



Abril 7, 2003

**GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.**  
 IMSA UBC / BMV

***Continuación de Cobertura: Fuerte como el acero, Grupo IMSA consolida su crecimiento.***

**Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM**

**PRECIO: \$12.90      IPC: 6,257.130      IMC30: 107.12      DJIA: 8,300.41**

- En el 2002 Grupo IMSA supera su nivel histórico de ventas y de flujo de operación primario, a pesar del entorno económico incierto y de bajo crecimiento.
- Grupo IMSA coloca exitosamente en el 2002 cinco emisiones de certificados bursátiles por un monto total de \$2,453 millones de pesos a tasas fijas entre 10.22% y 11.2%, y a CETES de seis meses + 115 y 140 puntos base.
- Con el fin de satisfacer las necesidades de sus clientes y de afrontar los retos competitivos del futuro, se continuará con la implementación del programa de calidad 6-Sigma para continuar mejorando la productividad, el servicio, la calidad y los procesos.
- La empresa trabajó con rentabilidad operativa en Sudamérica, región en la que se vivió una situación económica complicada.
- En el 2003 IMSA Acero continuará con su programa de inversión para alcanzar una capacidad de producción de 2.2 millones de toneladas de acero rolando en caliente.
- Se adquirieron activos de "Pinole Point Steel" en Junio 2002, como una operación estratégica para fortalecer la posición del Grupo en la Costa Oeste de los Estados Unidos.
- Precio esperado de la acción \$16.21

Valuación	2002A	2003E	2004E
UPA	\$ 2.17	\$ 4.22	\$ 4.70
P / UPA	6.76x	3.48x	3.12x
EBITDA*	\$ 5.06	\$ 5.69	\$ 6.51
P / EBITDA	2.90x	2.58x	2.25x

**Capitalización**

**Información de la Acción**

Acciones en circulación (miles)	560,889	Rango (52 semanas)	\$10.18- \$16.43
Valor de capitalización (MDP)**	7,260	Desempeño de la acción 12 meses ^	-2.77%
Valor de la Empresa (MDP)**	15,551	Dividendos pagado (08/04/03)	\$ .5766
Volumen diario promedio 6 meses	28,400	Valor en libros por acción	\$23.81
		Beta	0.61

Todos los datos son a la fecha del reporte.

Fuente: BMV, Infosel Inversionista, Yahoo Finance.

\*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 5 de Abril de 2002 al 7 de Abril de 2003.

**Analistas:**

Lilia Rodríguez  
 Cynthia Calderón  
 Carolina López

Lilia Tenorio  
 Patricia Martínez  
 Nestor Baeza

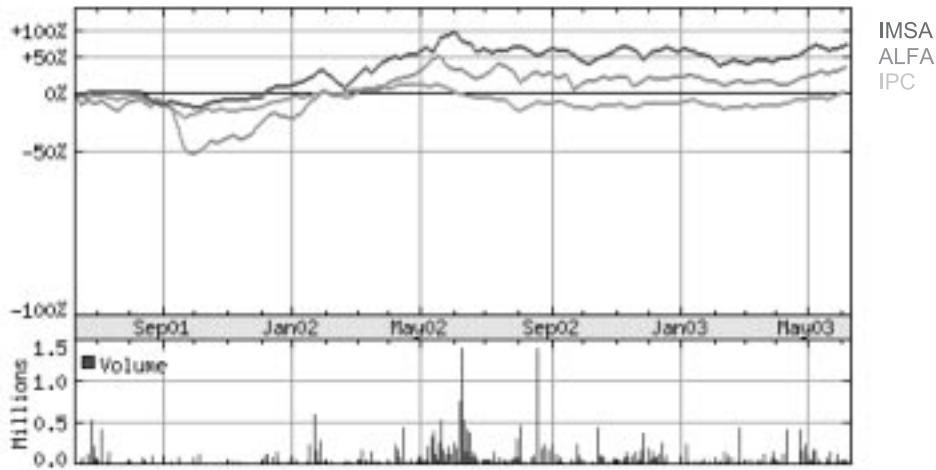
**Tutores:**

Ma. Concepción del Alto  
 Miguel Moreno  
 Hansel Moska

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 ACCIÓN

### Rendimiento de IMSA ALFA e IPC



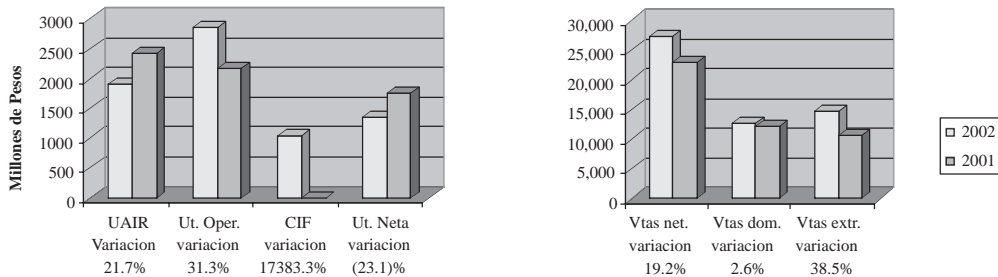
Fuente: Yahoo! Financiero

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

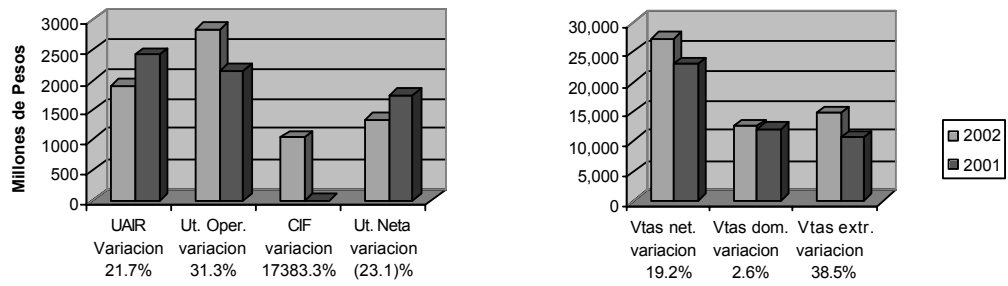
Industrias Monterrey, S.A. de C.V. (IMSA) fue fundada en 1936, siendo presidida actualmente por el Lic. Eugenio Clariond Garza. Grupo IMSA, es una controladora industrial, con más de 16,000 empleados y obreros, líder en los cuatro segmentos de negocio en los que participa: productos procesados de acero, baterías para automóviles, productos de acero y plástico para la construcción y productos de aluminio.

La compañía exporta a más de 30 países en los cinco continentes y cuenta con operaciones de distribución y manufactura en México, Estados Unidos de América, Centro y Sudamérica. En el 2002 sus ingresos ascendieron a 2,700 millones de dólares, 21% más que el año anterior, de los cuales más del 53% se generaron fuera de México. Además de cotizar la acción en México, la empresa tiene listado un ADR en el NYSE.

Grupo IMSA esta organizado en cuatro segmentos de negocio para satisfacer las necesidades de sus clientes domésticos e internacionales: IMSA ACERO, fabrica productos procesados de acero; ENERMEX, produce baterías y productos relacionados; IMSALUM, fabrica productos de aluminio; e IMSATEC, fabrica productos de acero y plástico para la construcción.

