



Abril 21, 2003

GRUPO LAMOSA S.A. de C.V.
LAMOSAB / BMV**Seguimiento de Cobertura: Construyendo y Creciendo hacia nuevos horizontes.****Recomendación de Inversión: MARKET PERFORM****PRECIO: \$6.20 IPC: 6,326.65 IMC30: 109.63 DJIA: 8,328.90**

- Se incentivarán las ventas como resultado del desarrollo y solidez de las instituciones que otorgan créditos para vivienda, los planes de desarrollo del gobierno y cambios en la reforma fiscal.
- Firma asociaciones con importantes fabricantes para ser su proveedor.
- Apertura del proyecto inmobiliario Galerías Valle Oriente en el segundo trimestre de este año y la próxima apertura de un nuevo centro comercial en la zona poniente de la ciudad de Monterrey.
- La nueva planta de sanitarios abrió sus puertas a finales del año pasado con una capacidad máxima de un millón piezas.
- La compañía tiene mas de 100 años de experiencia y cuentan con un amplio Know How en su core business.
- Precio Objetivo de la acción: \$7.05

Valuación	2002A	2003E	2004E
UPA	\$ 1.46	\$ 1.26	\$ 1.80
P / UPA	3.60x	4.92x	3.44x
EBITDA*	\$ 4.36	\$ 5.20	\$ 5.91
P / EBITDA	1.42x	1.19x	1.05x

Capitalización**Información de la Acción**

Precio de la acción al cierre	\$ 6.20	Rango (52 semanas)	\$4.90 - \$6.20
Acciones en circulación (Miles)	120,000	Desempeño de la acción 12 meses ^	26.53%
Valor de capitalización (Miles)**	744,000	Dividendo pagado (16/04/03)	0.244
Valor de la Empresa (Miles)***	\$1,802,175	Valor en libros por acción	\$12.41
Volumen diario promedio 6 meses	27,965	Beta	0.26

Todos los datos son a la fecha del reporte.

Fuente: BMV, Infosel Inversionista, Bloomberg.

*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:

María Fernanda Llaguno
Israel Montoya
Rogelio Ramírez

Luis Ramos
Eugenio Ponce
Efraín Urquidez

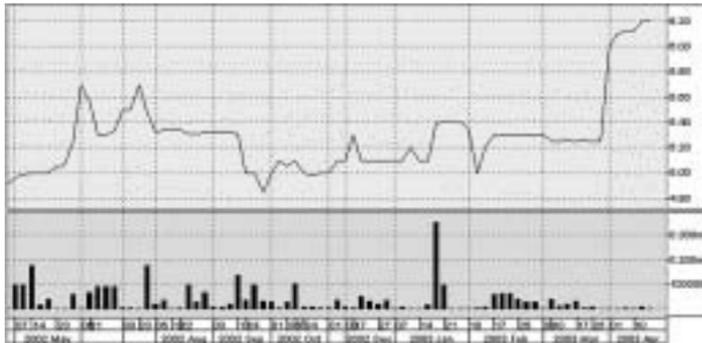
Tutores:

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.

DESEMPEÑO DE LA ACCIÓN



Fuente: Bloomberg

DESCRIPCIÓN DE LA COMPANHÍA

Grupo Lamosa S.A. de C.V. es un conjunto de empresas enfocadas en satisfacer las necesidades de los diferentes mercados relacionados con la industria de la vivienda y construcción. Fue fundada en 1890 en la ciudad de Monterrey N. L., y adquirida por sus actuales accionistas, el Ing. Bernardo Elosúa Farías y el Ing. Viviano L. Valdés, el 24 de diciembre de 1929. El Director General es el Ing. Federico Toussaint y actualmente cuenta con 3,400 empleados.

Lamosa produce, desarrolla y comercializa a través de sus 4 divisiones de negocios integradas por Revestimientos, Sanitarios, Adhesivos e Inmobiliarios, siendo sus principales subsidiarias:

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

La Compañía opera 19 plantas productivas localizadas en 11 estados de la República: Nuevo León, Estado de México, Tlaxcala, Jalisco, Coahuila, Chihuahua, Sonora, Michoacán, Guanajuato, Zacatecas, e Hidalgo. Cuenta con una red de más de 800 distribuidores mayoristas a nivel nacional y con 5 tiendas propias en Monterrey N.L. Las plantas industriales operan con tecnología de punta adquirida de importantes fabricantes extranjeros, en su mayoría de origen italiano y con amplia experiencia en el ramo. Sus Líneas de Producción son:

1. Revestimientos: Fabricación y comercialización de revestimientos cerámicos para el mercado de la construcción, principalmente la Región TLC.
 - Productos: Pisos (Marmoleados, Geométricos, Rústicos, Alto Tráfico), Muros (Coordinados, Marmoleados, Guarniciones, Biselados, Listelos.)
2. Sanitarios: Diseño, fabricación y comercialización de muebles para baños.
 - Productos: Sanitarios, Lavabos, Bidets, Tazas Fluxometros, Mingitorios, Bebederos.
3. Adhesivos: Fabricación y comercialización de productos para la instalación y mantenimiento de pisos y azulejos, recubrimientos, y otros relacionados con la industria cerámica y de la construcción.
 - Productos: Aditivos, Emboquilladores, Adhesivos, Estucos, Yeso industrial y Yeso para la construcción.
4. Inmobiliaria: Grupo Lamosa ha desarrollado desde hace mas de 20 años proyectos inmobiliarios de todo tipo dentro del área metropolitana de Monterrey. Los conceptos mas importantes en los que se ha desarrollado son; Centros comerciales, Lotes Residenciales y Casas.
5. Ladrillería: Los productos de esta línea se venden en Monterrey y en el sur de Estados Unidos, incluyendo Texas, Arizona, Luisiana, Colorado y California.
 - Productos: Fachadas, Pisos de Barro, Decorativos y Celosías.

