

Abril 15, 2002

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V

IMSA UBC / BMV

Cobertura Inicial: Diversificación y Liderazgo en sus segmentos de negocio, cartas fuertes de IMSA

Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM

Precio: \$13.11 IPC: 7391.25 IMC30: 130.11 DJIA: 10093.67

- Liderazgo en sus divisiones: acero, baterías y material para construcción.
- Ventas en el extranjero de un 46%.
- Nuevas inversiones en el 2002 por 156 millones de dólares.
- IMSA no es productor del acero, por lo tanto sus bajos costos fijos se traducen en un menor apalancamiento operativo.
- Consolidación de un año completo de VP Buildings en IMSATEC.
- Beneficios por la ley arancelaria de los Estados Unidos a los importadores de acero que excluye a México.
- Precio esperado de la acción: \$16.80

Valuación	2001A	2002E	2003E
UPA	\$0.53	\$0.37	\$0.37
P / U	24.74x	35.43x	35.43x
FEPA*	\$0.85	\$0.79	\$0.87
P / FEPA	15.47x	16.69x	15.14x

Capitalización		Información de la acción	
Acciones en circulación (miles)	2,813,000	Rango (52 semanas)	\$7.20 - \$14.00
Valor de capitalización (MDP)	7,268	Valor en libros por acción	\$20.20
Valor de la Empresa (MDP)**	80,433	Dividendo pagado	\$0.32
Volumen diario promedio 6 meses	51,816	Desempeño de la acción 12 meses [^]	88.8%
		Beta	0.2828

Todos los datos son a la fecha del reporte o al primer cuarto del 2002.

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.

**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:

Larissa de la Cruz
Georgina Sierra
Yolanda Garza

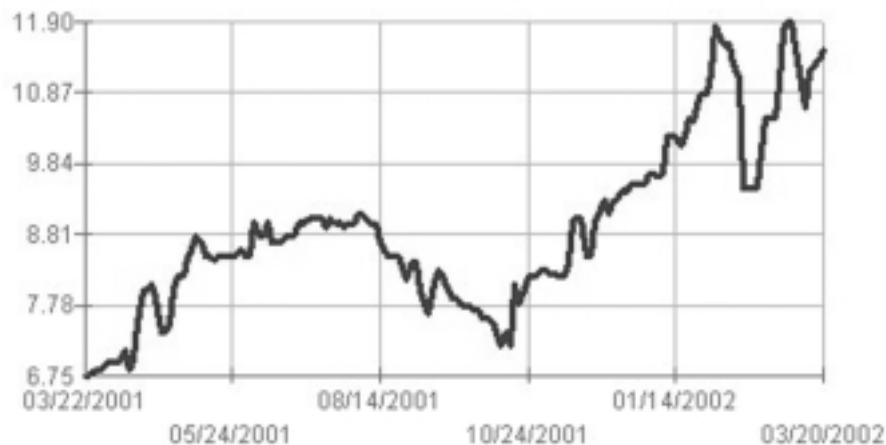
Tutores:

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 DEL PRECIO DE LA ACCION



Fuente: Infosel Inversionista

DESCRIPCION DE LA COMPAÑIA

Industrias Monterrey S.A. de C.V., se remonta en sus orígenes a la actividad del Sr. Jacques Clariond, inmigrante francés. Se funda en 1936 por Don Roberto L. Garza y posteriormente fue apoyado por Don Eugenio y Doña Consuelo Clariond así como por Don Fernando Canales Salinas. Actualmente encabezado por el Sr. Eugenio Clariond Reyes, como Director General. Grupo IMSA S.A. de C.V. (IMSA), es un conglomerado empresarial familiar, que abarca cuatro segmentos de negocio: productos procesados de acero, baterías para automóviles, productos de aluminio y productos para la construcción. La compañía exporta a los cinco continentes y cuenta con operaciones de distribución y manufactura en México, Estados Unidos de América, Centro y Sudamérica.

Las áreas de negocio de IMSA son manejadas a través de sus cuatro divisiones: Imsa-Acero en productos de acero recubierto, Enermex en baterías automotrices, Imsalum en productos de aluminio e Imsatec en productos de acero y plástico. El 46% de sus ingresos provienen de exportaciones y subsidiarias en el extranjero.

Portafolio

IMSA

	Ventas netas	Participación	Utilidad de Operación	Participación	Margen Operativo
Imsa-Acero	9,749	46.3%	1,067	49.4%	10.94%
Enermex	3,842	18.2%	640	29.6%	16.66%
Imsatec	4,682	22.2%	328	15.2%	7.01%
Imsalum	<u>2,796</u>	<u>13.3%</u>	<u>124</u>	<u>5.7%</u>	<u>4.43%</u>
Grupo IMSA	21,069	100%	2,159	100%	10.25%

(Información anual del 2001)

Fuente: Información de la Compañía

La participación de mercado que tienen los principales productos que maneja IMSA de sus diferentes divisiones tanto en México como en Estados Unidos y Centro y Sudamérica, se muestra a continuación:

**Divisiones de Grupo
IMSA**

IMSA-Acero

Es el mayor productor en México de acero recubierto y el principal de lámina galvanizada que utiliza el recubrimiento de zinc-aluminio. Cuenta con cinco centros de servicio que agregan valor a sus productos y catorce centros de distribución. Imsa-Acero obtiene planchón y otros productos de acero (de Imexa, Ahmsa y CST-Brasil entre otros) y lo convierte en productos de mayor valor agregado.