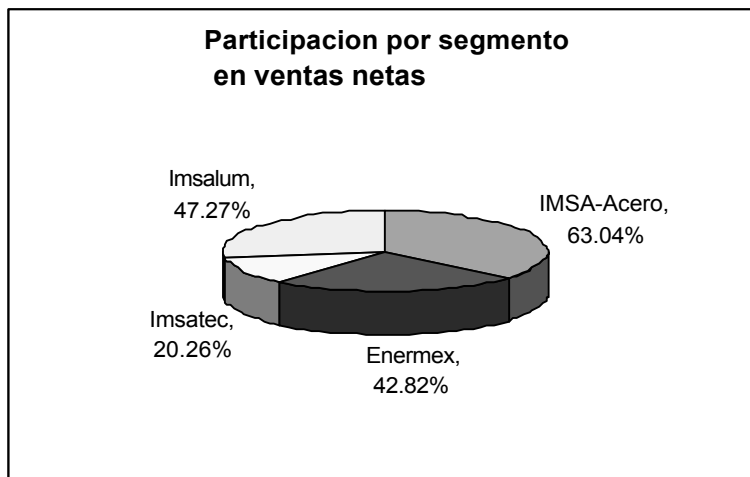
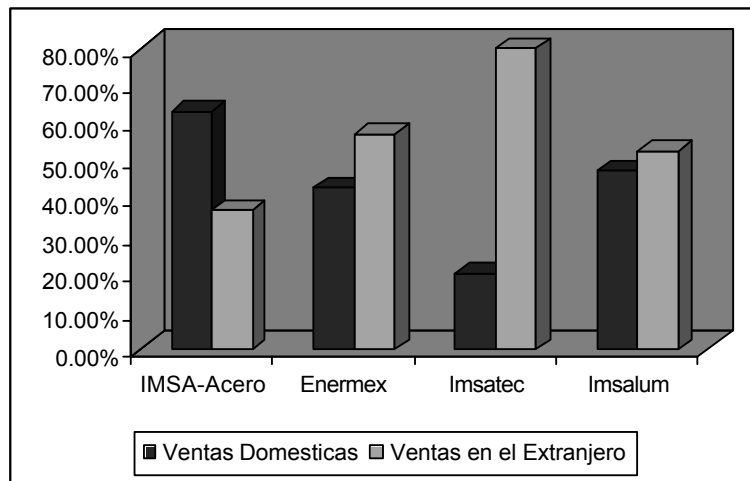


Fuente: Elaboración propia con datos del cuarto reporte trimestral IMSA



Fuente: Elaboración propia con datos del cuarto reporte trimestral IMSA

## PORTAFOLIO IMSA



(En millones de pesos al 31-Dic-02)

Fuente: Cuarto reporte Trimestral IMSA

### IMSA-Acero

El 2002 fue un año record para IMSA-Acero en la mayoría de sus indicadores, incluyendo volumen, ventas y utilidades. Apoyada por mejores condiciones en la industria, la empresa recogió los frutos de las inversiones realizadas en años anteriores para consolidar su posición como uno de los procesadores de acero más importantes del mundo.

La utilidad de operación de \$1,650 millones de pesos fue 42.4% mayor a la del año anterior. El margen operativo fue de 13.3% en el 2002, en comparación con un margen de 10.9% en el 2001. En el año 2002, el incremento en volúmenes y precios, combinado con una exitosa estrategia de compra de materia prima, contribuyeron a la mejora del margen. Asimismo, las economías de escala y los esfuerzos para mejorar la eficiencia, derivaron en un menor gasto de operación como porcentaje sobre ventas en comparación con el año anterior. Cabe señalar que IMSA-Acero se encuentra ubicado como procesador dentro de la cadena de valor, manejando una estructura de costos flexible, lo cual le permite representar una ventaja ante sus competidores ya que estos son catalogados como productores primarios altamente dependientes de los ciclos del acero.

Los principales productos que ofrecen son lámina de acero rolado en caliente y en frío, lámina de acero galvanizado con zinc, zinc-aluminio y zinc-hierro, lámina de acero, galvanizada y prepintada y perfiles tubulares de acero galvanizado. En el 2002 la compañía desarrolló la teja metálica, producto que empezó a comercializarse en enero de 2003, este producto ofrece soluciones para techos con un acabado arquitectónico muy atractivo visualmente. Para el mercado industrial IMSA-Acero desarrolló nuevos productos para sus clientes, además de que ganó nuevas cuentas, principalmente en el segmento automotriz, de línea blanca y de maquiladoras.

En el 2000 consolida su participación en los Estados Unidos a través de Steelscape, la cual representó el primer paso de IMSA-Acero en su presencia productiva en el mercado de acero de alto valor agregado de los Estados Unidos. Con una capacidad de fabricación anual equivalente a la construcción del orden de 500 a 600 edificios prefabricados, nace IMSA-VARCO PRUDEN, S.A. de C.V. empresa producto de una coinversión México-Estadounidense de IMSA Acero. Se abren oficinas de ventas IMSA bajo el nombre IMSA Inc. en Houston, Texas, E.U.A. También IMSA Acero adquiere en un 100% las empresas ahora conocidas como Imsa Building Products con sede en Sacramento California E.U.A., la cual fabrica paneles corrugados de lámina galvanizada (galvalume) y pintada para la industria de la construcción. Steelscape con sede en Kalama, Washington E.U.A. fabrica lámina galvanizada (galvalume) y pintada en rollos.

Para atender a la industria de la construcción en los Estados Unidos, IMSA Acero adquirió durante el 2002 una planta de Pinole Point Steel en California. Esta planta permitió aumentar la capacidad para pintar acero, ya que cuenta con una capacidad de 160 mil toneladas. La compañía operaba al 100% de su capacidad para pintar acero en los Estados Unidos, por lo que la nueva planta le permitió mejorar la mezcla de productos que se comercializa en ese país. Al integrar esta planta al sistema de Steelscape, el negocio de los Estados Unidos obtuvo importantes sinergias administrativas y operativas, al mismo tiempo que fortaleció su posición en la Costa Oeste.

El entorno en Estados Unidos para los productos de acero fue más favorable y para apoyar el esfuerzo en ese país se abrió una oficina de ventas en Dallas, Texas, con una organización completa para brindar localmente el servicio comercial, administrativo, técnico y logístico.

Durante el 2003, IMSA-Acero continuara con su programa de inversiones con el objetivo de alcanzar una capacidad de producción de 2.2 millones de toneladas de acero rolado en caliente. De una capacidad de 1.5 millones de toneladas al finalizar el 2002, la compañía espera obtener una capacidad de 1.9 millones de toneladas para finales de 2003, y posteriormente, llegar a las 2.0 - 2.2 millones de toneladas en el 2004. Los incrementos en capacidad se lograran a través de la eliminación de cuellos de botella en la línea de producción y en el manejo logístico, por lo que la inversión necesaria es relativamente limitada.

### *Enermex*

Los esfuerzos realizados para ser una empresa más eficiente han mejorado la rentabilidad del negocio y, al mismo tiempo, han colocado a la compañía en una mejor posición de mercado, con un producto y un servicio cada vez más confiables eso le ha valido mejorar su margen operativo un 5% aproximadamente en los últimos cuatro años.

ENERMEX registró un mayor volumen en ventas tanto en EUA como en Brasil. El volumen de ventas ascendió a 21.8 millones de unidades, cifra 5.2% mayor a la alcanzada en el 2001. El aumento se dio principalmente en el volumen de ventas al exterior, el cual creció 7.3% para representar el 72.8% del total. Las ventas al mercado de los Estados Unidos fueron el impulso principal para el incremento en el volumen de ENERMEX con relación al 2001, se espera que en los próximos años se siga realizando este incremento ya que en el mercado estadounidense se tiene un 11% de participación, lo cual marca un potencial importante para el crecimiento de ENERMEX.

La utilidad de operación alcanzo \$745 millones de pesos, un incremento de 7.2% respecto al año anterior. El margen de operación fue de 17.4% en comparación al 16.4% registrado en el 2002. La mejoría en el margen fue resultado del incremento en el volumen de ventas, que derivó en mayores economías de escala; del avance en el proceso para aumentar la calidad y disminuir costos a través de la estandarización de las operaciones con mejores practicas operativas y administrativas; y de que se realizo un esfuerzo para hacer mas eficiente la red de distribución de la compañía.

Sus principales productos son: baterías automotrices (incluyendo la reconocida marca LTH), para motocicletas y marinas y filtros automotrices. Cuenta con las franquicias de Battery Master.

ENERMEX ha logrado mejorar su calidad, elevar su nivel de servicio y de manera simultanea disminuir costos. Esto le ha permitido expandir su presencia y rentabilidad en los mercados que participa. Adicionalmente, sus ventas son dirigidas principalmente al mercado de reposición, el cual es muy estable aún en periodos de desaceleración económica, por lo cual los resultados de ENERMEX son más uniformes.