Lamosa cuenta con una participación de mercado muy importante en los segmentos de negocios que participa. En la división de Adhesivos tiene un 60% aproximadamente del mercado, en Sanitarios un 20% y en Revestimientos un 14% respectivamente.

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

Los principales funcionarios del Grupo LAMOSA son:

Director General y Presidente del Consejo

Ing. Federico Toussaint

Director de Finanzas y Administración y Director del Negocio Inmobiliario

C.P. Enrique Álvarez Tostado

Director de Revestimientos

Ing. Sergio Narváez

Director Sanitarios

Ing. Arturo Martínez

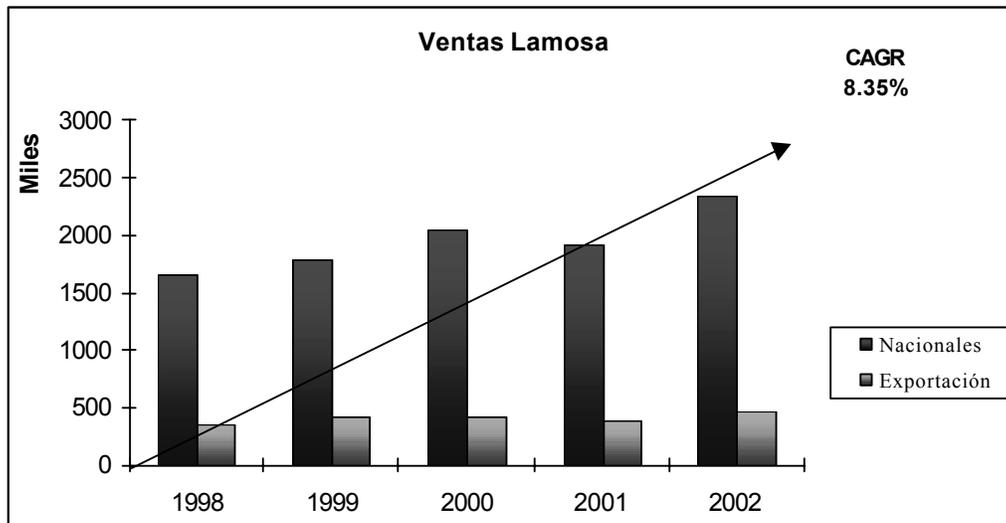
Director Adhesivos

Ing. Jorge Aldape

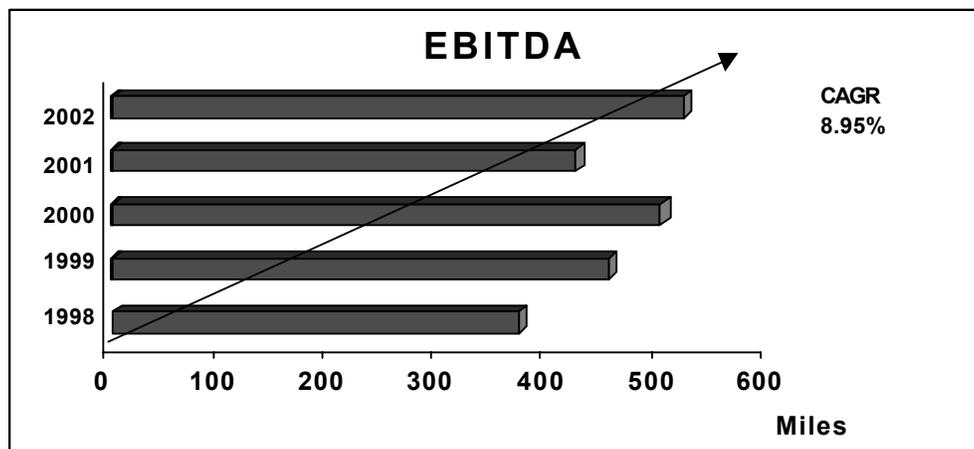
Director Relaciones Humanas

Ing. Alejandro Novoa

Las Ventas anuales y el EBITDA de LAMOSA en los últimos 5 años se muestran en las siguientes gráficas:



En millones de pesos de diciembre de 2002



En millones de pesos de diciembre de 2002

Los indicadores financieros de la compañía muestran una mayor solidez ya que en el 2002 las ventas se incrementaron en un 21.48% con respecto al 2001, así mismo la utilidad de operación se

aumento en 28.4%, lo cual traduce en un mayor flujo y eficiencia en sus operaciones, manteniendo un nivel de deuda estable.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

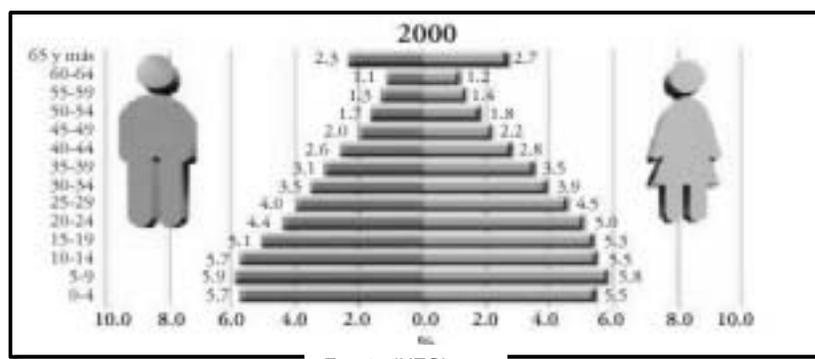
La compañía cotiza en la BMV dentro del sector de la construcción, específicamente en el segmento de la vivienda (autoconstrucción y terminación de vivienda). Cabe mencionar que la industria de la construcción se encuentra en la etapa de madurez y va íntimamente relacionado con el comportamiento de la economía nacional. Sin embargo, aunque LAMOSA incursione en este sector, su operación no se ve afectada de igual manera que la industria dado que sus productos van dirigidos a la vivienda y existe un déficit importante a satisfacer.

