

Abril 15, 2002

GRUPO LAMOSA S.A. de C.V.
LAMOSAB / BMV

Cobertura Inicial: Construyendo un Nuevo Futuro

Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM

PRECIO: \$4.90 IPC: 7369.72 IMC30: 130.11 DJIA: 10093.67

- El déficit de la vivienda en México, el desarrollo y solidez de las instituciones que otorgan créditos para vivienda, los planes de desarrollo que está realizando el gobierno federal y la reforma fiscal incentivarán las ventas.
- La compañía invirtió 45 millones de dólares en plantas de revestimientos y sanitarios. Asimismo, adquirió un importante competidor.
- La compañía tiene más de 100 años de experiencia y cuentan con un amplio Know How en su core business.
- Precio Objetivo 6.83

Valuación	2001 ^a	2002E	2003E
UPA	1.08	1.56	2.74
P/UPA	4.54x	3.14x	1.79x
FEPA*	2.63	2.45	3.66
P/FEPA	1.86x	2.00x	1.33x

Capitalización:

Información de la Acción:

Precio de la acción al cierre	\$4.9	Rango (52 semanas)	\$3.70 - \$4.90
Valor de Capitalización (miles) **	\$588,000	Desempeño de la acción ^	35.30%
Acciones en circulación (miles)	120,000	Dividendo pagado	\$ 0.23
Valor de la Empresa (miles)***	\$1,242,759	VL de la acción	\$10.59
Volumen diario promedio 6 meses	47,917	Beta	.6565

Todos los datos son a la fecha del reporte.

Fuente: BMV, Yahoo Finance, Infosel Inversionista.

*FEPA es calculado usando el flujo de operación excluyendo los cambios en capital de trabajo dividido entre el número de acciones en circulación.

** El valor de capitalización de la empresa se basa en el precio de mercado por el número de acciones en circulación.

***Valor de la Empresa se calcula tomando el valor de capitalización más el pasivo largo plazo menos el efectivo e inversiones temporales.

^El desempeño de la acción se calculó considerando los precios de cierre y los dividendos por acción de Abril 2001 a Abril 2002.

Analistas:

Chantal Gabrielle Constante
Isidro Cavazos
Oscar Gastélum

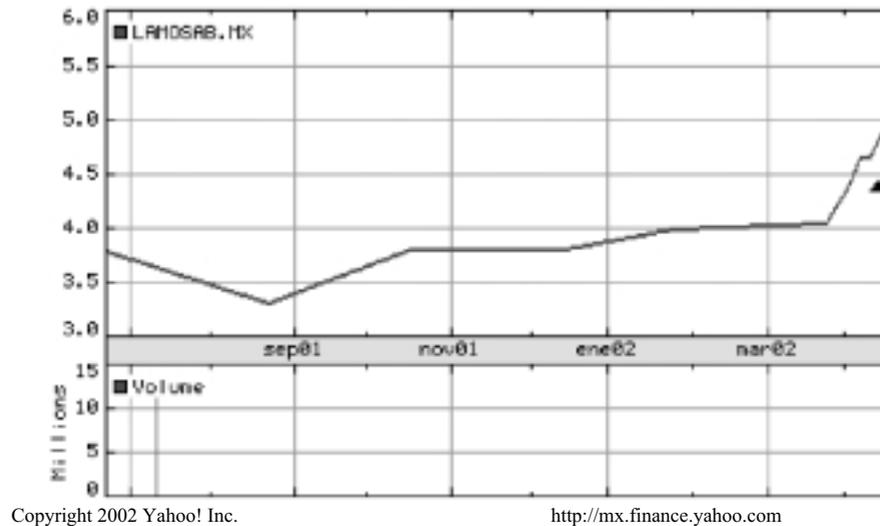
Tutores:

Ma. Concepción del Alto
Miguel Moreno
Hansel Moska

**Reportes Financieros
Tec de Monterrey
Burkenroad Latinoamérica (México)**

Los Reportes Burkenroad para Latinoamérica son llevados a cabo por un selecto grupo de alumnos del ITESM-Campus Monterrey. Este reporte esta basado en información disponible al público y no pretende ser un análisis exhaustivo de toda la información relevante referente a los valores mencionados y su exactitud no puede ser garantizada. Este reporte no pretende ser una oferta de compra o venta de los valores mencionados.

DESEMPEÑO DE LA ACCIÓN.



DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA.

Grupo LAMOSA es un conjunto de empresas cuya actividad principal se enfoca en satisfacer las necesidades de los diferentes mercados relacionados con la industria de la vivienda y la construcción. Esta compañía se fundó en 1890 en la ciudad de Monterrey, N.L, siendo adquirida por sus actuales accionistas el 24 de diciembre de 1929. Su razón social es Grupo Lamosa, S.A. de C.V., y actualmente cuenta con 3105 empleados. La dirección en Internet es www.lamosa.com. Es inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores el 7 de marzo de 1951, siendo su clave de pizarra LAMOSAB

Grupo LAMOSA produce, desarrolla y comercializa a través de las 4 divisiones operativas que la conforman, revestimientos cerámicos y ladrillería, muebles sanitarios y accesorios, adhesivos, yeso y desarrollos inmobiliarios. Sus principales subsidiarias son:

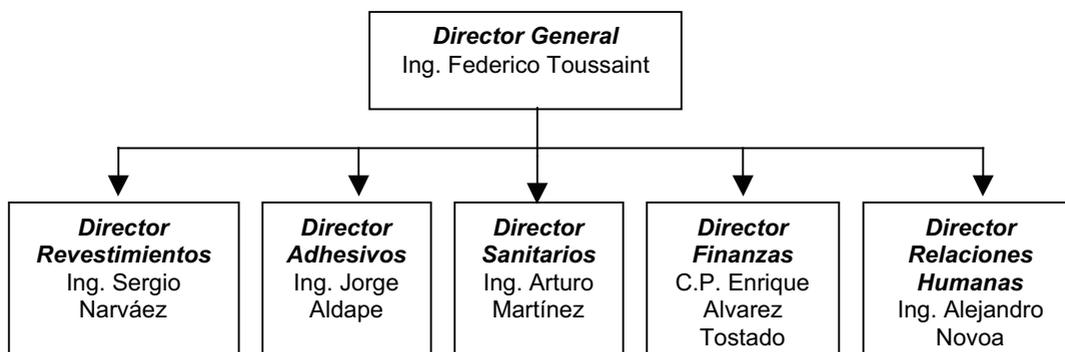
- Lamosa Revestimientos, S.A. de C.V.
- Sanitarios Azteca, S.A. de C.V.
- Crest, S.A.
- General De Minerales, S.A.
- Proyeso , S.A.
- Adhesivos De Jalisco, S.A. de C.V.
- Ladrillera Monterrey, S.A. DE C.V.
- Servicios Administrativos LAMOSA, S.A.