ENERMEX alcanzó una capacidad de producción anual en el 2002 de 21.8 millones de baterías automotrices, de las cuales 27% se quedan en el mercado doméstico, el 47% en el extranjero y el 26% forman parte de subsidiarias extranjeras. Esto incluyendo el volumen de baterías de la asociación estratégica con Johnson Controls y Varta.

### Imsatec

El 2002 fue el primer año completo en que se consolidaron los resultados de VP Buildings, lo que derivó un incremento importante en el volumen de ventas. Los ingresos de IMSATEC aumentaron un 52% para alcanzar un monto de \$7,728 millones de pesos, esto resulta congruente ya que se cuenta con una amplia participación de mercado nacional tanto como extranjero. En México se tiene una participación de 60% para paneles insulados y del 85% para paneles de fibra de vidrio, mientras que en Estados Unidos se cuenta con una participación en el mercado del 40% y 22%, respectivamente y en España los paneles de fibra de vidrio cuentan con una participación del 68%.

En el año la utilidad de operación creció 28.4% para alcanzar un total de \$457 millones de pesos. La causa del crecimiento de la utilidad de operación es que los resultados de VP Buildings se consolidaron durante todo el 2002 en comparación a un solo trimestre del 2001, y a que Stabilit y Melt-Span mejoraron sus resultados.

En el 2002, la industria de la construcción no habitacional de los Estados Unidos tuvo una contracción y gran parte de los competidores de VP Buildings reportaron números rojos o disminuyeron de manera considerable su nivel de utilidad. A pesar de ello, VP Buildings obtuvo resultados positivos. De manera similar las principales empresas de IMSATEC ganaron participación de mercado y mejoraron sus resultados.

Las subsidiarias de IMSATEC ofrecen los siguientes productos:

- ♦ Edificios metálicos pre-ingenierados en México, EUA y Chile
- ♦ Componentes metálicos para la construcción en EUA y Chile.
- ♦ Paneles de acero con aislamiento térmico para construcción y refrigeración en EUA, México y Chile.
- ♦ Paneles de plástico reforzado para la construcción en México (Stabilit), EUA (Glasteel y Resolite), Canadá (Graham) y Europa.
- ♦ Torres y postes para la transmisión de energía eléctrica y telecomunicaciones, con operaciones en México
- ♦ Elementos de acero para la seguridad en carreteras, con operaciones en México y Chile
- ♦ Productos para sujeción y empaque en México.

### Imsalum

Sus productos son perfiles de aluminio, escaleras de aluminio, fibra de vidrio y madera, y puertas y ventanas prefabricadas de aluminio y vinil.

IMSALUM continúa trabajando para ajustar sus operaciones y hacerlas más eficientes ante un entorno de mercado complicado. En el 2002 realizaron importantes cambios en su organización, como los programas realizados para bajar costos y los avances que se tuvieron con los proyectos de 6-Sigma desarrollados para reducir desperdicios y eliminar trabajos en los procesos de producción, esto se vio reflejado en un crecimiento del 15.6% en la utilidad de operación y en un incremento del 10.1% del flujo primario, a pesar de haber disminuido las ventas en un 6.6% con respecto al año pasado.

<i>País</i>	<i>Producto</i>	<i>Participación de mercado</i>
<b>México</b>	Acero Galvanizado	46%
	Acero pre pintado	50%
	Baterías automotrices	72%
	Extrusión de aluminio	44%
	Paneles insulados	60%
	Paneles de fibra de vidrio	85%
	Escaleras de aluminio	70%
<b>USA</b>	Acero Galvanizado (Costa Oeste)	30%
	Edificios Metálicos	15%
	Escaleras	20%
	Paneles insulados	40%
	Paneles de fibra de vidrio	22%
	Baterías automotrices	11%
<b>Argentina</b>	Baterías automotrices	19%
<b>Brasil</b>	Baterías automotrices	24%
<b>España</b>	Paneles de fibra de vidrio	68%
<b>Centro América</b>	Acero Galvanizado	30%

Fuente: Información de la compañía hasta Febrero 2003

## **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

IMSA participa en tres sectores: acero, autopartes y construcción. De ellos, los dos primeros son los que tienen mayor influencia en la compañía. A continuación se hace un análisis de la industria siderúrgica (por ser la que incluye el sector del acero) y un análisis del sector de autopartes (del que son parte la producción de baterías).

### **Industria Siderúrgica**

La industria del acero esta integrada por tres tipos de empresas: productores primarios de acero, procesadores intermedios de acero y centros de servicio. IMSA es un procesador intermedio de acero, compite dentro de esta industria proporcionando productos de alto valor agregado para sus clientes, y participa en la industria de los centros de servicio en México, América Central y los Estados Unidos.

Los procesadores intermedios de acero cuentan con estructuras de costos flexibles, incluyendo costos de mano de obra, niveles de inventarios e inversiones de capital por tonelada. Asimismo, el tener al acero como principal materia prima reduce significativamente la volatilidad de los márgenes. Esto es consecuencia de la gran correlación entre el costo de sus insumos y el precio de los productos finales, por lo que el incremento o disminución en el costo es compensado en el precio de los productos finales.

El aumento reciente en los precios del gas natural y la electricidad impactan los costos. Aunque esto pudiera ser de gran impacto para IMSA, en realidad no lo es, ya que es procesador intermedio y estos insumos sólo representan alrededor del 4% de los costos variables, donde puede verse reflejado es en el precio final del producto.

La competencia internacional de este sector es alta y se tienen que afrontar problemas de competencia (como las importaciones de Asia). Una forma de resolver esto es estableciendo aranceles.

Los precios del acero estuvieron en la parte más baja de su ciclo en el año 2001 y principios del 2002, debido al exceso de producción y a la acumulación de inventarios. A causa de este bajo precio internacional del acero los ingresos de la industria disminuyeron en ese periodo y algunas de las empresas se encontraron con problemas para pagar su endeudamiento (el cual es elevado). Sin embargo, este no fue el caso de Grupo IMSA ya que, como se mencionó anteriormente, es un procesador intermedio del acero y debido a esto no existe un gran impacto a las fluctuaciones de los ciclos del acero, aunado a su solidez financiera y posición estratégica.

#### *Mercado interno.*

Es una industria que requiere grandes capitales. El sector es muy concentrado, ya que el 81% de la producción es generado por 5 grandes empresas. En el caso de México, los productores primarios de acero, han enfrentado situaciones financieras difíciles en los últimos años. La producción de acero en México alcanzó alrededor de 14 millones de toneladas (4.6% más del 2001). Uno de los factores que motivó este aumento fue la implementación de los aranceles tanto en México como en EU.

#### *Regulaciones.*

Una cuota de compensación definitiva de 25.9% fue impuesta el año pasado por la Secretaría de Economía a las importaciones de tubería estándar galvanizada y negra originarias de Guatemala.

Estados Unidos impuso una ley arancelaria del acero en Marzo del 2002. Sin embargo, esta ley excluye a los países miembros del TLC, lo cual benefició a las empresas mexicanas. Los aranceles son de un rango de entre el 8 y 30% a las importaciones de acero. Estos porcentajes irán declinando conforme pase la vigencia de 3 años. Además de los aranceles a los productos de acero, impone una cuota del 30% a productos semi-terminados de acero importados, aplicable después de que 5.4 millones de toneladas entren al país.

#### **Sector de Autopartes**

Los pronósticos para la industria automotriz apuntan a una disminución en la producción de vehículos. A pesar de esta tendencia, se espera que las ventas de Enermex (división de baterías) sigan creciendo, esto debido a que alrededor de un 85-90% de sus ventas son del mercado de reposición, el cual es relativamente poco sensible a los cambios económicos y los pronósticos de la industria. Otra razón para este crecimiento continuo, es que Enermex ha llevado a cabo exitosos programas de reducción de costos.