En este segmento, el panorama económico para el 2003 se tornó menos favorable en los últimos meses. A partir del cuarto trimestre del 2002, la economía mexicana se debilito en respuesta a un bajo crecimiento en Estados Unidos. A pesar de que EUA presenta bases para un sólido crecimiento en el 2003 (crecimiento del 2.80%), el comportamiento de los consumidores y las empresas está condicionado a los acontecimientos en el ámbito internacional. Por su parte, en México se estima un crecimiento del PIB de 2%, cifra que ha mostrado varios cambios.

Las empresas que se mueven en esta industria incurren en altos costos fijos, específicamente en lo referente al Gas Natural. Sin embargo, la volatilidad en los precios, en lo inmediato no afectaría al sector mexicano, ya que el 90% del suministro se encuentra bajo el mecanismo de cobertura a 4 dólares por BMTU pactada entre Petróleos Mexicanos y los grupos industriales, mismo que tiene vencimiento en febrero de 2004.

Población y Vivienda

En el último censo, México tenía una población de 97.6 millones de habitantes, con una edad promedio de 22 años que crece a una tasa del 2.1% anual. Se estima que aproximadamente el 65% se ubica como demandante potencial de vivienda.



Fuente: INEGI

El total de Hogares en el 2000 fueron 22,268,916, referencia de que el promedio de personas que habitan en una casa es de 4. Si se espera que para el 2025 la población de México ascienda a 130 o

150 millones de mexicanos entonces se deberán construir de 7.5 a 12.5 millones de viviendas en los próximos 22 años, lo que significa un promedio de 450,000 mil viviendas por año.

Analizando la pirámide de las edades en nuestro país, en los próximos años la población que hoy en día es inactiva se tornará demandante de muchos servicios y productos. Por ello, el sector de la vivienda seguirá siendo un segmento de mucha demanda porque si ahora se presenta un déficit en cuanto al requerimiento de casa habitación, en periodos posteriores se acentuará tal necesidad, dado que todos aquellos mexicanos que ahora están en la pirámide de edad entre los 10 y 19 años, son un mercado potencial que en el futuro requerirán casa habitación.

El INFONAVIT por su parte estimó la posibilidad de otorgar 400,000 créditos para la meta de 750,000 viviendas para el año 2006 y estableció nuevas reglas de adquisición de vivienda. En donde una de las más importantes fue la del Enganche donde el comprador solo tendrá que dar el 5% del valor del inmueble.

Se espera que aumente la compra de vivienda mediante financiamiento debido a los programas actuales para la obtención de un crédito, los cuales están enfocados en facilitar el otorgamiento del mismo con mínimos requerimientos y bajas tasas de interés. Actualmente, la banca coloca cerca de 500 millones de pesos en créditos, para más de mil financiamientos al mes.

A raíz de la expansión del sector inmobiliario, con la construcción de viviendas destinadas al nivel medio alto y alto (además del sector social), Lamosa esta siguiendo una estrategia enfocada al segmento de medio lujo y lujo, además del económico, lo cual le esta permitiendo obtener buenos resultados en sus flujos de efectivo y márgenes.

Gobierno

En el Plan Nacional de Desarrollo se menciona el compromiso del Gobierno Federal hacia el progreso en la vivienda, lo que significa que en los próximos años México tendrá más apoyo en este sector.

En los últimos dos años la vivienda se ha consolidado como un sector independiente detonador de desarrollo económico y social. El gobierno Federal ha impulsado el crecimiento de este sector y subsectores a través de la Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda, con el objetivo de instrumentar una política de vivienda, enfocada a crear las condiciones necesarias para que las familias tengan el poder adquisitivo que les permita adquirir una vivienda adecuada a sus necesidades.

El pasado 30 de diciembre se publicó la Ley de Transparencia y Fomento al Crédito Garantizado, cuyo propósito es reducir las tasas de interés de los créditos hipotecarios aumentando la competencia. Esta nueva Ley será aplicable a los créditos que concedan empresas dedicadas al otorgamiento de créditos con garantía real (hipoteca, prenda, caución bursátil y fideicomiso de garantía) y que se destinen a la adquisición, construcción, remodelación o refinanciamientos de la vivienda.

Crédito Hipotecario

El Gobierno y la Banca han incentivado el crédito hipotecario por medio de diversos proyectos, especialmente con la reforma fiscal del 2003 en la ley del ISR en el artículo 176. En la cual las personas físicas con créditos hipotecarios podrán reducir los intereses reales de dichos créditos en su declaración anual; también podrán hacer deducciones vía depreciación, aplicando la deducción lineal.

Los principales bancos están regresando al negocio hipotecario orientándose más al segmento de vivienda media y residencial, y a la población con ingresos superiores a los 10 salarios mínimos. Incluso, algunos están volviendo a esquemas en pesos con tasas fijas que fluctúan del 15% al 24%.

En este año la Sociedad Hipotecaria Federal (SHF) mantendrá los compromisos asumidos desde el año pasado para la construcción de vivienda. Se habla de una cifra por unos 23 mil millones de pesos. A esa suma habrá que añadir otros 15 mil millones de pesos para apoyar la individualización de hipotecas, lo que representará unas 50 mil unidades. A la fecha la SHF tiene una cartera de créditos vigentes por unos 230 mil créditos. Esta institución dio a conocer los lineamientos que gradualmente se implementaran planteando a las sofoles el hecho de que la institución dejara de otorgar los créditos puentes a ciertos intermediarios financieros con el fin de crear un mercado hipotecario que este más allá del presupuesto de la SHF.

La SHF operará como banca de desarrollo y dependerá de ella el FOVI. Con esta modificación se le da autonomía del Banco de México y busca el desarrollo de un mercado primario y secundario de carteras de créditos hipotecarios respaldado por garantías y apoyo por parte del gobierno.

Resumen Macroeconómico

INDICADORES	2003	2004
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.