LAMOSA opera 19 plantas productivas localizadas en 11 estados de la República Mexicana: Nuevo León, Guanajuato, Estado de México, Zacatecas, Tlaxcala, Hidalgo, Jalisco, Chihuahua, Coahuila, Sonora y Michoacán. Cuenta con una importante red de distribuidores mayoristas en el ámbito nacional. Sus líneas de producción son:

- **Revestimientos:** Fabricación y comercialización de revestimientos cerámicos para el mercado de la construcción, principalmente la región TLC.
Productos: Pisos (Marmoleados, Geométricos, Rústicos, Alto Tráfico), Muros (Coordinados, Marmoleados, Guarniciones, biselados, Listelos).
- **Sanitarios:** Diseño, fabricación y comercialización de muebles para baños.
Productos: Sanitarios, Lavabos, Bidets, Tazas Fluxómetro, Mingitorios, Bebederos.
- **Adhesivos:** Fabricación y comercialización de productos para la instalación y mantenimiento de pisos y azulejos, recubrimientos y otros relacionados con la industria cerámica y de la construcción.
Productos: Aditivos, Emboquilladores, Adhesivos, Estucos, Yeso Industrial, Yeso para la construcción, artesanal y moldes.
- **Inmobiliaria:** Grupo Lamosa ha desarrollado desde hace más de 20 años, proyectos inmobiliarios de todo tipo en áreas de alto valor, dentro de la zona metropolitana de Monterrey. Lotes de terreno residenciales, casas, centros comerciales y lotes destinados al ramo de servicios, además de edificios de oficinas corporativas, son sólo algunos de los conceptos más importantes de negocio que se han desarrollado.
- **Ladrillería:** Los productos de esta línea se venden a la Ciudad de Monterrey y el sur de Estados Unidos incluyendo Texas, Arizona, Luisiana, Colorado y California.
Productos: Fachadas, Pisos de Barro, Decorativos, Celosías.

LAMOSA es uno de los líderes del sector ya que cuenta con más de un siglo de participación en el mercado.

ANTECEDENTES DE LA ADMINISTRACIÓN.



Miembros del Consejo de Administración:

Ing. Federico Toussaint Elosúa	Presidente
Ing. Max Michel Suberville	
Lic. Eduardo Elizondo Barragán	
Lic. José Alfonso Rubio Elosúa	
Ing. Bernardo Elosúa Robles	
Ing. Antonio Elosúa González	
Ing. Juan Miguel Rubio Elosúa	
Ing. Guillermo Barragán Elosúa	
Ing. José Manuel Valverde Valdes	
Sr. Javier Saavedra Valdes	
Lic. Eugenio Garza Herrera	
Ing. Armando Garza Sada	
Ing. Francisco Javier Fernández Carbajal	
Lic. Luis F. González Parás	Secretario
C.P. Carlos Zambrano Plant	Comisario

Firma de Auditores:

Galaz, Gómez Morfín, Chavero, Yamazaki, S.C.
C.P.C.Fernando Cerda Martínez

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA.

LAMOSA opera dentro de la industria de la construcción, en el segmento de materiales de construcción, específicamente. Se podría decir que la industria de la construcción se encuentra en la etapa de Madurez y se ha comportado de manera similar a la economía en los últimos 3 años, derivado de una alta correlación con el PIB Total. Siendo el sector más afectado cuando la economía cae.

Un factor importante a considerar es que las reformas realizadas a la legislación fiscal ayudarán a reactivar la industria de la construcción. Las personas físicas con créditos hipotecarios podrán deducir los intereses de dichos créditos en su declaración anual para el año 2003; también podrán hacer deducciones vía depreciación, aplicando la deducción inmediata lineal.

Sin embargo, dado que LAMOSA no participa directamente en el ramo de la construcción, sus ventas no se afectan en la misma proporción que el desempeño de esta industria, dado que sus productos van dirigidos específicamente a la vivienda.

El sector de la vivienda.

Actualmente existe un gran déficit de vivienda en México. Se estima una demanda en este sexenio de 700 mil viviendas nuevas por año; sin embargo, sólo se construyen entre 250,000 y 300,000. Las autoridades mexicanas estiman una necesidad de construcción de 23 millones de viviendas en los próximos 30 años.

El gobierno mexicano manifestó recientemente su interés en combatir el problema de déficit de vivienda. Justamente, “El Programa del Sector de la Vivienda” es uno de los temas principalmente cubiertos en el “Plan Nacional de Desarrollo para 2001-2006” del gobierno. Varias instituciones financieras internacionales muy reconocidas, (GE Capital y GMAC, entre otros), junto con las Sofoles hipotecarias y la banca comercial están facilitando créditos para financiar la adquisición de vivienda. Incluso, ya se permite a la banca comercial otorgar créditos para viviendas de interés social como Infonavit y Fovi.

Oferta y demanda.

El sector formal de la industria de la construcción está altamente concentrado, siendo el 1.88% de las empresas generadoras del 60.8% del valor de la producción. El resto lo atiende el sector informal a clientes del sector privado y gobiernos municipales.