#### *Regulaciones.*

Las tarifas de importación del 2% fueron eliminadas en este año 2003 a raíz del TLCAN, por lo que aumentará la competencia en México (en lo que respecta a baterías automotrices). Sin embargo, la compañía considera que puede mantener su participación en el mercado actual ya que este factor es de poco impacto para ellos.



### Variables Macroeconómicas

	2003	2004
PIB (real)	2.83%	4.90%
Tipo de Cambio (prom)	\$10.64	\$10.82
Cetes 28 Días (prom)	7.67%	6.87%
Inflación (prom)	4.03%	3.68%

Fuente: Bital

### ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

En el mercado mexicano el competidor directo de IMSA Acero es GALVAK, empresa subsidiaria de Alfa que no cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores. Alfa es un conglomerado que posee otra empresa acerera, Hylsa, quien controla empresas dedicadas a la industria siderúrgica. Produce acero plano y no plano, tubería, lámina galvanizada y pintada, paneles de acero aislados con poliuretano, alambre y derivados.

Hylsa cotiza en la BMV y participa con un 35% en el Consorcio Siderurgia Amazonia (CSA) e indirectamente en Sidor (Siderúrgica de Venezuela) con un 26%. Esto le ha significado pérdidas y una mayor deuda, ya que Sidor se ha visto afectada por los problemas de falta de materia prima (gas natural) en Venezuela.

El volumen de ventas en el 2002 creció un 19% y se estima que para el cierre del año 2003 se registrará un crecimiento de 7%. Además, su costo de venta por tonelada disminuyó un 8% en el año, gracias a programas de reducción de costos.

La situación financiera de la Compañía ha continuado mejorando después del cierre de la reestructuración realizada el 19 de julio del 2002.

En términos generales, los indicadores de Hylsamex muestran un perfil más riesgoso que el del sector al encontrarse por abajo en sus principales indicadores como son estructura financiera, solvencia, rentabilidad y cobertura de intereses con EBITDA.

	Valor de Cap. MDD	Ventas MP		Número empleados	ROE		Pasivo/Activo	
		2003	2002		2003	2002	2003	2002
IMSA	770	\$6,734	\$5,767	5,438	7.5%	14.6%	55.2%	55.4%
HYLSAMX	252	3,872	2,806	2,614	-11.2%	35.0%	62.9%	67.9%
WORTHINGTON*	1,340	17,115	11,467	6,600	15.2%	13.9%	58.4%	58.3%
GIBRALTAR*	304	1,696	1,492	3,400	9.7%	8.5%	50.0%	49.8%

\*Competidores extranjeros

Fuente: Bloomberg, Yahoo! Financiero e Invertia plus

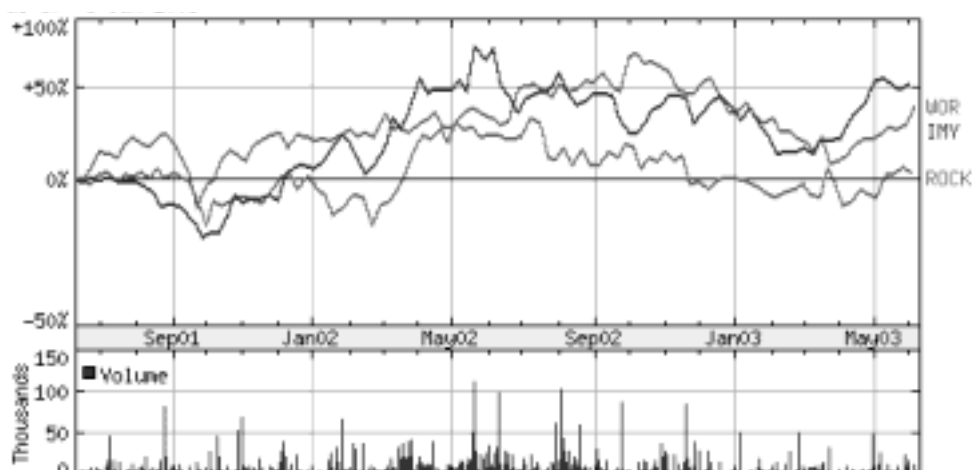
## Información Bursátil

	<i>Precio</i>	<i>P/VL</i>	<i>P/UPA</i>	<i>P/EBITDA</i>
IMSA	14.68	0.63	5.27	2.02
HYLSAMX	5.25	0.29	-2.708	1.33
WORTHINGTON*	15.51	2.11	15.59	6.88
GIBRALTAR*	19.01	1.02	12.51	4.75

\*Competidores extranjeros

Fuente: Invertia plus, Bloomberg, Yahoo! Financiero e

## Variaciones del precio de la acción



Fuente: Yahoo Financiero

## TESIS DE INVERSIÓN

### ♦ Liderazgo de mercado.

Grupo IMSA cuenta con liderazgo de mercado, gracias a la posición que ocupan sus empresas: Imsa-Acero es líder en México y la Costa Oeste de los Estados Unidos en acero recubierto. Enermex es líder en el mercado de baterías automotrices en América Latina y con operaciones a través del Continente Americano.

Imstatec es empresa líder en México y los Estados Unidos en el mercado de soluciones de acero y plástico para la industria de la construcción.

Imasalum es líder en el mercado de escaleras y perfiles de aluminio en México y segundo en el mercado de escaleras en los Estados Unidos. 47,680 toneladas de aluminio fueron utilizadas por IMSALUM en el 2002.

♦ **Expansión y diversificación geográfica de mercados.**

IMSA continúa con la expansión y diversificación geográfica del Mercado. Las ventas a EUA, Canadá, Colombia, Argentina, Guatemala, Venezuela, Chile y Brasil representan el 52.98% de sus ingresos. Congruentemente con la estrategia de expansión, IMSA Acero adquirió parte de Pinole Point Steel con lo que puede competir mejor en el mercado de la Costa Oeste de Estados Unidos.

♦ **Amplia red de distribución.**

Cuentan con una amplia red de distribución y servicio tanto nacional como internacional. IMSATEC cuenta con 21 empresas y subsidiarias que le ayudan a dar una mayor cobertura al mercado, una mayor diversificación y distribución. Stabilit y Grupo IMSA Chile, empresas subsidiarias, han logrado aumentar sus ventas en sus mercados. Formet ha conseguido nuevos proyectos de infraestructura, todo esto logrando aumentar las ventas de IMSATEC.

♦ **Continuo aumento de su capacidad instalada.**

Se seguirán haciendo mejoras en las plantas y equipos con el objetivo de optimizar la producción. Por ejemplo, en el 2003 se instalará una nueva línea de acero galvanizado en Guatemala que aumentará la capacidad del grupo en 50 mil toneladas. Por otro lado, también en el año 2003 se concluirá el proceso de modernización de las instalaciones de Enermex con una nueva línea en la planta de Nuevo León, México.