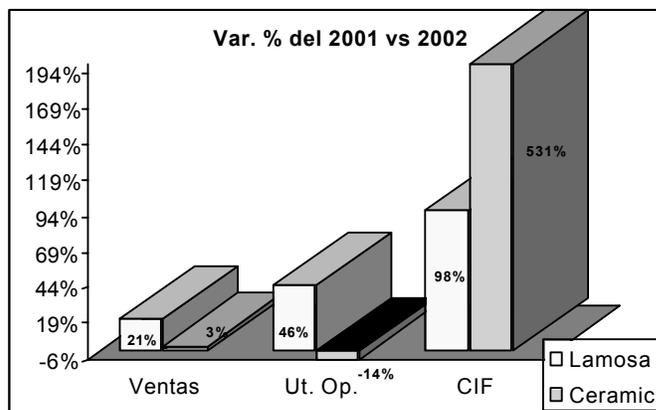
ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Los principales competidores de la compañía, en el ramo de Revestimientos son:

- ◆ Intercermic
- ◆ Porcelanite (Subsidiaria de Grupo Carso)
- ◆ Vitromex (Subsidiaria del Grupo Industrial Saltillo)
- ◆ Dal-tile

Por el lado de Sanitarios sus dos principales competidores son Orion e Ideal Standard. De los anteriores el único competidor de Lamosa que cotiza su acción en la BMV de manera directa es Inter ceramic, bajo el nombre de Ceramic B. Esta empresa produce loseta cerámica esmaltada para pisos y muros de uso residencial y comercial. Sus productos se comercializan en México bajo las marcas “Inter ceramic” y “Visión”. También produce y distribuye sus productos en el sur de EU a través de distribuidores independientes y de una red de tiendas propiedad de la empresa.

En la siguiente gráfica se muestra un análisis comparativo de las dos compañías.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel inversionista

Indicadores Financieros y Bursátiles

	Ventas (Cifras en millones de pesos)	Valor de Capitalización (En miles de pesos)	Razón Endeudamiento	Margen Operativo	ROE	P/UPA	P/EVITAD	P/VL	Bursatilidad
Lamosa B	2,806	630,000	61.45%	15.82%	11.74 %	2.78	1.42	0.41	Baja
Ceramic UB	3,059	646,980	64.42%	9.48%	9.8%	19.43	0.86	0.67	Baja

Fuente: Infosel Inversionista

Información al 31 de Diciembre del 2002

RIESGOS DE INVERSIÓN

✘ **Baja bursatilidad de la acción.** Esto sería un riesgo para el inversionista al momento de querer vender su posición por falta de liquidez de la acción.

✘ **Tipo de cambio.** El 68% del pasivo total con costo de la compañía es en moneda extranjera por lo que la volatilidad del dólar puede llegar a afectar la utilidad neta a través del CIF.

✘ **Entorno Macroeconómico.** La situación del entorno no esta muy clara, hay muchas expectativas e inseguridades. A raíz de esto, se ha caído la confianza del consumidor en EE.UU., repercutiendo en la recuperación de la economía estadounidense en el corto plazo. Esto pudiera llegar a afectar a la empresa ya que su principal destino de exportación es Estados Unidos y la mayor parte de su deuda esta en dólares.

TESIS DE INVERSIÓN

☑ **Liderazgo.** LAMOSA es uno de los lideres en el sector, que cuenta con mas de 100 años de experiencia y con una visión estratégica que le ha permitido incrementar su participación de mercado en los ramos de negocios que maneja.

☑ **Diversificación.** La compañía ha buscado mercados con alto potencial de crecimiento como Canadá y Centro América para evitar la dependencia económica con EUA

☑ **Tecnología de Punta.** Lamosa busca alinear la parte de producción y tecnología, por lo que constantemente implementa en sus plantas tecnología de los lideres en la industria, principalmente de Italia.

☑ **Alianzas Estratégicas.** Lamosa ha firmado asociaciones con otros fabricantes importantes para ser su proveedor.

☑ **Alto déficit de Vivienda a nivel nacional.** Como se mencionó en el análisis de la industria, el promedio de construcción anda en 450,000 viviendas mientras que el déficit anual para la construcción de viviendas es de 750,000 unidades.

☑ **Expansión del crédito a la vivienda y beneficios fiscales.** El gobierno a través de sus programas y modificaciones, especialmente, la deducibilidad de los intereses reales para personas físicas en la declaración anual del ISR, apoyará e incentivará las ventas.

☑ **Inversión Continua.** Para poder cubrir las demandas del mercado y aumentar su participación en el mismo, Lamosa ha estado incrementando su capacidad de producción a través de la construcción de nuevas plantas, las cuales están equipadas con la tecnología más avanzada. Al mismo tiempo esta desarrollando fuertemente su división inmobiliaria a través de la construcción de centros comerciales situados en puntos estratégicos de la ciudad de Monterrey N.L.

RESUMEN DE INVERSIÓN

En el análisis de la valuación de la acción se tomó como referencia una posibilidad de 2/3 de que se lleve a cabo el nuevo proyecto de desarrollo inmobiliario en la zona poniente de Monterrey N.L. Se está hablando de una inversión adicional de 30 millones de dólares en los próximos dos años, cuya recuperación se reflejaría en el futuro.

Las inversiones que hace Lamosa en activos son muy importantes, ya que esto repercute directamente en la optimización de sus operaciones y en mejores márgenes. La eficiencia que ha alcanzado en sus procesos productivos, se ha logrado a través de una constante modernización de sus plantas y equipos en los últimos años.

Por otro lado, se pronostica un crecimiento anual entre el 12% y 15% en el sector vivienda. Su posibilidad de realización es factible debido al importante déficit de vivienda que existe actualmente en nuestro país y al mercado potencial que se necesita satisfacer.

Después de analizar y de valorar la acción, se llega a un precio objetivo de \$7.05, por lo que nuestra recomendación es **Market Perform**.

GRUPO LAMOSA S.A. DE C.V.

Estado de Resultados

Pesos constantes a diciembre de 2002. Cifras en miles.

