



**TECNOLÓGICO  
DE MONTERREY**

Abril 21, 2003

**GRUPO INDUSTRIAL SALTILLO, SA.**  
GISSA\*/BMV

**Cobertura de Seguimiento: GISSA frente a la recesión económica.**

**Recomendación de Inversión: MARKET PERFORM**

**PRECIO: \$14.60      IPC: 6,326.65      IMC30: 109.63      DJIA: 8,328.90**

- GISSA destinará 90 mdd a inversiones para el año 2003 y 50 mdd en 2004., de los cuales, 52 mdd destinados a la construcción de una planta para la fabricación de auto partes en Guanajuato; la que iniciará operaciones en verano de 2003.
- Inversión de 42 millones de pesos: nueva planta en Chihuahua destinada a la fabricación de recubrimientos cerámicos; aumentará en 20% la capacidad de producción de VITROMEX. Se espera inicio de operaciones en el segundo semestre de 2004.
- Con la finalidad de eficientar la operación se vende el 51% del capital de DITEMSA a NPL Technologies LTD de Inglaterra.
- GISSA iniciará contratos importantes con clientes asiáticos en el 2004.
- Precio objetivo: \$16.08

Valuación	2002A	2003E	2004E
UPA	\$ .80	\$1.65	\$1.90
P / UPA	18.20x	8.80x	17.70x
EBITDA*	\$4.13	\$3.99	\$4.43
P / EBITDA	3.50x	3.70x	3.30x

**Capitalización**

**Información de la Acción**

Precio de la acción al cierre	\$ 14.60	Rango (52 semanas)	\$13.70 - \$20.57
Acciones en circulación	283,760	Desempeño de la acción 12 meses ^	-28.78%
Valor de capitalización (miles)**	\$4,142,909	Dividendo declarado (06/04/03)	\$0.60
Valor de la Empresa (miles)***	\$5,765,607	Valor en libros por acción	\$16.86
Volumen diario promedio a 6 meses	96,000	Beta	0.22

Todos los datos son a la fecha del reporte.

Fuente: BMV, Infosel Inversionista.

\*EBITDA es calculado usando la utilidad de operación más depreciaciones y amortizaciones 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 más interés minoritario menos el efectivo e inversiones temporales.

^El desempeño de la acción se calculó considerando los precios de cierre y los dividendos por acción del 21 de Abril de 2002 al 21 de Abril de 2003.

**Analistas:**

Patricia Ojeda  
Lucía Probert  
Yolanda Félix

Luis Grifé  
Francisco Canales  
Diego Calderón

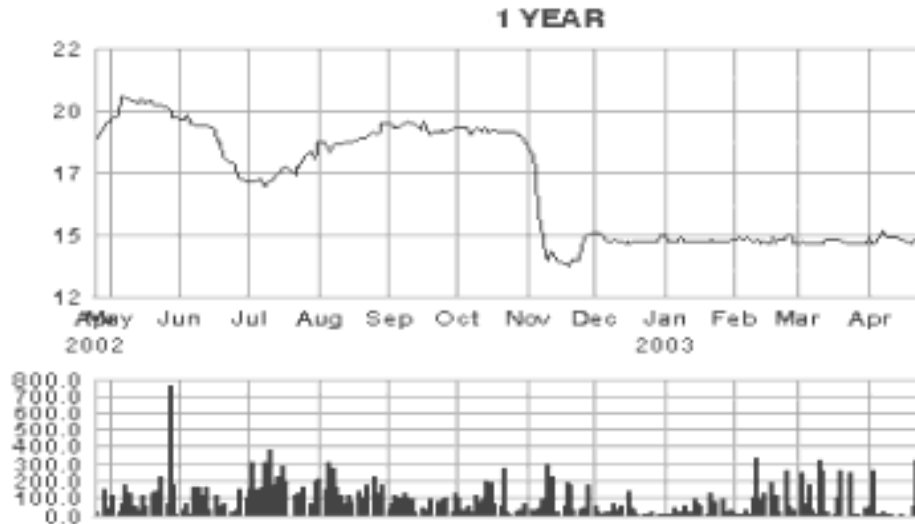
**Tutores:**

Ma. Concepción del Alto  
Miguel Moreno  
Hansel Moska

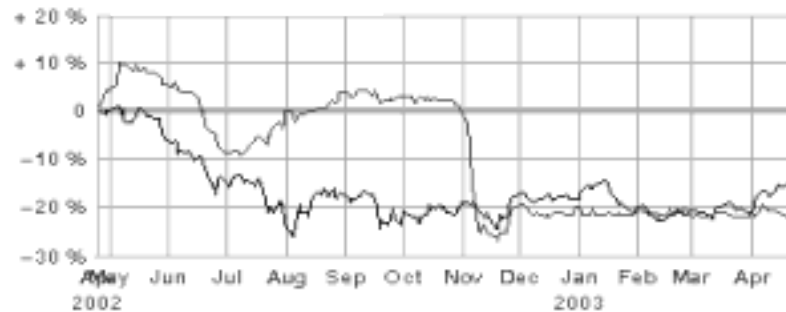
**Reportes Financieros  
Tecnológico de Monterrey  
Burkenroad Latinoamérica (México)**

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.