Dado que este sector muestra un comportamiento altamente sensible al PIB, su demanda depende en gran medida a la evolución de las tasas de interés, gasto público y al ingreso de la población. Los resultados se acentúan de acuerdo al ciclo económico en curso. Cabe mencionar que LAMOSA, al tener mayor participación en el sector de la vivienda, muestra mayor estabilidad con respecto a la evolución del sector construcción en general.

Rentabilidad.

A pesar de que existe una elevada necesidad en vivienda e infraestructura, la cantidad de competidores ha provocado que los precios se mantengan castigados y que el margen de utilidades sea bajo. Es importante mencionar que el margen de utilidad de operación mejora cuando se recupera la economía.

Los precios de productos destinados para la vivienda de interés social pueden ser utilizados como un parámetro del comportamiento para el ramo de la vivienda. En este caso, los aumentos registrados en los precios el año pasado fueron: cemento 9.9%, block de cemento 10.8%, concreto premezclado 13.6%, pintura vinílica 7.5%, pisos y recubrimientos 10.8%.

Tendencias de crecimiento.

El sector de la vivienda registró un crecimiento en ventas del 17.8% en años pasados, principalmente por los desarrollos de interés social promovidos por el INFONAVIT y las SOFOLES.

Según datos de la Cámara Mexicana de la Industria de la Construcción (CMIC), la expectativa es que dentro de las compañías del sector de la construcción, las orientadas a la vivienda, como el caso de Lamosa, presentarán un crecimiento más moderado, aunque será la parte más dinámica del sector. Se prevé un leve aumento en la demanda de vivienda del .87% anual en promedio para los próximos años, alcanzando un crecimiento del 3.53% compuesto en el periodo 2001-2005.

RESUMEN MACROECONÓMICO.

Un consenso de economistas espera que la economía mundial despunte en la segunda mitad del 2002. Se adjunta una tabla de pronósticos económicos para México en el 2002 y 2003:

Indicadores Macroeconómicos (cambios % en función del 2001)					
	PIB	Inversión Directa Total	Inflación	Tipo de cambio Promedio	Cetes 28 días
2002	1.5	2.8%	4.9%	9.28/ US\$	7.7%
2003	4.3	6.4%	4.0%	9.75/ US\$	8.0%

Fuente: Bank One Economic Outlook Center

Es importante mencionar que empresas calificadoras como Fitch, Moody's y S&P han otorgado el grado de inversión a México; las razones son el fortalecimiento del marco regulatorio, la evolución de la economía, aún ante un panorama externo desfavorable, una mejor posición de liquidez externa de México, el decrecimiento de la deuda y una clara transición política. A pesar de las exportaciones decrecientes, la fortaleza del peso fundamenta la calificación.

ANÁLISIS DE RIESGO.

Factores macroeconómicos.

Como ya se ha mencionado, el sector de la vivienda es altamente sensible a estos factores, así como a los periodos de recesión en la economía local y la estadounidense. Este sector depende ampliamente del crédito y las variaciones en las tasas de interés dificultan el desempeño de la industria. Por otra parte, Grupo LAMOSA se puede ver afectado por fluctuaciones en el tipo de cambio, debido a los contratos que tiene de pasivos en dólares y de cobertura cambiaria. (El año pasado se vieron afectadas sus ventas y el CIF, disminuyendo de manera importante sus resultados.)

Baja Bursatilidad.

Grupo LAMOSA presenta baja bursatilidad, por lo que los inversionistas pueden tener dificultades para colocar sus acciones.

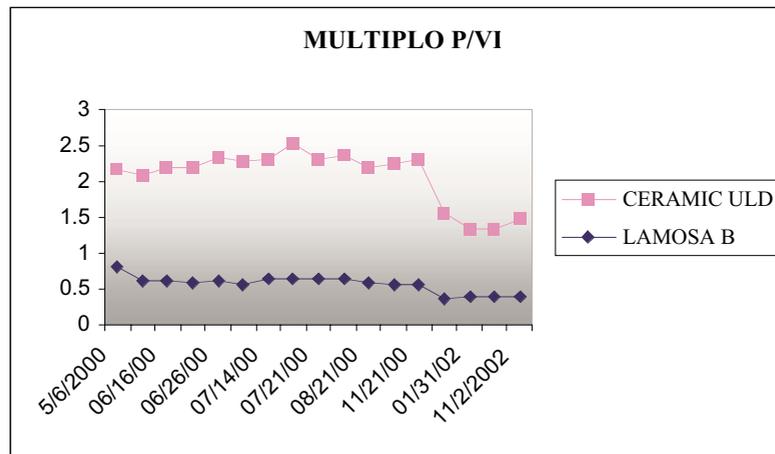
Estructura de Costos.

Gran parte de sus costos son fijos y tienen necesidades de inversión constantemente. Cabe mencionar que dichas inversiones son de largo plazo, por lo que la recuperación total de los flujos sucede dos o tres años después de realizarse dichas inversiones.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA.

Los competidores directos principales de la compañía son:

- n Interceramic
- n Porcelanite
- n Vitromex: Dentro del Grupo Industrial Saltillo.
- n Dal-tile



Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel Inversionista

TESIS DE INVERSIÓN.

Los factores que se enlistan a continuación soportan la recomendación final de las acciones de LAMOSA.

- **Recuperación de la economía nacional y estadounidense.**

Como se ha mencionado a lo largo del presente reporte, se espera que tanto la economía mexicana como la estadounidense repunten después del segunda semestre del año 2002. Se pronostica un incremento del PIB real nacional del 1.90% en el 2002 y 4.50% en el 2003. Por otra parte, se espera que la inflación se mantenga a la baja como fue en el 2001 en un 4.5%. Además, las tasas de interés ya han rebasado sus mínimos históricos, y se espera que el tipo de cambio se mantenga estable en los próximos dos años.

Dadas las mejores expectativas en el entorno macroeconómico, se espera que las ventas de la compañía muestren aumentos importantes, y por consiguiente mejores resultados, situación que se verá reflejada en la utilidad por acción de Grupo LAMOSA.