País	Productos	Participación de mercado
México	Acero galvanizado	47%
	Acero pre-pintado	50%
	Baterías automotrices	75%
	Extrusión de aluminio	32%
	Escaleras de aluminio	70%
	Paneles insulados	60%
	Paneles de fibra de vidrio	85%
Centro América	Acero galvanizado	30%
USA	Acero galvanizado	30%
	Edificios metálicos	15%
	Escaleras	20%
	Paneles insulados	40%
	Paneles de fibra de vidrio	22%
	Baterías automotrices	11%
Argentina	Baterías automotrices	44%
Brasil	Baterías automotrices	20%

Fuente: Información de la Compañía

Aproximadamente el 60% de su producción es vendida en forma directa o indirecta a la industria de la construcción y el resto al sector industrial, entre ellos, electrodomésticos y autopartes.

Esta división inició operaciones en 1936. En 1991 adquirió del Gobierno Federal APM, empresa productora de lámina rolada en frío y caliente. En 1997 adquiere a Ignasa-Guatemala, productora de acero galvanizado. En 1999, adquiere dos plantas de Ahmsa en Monclova, Coahuila; una de ellas de lámina galvanizada con capacidad de 220 mil toneladas anuales y la otra de lámina pintada con 65 mil toneladas, además de un centro de servicio para procesar acero.

En junio del 2000 adquiere por US \$234 millones el 100% de las acciones de Steelscape e IMSA Building Products (IBP), antes llamadas BHP Coated Steel Corporation y BHP Steel Building Products USA Inc. respectivamente (que pertenecían al grupo australiano The Broken Hill Proprietary Company Ltd.). Con esta adquisición, la capacidad de IMSA-Acero de acero recubierto creció un 36% en acero recubierto. Posteriormente IMSA Building Products (IBP) pasa a formar parte de Imsatec.

Principales productos:

Lámina de acero rolado en caliente y rolado en frío, lámina galvanizada con zinc, Galvalume y Galvanneal, lámina de acero pintado, lámina acanalada, galvanizada y pintada y perfiles tubulares de acero galvanizado.

Enermex

Baterías automotrices y productos relacionados. Es el mayor productor de baterías automotrices en México. Su asociación con JCI y Varta (en 1998) lo convirtió en un competidor de talla mundial ya que JCI es el segundo productor de baterías más grande del mundo y el mayor en EUA.

El 90% de los ingresos de Enermex provienen del mercado de reposición, mismo que ha demostrado ser menos vulnerable que el de equipo original. Su participación en el mercado nacional de reposición es del 75%.

Su producción está integrada verticalmente desde la recuperación de baterías y fundición de plomo hasta el procesamiento de polipropileno. Recicla la totalidad de sus requerimientos de plomo para su operación en México, lo que le brinda una mayor competitividad en costos.

IMSA incursionó en esta industria en 1987 al adquirir las compañías Acumuladores Mexicanos y Acumuladores del Centro. A partir de ahí ha crecido a través adquisiciones de negocios relacionados en México, Venezuela, EUA, Argentina y Brasil. En septiembre de 1998 se asocia con JCI y Varta.

Principales productos:

Baterías automotrices, marinas, para motocicleta y filtros automotrices (para aceite, gasolina y aire). Marcas: LTH, América, Full Power, Monterrey, Cronos, Celtic, Diener Integral, Nationwide, Fulgor, Everlite Integra, Durex y Battery FC.

Imsatec

Es un conjunto de empresas que producen paneles de acero aislado con poliuretano para la construcción de techos y paredes para cámaras de refrigeración, edificios metálicos y componentes metálicos para la construcción, paneles plásticos de acrílico y poliéster, flejes para empaques y productos de acero galvanizado. La división atiende a los mercados de construcción industrial, comercial y doméstica.

En el mes de octubre del 2000 su subsidiaria Stabilit inició la construcción de una nueva planta para producir lámina plástica reforzada con fibra de vidrio. Esta planta está localizada en Moscow, Tennessee y será parte de Stabilit America Inc. (Glasteel), e inició operaciones en el 2001. En septiembre de ese año, IMSA adquirió de The LTV Corporation los activos de VP Buildings, Inc. Los resultados de esta adquisición comenzaron a consolidarse en IMSATEC en el mes de octubre. Hacia finales del 2001 se traspasó IMSA Building Products (IBP) de IMSA ACERO a VP Buildings.

Principales productos:

Edificios metálicos, componentes metálicos para la construcción, paneles de acero con aislamiento térmico, lámina plástica reforzada con fibra de vidrio, productos de acero y plástico para embalaje, productos de acero para la construcción de carreteras, torres de transmisión de energía eléctrica y servicios de galvanizado por inmersión.

