

3T10: Exitosas y perdedoras

— EMPRESAS PÚBLICAS EN MÉXICO —

ELEMENTOS DE MEDICIÓN

Este modelo de evaluación financiera se basa en tres factores:

- ➊ **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".
- ➋ **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 a otros participantes.
- ➌ **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: la de los accionistas que recibirán a través del tiempo, como compensación y repago de un dividendo, y la plusvalía en el valor de la acción; y la que corresponde al financiamiento externo que se obtiene para realizar inversiones o compra de activos y que traerá como conse-

cuencia 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.

El análisis se basa en las empresas que cotizan en Bolsa y tienen una bursatilidad alta o media e interés en sostener un precio de acción adecuado y representativo en el mercado de capitales.

RESULTADOS

Para el tercer trimestre de este año (3T10) 13 empresas pasan de perdedoras a exitosas (PEÑOLES, ICH, SIMEC, URBI, PASA, CONTAL, CMOCTEZ, CMODELO, SARF, CICSA, POCHTEC, TELECOM, VITRO) y seis exitosas hoy son identificadas como perdedoras (MAXCOM, COMERCI, KOF, ARA, IDEAL, AUTLAN). Como en el 2T10, en este trimestre el modelo publica un récord de 41 empresas exitosas y se confirma el cambio económico al experimentar un alto crecimiento y, por tanto, una lista con un gran número de compañías exitosas, las cuales se enumeran con base en el primer indicador que es porcentaje de crecimiento de ingresos al 3T10 versus el mismo periodo de 2009 y sólo se incluyen firmas con crecimientos positivos durante el pasado 3T10.

Como segundo filtro se enlistan las empresas con crecimiento positivo de EBITDA en el 3T10 versus 2009, y que a su vez hayan tenido un incremento de ingresos en este

mismo trimestre. El tercer filtro es 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, 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 referidas como exitosas muestran estrategias diferenciadas, pero todas ellas con resultados fa-

vorables. Han crecido eficazmente mejorando eficiencia interna como lo demuestra su crecimiento de EBITDA.

Genoma Lab, LAB (1) sigue siendo la empresa líder en Bolsa, ya que durante dos años ha sido una de las más consistentes. En este trimestre es la primera de nuestra lista. Favorecida por un crecimiento en ingresos de 48% y en su generación de flujo económico de nuevo crece 50.6% de 2009 a 2010, como consecuencia de su expansión y penetración de sus productos en la industria farmacéutica en México.

PE&OLES (2) y GMEXICO (3) muestran crecimiento de más de 30% en sus ingresos por el alto precio que guardan los *commodities* a nivel mundial, no así AUTLAN (53), que pasó a perdedora. Las aeroportuarias GAP (4), ASUR (5) y OMA (15) nuevamente reportan un incremento en sus ingresos como resultado del cambio existente en el sector versus sus ingresos de 2009 afectados por la contingencia declarada por la Secretaría de Salud. De estas tres empresas sólo GAP refiere una mejora de eficiencia. En referencia a las compañías industriales, MEXCHEM (6), ICH (8), SIMEC (10),



Fecha 17.12.2010	Sección Revista	Página 66-68
----------------------------	---------------------------	------------------------

ALFA (17) y KIMBER (27) continúan dando buenos resultados al crecer en ingresos. Sin embargo, sólo algunas de ellas registran mejoras en eficiencia y como ejemplo está MEXCHEM, que reportó un incremento en EBITDA de 40% versus el año anterior. En general estas empresas han sido beneficiadas por el crecimiento económico.

Las empresas pertenecientes a la industria de la construcción están diferenciadas con ICA (9) PINFRA (18) y CICSA (36) como exitosas incrementando sus ingresos por un lado, y por otro IDEAL (52), al reportar un decrecimiento de ingresos, sin embargo, mejorando su EBITDA de 2009 a 2010 en 72%. ICA y PINFRA han sido las de mayor consistencia en sus reportes. Su grado de apalancamiento en general es de los más altos, comparado con las otras industrias que reportan en Bolsa. El sector de comercio también presenta muy buenos resultados: WALMEX (7), GIGANTE (12), ELEKTRA (23) y SORIANA (25) muestran incrementos en ingresos como

consecuencia natural de la expansión económica mexicana. Sólo COMERCI (42) y GFAMSA (46) no presentan aumentos en ingresos favorables. Las empresas mencionadas reportaron al 3T10 incrementos en eficiencia promedio de 10%. ELEKTRA registró mejoras de eficiencia en flujo económico por encima de 20%.

En la industria de la comercialización de la vivienda siguen existiendo reportes diferenciados: URBI (16), HOMEX (22), GFO (29) y SARE (34) crecen exitosamente en ingresos y EBITDA (menos SARE que decrece en EBITDA -23%). Sorpresivamente ARA (50) regresa como empresa perdedora. En este sector se recomienda revisar y analizar el apalancamiento. Por ejemplo, SARE tiene un alto apalancamiento de 8.45 veces EBITDA. El sector televisivo con TVAZTECA (14) y TLEVISA (21) y de Telecomunicaciones con GCARSO (13), MEGA (20), TELINT (30), AMX (31) y TELECOM (39) reportaron consistentemente incrementos en ingresos y eficiencia (exceptuando TELECOM en EBITDA, que muestra decrecimiento versus 2009).