♦ **Productos de alto valor agregado.**

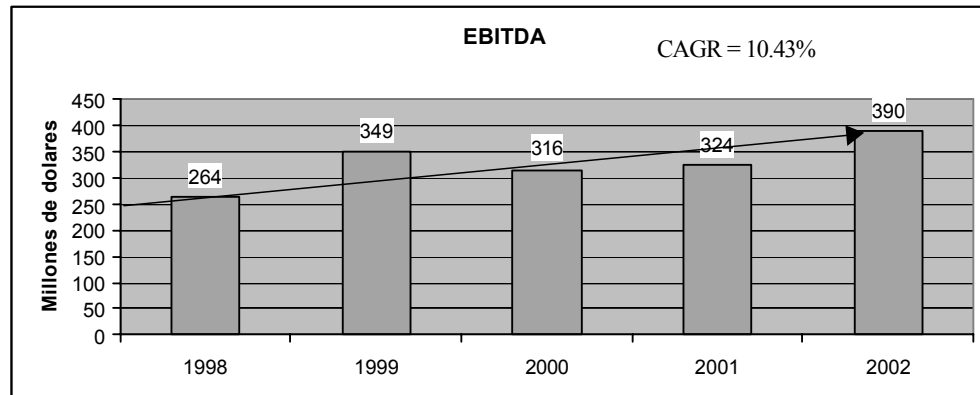
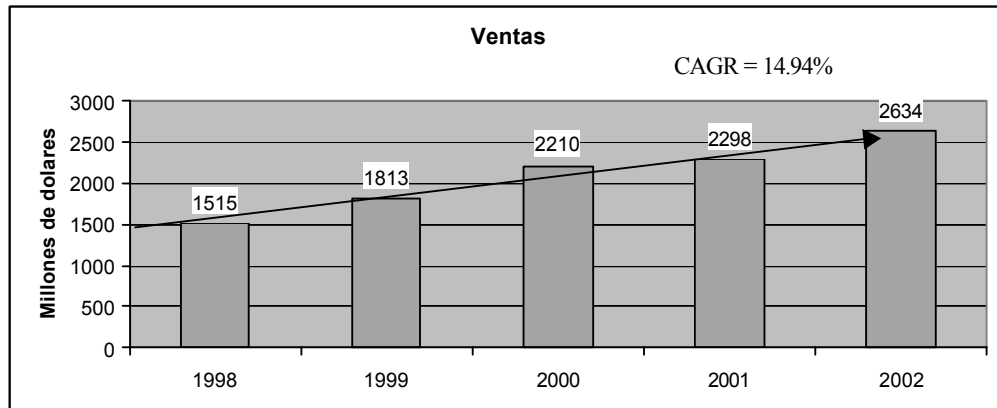
El grupo lleva al mercado productos de valor agregado que marcan la diferencia de la competencia y por esta razón tienen la preferencia de los consumidores. Además, ofrecen productos que requieren menor exposición a ciclos de aluminio y acero de la misma forma que manejan una flexibilidad en costos. IMSA-Acero a obtenido resultados positivos ante entornos difíciles en la industria siderúrgica, esto gracias al enfoque de valor agregado que dan a sus productos, a la visión por ofrecer soluciones integrales y a su estructura de costos flexible. A su vez, la habilidad de la empresa para atacar nuevos mercados, ha resultado en un continuo crecimiento de su volumen de ventas.

♦ **Indicadores financieros.**

Las ventas reportadas en el 2002 fueron históricas al romper con los récords de la compañía de años anteriores. Esto aunado a la mejoría en procesos operativos y productivos, un mercado más ordenado para la industria y mejores precios, se logro un incremento en la rentabilidad del Grupo. Es importante señalar que el desempeño de Grupo IMSA siempre ha sido favorable, inclusive en años con un difícil entorno económico, las ventas de la compañía siempre se han comportado a la alza.

Los ahorros que se lograron en el gasto financiero durante el 2002 resultaron en mejores indicadores de cobertura y de apalancamiento; su pasivo total entre activo total es de 55.16% comparado con el 55.70% que se tenía en el 2001 y las ventas netas entre pasivo total mejoró de 1.36 a 1.57 veces. La cobertura de intereses neta (UAFIRDA dividida entre la resta de intereses pagados menos intereses ganados) tuvo resultados extraordinarios al subir casi el doble, de 5.1 a 11 veces.

## Crecimiento Anual Compuesto



Fuente.- Elaboración propia con información de la compañía

## RIESGOS DE LA EMPRESA

### ♦ Alta volatilidad en los precios de energéticos.

El gas natural y la electricidad son componentes importantes en el costo de producción, por lo que IMSA esta sujeto a las variaciones en los precios de tales productos. Debido a que los precios del gas natural han estado subiendo, Grupo IMSA firmó un contrato en Febrero del 2001 con PEMEX para comprar el gas a un precio estandarizado de \$4 dlls por millón de BTU por el periodo de tres años. Este contrato vence el 31 de Diciembre del 2003. Actualmente el precio se encuentra alrededor de \$6 dlls por MM de BTU's y se pronostica que continuará escalando (es posible que hasta un 60% más) debido al desabasto de este energético.

- ♦ **Competencia.**

Existe una amplia competencia internacional que afecta a esta industria, como lo son (en el corto plazo) los productos asiáticos que están en el mercado a precios muy bajos, pero a diferencia de los productos de IMSA, estos son de muy baja calidad. Para contrarrestar el efecto de esta competencia se han impuesto leyes arancelarias, que en unos años desaparecerán dejando los mercados en libre competencia.

- ♦ **Volatilidad de mercados.**

Los cambios inesperados en la situación económica mundial afectan al crecimiento de las industrias. Uno de los principales riesgos son el posible impacto por la disminución de la actividad económica de EUA y la situación económica y política de los países latinoamericanos, ya que generan inestabilidad para algunos sectores, dentro de los que se encuentra de IMSA.

- ♦ **Elevado endeudamiento en moneda extranjera.**

A pesar de que varios de sus pasivos se emitieron en pesos, la compañía hizo SWAPS para convertir la deuda a dólares. Con este movimiento se llegó a que la totalidad de los pasivos con costo sea en dólares. Algunas de las razones que motivaron a Grupo IMSA para realizar el cambio de divisa, es que el 54% de sus ventas están dolarizadas, lo cual le da un respaldo ante la fluctuación de la moneda extranjera. Además de que la empresa tiene más ingresos que gastos en dólares.

## **RESUMEN DE INVERSIÓN**

El 2002 fue un año de muy buenos resultados para Grupo IMSA, en el cual se superaron los máximos niveles históricos de ventas y flujo de operación primario. Los cuatro segmentos de negocio en los que participa registraron un crecimiento en su utilidad operativa y fortalecieron su presencia en las industrias en que participan al mismo tiempo que la compañía mejoró su estructura financiera. Estos logros se pudieron conseguir a pesar de la incertidumbre económica que se vivió a nivel global porque el modelo de negocios que maneja el grupo tiene una estructura de costos flexibles y la capacidad de ajustarse rápidamente a los movimientos del mercado, características que han derivado de un crecimiento continuo de los resultados, aun en entornos económicos difíciles.

Al terminar el 2003 se espera que las ventas de Grupo IMSA crezcan a un 16% en términos de dólares. Se prevé alcanzar este objetivo, de acuerdo a las expectativas del precio del acero, al continuo crecimiento de los mercados y la apertura de otras naciones al comercio en este tipo de productos, además se tiene plena confianza del modelo de negocio, por lo que se ha fortalecido la posición de los cuatro segmentos con inversiones clave.

IMSA tiene destinado 150 millones de dólares para mantener su competitividad en el mercado, así como renovar sus procesos en el futuro por lo que esto asegurará que el grupo continúe con un buen ritmo de crecimiento.

Al apreciar que los indicadores que promete el Grupo son crecientes y sostenidos, y al obtener por el análisis del método de Flujo Libre de Caja Descontado un precio teórico de la acción de \$16.21 consideramos la recomendación como **Market Outperform**.