Imsalum

Es el mayor fabricante de productos de aluminio y uno de los principales productores de escaleras en Norteamérica. En el negocio de escaleras, IMSALUM tuvo un crecimiento importante en el volumen que exporta a países distintos a los Estados Unidos, al lograr comercializar sus productos en 24 países durante el 2001. En los Estados Unidos continuó avanzando en el segmento comercial, sin embargo, el segmento industrial se mantuvo deprimido por la situación económica que se agudizó a finales del 2001.

Principales productos:

Extrusiones de aluminio, escaleras de aluminio, fibra de vidrio y madera, puertas y ventanas prefabricadas corredizas de aluminio.

Imsalum se creó en 1989 gracias a la adquisición de Cuprum. En 1998 adquirió Alcomex, productora de perfiles industriales, y constituyó Louisville Ladder Group mediante la fusión de su negocio de escaleras (de uso doméstico) con el de Emerson Electric (de uso industrial)

ANALISIS DE LA INDUSTRIA

Aunque IMSA forma parte en dos de sus segmentos de negocio de la industria del acero, por su posición de no ser fabricante primario es menos sensible a los movimientos cíclicos que enfrenta esta industria.

La producción mundial de acero registró una disminución marginal durante el 2001, mientras que el consumo se redujo en mayor proporción debido a la desaceleración de las principales economías industriales. Lo anterior continua provocando un exceso en la oferta que se manifiesta en la acumulación de inventarios por 64 millones de toneladas mundialmente, una reducción marginal con respecto del año anterior, y que los precios del acero se mantengan cerca del nivel más bajo que se presentó en octubre de 1998.

Este sector se ha caracterizado por un gran dinamismo en México, a partir de su privatización en 1991. En los últimos seis años el crecimiento medio de este sector en el PIB ha sido de 9.7%, siendo así uno de los sectores con mejor desempeño de la economía. En cuanto a capacidad instalada, el crecimiento medio anual ha sido de 7.9%, pasando de 9.0 millones de toneladas en 1990 a 15.5 millones en 1997. El incremento en producción registrado en los últimos años colocó a México como el segundo productor de acero en América Latina, sólo después de Brasil. A escala mundial pasó del lugar número

19 en 1993 al 14 en 1996, y descendió al lugar número 16 en el año 2001, quedando por debajo de Turquía, Canadá y España.

La producción de acero se utiliza principalmente para la construcción (39.7%), la manufactura de maquinaria y equipo (17.7%), como insumo de la industria automotriz (17.5%) y en aparatos electrodomésticos.

La industria acerera es intensiva en capital, la instalación o expansión de plantas requiere en promedio un tiempo de maduración superior a los dos años. Este hecho sumado a los fuertes montos de inversión requeridos para entrar al mercado y a la existencia de economías de escala, conlleva a un alto grado de concentración de la actividad en México, sin embargo, en el ámbito internacional esta industria se encuentra fragmentada.

VARIABLES MACROECONOMICAS

Un consenso de economistas espera que la economía mundial despunte en la segunda mitad del 2002. Se adjunta un consenso 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 PS / US	Cetes 28 días
2002	1.5	2.8%	4.9%	9.28	7.7%
2003	4.3	6.4%	4.0%	9.75	8.0%

Fuente: Consenso de pronósticos económicos (Bank One Economic Outlook Center)

Fitch, Moody's y S&P han otorgado el grado de inversión a México; las razones son el fortalecimiento del marco regulatorio, la evolución económica 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.

COMPETENCIA

Su principal competidor en México es Hylsamex S.A. de C.V., la cual es una compañía controladora que a su vez subsidiaria de Alfa, S.A. de C.V. Se dedica a la manufactura de productos de acero, a través de dos principales subsidiarias: Hylsa S.A. de C.V. y Galvak, S.A. de C.V.

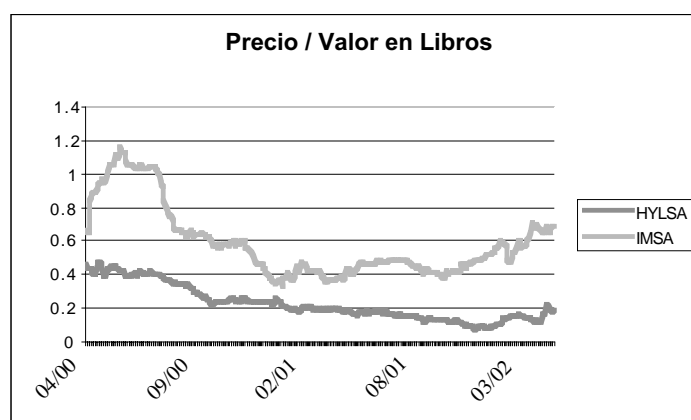
Principales Productos: Lámina rollada en caliente, en frío, alambón, varilla, lámina galvanizada, y tubería con costura.