Otras empresas que aparecen en la lista de ganadoras como resulta-

do de su excelente desempeño son BOLSA (11), PASA (19), ALSEA (24) CONTAL (26) ARCA (28), CMOCTEZ (32), GMODELO (33), FFMSA (35) y BIMBO (40). Realizando un análisis detallado encontramos que todas las refresqueras aprovechan el crecimiento en el consumo mexicano y reportan, en general, incrementos en ingresos; sólo KOF (45) presenta decrecimientos en ventas en su industria.

Además de las empresas perdedoras mencionadas tenemos industrias como la de la construcción, que aún están afectadas por el bajo desarrollo reportado en ese sector y, por tanto, fabricantes de materias primas, como CEMEX (49) y GCC (51) continúan en la lista de perdedoras.

AXTEL(44) y TELMEX(47) reportaron decrementos en ingresos durante el 3T10. Otras reportadas como perdedoras y que han permanecido en el pasado en dicha lista son MAXCOM (44) y GRUMA (48), está última ya tres trimestres en la lista de perdedoras. La mayor parte de las empresas que aparecen como perdedoras, consistentemente mantienen, como se puede observar en el indicador de apalancamiento, un alto riesgo financiero, exceptuando KOF, TELMEX, ARA y AUTLAN. ☐

El grupo de exitosas pasó de 25 en el 1T10 a 34 en el 2T10 y a 41 en el 3T10.

CONTEXTO

AVANCE

La economía mexicana a partir del 1T10 oficialmente salió de recesión al crecer 4.3%, como respuesta a la expansión de la economía de Estados Unidos, que ha demandado bienes producidos en México. Para el 2T10, el crecimiento del PIB reportado fue de 7.6%, uno de los más altos en la historia del país.



Continúa en siguiente hoja

Página 2 de 4

Fecha 17.12.2010	Sección Revista	Página 66-68
----------------------------	---------------------------	------------------------

Empresas exitosas al tercer trimestre de 2010

3er trimestre				Listados de consistencia								Emisora	Ingresos		Deuda Neta / EBITDA anualizado 3T10 Apalancamiento
Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10		%3T10vs.09	%3T10vs.09	
2010 (mdp)													%Crecimiento		
1,663	430	0	791	6	10	2	4	1	4	3	1	LAB	48.0%	50.6%	-
16,695	4,495	7,808	12,525	32	53	54	32	8	6	na	2	PE&OLES	37.6%	97.4%	-
25,762	14,029	51,380	38,976	56	52	49	54	2	3	2	3	GMEXICO	35.3%	41.2%	0.22
1,058	602	1,376	2,588	50	43	44	48	28	24	9	4	GAP	33.8%	13.8%	-
956	406	923	1,538	17	18	45	13	34	40	4	5	ASUR	33.7%	-6.7%	-
10,059	2,460	15,766	5,746	10	20	37	8	39	29	7	6	MEXCHEM	28.6%	40.0%	1.02
82,288	7,532	13,093	15,271	27	24	12	20	20	10	6	7	WALMEX	27.4%	17.8%	-
6,810	548	4	3,855	30	49	51	23	52	12	36	8	ICH	26.9%	-25.2%	-
9,454	1,095	30,903	3,618	5	2	3	3	15	32	13	9	ICA	23.2%	10.9%	6.23
6,182	380	620	3,285	29	50	52	22	53	7	35	10	SIMEC	22.8%	-27.2%	-
441	170	38	2,010	7	8	14	5	17	13	5	11	BOLSA	22.1%	26.8%	-
2,984	388	578	3,428	4	14	25	2	31	11	8	12	GIGANTE	21.3%	8.1%	-
19,055	3,521	23,580	7,859	51	42	38	49	23	19	16	13	GCARSO	18.5%	34.1%	1.12
2,806	1,101	9,314	3,341	46	23	23	44	22	16	15	14	TVAZTCA	16.9%	9.8%	1.36
569	159	1,006	395	42	40	42	40	35	26	11	15	OMA	16.6%	-39.8%	0.96
4,199	946	10,093	5,658	23	27	48	30	37	20	38	16	URBI	15.7%	9.5%	1.17
34,208	4,063	46,217	8,935	34	46	40	33	12	8	12	17	ALFA	14.3%	5.5%	2.29
1,015	669	11,107	3,643	3	15	19	27	51	41	28	18	PINFRA	14.3%	14.5%	2.79
765	110	1,276	98	43	45	41	41	6	14	37	19	PASA	14.0%	-9.5%	2.69
1,892	760	2,106	1,708	9	11	6	7	11	21	22	20	MEGA	13.0%	5.2%	0.13
14,771	5,788	42,526	31,288	13	13	15	10	26	22	17	21	TLEVISA	12.3%	11.5%	0.49
5,168	1,051	12,376	3,292	21	35	27	28	43	15	14	22	HOMEX	10.3%	15.9%	2.16
11,159	1,666	64,810	64,200	40	32	22	38	27	36	29	23	ELEKTRA	10.0%	20.7%	0.09
2,275	239	1,347	483	39	36	26	37	19	34	30	24	ALSEA	7.3%	0.6%	0.91
22,764	1,627	10,761	1,586	2	38	33	26	38	43	27	25	SORIANA	6.9%	-1.7%	1.41
3,850	744	0	2,168	36	28	31	34	25	35	39	26	CONTAL	6.7%	-7.3%	-
6,346	1,920	8,129	3,861	20	22	18	16	24	28	24	27	KIMBER	6.6%	0.7%	0.56
7,119	1,582	8,511	3,463	18	9	11	14	10	31	23	28	ARCA	6.6%	11.8%	0.80
4,586	878	9,524	1,937	26	21	17	19	14	1	18	29	GEO	6.6%	4.3%	2.16
25,081	6,396	28,288	20,334	22	19	8	29	4	9	19	30	TELINT(b)	5.4%	11.0%	0.31
153,555	63,041	362,634	178,448	25	17	13	18	13	18	20	31	AMX	5.3%	6.0%	0.73
1,781	687	0	1,049	48	30	20	46	46	48	43	32	CMOCTEZ	5.2%	-2.0%	-
23,233	7,249	0	22,477	47	26	16	45	21	30	41	33	GMODELO	5.0%	3.0%	-
632	77	2,726	112	54	51	50	52	16	47	51	34	SARE	4.6%	-23.0%	8.45
42,782	7,040	25,480	25,842	15	12	7	11	9	23	21	35	FEMSA	4.3%	3.3%	-
3,408	271	1,873	366	35	4	10	25	45	54	52	36	CICSA	2.4%	-6.4%	1.39
1,733	194	1,383	666	19	25	36	15	42	42	26	37	CYDSASA	2.3%	-45.5%	0.92
833	24	234	46	28	7	24	21	32	33	40	38	POCHTEC	1.5%	-24.3%	1.96
54,177	17,257	134,580	19,918	49	29	30	47	18	25	42	39	TELECOM	1.3%	-6.4%	1.66
29,562	4,293	32,663	4,932	16	3	4	12	3	38	34	40	BIMBO	0.7%	1.6%	1.61
6,099	832	21,550	2,563	38	47	46	36	49	49	46	41	VITRO	0.0%	4.3%	5.71