## COMPORTAMIENTO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN



Rendimientos de la acción vs. IPC



Fuente: BMV

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Grupo Industrial Saltillo, S.A., es un conglomerado de compañías Industriales líderes en México; opera a través de tres Divisiones que combinadamente representaron ventas de USD \$ 709 millones en el año fiscal 2002 y una EBITDA de USD 147 millones. La División Metal Mecánica y Automotriz del Grupo es el operador de las fundiciones no cautivas más grandes del mundo dedicadas a la fundición de hierro gris y entre sus subsidiarias se incluyen Cifunsa, Cifunsa Diesel, Castech, Ditemsa y Techmatec. La División Productos para la Construcción incluye las operaciones para la fabricación de pisos cerámicos a través de Vitromex, Calorex y Calentadores Cinsa para la producción de calentadores para agua y Saint Thomas Creations y Cerámica para la fabricación de muebles para baño. La División Productos para el Hogar está integrada por las operaciones de artículos para la cocina operada por CINSA y artículos para mesa de la marca Santa Anita.

## DIVISIONES DE LA COMPAÑÍA

Metal –Mecánica	Productos para la construcción	Artículos para el hogar
CIFUNSA DITEMSA CASTECH TECHMATEC	VITROMEX CINSA CALENTADORES CALOREX CERAMÉRICA CERÁMICA SAN LUIS ST THOMAS CREATIONS EXITO	CINSA ENASA SANTA ANITA ESVIMEX

## PRINCIPALES PRODUCTOS DE LA COMPAÑÍA

División de Materiales para la Construcción.

VITROMEX	Muebles para baño, recubrimientos cerámicos y calentadores de agua.
EXITO	Brochas, cepillos, rodillos y abrasivos flexibles (lijas).
ST. THOMAS	Comercialización en EU de accesorios decorados para baño.
CALOREX	Calentadores para agua.

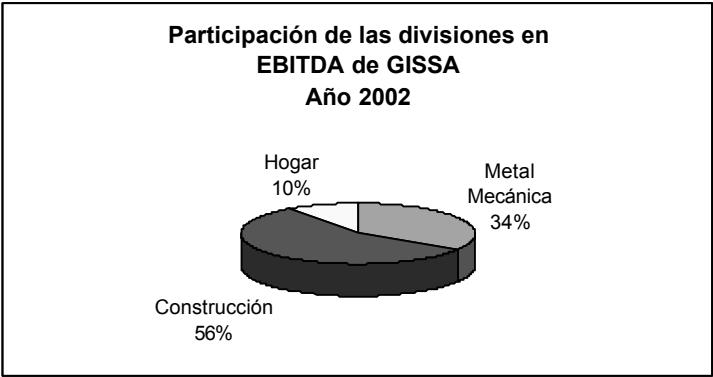
División Metal Mecánica.

CIFUNSA	Fundición de blocks y cabezas de hierro para motores diesel y gasolina.
CASTECH	Blocks y cabezas de aluminio para motores de combustión interna.
TECHMATEC	Sistemas para la automatización de procesos de manufactura.
DITEMSA	Herramientales y moldes para inyección de plástico.

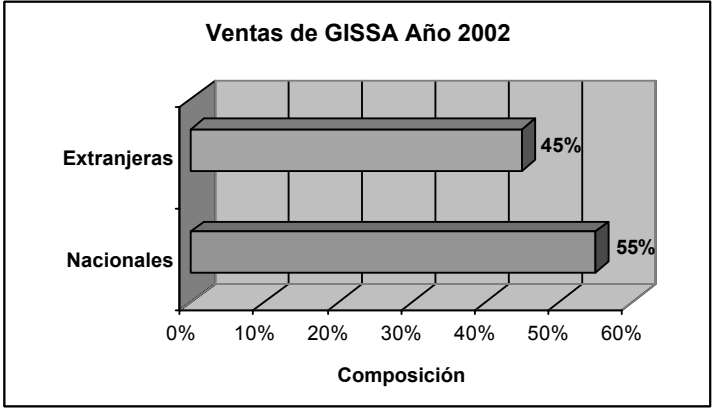
División de Artículos para el Hogar.

CINSA	Artículos para cocina de acero porcelanizado.
ENASA	Artículos para cocina de acero porcelanizado de lujo.
ESVIMEX	Fabricación de Fritas para esmalte.
STA. ANITA	Vajillas cerámicas para uso doméstico e institucional.

