



Noviembre 3, 2003

FRAGUA, S.A. DE C.V.

FRAGUA B / BMV

COBERTURA INICIAL: Liderazgo en ventas a nivel nacional en el segmento de cadenas farmacéutica. Generación de flujo de efectivo que cubre la inversión de la empresa y que genera gran utilidad a sus accionistas.

Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM

Precio: \$21.25 IPC: 8,237.16 IMC30: 154.95 DJIA: 9,858.46

- Durante el periodo transcurrido desde el 1 de Enero de 2003 el precio de la acción se incrementó en un 18.05%
- El CAPEX para el 2003 es de \$230 millones de pesos.
- La empresa financia sus proyectos de inversión con el resultado de sus flujos de efectivo. No recurre a los pasivos bancarios.
- Grupo Fragua continua con su política de expansión, de abrir una farmacia cada 10 días. Esperando terminar el 2003 con 309 sucursales.
- En el 2004 se continuará con la política de crecimiento, logrando incursar en estados del norte y centro del país.
- Precio Objetivo: \$26.58

Valuación ^	2003A	2004E	2005E
UPA	\$1.42	\$1.72	\$1.95
P / UPA	14.97x	12.36x	10.90x
UAFIRDA*	\$2.70	\$3.66	\$4.30
P / UAFIRDA	7.87x	5.81x	4.94x

Capitalización	Información de la acción		
Acciones en circulación (miles)	101,499	Rango (52 semanas)	\$13.30- \$21.25
Valor de capitalización (MDP)**	2,157	Desempeño de la acción últimos 12m^^	60.62%
Valor de la Empresa (MDP)***	1,667	Dividendos pagado (28/03/03)	\$.80
Volumen diario promedio 6 meses	9,188	Valor en libros por acción	\$11.54
		Beta	.1692

Todos los datos son a la fecha del reporte.

Fuente: BMV, Infosel Inversionista, Yahoo Financiero.

* UAFIRDA 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 a largo plazo más interés minoritario menos el efectivo e inversiones temporales.

^ Indicadores al cierre del tercer trimestre.

^^ El desempeño de la acción se calculó considerando los precios de cierre y los dividendos por acción del 1 de Noviembre del 2002 al 3 de Noviembre del 2003.

Analistas:

Norah Lairelle Espinosa Alfonso Delgado
Alhí Fidezzi Gaxiola Luis Jiménez
María de Lourdes Medina Rodrigo Rábago

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.

Actualmente el consejo de administración de la empresa esta integrado de la siguiente manera:

Puesto	Nombre
Presidente	Lic. Javier Arroyo Chávez ¹
Vicepresidente	Psi. Guillermina Arroyo Chávez
Secretario	C.P. Jaime Garay Nuño
Consejero suplente	Lic. Luis Robles Brambila
Consejeros propietarios	Lic. Francisco Arroyo Chávez Lic. Javier Arroyo Chávez Lic. Pedro Garibay García de Quevedo Lic. René Toussaint Villaseñor Lic. Francisco Arroyo Jiménez Lic. Patricia Arroyo Navarro.

Corporativo Fragua es una empresa que cuenta con 6,830 colaboradores y es la cadena de farmacias de mayor crecimiento en México. Se consolidó en el 2002 como la de mayores ventas a nivel nacional y considerando el número de sucursales, mantiene el segundo lugar en el país.

Su cobertura geográfica ha venido aumentando gradualmente y se aceleró a partir del 2000 al asumir una política de expansión consistente en la apertura de una sucursal cada 10 días. En 1991 tenía solo 31 sucursales y en la actualidad, al cierre de septiembre de 2003 la empresa cuenta con 290 sucursales en 16 estados del país, teniendo mayor presencia en la zona centro y occidente. Actualmente abarca un 56% de la población nacional.

Estrategia Corporativa

Corporativo Fragua es una controladora de 4 subsidiarias, la principal de ellas es Farmacias Guadalajara S.A. de C.V., que representa aproximadamente un 99% de sus ingresos; el otro 1% lo aportan otras 3 subsidiarias: Fotosistemas Especializados S.A. de C.V., Transportes y Envíos de Guadalajara S.A. de C.V. y Organización de Vigilancia Comercial S.A. de C.V.