**IMSA, S.A. DE C.V.**

**Estado de Resultados**

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

	2002 A					2003 E					2004 E						
	FA 2000A	FA 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A	FA 2002	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E	FA 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	FA 2004 E
VENTAS NETAS	\$ 22,892,141	\$ 21,968,804	\$ 5,367,550	\$ 7,219,344	\$ 7,534,822	\$ 7,165,332	\$ 27,287,048	\$ 6,833,934	\$ 7,802,075	\$ 8,428,460	\$ 8,573,532	\$ 31,638,000	\$ 7,823,016	\$ 8,931,277	\$ 9,648,319	\$ 9,814,388	\$ 36,217,000
Costo de Ventas	17,855,865	17,053,445	4,257,022	5,643,638	5,767,917	5,557,245	21,225,822	5,420,015	6,099,181	6,451,998	6,649,409	24,620,603	6,204,460	6,981,922	7,385,802	7,611,785	28,183,968
RESULTADO BRUTO	5,036,276	4,915,359	1,110,528	1,575,706	1,766,905	1,608,086	6,061,226	1,413,918	1,702,894	1,976,462	1,924,123	7,017,397	1,618,556	1,949,355	2,262,518	2,202,603	8,033,032
Gastos de Operacion	2,692,850	2,838,884	735,676	838,095	808,355	839,529	3,221,655	361,685	463,078	480,886	579,079	1,884,728	474,147	590,549	611,273	724,019	2,399,989
RESULTADO DE OPERACION	2,343,427	2,076,475	374,852	737,611	958,550	768,558	2,839,571	570,612	755,802	1,009,166	856,234	3,191,814	653,198	865,190	1,155,223	980,158	3,653,768
Costo Integral de Financiamiento	410,851	5,443	(158,112)	869,132	230,615	107,111	1,048,746	203,275	20,771	(359,456)	(21,247)	156,657	(54,154)	5,977	14	(22,789)	(70,953)
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANC.	1,932,576	2,071,032	532,964	(131,520)	727,935	661,447	1,790,825	367,338	735,031	1,368,622	877,481	3,348,471	707,352	859,213	1,155,210	1,002,947	3,724,721
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	2,333,718	2,325,484	577,070	(81,580)	772,429	628,955	1,896,875	367,338	735,031	1,368,622	877,481	3,348,471	707,352	859,213	1,155,210	1,002,947	3,724,721
Provision para Impuestos y P.T.U.	650,001	635,661	162,837	(98,957)	233,276	246,921	544,078	107,416	214,936	400,208	256,590	979,150	206,842	251,249	337,803	293,279	1,089,172
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	1,683,717	1,689,823	414,233	17,377	539,153	382,034	1,352,797	259,922	520,095	968,413	620,891	2,369,321	500,510	607,964	817,407	709,668	2,635,549
RESULTADO NETO MAYORITARIO	1,475,173	1,603,756	387,283	19,259	474,482	336,624	1,217,648	259,922	520,095	968,413	620,891	2,369,321	500,510	607,964	817,407	709,668	2,635,549
BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)																	
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	78.00%	77.63%	79.31%	78.17%	76.55%	77.56%	77.79%	79.31%	78.17%	76.55%	77.56%	77.82%	79.31%	78.17%	76.55%	77.56%	77.82%
RESULTADO BRUTO	22.00%	22.37%	20.69%	21.83%	23.45%	22.44%	22.21%	20.69%	21.83%	23.45%	22.44%	22.18%	20.69%	21.83%	23.45%	22.44%	22.18%
RESULTADO DE OPERACION	10.24%	9.45%	6.98%	10.22%	12.72%	10.73%	10.41%	8.35%	9.69%	11.97%	9.99%	10.09%	8.35%	9.69%	11.97%	9.99%	10.09%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	10.19%	10.59%	10.75%	-1.13%	10.25%	8.78%	6.95%	5.38%	9.42%	16.24%	10.23%	10.58%	9.04%	9.62%	11.97%	10.22%	10.28%
RESULTADO NETO	7.36%	7.69%	7.72%	0.24%	7.16%	5.33%	4.96%	3.80%	6.67%	11.49%	7.24%	7.49%	6.40%	6.81%	8.47%	7.23%	7.28%
CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO																	
VENTAS NETAS	-4.03%	5.76%	29.62%	28.30%	31.45%	24.21%	27.32%	8.07%	11.86%	19.65%	15.95%	14.47%	14.47%	14.47%	14.47%	14.47%	14.47%
RESULTADO BRUTO	-2.4%	-1.7%	20.9%	43.2%	23.3%	27.3%	27.3%	8.1%	11.9%	15.8%	19.7%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%
RESULTADO DE OPERACION	-11.4%	-17.9%	26.5%	51.2%	90.9%	36.7%	52.2%	2.5%	5.3%	11.4%	12.4%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%	14.5%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-0.4%	31.0%	-108.8%	344.2%	-19.4%	-18.4%	-36.3%	-1001.0%	77.2%	39.5%	76.5%	92.6%	16.9%	-15.6%	14.3%	11.2%	11.2%
RESULTADO NETO	0.4%	48.2%	-97.3%	451.3%	-43.4%	-19.9%	-37.3%	2893.0%	79.6%	62.5%	75.1%	92.6%	16.9%	-15.6%	14.3%	11.2%	11.2%