	2002 A						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 A	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
VENTAS NETAS	\$ 2,569,396	\$ 2,296,405	\$ 598,011	\$ 633,318	\$ 825,898	\$ 732,482	\$ 2,789,710	\$ 758,116	\$ 761,985	\$ 817,728	\$ 848,553	\$ 3,186,383	\$ 860,462	\$ 864,853	\$ 928,121	\$ 963,108	\$ 3,616,544
Costo de Ventas	1,773,004	1,633,320	391,199	394,551	520,926	473,517	1,780,193	489,145	483,910	526,918	669,087	2,169,061	555,179	549,238	598,052	759,414	2,461,884
RESULTADO BRUTO	796,393	663,085	206,812	238,768	304,972	258,966	1,009,517	268,972	278,075	290,810	179,466	1,017,322	305,283	315,615	330,069	203,694	1,154,661
Gastos de Operacion	404,861	360,342	137,676	137,144	144,458	148,783	568,062	113,682	116,897	109,416	50,774	390,769	128,271	132,163	123,915	57,598	441,947
RESULTADO DE OPERACION	391,531	302,743	69,136	101,624	160,513	110,182	388,599	107,643	111,732	130,151	75,652	425,178	122,174	126,816	147,722	85,865	482,577
Costo Integral de Financiamiento	46,669	68,268	(3,412)	80,399	33,733	24,529	135,250	90,357	33,178	7,493	17,264	148,291	17,925	22,762	28,753	17,459	86,899
RES. DESPUES CTO INTEGR. DE FINANC.	344,862	234,475	72,547	21,224	126,780	85,653	253,349	17,286	78,554	122,659	58,388	276,887	104,250	104,054	118,968	68,406	395,678
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	351,599	237,481	72,876	16,478	119,178	79,811	235,486	17,286	78,554	122,659	58,388	276,887	104,250	104,054	118,968	68,406	395,678
Provision para Impuestos y P.T.U.	152,566	101,995	33,208	(18,702)	20,365	78,641	113,512	7,779	35,350	55,196	26,275	124,599	46,912	46,824	53,536	30,783	178,055
RES. NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	199,033	135,486	39,668	35,180	98,813	1,169	121,974	9,507	43,205	67,462	32,114	152,288	57,337	57,230	65,433	37,623	217,623
RESULTADO NETO	199,033	135,486	39,668	35,180	98,813	1,169	121,974	9,507	43,205	67,462	32,114	152,288	57,337	57,230	65,433	37,623	217,623
RESULTADO NETO MAYORITARIO	199,033	135,486	39,668	35,180	98,813	1,169	121,974	9,507	43,205	67,462	32,114	152,288	57,337	57,230	65,433	37,623	217,623
BASE COMÚN (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	69.00%	71.13%	65.42%	62.30%	63.07%	64.65%	63.81%	64.52%	63.51%	64.44%	78.85%	68.07%	64.52%	63.51%	64.44%	78.85%	68.07%
RESULTADO BRUTO	31.00%	28.87%	34.58%	37.70%	36.93%	35.35%	36.19%	35.48%	36.49%	35.56%	21.15%	31.93%	35.48%	36.49%	35.56%	21.15%	31.93%
RESULTADO DE OPERACION	15.24%	13.18%	11.56%	16.05%	19.43%	15.04%	13.93%	14.20%	14.66%	15.92%	8.92%	13.34%	14.20%	14.66%	15.92%	8.92%	13.34%
RES. DESPUES CTO INTEGR. DE FINANC.	13.42%	10.21%	12.13%	3.35%	15.35%	11.69%	9.08%	2.28%	10.31%	15.00%	6.88%	8.69%	12.12%	12.03%	12.82%	7.10%	10.94%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	13.68%	10.34%	12.19%	2.60%	14.43%	10.90%	8.44%	2.28%	10.31%	15.00%	6.88%	8.69%	12.12%	12.03%	12.82%	7.10%	10.94%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	7.75%	5.90%	6.63%	5.55%	11.96%	0.16%	4.37%	1.25%	5.67%	8.25%	3.78%	4.78%	6.66%	6.62%	7.05%	3.91%	6.02%
CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO																	
VENTAS NETAS		-10.62%	-0.06%	6.53%	37.63%	45.49%	21.48%	26.77%	20.32%	-0.99%	15.85%	14.22%	13.50%	13.50%	13.50%	13.50%	13.50%
RESULTADO BRUTO		-16.7%	-7.7%	8.3%	46.6%	2368.9%	52.2%	30.1%	16.5%	-4.6%	-30.7%	0.8%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
RESULTADO DE OPERACION		-22.7%	-25.4%	22.6%	134.0%	88.0%	28.4%	55.7%	9.9%	-18.9%	-31.3%	9.4%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%	13.5%
RES. DESPUES CTO INTEGR. DE FINANC.		-32.0%	13.6%	-74.0%	547.0%	23.2%	8.0%	-76.2%	270.1%	-3.3%	-31.8%	9.3%	503.1%	32.5%	-3.0%	17.2%	42.9%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.		-32.5%	-2.1%	-79.5%	507.6%	26.2%	-0.8%	-76.3%	376.7%	2.9%	-26.8%	17.6%	503.1%	32.5%	-3.0%	17.2%	42.9%
RESULTADO NETO MAYORITARIO		-31.9%	-18.2%	-28.1%	6194.2%	-96.8%	-10.0%	-76.0%	22.8%	-31.7%	2646.0%	24.9%	503.1%	32.5%	-3.0%	17.2%	42.9%

GRUPO LAMOSA S.A. DE C.V.

Estado de Situación Financiera

Períodos constantes a diciembre de 2002. Cifras en miles.