Hylsamex es una compañía que participa en toda la cadena siderúrgica desde la generación de sus insumos, hasta la producción y fabricación del acero. Lo anterior hace que los costos fijos de la empresa sean más elevados y por lo tanto sus costos de producción sean más altos con relación a IMSA. Actualmente presenta un alto nivel de endeudamiento con muy bajas coberturas: La cobertura de intereses por UAFIRDA es de

apenas 1.09x (veces) y sus exportaciones anuales cubren sólo 0.13x su deuda. Aunque se trabaja por una reestructura paulatina de la deuda, su riesgo financiero es alto.

Emisora	Valor de Capitalización (US MM)	Ventas Marzo 31, 2002 (PS MM)	Utilidad Neta (PS MM)	Precio / FEPA
AHMSA	95	ND	ND	1.04
HYLSA	306	2,654.3	-288.3	4.24
IMSA	801	5,147.8	371.4	4.96
TAMSA	700	1,462.2	94.2	5.99

Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel Inversionista



RIESGO DE INVERSION

Alto nivel de deuda en moneda extranjera

Aproximadamente el 96% de su deuda a largo plazo está representado por préstamos denominados en dólares, sin embargo, el 52% de sus ventas son en dólares.

Volatilidad de Mercados

Por su alta actividad económica en el mercado extranjero, IMSA se ve influenciada por la volatilidad en el entorno económico extranjero, más específicamente en el mercado estadounidense. Asimismo, una parte de sus ventas son a países sudamericanos por lo que cambios en la situación política o económica de estos países podrían afectar la situación de la empresa.

Producto Interno Bruto

Existe una correlación positiva entre la industria del acero y el PIB, por la cual en años de crecimiento del PIB las ventas de la industria se incrementan. Sin embargo, durante el 2001 el crecimiento del PIB fue negativo, afectando al crecimiento en ventas de la empresa; aún así, se espera crezca durante los próximos años.

TESIS DE INVERSION

Las principales ventajas competitivas de IMSA son:

Bajos Costos Fijos

No ser productor primario de acero (a diferencia de sus competidores) y no encontrarse expuesto directamente al ciclo del acero, provoca que sus precios de venta estén fuertemente relacionados con sus costos variables.

Liderazgo de mercado

IMSA es el mayor productor en México de acero con recubrimiento, extrusiones de aluminio y baterías automotrices. Domina el mercado mexicano en sus diversos segmentos. Se le atribuye esta sólida participación de mercado a sus operaciones de manufactura eficientes y tecnológicamente avanzadas, numerosas centrales de distribución así como a su cultura corporativa orientada al servicio.

Expansión y diversificación geográfica de mercados

En el 2001, el 46% de sus ingresos provinieron de exportaciones y subsidiarias en Estados Unidos de América, Argentina, Brasil, Chile, Guatemala y Venezuela. Eso le permite disminuir el riesgo en sus operaciones.

Red de distribución

Cuenta con una red de distribución nacional que proporciona un alto valor agregado para todos sus clientes, así como una red internacional que abarca principalmente Estados Unidos y Centroamérica.

Costo Financiero

IMSA se encuentra financiado por pasivos bancarios en dólares cuyo costo financiero es bajo con relación al costo de la deuda actual en nuestro país. Las tasas de interés, en promedio combinado del corto y largo plazo, son de LIBOR más 1.70% aproximadamente. Esto se refleja en un menor costo financiero en el estado de resultados.

Diversificación

IMSA participa en negocios diversos (procesamiento de acero, baterías y productos de construcción) que no están muy relacionados, lo que ocasiona que algunas de sus divisiones que generan un margen menor, no afecten significativamente los resultados consolidados. Esto también representa una ventaja ya que IMSA tiene liderazgo en el mercado en todas sus divisiones, lo cual se refleja en estabilidad y le permiten lograr un crecimiento sostenido.

Ley Arancelaria de EUA

Estados Unidos impone aranceles contra importaciones de acero provenientes de Asia, la Unión Europea y Brasil, entre otros. Los aranceles están en un rango de 8% a 30% y estarán vigentes durante 3 años. Pero se excluye de las sanciones a México, Canadá y Argentina, entre otros países. La nueva ley arancelaria beneficia a las siderúrgicas mexicanas, puesto que una parte importante de sus exportaciones se dirigen a los Estados Unidos, y podrán exportar sus productos a mejores precios.

RESUMEN DE INVERSION

Esperamos que para el cierre del año 2002 se genere un incremento en los ingresos cercano al 11% en términos de dólares, explicado principalmente por la consolidación de un año completo de VP Buildings, así como un ligero repunte en los precios del acero hacia la segunda mitad del año. El margen operativo registrará una ligera contracción ya que VPB tiene un menor margen.

Impulsado por la utilidad operativa, el flujo de efectivo se espera ser superior. Las inversiones para el presente año ascienden a US \$156 millones, las cuales serán financiadas en su mayoría con los recursos propios de la operación. Para el próximo año, esperamos una mejora en términos generales en sus resultados, por mejores expectativas económicas, incrementos en el precio del acero, así como la exclusión de México en las nuevas leyes arancelarias de los Estados Unidos.