- **Ventajas Competitivas de Lamosa.**

Algunas de las ventajas que muestra LAMOSA con respecto a sus competidores directos son: posicionamiento de marca, tecnología, diferenciación en servicio y

calidad, experiencia de más de 100 años, amplia red de distribución, diversificación, trayectoria de fortaleza financiera y ubicación geográfica.

- **Déficit en el sector de la vivienda.**

Como se mencionó con anterioridad, sólo se espera que se construyan entre 250,000 y 300,000 viviendas anuales mientras que la demanda es de 700,000. Asimismo, se estima una necesidad de construcción de 23 millones de viviendas en los próximos 30 años. Con estas estadísticas se puede sugerir que LAMOSA tiene un amplio mercado potencial.

- **Inversiones y Adquisiciones.**

La administración de la compañía ha realizado fuertes inversiones para la ampliación y modernización de su capacidad productiva, así como inversiones en sus proyectos inmobiliarios. Las anteriores tienen fundamento en la estrategia de anticipación al crecimiento esperado de la demanda para los próximos años.

Con una inversión estimada de 21 millones de dólares, LAMOSA inició la construcción de una nueva planta de revestimientos en San Luis Potosí, que incrementará su capacidad actual en esta línea en 35%. Se espera que esta planta arranque a finales de este año. Asimismo, la compañía crecerá en los negocios de sanitarios, adhesivos y el sector inmobiliario. En fechas muy próximas inaugurarán, (con una inversión de 24 millones de dólares) una nueva planta de sanitarios en Ciudad Benito Juárez N.L., lo que permitirá un aumento en su capacidad de un 40% y con la cual se espera exportar prácticamente el 100% de su producción.

Entre las adquisiciones importantes de compañías que el Grupo realizó recientemente, en términos generales, destaca la compra de una importante empresa de adhesivos, que cuenta con plantas en diferentes ciudades. Con dicha adquisición se espera que en el 2002 aumenten de manera significativa las ventas en esta línea de negocio.

Estas inversiones y adquisiciones permitirán también que la compañía tenga una mayor participación en el mercado internacional, es decir, EEUU, Canadá y Centro y Sudamérica, principalmente.

RESUMEN DE INVERSIÓN.

El sector de la vivienda registró un crecimiento en ventas del 17.8% en años pasados, principalmente por los desarrollos de interés social promovidos por el INFONAVIT y las SOFOLES. Asimismo dado que se están incrementando los créditos para viviendas de sector medio y con las reformas fiscales ocurridas, se tendrá un importante mercado potencial y una gran área de oportunidad. Además, no hay que perder de vista que todos los productos de LAMOSA se relacionan con la vivienda, por lo que el aumento en la demanda de dicho segmento impactará considerablemente las ventas de la compañía.

Esto aunado a las recientes adquisiciones, sus programas dirigidos a disminuir costos y su sólida posición financiera respaldan la recomendación de **Market Outperform**.

GRUPO LAMOSA, S.A. DE C.V.