	2002 A					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 A	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
Efectivo e Inversiones Temporales	\$144,879	\$125,502	\$160,033	\$98,712	\$157,432	\$125,166	\$125,166	\$305,537	\$304,795	\$295,173	\$220,380	\$220,380	\$281,490	\$281,462	\$272,217	\$236,964	\$236,964
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	427,998	398,974	406,378	409,475	457,797	468,912	468,912	421,176	423,325	454,293	471,418	471,418	478,035	480,474	515,623	535,060	535,060
Otras Cuentas y Documentos por Cobrar (neto)	52,403	106,968	82,263	126,888	140,941	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676	126,676
Inventarios	309,587	334,563	305,751	320,345	305,296	309,699	309,699	298,922	295,723	322,006	408,887	408,887	308,433	305,132	332,251	421,897	421,897
ACTIVO CIRCULANTE	934,867	966,007	954,425	955,420	1,061,466	1,030,453	1,030,453	1,152,311	1,150,519	1,198,148	1,227,361	1,194,633	1,193,744	1,246,767	1,320,597	1,320,597	1,320,597
ACTIVO A LARGO PLAZO	430,201	456,842	495,739	584,832	785,945	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855	818,855
Inmuebles	928,530	912,540	873,473	868,761	871,225	1,000,550	1,000,550	1,028,034	1,055,518	1,083,001	1,110,485	1,110,485	1,137,969	1,165,453	1,192,936	1,220,420	1,220,420
Maquinaria y Equipo Industrial	1,258,823	1,141,143	1,029,138	1,170,358	1,118,813	1,320,585	1,320,585	1,348,069	1,375,553	1,403,036	1,430,520	1,430,520	1,458,004	1,485,488	1,512,971	1,540,455	1,540,455
Otros Equipos	88,784	94,952	80,063	81,282	81,359	107,181	107,181	143,826	180,471	217,116	253,761	253,761	290,406	327,051	363,696	400,341	400,341
Depreciación y Amortización acumulada	800,843	823,861	721,816	824,234	807,602	860,458	860,458	908,105	957,550	1,008,793	1,061,832	1,061,832	1,116,670	1,173,305	1,231,738	1,291,968	1,291,968
Construcciones en Proceso	33,600	226,199	275,065	349,325	473,636	242,683	242,683	222,459	202,236	182,012	161,789	161,789	141,565	121,342	101,118	80,894	80,894
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	1,508,893	1,550,973	1,535,923	1,645,492	1,737,432	1,810,541	1,810,541	1,834,283	1,856,227	1,876,373	1,894,722	1,894,722	1,911,274	1,926,027	1,938,983	1,950,142	1,950,142
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	47,383	121,443	129,658	130,204	62,885	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586	137,586
OTROS ACTIVOS	124,829	148,848	151,597	244,026	156,194	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347	65,347
ACTIVO TOTAL	3,046,174	3,244,113	3,267,343	3,559,975	3,803,922	3,862,782	3,862,782	4,008,381	4,028,534	4,096,309	4,143,872	4,143,872	4,127,695	4,141,560	4,207,539	4,292,527	4,292,527
Proveedores	263,245	270,878	251,282	258,138	272,055	305,056	305,056	315,227	311,853	339,570	431,190	431,190	376,288	372,262	405,347	514,714	514,714
Creditos Bancarios	110,004	153,944	169,166	74,803	98,156	141,358	141,358	141,750	94,500	47,250	-	-	117,750	78,500	39,250	-	-
Impuestos por pagar	39,536	41,278	30,595	9,671	31,277	42,507	42,507	7,779	35,350	55,196	26,275	26,275	46,912	46,824	53,536	30,783	30,783
Otros Pasivos Circulantes	130,923	131,924	119,877	137,389	131,097	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815	117,815
PASIVO CIRCULANTE	543,708	598,025	590,921	480,001	532,585	606,736	606,736	582,570	559,518	559,831	575,279	575,279	658,765	615,401	615,947	663,312	663,312
Creditos Bancarios	516,233	447,557	445,115	499,344	595,700	528,953	528,953	1,329,822	1,329,822	1,329,822	1,329,822	1,329,822	1,172,822	1,172,822	1,172,822	1,172,822	1,172,822
Creditos Bursátiles	260,798	401,300	392,756	570,956	572,736	640,611	640,611	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Creditos	21,538	11,289	4,865	5,454	5,524	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777	13,777
PASIVO A LARGO PLAZO	798,569	860,146	842,736	1,075,755	1,173,960	1,183,341	1,183,341	1,343,599	1,343,599	1,343,599	1,343,599	1,343,599	1,186,599	1,186,599	1,186,599	1,186,599	1,186,599
CREDITOS DIFERIDOS	313,902	330,588	299,839	404,590	397,447	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946	356,946
OTROS PASIVOS	75,494	139,781	78,280	79,778	90,097	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680	226,680
PASIVO TOTAL	1,731,673	1,928,539	1,791,776	2,040,124	2,194,088	2,373,703	2,373,703	2,509,795	2,486,743	2,487,056	2,502,504	2,502,504	2,428,990	2,385,626	2,386,172	2,433,537	2,433,537
Resultado Acumulado y reservas de Capital	1,673,448	1,763,539	1,883,137	1,927,956	1,968,456	2,032,285	1,858,624	2,033,454	2,042,961	2,086,166	2,153,628	2,153,628	2,185,742	2,243,079	2,300,309	2,365,742	2,365,742
Resultado por tenencia de activos no monetarios	(877,254)	(889,260)	(880,317)	(865,866)	(877,539)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)
Exeso (insuf.) en la Act. Del Capital Contable	(877,254)	(889,260)	(880,317)	(865,866)	(877,539)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)	(819,086)
Resultado neto del ejercicio	199,033	135,486	39,668	35,180	98,813	1,169	174,830	9,507	43,205	67,462	32,114	32,114	57,337	57,230	65,433	37,623	37,623
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	1,028,334	1,041,476	1,073,769	1,097,271	1,189,731	1,214,368	1,214,368	1,223,875	1,267,080	1,334,542	1,366,656	1,366,656	1,423,993	1,481,223	1,546,656	1,584,279	1,584,279
Capital Social pagado (Nominal)	2,649	2,537	2,502	2,472	2,441	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400	2,400
Actualización del capital social Pagado	283,519	271,561	271,605	271,297	271,837	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311	272,311
CAPITAL CONTRIBUIDO	286,168	274,098	274,108	273,769	274,277	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711	274,711
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	1,314,501	1,315,574	1,347,876	1,371,039	1,464,008	1,489,079	1,489,079	1,498,586	1,541,791	1,609,253	1,641,367	1,641,367	1,698,704	1,755,934	1,821,367	1,858,990	1,858,990
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	1,314,501	1,315,574	1,475,567	1,519,851	1,609,834	1,489,079	1,489,079	1,498,586	1,541,791	1,609,253	1,641,367	1,641,367	1,698,704	1,755,934	1,821,367	1,858,990	1,858,990
PASIVO + CAPITAL	\$3,046,174	\$3,244,113	\$3,267,343	\$3,559,975	\$3,803,922	\$3,862,782	\$3,862,782	\$4,008,381	\$4,028,534	\$4,096,309	\$4,143,872	\$4,143,872	\$4,127,695	\$4,141,560	\$4,207,539	\$4,292,527	\$4,292,527
BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)																	
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR	16.66%	17.37%	67.95%	64.66%	55.43%	64.02%	16.81%	55.56%	55.56%	55.56%	55.56%	14.79%	55.56%	55.56%	55.56%	55.56%	14.79%
INVENTARIOS	12.05%	14.57%	51.13%	50.58%	36.97%	42.28%	11.10%	39.43%	38.81%	39.38%	48.19%	12.83%	35.85%	35.28%	35.80%	43.81%	11.67%
ACTIVO CIRCULANTE	2.04%	4.66%	13.76%	20.04%	17.07%	17.29%	4.54%	16.71%	16.62%	15.49%	14.93%	3.98%	14.72%	14.65%	13.65%	13.15%	3.50%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	3.46%	4.13%	13.39%	12.83%	9.85%	14.63%	3.84%	18.97%	23.68%	26.55%	29.91%	7.96%	33.75%	37.82%	39.19%	41.57%	11.07%
PROVEEDORES	10.25%	11.80%	42.02%	40.76%	32.94%	41.65%	10.94%	41.58%	40.93%	41.53%	50.81%	13.53%	43.73%	43.04%	43.67%	53.44%	14.23%
IMPTOS. POR PAGAR Y OTROS PASIVOS CIRC.	11.73%	13.29%	45.21%	44.91%	35.53%	37.97%	9.97%	32.11%	35.56%	35.57%	30.86%	8.22%	32.84%	32.66%	31.16%	27.66%	7.37%
BASE COMÚN (como porcentaje de total de activos)																	
ACTIVO CIRCULANTE	30.69%	29.78%	29.21%	26.84%	27.90%	26.68%	26.68%	28.75%	28.56%	29.25%	29.62%	29.62%	28.94%	28.82%	29.63%	30.77%	30.77%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	49.53%	47.81%	47.01%	46.22%	45.67%	46.87%	46.87%	45.76%	46.08%	45.81%	45.72%	45.72%	46.30%	46.50%	46.08%	45.43%	45.43%
PASIVO CIRCULANTE	17.85%	18.43%	17.47%	13.48%	14.00%	15.71%	15.71%	14.53%	13.89%	13.67%	13.88%	13.88%	15.96%	14.86%	14.64%	15.45%	15.45%
PROVEEDORES	8.64%	8.35%	7.69%	7.25%	7.15%	7.90%	7.90%	7.86%	7.74%	8.29%	10.41%	10.41%	9.12%	8.99%	9.63%	11.99%	11.99%
IMPTOS. POR PAGAR Y OTROS PASIVOS CIRC.	9.89%	9.41%	8.27%	7.99%	7.71%	7.20%	7.20%	6.07%	6.73%	7.10%	6.32%	6.32%	6.85%	6.82%	6.87%	6.21%	6.21%
CREDITOS DIFERIDOS	1																