Considerando la mejora en sus resultados, el potencial de crecimiento en el precio teórico, así como la afectación en los precios de sus productos, consideramos a la acción como **MARKET OUTPERFORM**.

GRUPO IMSA, S.A. de C.V.

Estado de Resultados

*En pesos mexicanos constantes a Marzo del 2002

Cifras en Miles

	2001 A			2002 E			2003 E			FA 2003 E							
	FA 1999	FA 2000	31-Mar-01	30-Sep-01	30-Jun-01	31-Dec-01	FA 2001	31-Mar-02 A	30-Jun-02 E		30-Sept-02 E	31-Dic-02 E	30-Jun-03 E	30-Sept-03 E	31-Dic-03 E	FA 2003 E	
VENTAS NETAS	19,682,406	21,954,190	4,867,635	5,473,002	5,215,518	5,473,002	21,069,592	5,147,849	5,920,026	6,046,719	6,197,282	23,311,876	6,384,795	6,552,432	6,723,238	6,922,207	26,582,672
Costo de Ventas	14,085,345	17,124,263	3,784,693	4,237,233	3,994,092	4,339,406	16,355,424	4,082,776	4,457,841	4,553,242	4,666,617	17,760,475	4,807,817	4,934,049	5,062,667	5,212,493	20,017,026
RESULTADO BRUTO	5,597,059	4,829,927	1,082,942	1,235,769	1,221,426	1,133,596	4,714,168	1,065,073	1,462,186	1,493,477	1,530,665	5,551,401	1,576,979	1,618,383	1,660,571	1,709,714	6,565,647
Gastos de Operación	2,559,241	2,582,516	644,955	674,467	680,594	722,669	2,722,685	705,564	731,985	747,650	766,266	2,951,465	789,452	810,179	831,298	855,900	3,286,829
RESULTADO DE OPERACION	3,037,819	2,247,410	437,987	561,302	540,832	410,927	1,991,483	359,509	730,201	745,827	764,398	2,599,935	787,527	808,204	829,272	853,814	3,278,817
Costo Integral de Financiamiento	(393,619)	394,017	86,628	(296,417)	(249,524)	(296,417)	5,220	(151,640)	100,578	185,831	231,128	(365,897)	46,816	102,165	104,878	109,963	363,823
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINAN.	3,431,437	1,853,393	351,359	799,343	796,483	709,343	1,986,262	511,149	629,622	559,996	533,271	2,234,038	740,711	706,039	724,394	743,851	2,914,994
Otras Operaciones Financieras	(139,976)	(384,706)	(71,406)	(62,347)	(79,485)	(62,347)	(244,037)	(42,301)	0	0	0	(42,301)	0	0	(87,500)	34,000	(53,500)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	3,571,413	2,238,100	422,565	771,691	716,998	647,000	2,230,299	553,450	629,622	559,996	533,271	2,272,339	740,711	706,039	736,894	709,851	2,968,494
Provision para Impuestos y P.T.U.	796,195	623,369	154,444	109,339	87,574	70,486	609,643	156,172	251,849	223,998	213,308	845,328	296,284	282,415	324,757	283,940	1,187,998
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	2,775,218	1,614,731	268,121	662,352	600,593	89,590	1,620,656	397,278	377,773	335,998	319,962	1,431,012	444,427	423,623	487,136	425,910	1,781,096
RESULTADO NETO CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD.	2,775,218	1,614,731	268,121	662,352	600,593	89,590	1,620,656	397,278	377,773	335,998	319,962	1,431,012	444,427	423,623	487,136	425,910	1,781,096
Pérdidas Extraord. Egresos (Ingresos) neto	(342,224)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RESULTADO NETO	3,117,443	1,614,731	268,121	662,352	600,593	89,590	1,620,656	397,278	377,773	335,998	319,962	1,431,012	444,427	423,623	487,136	425,910	1,781,096
Participación Minoritaria	456,061	200,000	22,073	52,964	49,090	20,210	144,337	25,847	52,888	47,040	44,795	170,570	62,220	59,307	68,199	59,627	249,353
RESULTADO NETO MAYORITARIO	2,661,382	1,414,731	246,048	609,388	551,503	69,380	1,476,319	371,431	324,885	288,958	275,168	1,260,442	382,207	364,316	418,937	366,283	1,531,743
Numero de acciones en circulación	2,787,866	2,809,924	2,809,924	2,814,985	2,809,974	2,815,176	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119	2,815,119
Unidad por acción	0.95	0.50	0.09	0.22	0.20	0.02	0.52	0.13	0.12	0.10	0.10	0.45	0.14	0.13	0.15	0.13	0.54

BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)