Estado de Resultados

Pesos Constantes de Marzo del 2002

	2000 A			2001			2002 E			2003 E							
	1999 A	31-Mar-01	30-Jun-01	30-Sep-01	31-Dic-01	FA 2001	31-Mar-02 A	30-Jun-02 E	30-Sep-02 E	31-Dic-02 E	FA 2002 E	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	30-Sep-03 E	31-Dic-03 E	FA 2003 E	
VENTAS NETAS	\$2,118,064	\$2,360,195	\$548,314	\$544,997	\$546,873	\$662,222	\$2,202,315	\$573,534	\$686,107	\$631,631	\$674,429	\$2,465,702	\$684,483	\$715,775	\$736,722	\$759,672	\$2,906,652
Costo de Ventas	1,452,005	1,628,645	343,025	342,886	357,282	523,269	1,566,399	375,187	399,654	410,628	421,741	1,607,210	427,315	433,215	439,050	445,396	1,744,976
RESULTADO BRUTO	666,060	731,550	205,289	202,110	189,590	38,953	635,916	198,347	186,453	221,004	252,689	858,492	267,168	282,560	297,672	314,276	1,161,676
Gastos de Operación	333,144	371,897	120,379	126,120	127,147	(28,054)	345,577	132,041	91,718	91,718	91,718	407,194	91,718	91,718	91,718	91,718	366,871
RESULTADO DE OPERACION	332,915	359,653	84,910	75,991	62,443	67,007	290,339	66,306	94,735	129,286	160,971	451,298	175,450	190,842	205,954	222,55	894,808
Costo Integral de Financiamiento	1,150	42,869	26,410	1,284	44,770	(6,990)	65,471	(3,272)	12,778	18,419	18,547	46,472	15,499	13,657	14,484	13,501	57,140
RES. DESPUES DEL CTO INTEGR. DE FINAN.	331,766	316,783	58,500	74,707	17,673	73,997	224,868	69,578	81,957	110,867	142,424	404,826	159,952	177,186	191,470	209,058	737,665
Otras Operaciones Financieras	(14,580)	(6,189)	(9,700)	1,168	5,647	(2,883)	22,775	(315)	0	0	0	(315)	0	0	0	0	0
RES. ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	346,346	322,972	68,200	73,538	17,672	68,350	227,751	69,893	81,957	110,867	142,424	405,141	159,952	177,186	191,470	209,058	737,665
Provision para Impuestos y P.T.U.	107,984	140,144	23,761	28,669	16,406	28,984	97,816	31,849	38,881	49,890	64,091	182,711	87,973	79,734	86,161	94,076	331,949
RES. NETO DESPUES DE IMPTOS Y P.T.U.	238,361	182,828	44,439	44,869	1,266	39,366	129,935	38,044	45,076	60,977	78,333	222,430	87,973	97,452	105,308	114,976	405,716
RES. NETO CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD.	238,361	182,828	44,439	44,869	1,266	39,366	129,935	38,044	45,076	60,977	78,333	222,430	87,973	97,452	105,308	114,976	405,716
Partidas Extraord. Egresos (Ingresos) neto	(41,022)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULT. NETO	279,384	182,828	44,439	44,869	1,266	39,366	129,935	38,044	45,076	60,977	78,333	222,430	87,973	97,452	105,308	114,982	405,716
Participación Minoritaria	9,827	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO MAYORITARIO	269,557	182,828	44,439	44,869	1,266	39,366	129,935	38,044	45,076	60,977	78,333	222,430	87,973	97,452	105,308	114,982	405,716
Promedio, ponderado de acciones comunes en circulación	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000	120,000
Utilidad por acción común	2.2463	1.5236	0.3703	0.3739	0.0106	0.3281	1.0628	0.3170	0.3043	0.4116	0.5288	1.5616	0.5938	0.6578	0.7708	0.7761	2.7386
BASE COMÚN SOBRE LAS VENTAS																	
Costo de ventas	68.55%	69.00%	62.56%	62.92%	65.33%	93.07%	71.13%	65.42%	68.19%	65.01%	62.53%	65.18%	61.53%	60.52%	59.60%	58.63%	60.03%
Gastos de Operación	15.73%	15.76%	21.95%	23.14%	23.25%	-4.99%	15.69%	23.02%	15.65%	14.52%	13.60%	16.51%	13.21%	12.81%	12.45%	12.07%	12.62%
Utilidad de operación	0.05%	13.42%	10.67%	13.71%	3.23%	13.16%	10.21%	12.13%	13.98%	17.55%	21.12%	16.42%	23.03%	24.75%	25.99%	27.52%	25.38%
Costo Integral de Financiamiento	16.35%	13.68%	12.44%	13.49%	3.23%	-1.24%	2.97%	-0.57%	2.18%	2.92%	2.75%	1.88%	2.23%	1.91%	1.97%	1.78%	1.97%
Utilidad antes de Impuestos y Reparto de Utilid.	13.19%	7.75%	8.10%	8.23%	0.23%	7.00%	5.90%	6.63%	7.69%	9.65%	11.61%	9.02%	12.67%	13.61%	14.29%	15.14%	13.96%
Utilidad (Pérdida) Neta																	
CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO																	
Ventas Netas	9.11%	11.43%	nd	-0.60%	0.34%	2.81%	-6.69%	0.51%	2.19%	7.77%	6.78%	11.96%	2.97%	3.07%	2.93%	3.12%	17.88%
Costo de Ventas	8.90%	12.17%	nd	-0.04%	4.20%	46.46%	-3.82%	-9.45%	6.52%	2.75%	2.71%	2.61%	1.32%	1.38%	1.35%	1.45%	8.57%
Gastos de Operación	-5.77%	11.63%	nd	4.77%	0.81%	-122.06%	-7.08%	46.33%	-30.54%	0.00%	0.00%	17.83%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	-9.90%
Utilidad de Operación	30.89%	8.03%	nd	-10.50%	-17.83%	7.31%	-19.27%	-0.24%	42.88%	36.47%	24.51%	55.44%	9.00%	8.77%	7.92%	8.06%	76.12%
Costo Integral de Financiamiento	-96.93%	3629.28%	nd	-95.14%	3387.20%	-115.61%	52.72%	5.68%	-490.53%	44.15%	0.69%	-29.02%	-16.43%	-11.89%	6.06%	-6.79%	22.96%
Utilidad antes de Impuestos y Reparto de Utilidades	160.44%	-6.75%	nd	7.83%	-75.97%	286.77%	-29.48%	2.26%	17.26%	35.27%	28.46%	77.89%	12.31%	10.77%	8.06%	9.19%	82.08%
Utilidad (Pérdida) Neta	210.01%	-32.17%	nd	0.97%	-97.18%	3009.12%	-28.93%	-3.36%	-4.03%	35.27%	28.46%	44.22%	12.31%	10.77%	8.06%	9.19%	75.37%

GRUPO LAMOSA, S.A. DE C.V.
Estado de Situación Financiera
Pesos Constantes de Marzo del 2002
 Cifras en Millones

