50	49	49	CEMEX	-3.9%	-3.7%	8.13
27,958	10,907	74,521	7,493	55	41	34	53	40	44	47	47	50	TELMEX	-6.0%	-9.6%	1.54
11,899	1,226	18,413	21	8	5	9	6	33	51	48	48	51	GRUMA	-6.8%	-8.9%	3.75
515	54	2,525	546	54	51	50	52	16	47	51	34	52	SARE	-43.6%	-61.5%	9.09

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.



**PEPE  
Y TOÑO**



**Las empresas generan  
8 de cada 10 empleos del país.**

[pepeytono.com.mx](http://pepeytono.com.mx)



¿Quieres saber más?  
Escanéa el código

Descarga la aplicación gratis:  
<http://gettag.mobi>



**Consejo de la Comunicación  
Voz de las Empresas**