Costo de Ventas	72%	78%	78%	77%	77%	77%	78%	79%	75%	75%	75%	76%	75%	75%	75%	75%	75%
Utilidad Bruta	28%	22%	22%	23%	23%	23%	22%	21%	25%	25%	25%	24%	24%	25%	25%	25%	25%
Gastos de Operación	13%	12%	13%	12%	13%	13%	13%	14%	12%	12%	12%	13%	12%	12%	12%	12%	12%
Utilidad de operación	15%	10%	9%	11%	10%	8%	9%	7%	12%	12%	12%	11%	11%	12%	12%	12%	12%
Utilidad antes de Imptos. y PTU	18%	10%	9%	14%	17%	3%	11%	11%	11%	9%	9%	10%	12%	11%	12%	10%	11%
Utilidad Neta	16%	7%	6%	12%	12%	2%	8%	8%	6%	6%	5%	6%	7%	6%	6%	6%	7%

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

Ventas	nd	12%	nd	6%	7%	6%	-1%	-4%	15%	2%	2%	11%	3%	3%	3%	3%	14%
Costo de Ventas	nd	22%	nd	6%	6%	4%	-2%	-4%	9%	2%	2%	2%	3%	3%	3%	3%	13%
Utilidad Bruta	nd	-14%	nd	13%	13%	4%	-11%	-6%	37%	2%	2%	18%	3%	3%	3%	3%	18%
Gastos de Operación	nd	1%	nd	5%	5%	1%	6%	-2%	4%	2%	2%	8%	3%	3%	3%	3%	11%
Utilidad de operación	nd	-26%	nd	25%	25%	9%	-31%	-13%	103%	2%	2%	31%	3%	3%	3%	3%	26%
Utilidad antes de Imptos. y PTU	nd	-37%	nd	107%	107%	-82%	0%	-28%	14%	-11%	-5%	2%	39%	12%	15%	-13%	30%
Utilidad Neta	nd	-48%	nd	124%	124%	-85%	0%	-40%	-5%	-11%	-5%	-12%	39%	12%	15%	-13%	24%

GRUPO IMSA, S.A. de C. V.