	1999 A	2000 A	31-Mar-01	30-Jun-01	31-Dic-01	2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 E	31-Dic-02 E	2002 E	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	30-Sep-03 E	31-Dic-03 E	FA 2003 E
ACTIVO TOTAL	\$ 2,776,503	\$ 2,798,153	\$ 2,803,471	\$ 2,788,501	\$ 3,111,320	\$ 3,111,320	\$ 3,133,605	\$ 3,203,732	\$ 3,242,823	\$ 3,297,522	\$ 3,408,988	\$ 3,437,192	\$ 3,471,733	\$ 3,515,734	\$ 3,515,734
ACTIVO CIRCULANTE	839,157	858,750	836,492	798,337	926,465	926,465	915,358	952,249	966,894	966,894	1,038,504	1,026,928	1,031,546	1,025,467	1,025,467
Efectivo e Inversiones Temporales	117,929	133,083	126,342	143,937	120,364	120,364	153,484	152,259	152,259	128,133	188,907	162,160	134,908	120,182	120,182
Cuentas y Doces por Cobrar (neto)	315,827	393,150	377,331	367,827	382,643	382,643	389,744	364,942	389,670	389,670	401,257	408,608	417,476	430,481	430,481
Otras Ctas y Doces por Cobrar (neto)	64,561	48,137	25,914	43,931	102,590	102,590	78,896	78,896	78,896	78,896	78,896	78,896	78,896	78,896	78,896
Inventarios	340,840	284,380	303,120	308,155	320,888	320,888	325,236	346,367	355,877	370,195	375,088	380,267	390,267	395,906	395,906
LARGO PLAZO	379,634	395,174	400,485	397,000	438,142	438,142	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448
Cuentas y Documentos por Cobrar	-	-	-	60,074	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras Inversiones	379,634	395,174	400,485	397,000	438,142	438,142	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448	475,448
INMUEBL, PLANT Y EQ. (NETO)	1,410,923	1,386,038	1,353,272	1,352,508	1,487,486	1,487,486	1,473,056	1,505,731	1,545,387	1,585,438	1,625,292	1,665,073	1,704,996	1,745,076	1,745,076
Inmuebles	672,922	652,928	743,702	741,517	875,186	875,186	897,014	1,026,914	1,094,432	1,125,934	1,225,419	1,426,452	1,528,272	1,528,272	1,528,272
Maquinaria y Equipo Industrial	1,267,992	1,139,736	1,139,736	1,095,522	1,173,432	1,094,432	987,014	987,014	987,014	987,014	987,014	987,014	987,014	987,014	987,014
Otros Equipos	76,373	81,555	71,526	77,349	77,349	91,065	76,786	76,786	76,786	76,786	76,786	76,786	76,786	76,786	76,786
Depreciación y Amortización Acumul	(623,876)	(735,638)	(681,478)	(683,410)	(741,787)	(790,137)	(692,271)	(717,817)	(743,182)	(769,175)	(795,629)	(823,167)	(851,208)	(879,972)	(879,972)
Construcciones en Proceso	17,512	30,864	73,986	118,042	177,023	216,940	263,806	197,855	164,879	164,879	131,903	98,927	65,952	32,976	32,976
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	60,924	43,525	37,986	37,772	116,472	116,472	124,351	124,351	124,351	124,351	124,351	124,351	124,351	124,351	124,351
OTROS ACTIVOS	85,864	114,666	175,236	202,536	142,755	142,755	145,392	145,392	145,392	145,392	145,392	145,392	145,392	145,392	145,392
PASIVO TOTAL	1,374,639	1,590,679	1,575,156	1,557,428	1,704,222	1,849,598	1,718,436	1,749,685	1,729,437	1,710,383	1,742,972	1,686,127	1,627,892	1,571,605	1,571,605
PASIVO CIRCULANTE	540,623	499,439	505,376	429,727	573,546	573,546	547,552	598,890	598,732	599,767	652,446	671,463	689,900	708,666	708,666
Proveedores	245,874	241,811	216,242	230,901	218,797	259,791	240,997	301,961	310,252	318,649	322,860	327,318	331,727	338,522	338,522
Créditos Bancarios	154,564	101,048	118,305	56,216	124,929	147,642	162,242	139,065	115,887	92,710	132,532	136,532	144,532	150,532	150,532
Impuestos por Pagar	31,504	35,317	41,746	23,266	26,494	39,589	42,895	29,343	27,623	73,439	82,083	90,643	97,861	105,642	105,642
Otros Pasivos Circulantes	108,682	120,263	129,081	119,344	124,270	126,524	114,970	114,970	114,970	114,970	114,970	114,970	114,970	114,970	114,970
PASIVO A LARGO PLAZO	764,025	733,549	701,050	762,035	824,937	824,937	808,242	788,153	768,063	747,974	727,884	652,022	576,160	500,297	500,297
Créditos Bancarios	429,172	474,201	455,030	368,936	404,802	429,237	426,896	416,224	405,551	394,879	384,209	317,761	251,316	184,870	184,870
Creditos Bursátiles	123,200	239,564	237,738	387,149	396,520	384,873	376,680	348,229	357,846	348,429	339,012	329,595	320,178	310,761	310,761
Otros Creditos	211,652	19,884	8,282	5,950	2,242	2,242	4,666	4,666	4,666	4,666	4,666	4,666	4,666	4,666	4,666
CREDITOS DIFERIDOS	6,874	288,344	291,135	289,441	328,971	317,056	287,566	287,566	287,566	287,566	287,566	287,566	287,566	287,566	287,566
OTROS PASIVOS	63,117	69,347	77,595	76,225	134,059	134,059	75,076	75,076	75,076	75,076	75,076	75,076	75,076	75,076	75,076
CAPITAL CONTABLE CONSOLID.	1,401,863	1,207,474	1,228,315	1,231,074	1,320,946	1,261,723	1,415,170	1,454,048	1,513,387	1,587,141	1,666,011	1,751,067	1,843,843	1,944,130	1,944,130
Participación Minoritaria	-	-	-	61,489	122,464	122,464	122,464	122,464	122,464	122,464	122,464	122,464	122,464	122,464	122,464
CAPITAL CONTABLE MAYORIT.	1,401,863	1,207,474	1,228,315	1,231,074	1,259,457	1,261,723	1,292,706	1,331,564	1,464,677	1,464,677	1,543,547	1,628,603	1,721,379	1,821,666	1,821,666
CAPITAL CONTRIBUIDO	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868	262,868
Capital Social Pagado (nominal)	2,540	2,433	2,400	2,488	2,457	2,433	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Actualización Capital Social Pagado	260,327	260,435	260,461	260,380	260,415	260,435	260,488	260,488	260,488	260,488	260,488	260,488	260,488	260,488	260,488
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	1,138,995	944,606	966,204	968,319	988,845	988,845	1,029,818	1,068,696	1,128,035	1,201,789	1,280,665	1,365,715	1,458,491	1,558,778	1,558,778
Reserva para Recompra de Acciones	1,284,546	1,337,195	1,378,257	1,695,490	1,734,759	1,781,928	1,806,058	1,844,102	1,860,614	1,930,005	1,993,455	2,064,713	2,143,650	2,228,949	2,228,949
Exceso(Insuf.) en la Act. de Capital Contable	(428,857)	(805,828)	(785,576)	(802,185)	(852,860)	(852,860)	(844,284)	(841,918)	(831,969)	(821,666)	(814,048)	(807,935)	(800,459)	(793,307)	(793,307)
Resultado Neto del Ejercicio	269,557	182,828	44,439	44,869	1,266	39,366	38,044	36,512	49,391	63,450	75,076	75,076	75,076	75,076	75,076
Pasivo + Capital	2,776,502	2,798,153	2,803,471	2,788,502	3,025,168	3,111,321	3,133,606	3,203,733	3,242,824	3,297,524	3,408,990	3,437,194	3,471,734	3,515,735	3,515,735