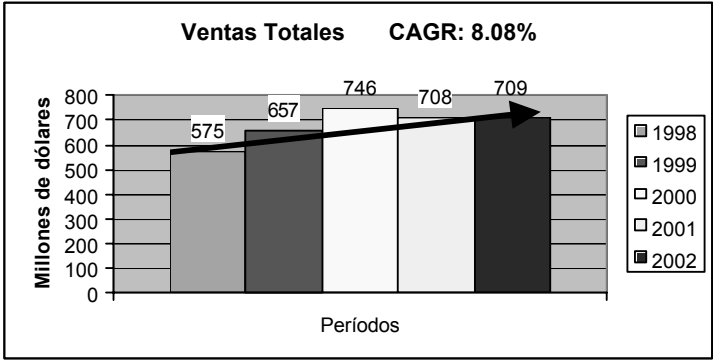
Fuente: GISSA.



Fuente: GISSA.



Fuente: Elaboración propia con datos de Invertia Plus



Fuente: Elaboración propia con datos de Invertia Plus

**ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

GISSA es un conglomerado de empresas participantes en los sectores siderúrgico, que dentro de la compañía se denomina División Metal-Mecánica; el sector de la construcción, en el subsector de materiales para la construcción y el sector del comercio, con la División de Enseres Domésticos.

## **Industria Metal-Mecánica.**

Esta es una industria intensiva de capital. Está en la etapa de madurez y su comportamiento empata en rentabilidad a la fase económica del mercado. Al cierre del año pasado, reportó un crecimiento mundial promedio 6.4%, mientras la media de nuestro país fue de 7%.

GISSA usa como insumos productos derivados del acero principalmente, así como aluminio y cobre, por lo tanto es relevante el análisis del contexto de esta materia prima. The International Iron and Steel Institution enumera 65 países participantes en el Mercado del Acero; la diferenciación primordial es a través de precios, dada la naturaleza genérica de la producción. Grupo Industrial Saltillo comercializa su producto terminado en la Industria Automotriz.

Es un segmento importante para la compañía por el potencial de expansión que representa en el mediano y largo plazo. Actualmente atiende clientes como Chrysler, Volkswagen, Ford y General Motors. En el caso de motores para diesel, los clientes son John Deere, Caterpillar y Detroit Diesel. Los principales consumidores de los productos de GISSA son los fabricantes de autos localizados en Estados Unidos.

Desafortunadamente, la Asociación Mexicana de la Industria Automotriz reporta una caída del 4.6% en la producción mexicana para exportación de la industria automotriz. La producción total presentó un decremento de 2.4%, sin embargo la producción para consumo interno aumentó en un 4.5%. Es notable que la exportación a América del Norte, principal consumidor, se desplomó 5.4% y las expectativas continúan a la baja.

Dadas las condiciones actuales del entorno macroeconómico, este segmento presenta riesgos considerables, debido a que las autoridades y fuentes de información internacionales tienen previstas repercusiones negativas en producción, costos y precios de la industria automotriz.

## **Industria de la Construcción.**

Grupo Industrial Saltillo, SA participa en esta industria en el segmento de materiales para la construcción. Actualmente es la división que tiene más potencial como generador de flujo para el consolidado.

La Industria de la Construcción es un indicador consistente de la situación económica, dado el vínculo que tiene con muchas otras ramas industriales. Durante el 2002, según datos oficiales, este sector creció 1.7% respecto al período anterior. Según el plan gubernamental de desarrollo, se pretende cubrir la meta de construcción de 760,000 viviendas a partir del año 2006.

Para el año 2000, el INEGI estimó un rezago de 4,291,000 viviendas, siendo este un 20% del censo total de vivienda. Las estimaciones aproximan que esta cifra aumenta en 760,000 casas por año. La demanda potencial de viviendas en términos de individuos, se estima en 46 millones de personas, siendo este el segmento de edad entre 20 y 59 años. Con una tasa de crecimiento poblacional de 1.5% (al cierre de 2000), las cifras exactas de viviendas demandadas por año durante toda esta década son: 731,534 nuevas edificaciones y 398,162 con necesidad de mejoramiento.

Según la información pública, el mercado para la industria de la construcción es considerable como área de oportunidad para el desarrollo de la empresa. De hecho, el incremento de la participación de

la División de Materiales para la Construcción ha aumentado respecto a períodos anteriores; lo que da soporte al fundamento de que este sector ha sido el menos afectado por los cambios económicos, debido además a la apertura del crédito y a que la actividad de mantenimiento de la construcción es un sector que no se ve afectada con la misma intensidad de los ciclos de la economía.

Ahora bien, la Asociación de Banqueros de México, en un reporte presentado a mediados de febrero del presente año, estableció que durante el último período, hubo un crecimiento del 100% de las SOFOLES en crédito hipotecario. Además, se considera un abaratamiento del crédito hipotecario en general y una mayor disposición de los organismos oficiales proveedores de vivienda de beneficio social. Aunado a esto, un movimiento de importancia básica, es que cada vez son más los bancos que han abierto el crédito a la vivienda en sus diferentes niveles de créditos hipotecarios. Lo anterior, ocasiona que existan mayores expectativas de crecimiento en la industria de la construcción, y por lo tanto, en las ventas anuales.