Continúa en siguiente hoja

Página 3 de 4

Fecha 17.12.2010	Sección Revista	Página 66-68
----------------------------	---------------------------	------------------------

Empresas perdedoras al tercer trimestre de 2010

3er trimestre				Listados de consistencia								Emisora	Ingresos	EBITDA	Deuda Neta /
Ingresos	EBITDA	Deuda	Efectivo	4T08	1T09	2T09	3T09	4T09	1T10	2T10	3T10		%3T10vs.09	%3T10vs.09	EBITDA anualizado
2010 (mdp)													%Crecimiento		3T10
647	170	2,531	619	31	33	35	31	41	37	32	42	MAXCOM	-0.3%	4.3%	2.82
14,208	1,104	20,805	2,988	37	34	28	35	29	39	33	43	COMERCI	-0.5%	-1.9%	4.04
2,700	834	10,615	1,182	53	39	39	51	44	50	44	44	AXTEL	-1.2%	-13.9%	2.83
25,674	5,239	17,185	11,235	11	6	5	9	5	27	31	45	KOF	-1.3%	5.9%	0.28
3,663	481	14,220	2,634	44	37	32	42	36	45	45	46	GFAMSA	-1.5%	2.2%	6.02
28,602	11,401	81,290	12,049	55	41	34	53	40	44	47	47	TELMEX	-3.2%	-10.7%	1.52
11,840	960	19,491	916	8	5	9	6	33	51	48	48	GRUMA	-5.2%	-18.8%	4.84
48,271	8,316	211,364	10,553	45	44	43	43	48	53	50	49	CEMEX	-6.2%	-17.0%	6.04
1,934	332	2,642	1,545	52	48	47	50	7	17	25	50	ARA	-8.3%	-9.5%	0.83
2,351	589	9,011	791	41	16	29	39	47	52	49	51	GCC	-9.7%	-30.5%	3.49
987	1,195	17,698	3,857	24	1	1	17	54	5	10	52	IDEAL	-50.6%	72.4%	2.90
102	298	505	426	1	54	53	1	50	2	1	53	AUTLAN	-76.7%	2537.6%	0.07
				33	31	21	24	30	46	na	na	CEL	na	na	na

Las frases "anticipan", "creen", "pudieran", "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 reportes 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 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 a inversionistas tomar ninguna acción en particular.