BASE COMÚN SOBRE LAS VENTAS

Cuentas por Cobrar Netas	17.96%	18.70%	73.80%	76.19%	86.28%	86.31%	22.03%	81.71%	71.24%	70.27%	69.48%	19.00%	67.69%	67.38%	67.05%
Inventarios	16.09%	12.05%	55.28%	56.54%	56.40%	57.07%	51.13%	59.10%	54.34%	54.89%	54.14%	53.13%	52.97%	52.12%	53.62%
Activos Circulantes	39.62%	36.38%	152.56%	148.48%	175.28%	164.79%	159.60%	162.57%	150.76%	143.36%	149.54%	143.47%	138.66%	134.99%	138.66%
Inmuebles, Planta y Equipo Neto	11.61%	10.25%	39.44%	42.37%	40.01%	46.21%	49.12%	51.52%	49.12%	47.25%	46.49%	45.73%	44.30%	44.30%	60.04%
Proveedores	21.56%	24.37%	104.56%	78.01%	96.87%	102.61%	102.72%	82.55%	72.30%	19.77%	74.41%	63.75%	53.73%	44.15%	11.54%
Créditos Bancarios Totales por Pagar															

BASE COMÚN (como porcentaje de total de activos)

Total Activos Circulantes	30%	31%	30%	29%	32%	30%	29%	30%	29%	29%	30%	30%	29%	29%	29%
Maquinaria y Equipo Industrial	46%	41%	41%	39%	39%	35%	31%	30%	30%	30%	29%	29%	28%	28%	28%
Pasivos Circulantes	19%	18%	18%	16%	16%	18%	17%	18%	18%	18%	19%	20%	20%	20%	20%
Proveedores	9%	9%	8%	8%	7%	8%	8%	8%	8%	10%	9%	10%	10%	10%	10%
Impptos. por Pagar y Otros Pasivos Circulantes	5%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Total Pasivos Circulantes	19%	18%	18%	15%	16%	18%	17%	18%	18%	18%	19%	20%	20%	20%	20%
Pasivos de Largo Plazo	28%	26%	25%	27%	27%	27%	26%	25%	24%	23%	23%	19%	17%	14%	14%
Créditos Diferidos	0%	10%	10%	10%	11%	10%	9%	9%	9%	9%	8%	8%	8%	8%	8%
Total Capital Contable	50%	43%	44%	44%	44%	41%	45%	47%	48%	48%	49%	51%	53%	55%	55%

GRUPO LAMOSA, S.A. DE C.V.
Estado de Cambios en la Situación Financiera
Pesos Constantes de Marzo del 2002

	2003 E															
	1999 A	2000 A	31-Mar-01	30-Jun-01	30-Sep-01	31-Dic-01	FA 2001	31-Mar-02 A	30-Jun-02 E	30-Sep-02 E	31-Dic-02 E	FA 2002 E	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	30-Sep-03 E	31-Dic-03 E
RESULTADO NETO	279,384	182,828	44,869	1,266	39,366	129,935	38,044	36,512	49,391	63,450	187,397	71,258	78,936	85,300	93,135	328,630
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recur	33,821	85,975	33,281	28,827	91,303	186,145	30,051	25,546	25,366	25,993	106,955	26,654	27,338	28,041	28,764	110,797
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	313,205	268,803	77,173	30,093	130,669	316,080	67,490	62,057	74,757	89,443	294,352	97,913	106,274	113,341	121,899	439,426
Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	(137,027)	22,577	(50,871)	52,173	(112,245)	(107,685)	(20,963)	49,312	(35,972)	(38,009)	(45,633)	36,199	9,489	(4,243)	929	42,375
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) POR LA OPERACION	176,178	291,380	27,279	82,266	18,424	208,395	46,527	111,369	38,785	51,434	248,720	134,112	115,763	109,098	122,829	481,801
Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	48,891	(87,941)	(1,386)	160,254	29,872	187,943	72,990	(17,723)	(10,141)	(9,786)	35,340	(12,471)	(69,749)	(68,386)	(68,710)	(219,317)
Flujo Derivado por Financiamiento Propio	(26,275)	(28,106)	(28,728)	83	(96)	(28,742)	-	0	0	0	0	(0)	0	(0)	0	0
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FINAN.	22,616	(116,046)	(1,386)	160,336	29,776	159,201	72,990	(17,723)	(10,141)	(9,786)	35,340	(12,471)	(69,749)	(68,386)	(68,710)	(219,317)
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) EN ACT. DE INVERS.	(246,462)	(160,180)	(83,421)	(51,502)	(79,187)	(380,325)	(86,389)	(58,221)	(65,021)	(66,044)	(275,675)	(66,509)	(67,118)	(67,964)	(68,844)	(270,435)
Incr. (Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	(47,668)	15,154	(4,376)	(53,748)	(12,729)	(12,729)	33,128	35,425	(36,378)	(24,396)	7,779	55,131	(21,104)	(27,252)	(14,725)	(7,951)
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	165,597	117,929	133,083	128,707	74,959	133,083	120,354	153,482	188,907	152,529	120,354	128,133	183,264	162,160	134,908	128,133
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	117,929	133,083	128,707	238,374	120,364	120,354	153,482	188,907	152,529	128,133	128,133	183,264	162,160	134,908	120,182	120,182