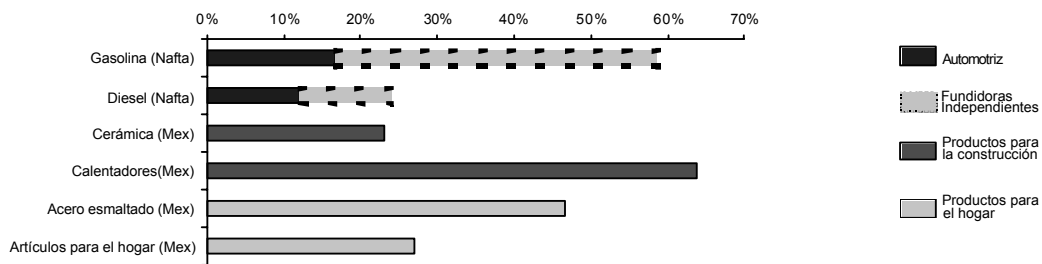
**Comercio: Artículos para el Hogar.**

Siendo esta la rama con la que la compañía empezó, su madurez nos permite notar el decremento en la contribución de ingreso para GISSA. Es el sector más pequeño para la compañía en ventas y generación de flujo.

El ambiente internacional coloca en una posición de desventaja a esta área del negocio: entrada de nuevos competidores, competencia agresiva en costos, mayor accesibilidad en precios, entre otros.

Inclusive un desprendimiento de esta División es no significativo para el desempeño financiero de GISSA.

A continuación se presentan los rendimientos de periodos recientes de cada uno de los sectores en los que GISSA participa.



Fuente: Datos de la empresa

**ANÁLISIS MACROECONÓMICO**

El entorno es un factor definitivo de las condiciones organizacionales, por lo cual consideramos importantes visualizar las expectativas del mercado respecto a sus indicadores generales. A continuación presentamos un breve resumen de las variables macroeconómicas extraídas del informe de BITAL.

<b>INDICADORES</b>	<b>2003</b>	<b>2004</b>
Crecimiento del PIB MEX	2.84%	4.42%
INFLACIÓN (dic-dic)	4.34%	3.68%
CETES A 28 (promedio)	7.84%	6.87%
Tipo de Cambio	11.00	11.35
Crecimiento del PIB USA	2.8%	3.5%

Fuente: Centro para Pronósticos Económicos de México.

## **ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA**

GISSA no tiene competencia directa. Sin embargo, debido a que es un conglomerado se comparan algunas de sus divisiones con sus similares en otras empresas. Los competidores más importantes de GISSA en el ámbito nacional son Grupo Alfa (Nemak), Grupo Carso y Vitro. Los consideramos así por ser los mencionados grupos consolidados, participantes en mercados diversos y que se clasifican para efectos del mercado bursátil en controladoras.

Los puntos más relevantes de cada uno se presentan a continuación:

<b>GRUPO ALFA</b>	
Nivel De Competencia:	Compite con GISSA en la División Metal- Mecánica en el sector automotriz, con su subsidiaria Nemak.
Fuerzas	Acceso a tecnología de punta, gran penetración en mercados extranjeros, constante inversión en aumento de capacidad y mejoramiento de su planta productiva.
Debilidades	Alto apalancamiento en Dólares, Alta correlación a los ciclos económicos de la economía Mundial, Una apreciación o depreciación del peso, disminuye o aumenta su margen operativo, respectivamente
Margen de Utilidad	6.24%

<b>GRUPO VITRO</b>	
Nivel De Competencia:	Compite con GISSA como Controladora y participa en el sector de la construcción y automotriz.
Fuerzas	Uno de los tres productores más grandes de envases de vidrio en el mundo y el productor más grande de envases de vidrio, vidrio plano y cristalería en México. Concentración en negocios clave. Se impulsará el crecimiento en Vidrio Plano, Cristalería y Envases. Vitro exporta sus productos a más de 60 países.
Debilidades	Alto nivel de endeudamiento; participante de un sector industrial en decadencia; altibajos en sus exportaciones. Alta dependencia a precios de energéticos
Posición de mercado	Número uno en el mercado nacional en su ramo (vidrio).

GRUPO CARSO	
Nivel De Competencia:	Empresa Controladora más grande de México. Compite contra GISSA en pisos y muros con su subsidiaria Porcelanite.
Fuerzas	Alianzas estratégicas con las empresas líderes en Norteamérica en diversos sectores: Philip Morris (cigarros), General Motors (Auto partes), Placer Dome(Minería), DuPont (Química), Westinghouse (Eléctrico). Sólida administración y una estrategia de negocios exitosa a través del tiempo. Sólida estructura financiera, basada en un fuerte flujo de efectivo.
Debilidades	Alta diversificación y exposición a riesgos internacionales. Escándalos monopólicos frecuentes, afectado fuertemente por las bajas de los ciclos económicos.
Margen de Utilidad	8.84%