GRUPO LAMOSA S.A. DE C.V.

Estado de Cambios en la Situación Financiera

Pesos constantes a diciembre

de 2002. Cifras en miles.

	2002 A						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 A	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
RESULTADO NETO	\$ 199,033	\$ 135,486	\$ 39,668	\$ 35,180	\$ 98,813	\$ 1,169	\$ 121,974	\$ 9,507	\$ 43,205	\$ 67,462	\$ 32,114	\$ 152,288	\$ 57,337	\$ 57,230	\$ 65,433	\$ 37,623	\$ 217,623
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recur	93,596	86,297	31,334	6,077	22,810	119,742	179,962	47,647	49,445	51,242	53,040	201,374	54,838	56,635	58,433	60,230	230,136
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	292,629	221,783	71,001	41,257	121,623	120,911	301,936	57,154	92,650	118,705	85,154	353,663	112,175	113,865	123,865	97,854	447,759
Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	24,578	(112,281)	(22,176)	(88,836)	(100,608)	14,837	(196,782)	33,956	25,247	(9,688)	(41,308)	8,207	59,574	(3,253)	(22,471)	(22,468)	11,381
RECURSOS G. POR OPERACION	317,207	109,502	48,825	(47,579)	21,015	135,748	105,154	91,110	117,897	109,017	43,846	361,870	171,749	110,611	101,394	75,386	459,140
RECURSOS G. FINANCIAMIENTO	(126,332)	165,996	76,105	208,652	325,249	374,408	984,414	160,650	(47,250)	(47,250)	(47,250)	(602,811)	(39,250)	(39,250)	(39,250)	(39,250)	(314,000)
RECURSOS G. ACT. DE INVERSION	(174,378)	(396,558)	(90,076)	(258,391)	(445,605)	(684,152)	(1,478,224)	(71,389)	(71,389)	(71,389)	(71,389)	(285,556)	(71,389)	(71,389)	(71,389)	(71,389)	(285,556)
Incr. (Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	16,497	(13,267)	34,855	(26,379)	32,104	(335)	(335)	180,371	(742)	(9,622)	(74,793)	(526,497)	61,110	(28)	(9,245)	(35,253)	(140,416)
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	128,382	138,768	125,179	125,091	125,329	125,501	125,501	125,166	305,537	304,795	295,173	125,166	220,380	281,490	281,462	272,217	220,380
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	144,879	125,502	160,033	98,712	157,432	125,166	125,166	305,537	304,795	295,173	220,380	220,380	281,490	281,462	272,217	236,964	236,964