**IMSA, S.A. DE C.V.**

**Estado de Situación Financiera**

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

	2002 A						2003 E						2004 E					
	FA 2000A	FA 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A	FA 2002	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E	FA 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	FA 2004 E	
Efectivo e Inversiones Temporales	\$603,043	\$525,495	\$778,306	\$484,406	\$421,920	\$586,510	\$586,510	\$2,315,188	\$1,490,943	\$2,709,160	\$3,563,269	\$3,563,269	\$4,854,361	\$3,927,961	\$4,394,354	\$5,482,525	\$5,482,525	
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	3,367,672	3,618,250	3,238,735	4,403,327	4,053,876	3,904,800	3,904,800	3,952,843	4,512,829	4,875,139	4,959,051	4,959,051	4,524,942	5,165,976	5,580,723	5,676,779	5,676,779	
Inventarios	5,363,891	5,459,183	4,285,521	4,403,555	4,317,292	5,494,380	5,494,380	3,924,423	4,916,950	5,028,541	4,535,687	4,535,687	4,313,735	5,818,020	6,444,574	5,921,919	5,921,919	
Otros Activos Circulantes	627,809	947,454	894,099	980,967	979,531	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	719,243	
<b>ACTIVO CIRCULANTE</b>	<b>9,962,416</b>	<b>10,550,382</b>	<b>9,196,661</b>	<b>10,272,254</b>	<b>9,772,619</b>	<b>10,704,933</b>	<b>10,704,933</b>	<b>10,911,697</b>	<b>11,639,966</b>	<b>13,332,083</b>	<b>13,777,250</b>	<b>13,777,250</b>	<b>14,412,281</b>	<b>15,631,200</b>	<b>17,138,893</b>	<b>17,800,467</b>	<b>17,800,467</b>	
Inversiones en acciones de Sub. O Asociados no cons.	232,399	95,055	119,307	119,565	207,000	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	101,937	
<b>ACTIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>232,399</b>	<b>95,055</b>	<b>119,307</b>	<b>119,565</b>	<b>207,000</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	<b>101,937</b>	
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	16,575,014	17,372,322	16,537,984	17,858,402	18,063,883	18,379,925	18,379,925	17,864,983	17,348,024	16,828,818	16,307,364	16,307,364	15,783,657	15,257,545	14,729,029	14,198,107	14,198,107	
<b>ACTIVO DIFERIDO (NETO)</b>	<b>1,081,267</b>	<b>1,149,165</b>	<b>1,048,022</b>	<b>1,093,877</b>	<b>998,761</b>	<b>1,112,708</b>	<b>1,112,708</b>	<b>1,075,583</b>	<b>1,038,458</b>	<b>1,001,333</b>	<b>964,208</b>	<b>964,208</b>	<b>927,083</b>	<b>889,558</b>	<b>852,833</b>	<b>815,708</b>	<b>815,708</b>	
OTROS ACTIVOS	1,019,590	1,028,343	982,917	973,112	959,182	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	959,128	
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>28,870,686</b>	<b>30,195,267</b>	<b>27,884,891</b>	<b>30,317,209</b>	<b>30,001,445</b>	<b>31,258,631</b>	<b>31,258,631</b>	<b>30,913,329</b>	<b>31,087,513</b>	<b>32,223,299</b>	<b>32,109,887</b>	<b>32,109,887</b>	<b>32,184,086</b>	<b>32,839,768</b>	<b>33,781,820</b>	<b>33,875,347</b>	<b>33,875,347</b>	
Proveedores	2,815,846	3,149,140	2,147,845	2,379,161	1,980,128	2,927,428	2,927,428	2,466,382	2,775,437	2,935,987	3,025,819	3,025,819	2,823,344	3,177,129	3,360,915	3,463,749	3,463,749	
Creditos Bancarios	1,486,667	1,466,493	1,553,417	1,647,254	1,862,903	1,873,046	1,873,046	1,621,452	858,966	680,517	-	-	1,170,619	820,146	674,451	-	-	
Otros Pasivos Circulantes	1,487,350	1,499,681	1,657,818	1,873,579	1,975,528	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	1,797,227	
<b>PASIVO CIRCULANTE</b>	<b>5,789,863</b>	<b>6,115,314</b>	<b>5,359,080</b>	<b>5,899,994</b>	<b>5,818,559</b>	<b>6,597,701</b>	<b>6,597,701</b>	<b>5,992,477</b>	<b>5,646,566</b>	<b>5,813,939</b>	<b>5,079,636</b>	<b>5,079,636</b>	<b>5,998,032</b>	<b>6,045,750</b>	<b>6,170,396</b>	<b>5,554,254</b>	<b>5,554,254</b>	
Creditos Bancarios	7,557,015	7,478,645	7,068,513	8,060,856	7,395,514	7,528,205	7,528,205	6,991,552	6,991,552	6,991,552	6,991,552	6,991,552	5,646,845	5,646,845	5,646,845	5,646,845	5,646,845	
Otros Creditos	135,007	297,973	303,659	349,437	268,444	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	277,279	
<b>PASIVO A LARGO PLAZO</b>	<b>7,692,023</b>	<b>7,776,618</b>	<b>7,372,172</b>	<b>8,410,293</b>	<b>7,663,958</b>	<b>7,805,484</b>	<b>7,805,484</b>	<b>7,268,831</b>	<b>7,268,831</b>	<b>7,268,831</b>	<b>7,268,831</b>	<b>7,268,831</b>	<b>5,924,124</b>	<b>5,924,124</b>	<b>5,924,124</b>	<b>5,924,124</b>	<b>5,924,124</b>	
<b>CREDITOS DIFERIDOS</b>	<b>3,266,521</b>	<b>2,931,957</b>	<b>2,724,043</b>	<b>2,610,240</b>	<b>2,684,139</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	<b>2,983,014</b>	
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>16,748,407</b>	<b>16,823,889</b>	<b>15,455,295</b>	<b>16,920,527</b>	<b>16,166,656</b>	<b>17,386,199</b>	<b>17,386,199</b>	<b>16,244,322</b>	<b>15,898,411</b>	<b>16,065,785</b>	<b>15,331,482</b>	<b>15,331,482</b>	<b>14,905,171</b>	<b>14,952,889</b>	<b>15,077,534</b>	<b>14,461,393</b>	<b>14,461,393</b>	
Resultado Acumulado y reservas de Capital	11,548,576	12,919,495	13,859,586	14,327,010	14,346,269	14,820,751	13,868,137	15,622,437	15,882,358	16,402,454	17,370,867	15,622,437	17,991,757	18,492,267	19,100,232	19,917,638	17,991,757	
Reserva para recompra de Acciones	129,459	140,477	135,014	139,388	139,501	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	139,974	
Exeso (insuf.) en la Act. Del Capital Contable	(9,407,920)	(10,110,065)	(10,530,723)	(9,704,180)	(9,714,273)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	(10,011,911)	
Resultado neto del ejercicio	1,475,173	1,603,756	387,283	19,259	474,482	336,624	1,217,648	259,922	520,095	968,413	620,891	2,369,321	500,510	607,964	817,407	708,668	2,635,549	
<b>CAPITAL GANADO (DEFICIT)</b>	<b>3,745,289</b>	<b>4,553,663</b>	<b>3,851,160</b>	<b>4,781,477</b>	<b>5,264,157</b>	<b>5,213,848</b>	<b>5,213,848</b>	<b>6,010,421</b>	<b>6,530,517</b>	<b>7,498,930</b>	<b>8,119,820</b>	<b>8,119,820</b>	<b>8,620,330</b>	<b>9,228,295</b>	<b>10,045,701</b>	<b>10,755,369</b>	<b>10,755,369</b>	
Capital Social pagado (Nominal)	1,485,057	1,407,568	1,467,632	1,449,639	1,431,375	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	1,407,113	
Actualización del capital social Pagado	3,193,123	3,510,650	3,318,828	3,336,710	3,355,085	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	3,375,127	
Prima en Venta de acciones	2,743,580	2,882,690	2,805,470	2,805,405	2,805,405	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	2,803,455	
<b>CAPITAL CONTRIBUIDO</b>	<b>7,421,759</b>	<b>7,800,908</b>	<b>7,591,930</b>	<b>7,591,753</b>	<b>7,591,930</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	<b>7,585,695</b>	
<b>CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO</b>	<b>11,167,048</b>	<b>12,354,571</b>	<b>11,443,090</b>	<b>12,373,230</b>	<b>12,856,087</b>	<b>12,799,543</b>	<b>12,799,543</b>	<b>13,596,117</b>	<b>14,116,214</b>	<b>15,084,626</b>	<b>15,705,516</b>	<b>15,705,516</b>	<b>16,206,026</b>	<b>16,813,991</b>	<b>17,631,397</b>	<b>18,341,065</b>	<b>18,341,065</b>	
Participación minoritaria	955,231	1,016,807	986,506	1,023,452	978,702	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	1,072,889	
<b>CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO</b>	<b>12,122,279</b>	<b>13,371,378</b>	<b>12,429,596</b>	<b>13,396,682</b>	<b>13,834,789</b>	<b>13,872,432</b>	<b>13,872,432</b>	<b>14,669,006</b>	<b>15,189,103</b>	<b>16,157,515</b>	<b>16,778,405</b>	<b>16,778,405</b>	<b>17,278,915</b>	<b>17,886,880</b>	<b>18,704,286</b>	<b>19,413,954</b>	<b>19,413,954</b>	
<b>PASIVO + CAPITAL</b>	<b>\$28,870,686</b>	<b>\$30,195,267</b>	<b>\$27,884,891</b>	<b>\$30,317,209</b>	<b>\$30,001,445</b>	<b>\$31,258,631</b>	<b>\$31,258,631</b>	<b>\$30,913,329</b>	<b>\$31,087,513</b>	<b>\$32,223,299</b>	<b>\$32,109,887</b>	<b>\$32,109,887</b>	<b>\$32,184,086</b>	<b>\$32,839,768</b>	<b>\$33,781,820</b>	<b>\$33,875,347</b>	<b>\$33,875,347</b>	
<b>BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)</b>																		
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR	14.71%	16.47%	60.34%	60.99%	53.80%	54.50%	14.31%	57.84%	57.84%	57.84%	57.84%	15.67%	57.84%	57.84%	57.84%	57.84%	15.67%	
INVENTARIOS	1.02%	24.85%	79.84%	61.00%	57.30%	76.68%	20.14%	57.43%	63.02%	59.66%	52.90%	14.34%	55.14%	65.14%	66.79%	60.34%	16.35%	
PROVEEDORES	30.98%	14.33%	40.02%	32.96%	26.28%	40.86%	10.73%	36.09%	35.57%	34.83%	35.29%	36.09%	35.57%	34.83%	34.83%	35.29%	9.56%	
IMPTOS. POR PAGAR Y OTROS PASIVOS CIRC.	4.19%	13.65%	61.77%	51.90%	52.44%	50.16%	13.17%	54.17%	48.83%	47.39%	44.92%	12.17%	48.59%	43.06%	40.76%	39.61%	10.73%	
<b>BASE COMÚN (como porcentaje de total de activos)</b>																		
ACTIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
ACTIVO CIRCULANTE	34.51%	34.94%	32.98%	33.88%	32.57%	34.25%	34.25%	35.30%	37.44%	41.37%	42.91%	42.91%	44.78%	47.60%	50.73%	52.55%	52.55%	
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	57.41%	57.53%	59.31%	58.91%	60.21%	58.80%	58.80%	57.79%	55.80%	52.23%	50.79%	50.79%	49.04%	46.46%	43.60%	41.91%	41.91%	
PASIVO CIRCULANTE	20.05%	20.25%	19.22%	19.46%	19.39%	21.11%	21.11%	19.38%	18.16%	18.04%	15.82%	15.82%	18.64%	18.41%	18.27%	16.40%	16.40%	
PROVEEDORES	9.75%	10.43%	7.70%															