DESC	
Nivel De Competencia:	Compite con GISSA a nivel de controladoras y en el sector automotriz específicamente
Fuerzas	Es uno de los grupos industriales más grandes en México, con un portafolio de negocios diversificado que le permite compensar la ciclicidad de los sectores en que participa. Es el mayor productor de autopartes en México. Inversión continua en todas sus divisiones. Destaca por su desarrollo y uso de tecnología.
Debilidades	Alta dependencia del mercado de EUA. Aproximadamente el 75% de sus exportaciones se dirigen a ese país. El estancamiento de esa economía afecta sus ingresos. Alto apalancamiento en moneda extranjera. A septiembre de 2002 su deuda en moneda extranjera equivale a U\$925 millones ó 55% respecto al pasivo total. Al estar más dolarizados sus ingresos que sus costos, una apreciación del peso disminuye su margen operativo.
Margen de Utilidad	5.28%

#### Análisis Financiero de la Competencia.

	Valor de Capitalización	ROE	Razón de Apalancamiento	Ventas
GISSA	\$ 4,156	4.7%	0.47	\$7,041
ALFA	\$ 9,555	6.8%	0.63	\$47,027
CARSO	\$21,476	9.3%	0.56	\$51,885
DESC	\$4,928	-.13%	0.61	\$14,920
VITRO	\$ 2,404	-.73%	0.71	\$23,922

Fuentes: Análisis de Bitol, Invertia Plus, con datos de cierre del 2002. Cifras en millones de pesos.

#### Análisis Bursátil de la Competencia.

	BURSATILIDAD	P / UPA	P / EBITDA	P / VL
GISSA	Media	13.05	2.78	.88
ALFA	Alta	5.73	1.22	.44
CARSO	Alta	10.72	2.5	1.02
DESC	Media	-4.7	1.90	.60
VITRO	Alta / Media	8.88	.60	.40

Fuentes: Análisis de Bitol, Invertia Plus, con datos de cierre del 2002.



## **TESIS DE INVERSIÓN**

### **Sólida Experiencia Administrativa**

GISSA es una empresa de fundamentos sólidos en su administración, con estabilidad financiera y una estructura de costos eficiente, que le ha permitido consolidarse como una organización líder.

### **Inversión Constante**

GISSA destinará 90 mdd a inversiones para el año 2003 y 50 mdd en 2004. Estas inversiones engloban un inversión 52 mdd en la construcción de una planta para la fabricación de auto partes en Guanajuato; la que iniciará operaciones en verano del 2003 y otra inversión de 42 millones de pesos en una nueva planta en Chihuahua que aumentará en 20% la capacidad de producción de VITROMEX e iniciará en el segundo semestre del 2004.

### **Seguridad y control en líneas de negocios.**

El grupo se ha mantenido enfocado en hacer lo que saben hacer bien. No han experimentado en negocios fuera de su área de experiencia.

### **Alto Potencial de Crecimiento en el sector construcción.**

El rezago en vivienda que reporta el gobierno, 6,500,000 casas según el INEGI, es un área de oportunidad para su división de Construcción.

### **Riesgo de ciclos económicos diversificado**

La diversificación del portafolio de negocios es una fortaleza de GISSA puesto que los ciclos de las divisiones de Construcción y Metal-Mecánica se compensan.

## **ANÁLISIS DE RIESGOS**

### **Factores macroeconómicos**

Las expectativas de crecimiento del PIB han sido corregidas a la baja, hasta llegar a 2.84% para este año. La meta inflacionaria está presionada por un alza de los precios generalizada. Sin embargo, herramientas como el incremento de corto del día 28 de marzo es una medida consistente del gobierno para mantener controlado el indicador. Los mercados internacionales a cierre de primer trimestre de 2003 presentan los peores resultados de los últimos años.

### **Tipo de cambio**

La devaluación de la moneda nacional es un factor de riesgo para la compañía debido a la contratación de pasivo en dólares que tiene, el cual representa arriba del noventa y nueve por ciento de la deuda a largo plazo. Una pérdida de competitividad en la paridad implica el encarecimiento de la deuda. Por otro lado el fortalecimiento constante de la moneda nacional frente al dólar encarece las exportaciones, perdiendo así competitividad y mercado frente a otros competidores, como es el caso de Brasil.

### **Debilidad en el sector automotriz**

La condición cíclica de este sector y las expectativas negativas de los mercados han desalentado esta área de negocios, lo cual impacta el rendimiento de la industria en general.

### **Entrada de nuevos competidores**

El desempeño de la división de artículos para el hogar es amenazado por la llegada de competidores asiáticos, quienes tienen una ventaja considerable en costos y precios debido a la baja calidad de sus productos.

## **RESUMEN DE INVERSIÓN**

La base principal de nuestra recomendación que es de **Market Perform**, se centra en una visión a corto plazo, muy de la mano del comportamiento de los mercados actualmente. En contraste, a largo plazo, debido a las expectativas de crecimiento en ingresos e inversión y al mejoramiento de las diferentes industrias, se espera un comportamiento más positivo teniendo mejores rendimientos. Una de las principales industrias de la controladora, el sector automotriz, sigue castigada y seguirá así por todo el 2003, sin embargo se espera un repunte a mediados del 2004. Aún así, los ingresos se mantendrán estables, debido en gran parte al sector construcción el cual tiene un alto potencial de crecimiento, que obedece principalmente a los cambios favorables del sector financiero en México y al déficit de vivienda que existe.