Cifras en Miles

GRUPO LAMOSA, S.A. DE C.V.
Razones Financieras

	1999 A	2000 A	2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02	2002 E	31-Dic-02	FA 2002 E	31-Mar-03	2003 E	30-Jun-03	30-Sep-03	31-Dic-03	FA 2003 E
Rentabilidad														
Resultado Neto/Ventas Netas	13.19%	7.75%	5.90%	6.63%	7.69%	9.65%	11.61%	9.02%	12.67%	13.61%	14.29%	14.29%	15.14%	13.96%
EBITDA/Ventas Netas	20.60%	20.39%	18.47%	15.68%	20.52%	24.48%	27.72%	22.64%	29.10%	30.48%	31.76%	31.76%	33.08%	31.16%
EBITDA/Capital Contable Mayoritario	31.12%	39.85%	33.12%	7.30%	9.11%	12.26%	14.82%	39.45%	13.90%	14.42%	14.74%	14.74%	15.09%	51.72%
EBITDA/Activo Total	15.71%	17.20%	14.51%	3.22%	3.98%	4.97%	6.01%	17.82%	6.31%	6.73%	7.10%	7.10%	7.37%	26.35%
Rendimiento sobre activos	10.06%	6.53%	4.18%	1.21%	1.41%	1.88%	2.38%	6.75%	2.58%	2.84%	3.03%	3.03%	3.27%	11.54%
Rendimiento sobre capital	19.93%	15.14%	10.30%	2.69%	3.10%	4.03%	4.94%	14.01%	5.28%	5.57%	5.71%	5.71%	5.91%	20.87%
Productividad														
Rotación de Cuentas por Cobrar	7.84	6.66	5.68	1.47	1.73	1.73	1.73	6.14	1.73	1.76	1.76	1.76	1.76	6.75
Periodo Promedio de Cobranza	45.91	54.07	63.41	61.84	52.58	52.58	52.58	58.58	52.58	51.57	51.57	51.57	51.57	13.48
Rotación de Inventarios	4.47	5.21	5.18	1.28	1.15	1.15	1.14	4.28	1.14	1.14	1.13	1.13	1.13	4.41
Periodo Promedio de Inventarios	80.52	69.10	69.55	71.12	78.87	78.87	79.88	84.02	79.88	79.88	80.89	80.89	80.89	20.65
Rotación de Proveedores	5.91	6.74	6.03	1.56	1.32	1.32	1.32	4.98	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32	5.19
Rotación de Activo Total	0.76	0.84	0.20	0.20	0.18	0.18	0.71	0.18	0.18	0.19	0.20	0.20	0.72	0.20
Rotación de Activo Fijo Neto	1.50	1.70	0.41	0.40	0.38	0.38	1.48	0.39	0.39	0.41	0.43	0.43	1.52	0.42
Riesgo Financiero (Apalancamiento)														
Deuda Total	49.51%	56.85%	56.19%	55.85%	56.33%	59.45%	59.45%	54.84%	54.61%	53.33%	51.87%	51.87%	51.13%	49.06%
Pasivo Total/Capital Contable Mayoritario	0.98	1.32	1.28	1.27	1.29	1.47	1.47	1.21	1.20	1.14	1.08	1.08	1.05	0.96
Pasivo Largo Plazo/Activo Fijo Neto	0.54	0.53	0.52	0.56	0.55	0.55	0.52	0.55	0.52	0.50	0.47	0.47	0.45	0.39
Ventas Netas/Pasivo Total	1.54	1.48	0.35	0.35	0.32	0.30	1.19	0.33	0.33	0.37	0.39	0.39	1.41	0.41
EBITDA/Intereses Pagados	3.54	3.95	3.74	3.22	9.41	8.40	10.08		13.04	15.98	16.16	16.16	18.62	15.85
Liquidez														
Razón Circulante	1.55	1.72	1.66	1.86	1.94	1.62	1.62	1.67	1.59	1.59	1.61	1.61	1.59	1.53
Prueba del Acido	0.92	1.15	1.06	1.14	1.31	1.06	1.06	1.14	1.01	1.00	0.99	0.99	1.02	0.96
Razón de Efectivo	0.22	0.27	0.25	0.17	0.48	0.21	0.21	0.28	0.32	0.25	0.21	0.21	0.28	0.24
Capital en Trabajo	298.534	359.311	331.116	368.610	464.090	352.919	352.919	367.806	353.919	353.513	367.126	367.126	386.059	355.466

Hoja en blanco dejada intencionalmente

Hoja en blanco dejada intencionalmente

Hoja en blanco dejada intencionalmente

Los Reportes Burkenroad Latinoamérica son análisis financieros de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y evaluación de proyectos de pequeñas y medianas empresas de Latinoamérica elaborados por estudiantes de las carreras de Contador Público y Finanzas, así como de Licenciado en Administración Financiera con el apoyo de profesores del Departamento Académico de Contabilidad y Finanzas del ITESM, Campus Monterrey.

El Tec de Monterrey, el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela y la Universidad de los Andes de Colombia, con la cooperación de la Universidad de Tulane de Estados Unidos de América y con el apoyo financiero del Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo llevan a cabo el Programa Burkenroad Latinoamérica que permite enriquecer el capital humano de la región al proveer entrenamiento en técnicas de análisis financiero, específicamente para la elaboración de reportes financieros de empresas en la Bolsa y de evaluación de proyectos de inversión para pequeñas y medianas empresas. El programa también tiene el objetivo de proveer información financiera a inversionistas y a instituciones financieras para facilitar a las empresas el acceso a diferentes fuentes de financiamiento.

Los reportes que se desarrollan en este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas Latinoamericanas. Los reportes financieros de compañías que cotizan en la Bolsa se distribuyen a inversionistas nacionales e internacionales a través de publicaciones y sistemas de información financiera como Bloomberg y otros. Los reportes de evaluación de proyectos de inversión son distribuidos únicamente a las compañías beneficiarias para su presentación privada a instituciones financieras o potenciales inversionistas. Anualmente se realiza una conferencia en la que las compañías analizadas son invitadas a presentar sus planes, situación financiera y proyectos de inversión a la comunidad financiera.

Para mayor información del Programa Burkenroad Latinoamérica favor de visitar la página web:
www.mty.itesm.mx/daf/deptos/cf/burkenroad y/o www.latinburkenroad.org

Daniel Moska Arreola

dmoska@itesm.mx

Director de Investigación
Reportes Burkenroad México
Departamento Académico de
Contabilidad y Finanzas

División de Administración y Finanzas
ITESM, Campus Monterrey
Tel y Fax: +52 (81) 8328-4196

Moisés Benavides Elizondo

moises.benavides@itesm.mx

Coordinador Técnico Programa
Burkenraod Latinoamérica
Departamento Académico de
Contabilidad y Finanzas

División de Administración y Finanzas
ITESM, Campus Monterrey
Tel: +52 (81) 8358-2000
ext. 4315 y 4316
Fax: +52 (81) 8328-4196