Estado de Situación Financiera

**En pesos mexicanos constantes a Marzo del 2002

Cifras en Miles

	2001 A		2002 E		2003 E		2003 E		2003 E		2003 E				
	31-Mar-01	30-Jun-01	30-Sep-01	31-Dec-01	FA 2001	31-Mar-02 A	30-Jun-02 E	30-Sept-02 E	31-Dic-02 E	FA 2002 E	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	30-Sept-03 E	31-Dic-03 E	FA 2003 E
ACTIVO TOTAL	\$25,833,526	\$27,687,777	\$25,642,996	\$27,801,554	\$27,801,554	\$26,743,525	\$28,870,566	\$29,190,795	\$29,596,882	\$29,596,882	\$30,101,705	\$30,590,705	\$31,142,145	\$31,694,790	\$31,694,790
ACTIVO CIRCULANTE	9,970,997	9,564,229	8,407,185	9,714,007	9,714,007	8,820,229	10,525,422	10,428,744	11,158,952	11,158,952	11,990,990	12,808,303	13,689,159	14,572,327	14,572,327
Efectivo e inversiones temporales	870,554	578,335	715,720	358,847	483,837	746,449	1,344,627	1,185,602	1,829,769	1,829,769	2,529,838	3,248,885	3,902,903	4,656,661	4,656,661
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	3,372,409	3,229,690	2,575,143	2,891,512	3,331,415	3,106,169	3,617,794	3,628,031	3,649,510	3,649,510	3,688,993	3,713,045	3,809,835	3,945,671	3,945,671
Inventarios	5,330,117	5,144,118	3,743,313	3,773,222	5,026,410	4,110,109	4,705,499	4,755,608	4,822,171	4,822,171	4,914,957	4,988,871	5,116,919	5,212,493	5,212,493
Otros activos circulantes	397,917	602,086	999,439	876,276	872,345	872,345	857,502	857,502	857,502	857,502	857,502	857,502	857,502	857,502	857,502
LARGO PLAZO	291,772	222,877	31,707	32,824	87,519	114,424	114,424	114,424	114,424	114,424	114,424	114,424	114,424	114,424	114,424
Invers. en Acciones de Subsidi. y Asociados No Cons.	13,739,394	15,895,892	15,668,107	15,995,141	15,995,141	15,861,062	16,282,910	16,701,817	16,375,695	16,375,695	16,048,481	15,720,168	15,390,752	15,060,229	15,060,229
Inmuebles Planta y Equipo Neto	961,972	1,036,964	972,835	972,835	1,058,065	1,005,125	1,005,125	1,005,125	1,005,125	1,005,125	1,005,125	1,005,125	1,005,125	1,005,125	1,005,125
Activo Diferido (Neto)	869,391	977,815	936,732	968,308	948,863	948,863	942,685	942,685	942,685	942,685	942,685	942,685	942,685	942,685	942,685
Otros activos	12,044,708	16,062,180	14,258,120	14,492,531	15,031,593	15,720,185	14,822,689	16,607,885	16,647,917	16,769,577	16,953,876	17,085,014	17,220,681	17,404,470	17,404,470
PASIVO TOTAL	5,787,262	5,552,637	4,111,527	4,599,664	5,132,925	5,402,526	6,491,117	6,531,149	6,652,809	6,652,809	6,837,108	6,968,108	7,104,718	7,288,909	7,288,909
PASIVO CIRCULANTE	2,337,606	2,700,473	2,086,415	2,341,123	2,899,493	2,899,493	3,021,425	3,086,086	3,214,780	3,214,780	3,312,051	3,453,834	3,543,867	3,764,579	3,764,579
Proveedores	2,203,118	1,425,754	913,464	841,944	1,868,185	1,350,237	1,489,834	1,489,834	1,489,834	1,489,834	1,489,834	1,489,834	1,489,834	1,489,834	1,489,834
Creditos Bancarios	0	0	0	0	0	0	389,896	365,268	358,234	358,234	445,261	435,019	444,536	444,536	444,536
Impuestos por Pagar	1,246,538	1,426,410	1,111,648	1,181,306	923,618	1,152,796	1,589,961	1,589,961	1,589,961	1,589,961	1,589,961	1,589,961	1,589,961	1,589,961	1,589,961
Otros Pasivos Circulantes	6,257,446	7,376,860	7,095,597	6,808,753	6,666,703	7,160,132	7,070,419	7,504,224	7,504,224	7,504,224	7,504,224	7,504,224	7,503,821	7,503,016	7,503,016
PASIVO A LARGO PLAZO	6,165,271	7,247,384	6,960,498	6,651,409	6,885,780	6,885,780	6,779,189	7,212,994	7,212,994	7,212,994	7,212,994	7,212,994	7,212,189	7,211,786	7,211,786
Creditos Bancarios	92,175	129,476	135,099	151,409	155,294	274,352	291,230	291,230	291,230	291,230	291,230	291,230	291,230	291,230	291,230
Otros Creditos	0	3,132,663	3,050,996	3,094,114	3,231,965	3,157,527	2,612,544	2,612,544	2,612,544	2,612,544	2,612,544	2,612,544	2,612,544	2,612,544	2,612,544
CREDITOS DIFERIDOS	13,788,819	11,625,597	11,384,876	11,816,436	12,180,389	12,081,369	11,920,836	12,262,681	12,542,878	12,827,305	13,147,829	13,505,691	13,921,464	14,290,321	14,290,321
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	1,204,390	916,093	917,962	863,204	902,404	936,199	946,127	946,127	946,127	946,127	946,127	946,127	946,127	946,127	946,127
Participacion Minoritaria	12,584,429	10,709,504	10,466,914	10,533,233	11,271,985	11,145,170	10,974,709	11,316,554	11,596,751	11,881,178	12,201,702	12,559,564	12,875,337	13,344,194	13,344,194
CAPITAL CONTRIBUIDO	7,186,230	7,117,670	7,009,689	7,286,849	7,281,104	7,182,495	7,281,182	7,281,182	7,281,182	7,281,182	7,281,182	7,281,182	7,281,182	7,281,182	7,281,182
Capital Social Pagado (nominal)	1,475,097	1,424,210	1,404,987	1,458,998	1,404,674	1,404,674	1,407,560	1,407,560	1,407,560	1,407,560	1,407,560	1,407,560	1,407,560	1,407,560	1,407,560
Capital Social Pagado (nominal) - Actualizacion	3,050,316	3,062,292	3,013,665	3,135,151	3,149,805	3,120,760	3,182,984	3,182,984	3,182,984	3,182,984	3,182,984	3,182,984	3,182,984	3,182,984	3,182,984
Prima en Venta de Acciones	2,660,817	2,631,168	2,591,037	2,692,700	2,690,625	2,654,167	2,690,638	2,690,638	2,690,638	2,690,638	2,690,638	2,690,638	2,690,638	2,690,638	2,690,638
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	5,398,189	3,591,834	3,457,225	3,666,383	3,996,881	3,962,675	3,693,527	4,035,372	4,315,569	4,599,996	4,920,520	5,276,382	5,694,155	6,063,012	6,063,012
Resultado Acumulado y Reservas de Capital	8,087,855	11,075,400	12,174,974	12,413,048	13,289,793	12,762,240	11,895,309	13,292,294	13,663,725	13,988,610	14,552,736	14,934,943	15,296,259	15,718,196	14,552,736
Reserva para Reconpra de Acciones	82,759	124,155	129,477	133,989	133,694	129,341	129,488	129,488	129,488	129,488	129,488	129,488	129,488	129,488	129,488
Exceso(Insuf.) en la Act. de Capital Contable	(5,433,797)	(9,022,452)	(9,086,074)	(9,432,157)	(9,495,986)	(9,538,294)	(10,099,686)	(10,082,726)	(10,082,228)	(10,082,228)	(10,143,911)	(10,150,365)	(10,153,529)	(10,150,955)	(10,150,955)
Resultando Neto del Ejercicio	2,661,382	1,414,731	246,048	551,503	69,380	609,388	371,431	324,885	288,958	275,168	1,260,442	364,316	418,937	366,283	1,531,743
P A S I V O C A P I T A L	25,833,527	27,687,777	25,642,996	26,308,967	27,211,982	27,801,554	26,743,525	28,870,566	29,190,795	29,596,882	30,101,705	30,590,705	31,142,145	31,694,790	31,694,790