**Grupo Industrial Satlito, S.A. de C.V.**  
**Estado de Resultados Trimestral y Anual**  
 \*\* En pesos mexicanos constantes al 31 de diciembre 2002

Cifras en miles pesos.

	2002 A			2003 E			2004 E										
	FY 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A	FY 2002 A	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E	FY 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	FY 2004 E	
<b>VENTAS NETAS</b>	\$8,480,584	\$7,435,649	\$1,701,883	\$1,715,565	\$1,751,369	\$1,872,930	\$7,041,537	\$1,830,251	\$1,801,747	\$1,847,817	\$2,045,405	\$7,525,019	\$1,935,308	\$1,905,168	\$1,953,672	\$2,162,812	\$7,956,960
Costo de Ventas	6,185,436	5,368,706	1,284,629	1,278,679	1,322,152	1,448,252	5,033,711	1,381,686	1,342,921	1,394,813	1,598,394	5,717,814	1,420,006	1,474,876	1,474,876	1,680,142	6,046,020
<b>RESULTADO BRUTO</b>	2,295,148	2,066,943	417,254	436,886	429,216	424,678	2,007,826	448,564	458,826	452,904	447,011	1,807,205	474,312	430,292	478,796	482,670	1,910,940
Gastos de Operación	1,128,573	1,015,612	245,432	230,356	194,074	211,044	1,126,921	8,277	34,833	61,577	18,818	123,505	431	31,720	62,116	19,565	113,852
<b>RESULTADO DE OPERACION</b>	61,711	3,480	(19,558)	254,331	72,105	67,909	879,905	57,344	7,011	(39,982)	(18,136)	672,699	439,291	398,572	416,680	263,105	797,088
Costo Integral de Financiamiento	1,066,862	1,012,132	264,989	(23,975)	121,969	123,135	486,118	206,631	240,228	244,721	254,343	945,923	304,847	260,532	220,343	262,072	(46,593)
<b>RESULTADO DESP. DEL CTO. INTEGRAL DE FINAN.</b>	1,059,693	809,696	257,800	(30,259)	70,366	90,957	388,854	206,631	240,228	244,721	254,343	945,923	304,847	260,532	220,343	262,072	1,047,794
Provision para Impuestos y P.T.U.	348,354	303,069	103,043	(15,765)	44,686	24,086	156,024	79,140	92,007	93,728	97,413	116,756	99,784	84,391	100,373	100,373	-
<b>RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.</b>	711,339	506,616	154,757	(14,994)	25,680	66,871	232,830	127,491	148,221	150,983	156,929	829,173	205,063	176,159	136,368	161,698	1,047,794
RESULTADO NETO	708,588	506,616	154,757	(14,994)	25,052	72,535	237,851	127,491	148,221	150,983	156,929	829,173	205,063	176,159	136,368	161,698	1,047,794
RESULTADO NETO MAYORITARIO	690,484	477,773	146,597	(4,352)	28,530	59,042	229,816	127,491	148,221	150,983	156,929	829,173	205,063	176,159	136,368	161,698	1,047,794

	2002 A			2003 E			2004 E									
	FY 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A	FY 2002 A	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E	FY 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	FY 2004 E
<b>BASE COMUNI (como porcentaje de ventas)</b>	72.94%	72.20%	75.49%	74.53%	75.49%	71.49%	75.49%	74.53%	75.49%	75.98%	75.49%	75.49%	74.53%	75.49%	75.49%	75.98%
RESULTADO BRUTO	27.06%	27.80%	24.51%	25.47%	24.51%	28.51%	24.51%	25.47%	24.51%	24.02%	24.02%	24.51%	25.47%	24.51%	24.51%	24.02%
RESULTADO DE OPERACION	13.31%	13.66%	14.42%	13.43%	11.08%	12.51%	14.42%	13.43%	11.08%	11.55%	12.58%	14.42%	13.43%	11.08%	11.55%	12.58%
COSTO INTEGRAL DE FINAN.	12.58%	13.61%	15.57%	-1.40%	6.96%	6.90%	11.29%	13.33%	13.25%	12.43%	12.43%	15.75%	13.68%	12.28%	12.12%	13.17%
RESULTADO NETO	8.36%	6.81%	9.09%	-0.84%	3.38%	3.26%	6.97%	8.23%	8.17%	7.67%	7.67%	9.72%	8.44%	6.96%	7.48%	13.17%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	8.14%	6.43%	8.61%	-0.25%	3.15%	3.26%	6.97%	8.23%	8.17%	7.67%	7.67%	9.72%	8.44%	6.96%	7.48%	13.17%