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

	2002					2003 E					2004 E					
	FA 2001 A	31-Mar-02 A	30-Jun-02 A	31-Sep-02 A	31-Dec-02 A	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
Razones de Productividad																
Rotación de Cuentas por cobrar	5.55	1.49	1.55	1.90	1.58	6.43	1.70	1.80	1.86	1.83	6.78	1.81	1.80	1.86	1.83	7.19
Rotación de Inventarios	5.07	1.22	1.26	1.67	1.54	5.53	1.61	1.63	1.71	1.83	6.04	1.55	1.79	1.88	2.01	5.93
Rotación de Capital en Trabajo	6.05	1.59	1.47	1.64	1.54	7.05	1.53	1.31	1.33	1.32	5.92	1.45	1.55	1.54	1.50	5.52
Rotación de Activos Fijos Netos	1.50	0.39	0.40	0.49	0.41	1.66	0.42	0.41	0.44	0.45	1.72	0.45	0.45	0.48	0.50	1.88
Rotación de Activos Fijos Brutos	1.04	0.29	0.31	0.39	0.33	1.22	0.31	0.30	0.31	0.31	1.22	0.30	0.29	0.31	0.31	1.21
Rotación de Activos Totales	0.73	0.18	0.19	0.22	0.19	0.79	0.19	0.19	0.20	0.21	0.80	0.21	0.21	0.22	0.23	0.86
# de días de Cuentas por Cobrar	63	61	59	51	59	61	50	51	51	51	54	50	51	51	51	54
# de días de Inventarios	75	70	74	54	60	63	55	56	56	56	69	50	51	51	51	63
# de días de Cuentas por Pagar	61	58	60	48	59	63	58	59	59	59	73	61	62	62	62	76
Medidas de Liquidez																
Razón Circulante	1.62	1.67	1.99	1.99	1.70	1.70	1.98	2.06	2.14	2.13	2.13	1.81	1.94	2.02	1.99	1.99
Prueba del Ácido	1.06	1.14	1.32	1.42	1.19	1.19	1.46	1.53	1.57	1.42	1.42	1.35	1.44	1.48	1.35	1.35
Razón de Efectivo	0.91	0.92	1.19	1.20	1.05	1.05	1.46	1.53	1.57	1.42	1.42	1.35	1.44	1.48	1.35	1.35
Flujo de Efectivo Operativo	0.18	0.09	-0.10	0.04	0.22	0.17	0.16	0.21	0.19	0.08	0.63	0.26	0.18	0.16	0.11	0.69
Capital en Trabajo	\$367,983	\$383,504	\$475,419	\$528,881	\$423,717	\$423,717	\$569,740	\$591,001	\$638,317	\$652,082	\$652,082	\$535,868	\$578,344	\$630,820	\$657,285	\$657,285
Razones de Riesgo Financiero (Apalancamiento)																
Razón de Pasivo/Capital	1.47	1.21	1.34	1.36	1.59	1.59	1.67	1.61	1.55	1.52	1.52	1.43	1.36	1.31	1.31	1.31
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.65	0.57	0.71	0.73	0.79	0.79	0.90	0.87	0.83	0.82	0.82	0.70	0.68	0.65	0.64	0.64
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	2.67	2.38	3.00	4.85	3.14	2.96	3.43	3.72	4.44	2.67	3.57	4.45	4.75	5.71	3.42	4.59
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBI)	1.77	1.23	3.55	4.24	0.90	2.10	3.19	2.54	2.56	1.74	2.53	2.74	3.00	3.64	2.19	2.90
Razón de Deuda Total	0.59	0.55	0.57	0.58	0.61	0.61	0.63	0.62	0.61	0.60	0.60	0.59	0.58	0.57	0.57	0.57
Rentabilidad																
Margen de Utilidad Bruta	28.87%	34.58%	37.70%	36.93%	35.35%	36.19%	35.48%	36.49%	35.56%	21.15%	31.93%	35.48%	36.49%	35.56%	21.15%	31.93%
Margen de Utilidad de Operación	13.18%	11.56%	16.05%	19.43%	15.04%	13.93%	14.20%	14.66%	15.92%	8.92%	13.34%	14.20%	14.66%	15.92%	8.92%	13.34%
Rendimiento de Activos	4.31%	1.22%	1.03%	2.68%	0.03%	3.43%	0.24%	1.08%	1.66%	0.78%	3.80%	1.39%	1.38%	1.57%	0.89%	5.16%
Rendimiento de Capital	10.30%	2.84%	2.35%	6.31%	0.08%	8.70%	0.64%	2.84%	4.28%	1.98%	9.73%	3.43%	3.31%	3.66%	2.04%	12.43%
Margen EBI	8.74%	6.01%	19.00%	16.97%	4.31%	9.86%	13.17%	10.02%	9.17%	5.82%	9.43%	8.75%	9.25%	10.15%	5.72%	8.42%
Margen EBITDA	17.28%	18.73%	56.45%	59.80%	59.34%	48.22%	34.36%	3.82%	3.39%	0.25%	10.03%	4.19%	4.71%	5.92%	1.64%	4.08%
EBITDA/Activos	12.61%	3.44%	10.47%	13.41%	11.34%	37.86%	6.62%	0.72%	0.68%	0.05%	7.98%	0.87%	0.99%	1.32%	0.37%	3.50%

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



**TECNOLÓGICO
DE MONTERREY**

A. B.
FREEMAN
School of Business
Tulane