**IMSA, S.A. DE C.V.**

**Estado de Cambios en la Situación Financiera**

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

	FA 2000A	FA 2001 A	2002 A				FA 2002	2003 E				FA 2003 E	2004 E				FA 2004 E
			31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A		31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E		31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	
<b>RESULTADO NETO</b>	\$1,683,717	\$1,760,194	\$414,233	\$17,377	\$539,153	\$382,034	\$1,352,797	\$259,922	\$520,095	\$968,413	\$620,891	\$2,369,321	\$500,510	\$607,964	\$817,407	\$709,668	\$2,635,549
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recur	251,173	828,830	90,406	-16,804	302,194	546,579	922,375	518,746	521,139	523,535	525,934	2,089,355	528,336	530,741	533,146	535,551	2,127,775
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	1,934,890	2,589,024	504,640	573	841,347	928,612	2,275,172	778,668	1,041,234	1,491,948	1,146,825	4,458,675	1,028,846	1,138,706	1,350,553	1,245,219	4,763,324
Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	1,249,966	419,370	2,759	(303,437)	193,600	(340,485)	(447,563)	1,169,284	(1,135,939)	(128,078)	355,156	259,423	403,838	(1,747,128)	(770,960)	484,907	(1,629,342)
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) POR LA OPERACION	3,184,856	3,008,394	507,399	(302,863)	1,034,947	588,127	1,827,609	1,946,951	(84,704)	1,363,870	1,501,981	4,718,098	1,432,685	(608,422)	579,593	1,730,127	3,133,982
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FINANCIAMIENTO	495,054	(649,425)	27,470	646,343	(600,766)	111,100	184,148	(251,594)	(762,486)	(178,448)	(680,517)	(3,746,092)	(174,088)	(350,473)	(145,695)	(674,451)	(2,689,414)
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) EN ACT. DE INVERSION	(3,964,597)	(2,453,115)	(261,804)	(653,747)	(497,091)	(538,106)	(1,950,747)	33,321	32,945	32,795	32,645	131,707	32,495	32,495	32,495	32,495	129,981
Incr. (Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	(284,686)	(94,146)	273,065	(310,267)	(62,910)	161,121	61,010	1,728,678	(824,245)	1,218,217	854,109	1,103,713	1,291,092	(926,400)	466,393	1,088,172	574,549
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	894,991	616,565	505,241	778,306	484,406	421,920	505,241	586,510	2,315,188	1,490,943	2,709,160	586,510	3,563,269	4,854,361	3,927,961	4,394,354	3,563,269
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	603,043	525,495	778,306	484,406	421,920	586,510	586,510	2,315,188	1,490,943	2,709,160	3,563,269	4,854,361	3,927,961	4,394,354	5,482,525	5,482,525	



**IMSA, S.A. DE C.V.**

Razones Financieras

	2002					2003 E					2004 E						
	FA 2000 A	FA 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 E	FA 2002 A	31-Mar-03 E	30-Jun-03 E	31-Sep-03 E	31-Dec-03 E	FA 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Dec-04 E	FA 2004 E
<b>Razones de Productividad</b>																	
Rotación de Cuentas por cobrar	6.30	6.29	1.57	1.89	1.78	1.80	7.25	1.74	1.84	1.80	1.74	7.14	1.65	1.84	1.80	1.74	6.81
Rotación de Inventarios	3.81	3.15	0.87	1.30	1.32	1.13	3.88	1.15	1.38	1.30	1.39	4.91	1.40	1.38	1.20	1.23	5.39
Rotación de Activos Fijos Netos	2.67	1.29	0.32	0.42	0.42	0.39	1.53	0.38	0.44	0.49	0.52	1.82	0.49	0.58	0.64	0.68	2.37
Rotación de Activos Fijos Brutos	1.96	0.95	0.23	0.31	0.31	0.30	1.14	0.28	0.32	0.34	0.35	1.29	0.32	0.36	0.39	0.39	1.45
Rotación de Activos Totales	1.52	0.74	0.18	0.25	0.25	0.23	0.89	0.22	0.25	0.27	0.27	1.00	0.24	0.27	0.29	0.29	1.10
# de días de Cuentas por Cobrar	54	60	54	56	49	50	52	52	53	53	53	57	52	53	53	53	57
# de días de Inventarios	110	117	91	71	69	91	94	65	73	72	63	67	63	76	80	72	77
# de días de Cuentas por Pagar	58	67	45	38	32	48	50	41	41	42	42	45	41	41	42	42	45
<b>Medidas de Liquidez</b>																	
Razón Circulante	1.72	1.73	1.72	1.74	1.68	1.62	1.62	1.82	2.06	2.29	2.71	2.71	2.40	2.59	2.78	3.20	3.20
Prueba del Ácido	0.69	0.68	0.75	0.83	0.77	0.68	0.68	1.05	1.06	1.30	1.68	1.68	1.56	1.50	1.62	2.01	2.01
Capital en Trabajo	\$4,172,552	\$4,435,068	\$3,837,580	\$4,372,260	\$3,954,060	\$4,107,232	\$4,107,232	\$4,919,221	\$5,993,400	\$7,518,144	\$8,697,614	\$8,697,614	\$8,414,249	\$9,585,449	\$10,968,498	\$12,246,213	\$12,246,213
<b>Razones de Riesgo Financiero (Apalancamiento)</b>																	
Razón de Pasivo/Capital	1.38	1.31	1.24	1.26	1.17	1.25	1.25	1.11	1.05	0.99	0.91	0.91	0.86	0.84	0.81	0.74	0.74
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. Dif)	1.38	1.31	1.24	1.26	1.17	1.25	1.25	1.11	1.05	0.99	0.91	0.91	0.86	0.84	0.81	0.74	0.74
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.63	0.61	0.59	0.63	0.55	0.56	0.56	0.50	0.48	0.45	0.43	0.43	0.34	0.33	0.32	0.31	0.31
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. Dif)	0.63	0.61	0.59	0.63	0.55	0.56	0.56	0.50	0.48	0.45	0.43	0.43	0.34	0.33	0.32	0.31	0.31
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	2.46	3.15	3.87	6.24	7.23	8.37	6.46	10.50	14.44	19.53	16.96	16.78	12.71	17.16	23.05	21.03	18.40
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBI)	1.78	2.19	2.19	7.08	5.47	5.68	5.22	8.52	10.34	11.79	11.88	12.10	8.68	12.18	16.31	14.74	12.92
Razón de Deuda Total	0.58	0.56	0.55	0.56	0.54	0.56	0.56	0.53	0.51	0.50	0.48	0.48	0.46	0.46	0.45	0.43	0.43
Razon de deuda (excluyendo imptos. Diferidos)	0.58	0.56	0.55	0.56	0.54	0.56	0.56	0.53	0.51	0.50	0.48	0.48	0.46	0.46	0.45	0.43	0.43
<b>Rentabilidad</b>																	
Margen de Utilidad Bruta	22.00%	22.37%	20.69%	21.83%	23.45%	22.44%	22.21%	20.69%	21.83%	23.45%	22.44%	22.18%	20.69%	21.83%	23.45%	22.44%	22.18%
Margen de Utilidad de Operación	10.24%	9.45%	6.98%	10.22%	12.72%	10.73%	10.41%	8.35%	9.69%	11.97%	9.99%	10.09%	8.35%	9.69%	11.97%	9.99%	10.09%
Rendimiento de Activos	11.17%	5.72%	1.43%	0.06%	1.79%	1.25%	4.40%	0.84%	1.68%	3.06%	1.93%	7.48%	1.56%	1.87%	2.45%	2.10%	7.99%
Rendimiento de Capital	25.95%	13.54%	3.28%	0.13%	3.96%	2.76%	10.13%	1.82%	3.48%	6.18%	3.77%	15.46%	2.94%	3.46%	4.47%	3.72%	14.56%
Margen EBITDA	2.67%	4.37%	4.46%	23.44%	2.48%	8.83%	10.08%	3.10%	-2.84%	5.11%	-0.94%	2.06%	3.48%	2.95%	6.96%	0.13%	3.37%

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**