	2002 A			2003 E			2004 E									
	FY 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A	FY 2002 A	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E	FY 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	FY 2004 E
<b>CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO</b>	-12.32%	-9.41%	1.75%	-11.71%	0.09%	-5.30%	7.56%	5.02%	5.50%	9.21%	6.87%	5.74%	5.74%	5.74%	5.74%	5.74%
VENTAS NETAS	-9.9%	-16.2%	-2.3%	-13.3%	-13.3%	-2.9%	7.6%	5.0%	5.5%	-38.3%	-10.0%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
RESULTADO BRUTO	-10.0%	14.1%	17.4%	-15.9%	-43.5%	-13.3%	7.6%	5.0%	5.5%	11.9%	7.5%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%	5.7%
RESULTADO DE OPERACION	-5.1%	36.5%	-109.4%	-7.9%	-71.4%	-52.0%	-22.0%	-1102.0%	100.6%	106.6%	94.6%	47.5%	8.5%	-10.0%	3.0%	10.8%
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINAN.	-28.5%	7.8%	-109.0%	-18.6%	-57.7%	-53.1%	-17.6%	-1122.6%	502.7%	297.7%	116.3%	47.5%	8.5%	-10.0%	3.0%	10.8%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	-30.8%	8.6%	-102.8%	-0.8%	-63.4%	-51.9%	-13.0%	-3505.4%	429.3%	166.8%	311.6%	47.5%	8.5%	-10.0%	3.0%	10.8%



**Grupo Industrial Satlillo, S.A. de C.V.**  
**Estado de Cambios en la Situación Financiera**

\*\* En pesos mexicanos constantes a diciembre de 2002. Cifras en miles de pesos.

	2002 A			2003 E			2004 E									
	FY 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A	FY 2002 A	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E	FY 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	FY 2004 E
RESULTADO NETO	\$708,588	\$154,757	(\$14,494)	\$25,052	\$72,535	\$237,851	\$127,491	\$148,221	\$150,993	\$156,929	\$945,923	\$188,090	\$160,748	\$135,952	\$161,698	\$1,047,794
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Utili. de Recur	307,990	373,444	96,669	119,013	294,996	631,035	176,313	182,063	186,488	191,986	736,850	194,754	197,627	200,188	203,320	795,888
Ejido Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	1,016,578	880,061	241,427	115,863	367,531	868,886	303,804	330,284	337,481	348,915	1,682,773	382,844	358,375	336,140	365,018	1,843,682
Ejido Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	-199,747	-111,290	213,984	-103,211	-128,065	17,056	-573,561	38,635	-42,544	-192,557	-770,027	122,159	10,274	-62,198	-191,528	-121,290
RECURSOS GENERADOS UTILI. POR LA OPERACION	816,831	768,771	455,411	150,212	239,466	885,942	-269,757	368,920	294,937	156,358	912,745	505,003	368,649	273,942	173,493	1,722,392
RECURSOS GENERADOS UTILI. MEDIANTE FINANCIACION	686,345	-25,110	-33,816	84,557	84,665	440,512	-82,873	-33,014	-23,552	-21,632	-423,529	-96,288	-87,036	-66,861	-87,163	-828,361
RECURSOS GENERADOS UTILI. EN ACT. DE INVERSION	-1,029,891	-409,876	-266,378	-178,741	-324,525	-930,139	406,353	-234,590	-291,510	-146,745	-266,492	-152,348	-135,615	-166,020	-100,669	-554,752
Incr. (Decr.) Neto en Efectivo e Invers. Temp.	477,285	333,784	494,138	-53,331	-394	396,315	53,722	101,315	-20,125	-12,019	222,724	256,387	145,799	21,062	-14,241	339,279
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	50,928	12,490	932,747	16	932,747	178,889	1,372,773	1,474,089	1,474,089	1,453,964	1,78,889	1,441,945	1,698,331	1,844,130	1,865,192	1,441,945
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	528,213	346,274	1,426,884	-44,083	-400	178,889	1,372,773	1,474,089	1,453,964	1,441,945	1,441,945	1,698,331	1,844,130	1,865,192	1,850,951	1,850,951

Grupo Industrial Saltillo, S.A. de C.V.  
Razones Financieras

2002 A      2003 E      2004 E

FY 2001 A 31-Mar-02 A30-Jun-02 A31-Sep-02 A31-Dec-02 A FY 2002 E 31-Mar-03 E30-Jun-03 E31-Sep-03 E31-Dec-03 E FY 2003 E 31-Mar-04 E30-Jun-04 E31-Sep-04 E31-Dec-04 E FY 2004 E