BASE COMUN (como porcentaje de ventas)

Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	17%	15%	53%	57%	54%	61%	60%	60%	59%	16%	58%	57%	57%	57%	14%
Inventarios	27%	23%	77%	81%	68%	92%	80%	79%	78%	21%	77%	76%	76%	75%	20%
Inmuebles Planta y Equipo Neto	70%	72%	322%	306%	283%	292%	308%	276%	264%	70%	251%	240%	229%	218%	57%
Proveedores	12%	12%	43%	49%	53%	53%	40%	51%	52%	14%	52%	53%	53%	54%	14%
Impostos por Pagar y Otros Pasivos Circulantes	6%	7%	5%	24%	18%	21%	8%	38%	32%	31%	9%	32%	32%	30%	29%

BASE COMUN (como porcentaje de total de activos)

Total Activos Circulantes	38%	35%	31%	32%	29%	35%	33%	36%	36%	38%	40%	42%	44%	46%	48%
Inmuebles Planta y Equipo Neto	53%	57%	61%	61%	59%	58%	59%	56%	57%	55%	53%	51%	49%	48%	48%
Pasivos Circulantes	9%	10%	8%	10%	9%	10%	8%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	12%	12%
Impostos por Pagar y Otros Pasivos Circulantes	5%	5%	4%	4%	3%	4%	4%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	6%	6%
Total Pasivos Circulantes	22%	20%	16%	17%	19%	19%	19%	22%	22%	22%	23%	23%	23%	23%	23%
Pasivos de Largo Plazo	24%	28%	26%	24%	26%	26%	26%	26%	25%	25%	25%	25%	24%	24%	24%
Creditos Diferidos	0%	11%	12%	10%	11%	10%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	8%	8%	8%
Total Capital Contable	53%	42%	44%	45%	45%	43%	45%	42%	43%	43%	44%	44%	45%	45%	45%

GRUPO IMSA, S.A. de C.V.

Estado de Cambios en la Situación Financiera

**En pesos mexicanos constantes a Marzo del 2002

Cifras en Miles

	2001 A			2002 E			2003 E										
	FA 1999	FA 2000	31-Mar-01	30-Jun-01	30-Sep-01	31-Dec-01	FA 2001	31-Mar-02 A	30-Jun-02 E	31-Dic-02 E	FA 2002 E	30-Jun-03 E	31-Mar-03 E	30-Sep-03 E	31-Dic-03 E	FA 2003 E	
RESULTADO NETO	3,117,443	1,614,731	268,121	600,593	89,590	662,352	1,620,656	397,278	324,885	288,958	275,168	1,286,289	382,207	364,316	418,937	366,283	1,531,743
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recur	712,409	240,881	162,347	89,954	333,664	177,497	763,462	87,430	301,160	314,658	326,121	1,029,369	327,215	328,313	329,416	330,523	1,315,467
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	3,829,852	1,855,612	430,468	690,547	423,254	839,849	2,384,118	484,708	626,045	603,616	601,289	2,315,657	709,422	692,629	748,353	696,806	2,847,210
Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	(1,909,703)	1,198,752	625,688	19,680	184,222	(447,824)	381,766	2,646	244,376	(20,315)	33,618	260,326	52,330	33,274	(90,768)	54,781	49,617
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) POR LA OPERACION	1,920,149	3,054,364	1,056,156	710,227	607,476	392,026	2,765,885	487,354	870,421	583,301	634,907	2,575,983	761,752	725,903	657,585	751,587	2,896,827
Flujo Derivado por Financiamiento Ajeno	647,781	474,770	(679,684)	(606,003)	747,642	(13,955)	(452,000)	26,346	450,765	(8,762)	9,260	477,609	(61,663)	(6,856)	(3,567)	2,171	(69,935)
Flujo Derivado por Financiamiento Propio	(213,320)	0	0	(250,461)	(108)	90,267	(160,302)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FINANCIAMIENTO	434,461	474,770	(679,684)	(756,464)	747,534	76,312	(612,302)	26,346	450,765	(8,762)	9,260	477,609	(61,663)	(6,856)	(3,567)	2,171	(69,935)
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) EN ACT. DE INVERSION	(2,571,090)	(3,821,353)	(239,087)	(303,352)	(1,362,295)	(343,348)	(2,248,082)	(251,088)	(723,008)	(733,564)	0	(1,707,660)	0	0	0	0	0
Incr. (Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	(216,480)	(292,219)	137,385	(349,589)	(7,285)	124,990	(94,499)	262,612	598,178	(159,025)	644,167	1,345,932	700,069	719,047	654,018	753,758	2,826,892
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	1,087,035	870,555	578,336	715,721	366,132	356,847	578,336	483,837	746,449	1,344,627	1,185,602	483,837	1,829,769	2,529,838	3,248,885	3,902,903	1,829,769
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	870,555	578,336	715,721	366,132	358,847	483,837	483,837	746,449	1,344,627	1,185,602	1,829,769	1,829,769	2,529,838	3,248,885	3,902,903	4,656,661	4,656,661

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