**Razones de Productividad**

Rotación de Cuentas por cobrar	5.89	1.31	1.41	1.40	1.45	5.41	1.41	1.37	1.40	1.45	5.48	1.35	1.37	1.40	1.45	5.24
Rotación de Inventarios	7.12	1.97	2.00	1.92	1.69	7.64	1.69	1.36	1.40	1.51	6.53	1.35	1.36	1.40	1.51	5.28
Rotación de Capital en Trabajo	5.09	0.79	0.75	0.78	0.83	3.38	0.71	0.61	0.61	0.65	2.76	0.61	0.59	0.57	0.60	2.28
Rotación de Activos Fijos Netos	1.50	0.35	0.34	0.36	0.36	1.39	0.37	0.39	0.43	0.47	1.51	0.41	0.41	0.42	0.47	1.72
Rotación de Activos Fijos Brutos	0.82	0.20	0.21	0.21	0.20	0.77	0.19	0.18	0.18	0.20	0.76	0.19	0.18	0.18	0.20	0.75
Rotación de Activos Totales	0.84	0.19	0.19	0.19	0.20	0.77	0.19	0.19	0.19	0.21	0.78	0.20	0.19	0.20	0.21	0.80
# de días de Cuentas por Cobrar	66	66	63	69	62	66	65	66	66	66	72	65	66	66	66	72
# de días de Inventarios	46	44	47	50	51	46	65	66	64	71	65	66	66	66	64	71
# de días de Cuentas por Pagar	26	29	31	36	39	35	24	24	25	25	27	24	24	25	25	27

**Medidas de Liquidez**

Razón Circulante	2.66	3.18	2.87	2.70	2.78	2.78	3.77	3.93	3.98	4.06	4.06	3.48	3.89	4.23	4.47	4.47
Prueba del Ácido	2.07	2.59	2.30	2.15	2.24	2.24	2.79	2.94	2.96	2.98	2.98	2.63	2.97	3.23	3.36	3.36
Razón de Efectivo	1.30	1.33	1.26	1.25	1.33	1.33	1.70	1.82	1.84	1.90	1.90	1.72	1.98	2.17	2.30	2.30
Flujo de Efectivo Operativo	0.66	0.42	0.13	0.03	0.19	0.71	-0.26	0.36	0.29	0.15	0.87	0.40	0.32	0.25	0.16	1.59
Capital en Trabajo	\$1,941,381	\$2,363,588	\$2,235,419	\$2,272,004	\$2,224,467	\$2,224,467	\$2,897,025	\$2,987,643	\$3,028,645	\$3,227,766	\$3,227,766	\$3,136,635	\$3,347,279	\$3,505,658	\$3,758,062	\$3,758,062

**Razones de Riesgo Financiero (Apalancamiento)**

Razón de Pasivo/Capital	0.76	0.85	0.90	0.93	0.91	0.91	0.84	0.81	0.78	0.77	0.77	0.72	0.69	0.66	0.64	0.64
Debt/equity ratio (excluding deferred taxes)	0.76	0.85	0.90	0.93	0.91	0.91	0.84	0.81	0.78	0.77	0.77	0.72	0.69	0.66	0.64	0.64
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.40	0.51	0.54	0.55	0.55	0.55	0.52	0.51	0.49	0.48	0.48	0.41	0.39	0.38	0.37	0.37
LT debt/equity (excluding deferred taxes)	0.40	0.51	0.54	0.55	0.55	0.55	0.52	0.51	0.49	0.48	0.48	0.41	0.39	0.38	0.37	0.37
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	5.06	5.66	7.40	6.38	8.51	6.79	13.14	12.42	10.45	11.98	11.98	14.19	13.27	11.47	13.46	13.11
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBI)	3.55	3.28	7.90	4.91	7.54	5.59	9.20	7.69	5.67	6.99	6.99	8.25	8.09	7.00	8.05	13.11
Razón de Deuda Total	0.43	0.46	0.47	0.48	0.48	0.48	0.46	0.45	0.44	0.43	0.43	0.42	0.41	0.40	0.39	0.39
Debt ratio (excluding deferred taxes)	0.43	0.46	0.47	0.48	0.48	0.48	0.46	0.45	0.44	0.43	0.43	0.42	0.41	0.40	0.39	0.39

**Rentabilidad**

Margen de Utilidad Bruta	27.80%	24.51%	25.47%	24.51%	38.69%	28.51%	24.51%	25.47%	24.51%	21.85%	24.02%	24.51%	25.47%	24.51%	21.85%	24.02%
Margen de Utilidad de Operación	13.66%	14.42%	13.43%	11.08%	11.27%	12.51%	14.42%	13.43%	11.06%	11.55%	12.56%	14.42%	13.43%	11.08%	11.55%	12.56%
Rendimiento de Activos	5.72%	1.74%	-0.16%	0.26%	0.76%	2.60%	1.35%	1.57%	1.58%	1.61%	9.78%	1.90%	1.62%	1.36%	1.60%	10.48%
Rendimiento de Capital	10.51%	3.15%	-0.30%	0.51%	1.46%	4.78%	2.53%	2.86%	2.83%	2.86%	17.95%	3.33%	2.76%	2.27%	2.64%	17.81%
EBITDA/Activos	7.14%	5.04%	5.03%	2.47%	3.54%	16.20%	1.08%	1.24%	0.91%	1.20%	8.12%	0.67%	0.69%	0.45%	0.62%	6.44%

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](http://www.mty.itesm.mx/daf/deptos/cf/burkenroad) y/o [www.latinburkenroad.org](http://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  
Burkenroad 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



**TECNOLÓGICO  
DE MONTERREY**

A. B.  
**FREEMAN**  
School of Business  
**Tulane**