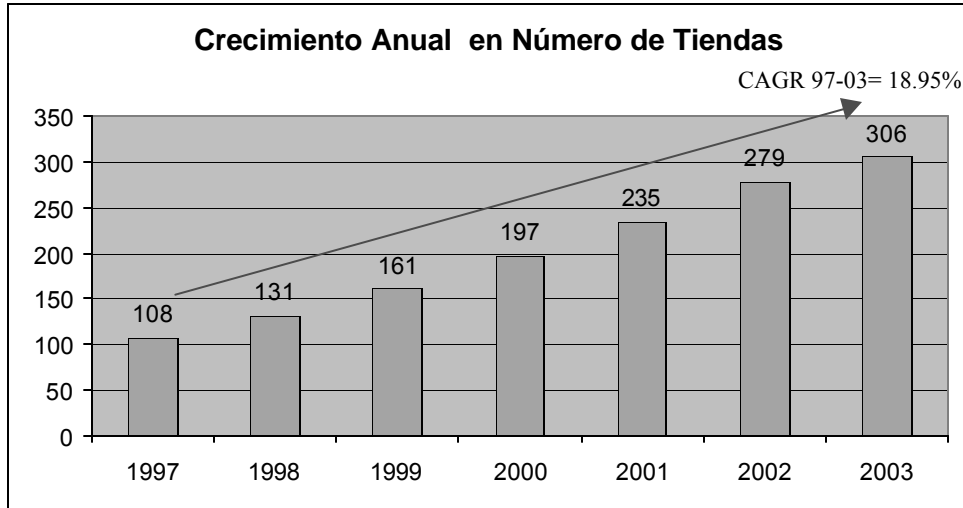
Las estrategias principales de Fragua se basan en lo siguiente:

Lograr un crecimiento en ventas, manteniendo sus márgenes y rentabilidad, por medio de compras directo con fabricantes y un control de gastos.

También tiene una estrategia de bajos costos, ofreciendo sus productos a precios bajos y ofertas todo el año.

Por último, su principal estrategia de crecimiento con la política mencionada de abrir una sucursal cada 10 días, que continuará durante el 2003 y 2004.

¹ Fallecido en el Segundo trimestre de 2003

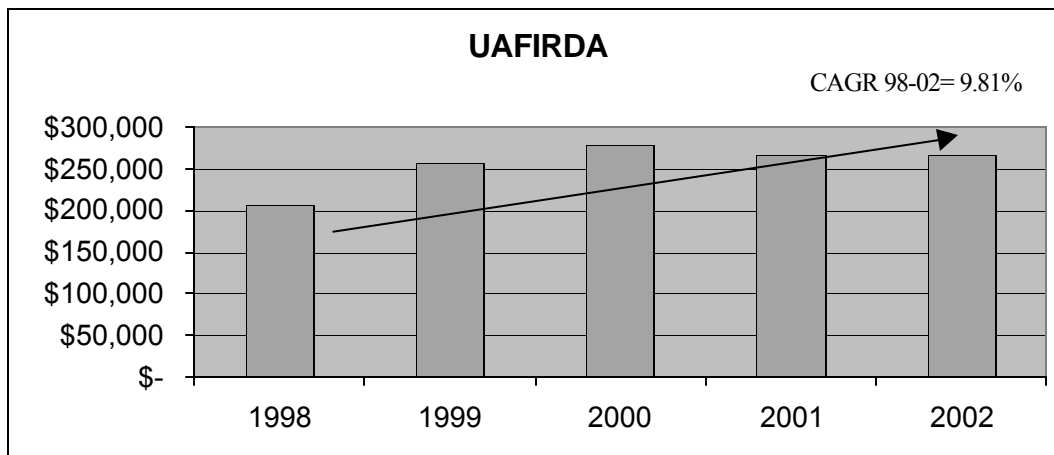


Fuente: Elaboración propia con datos de los reportes trimestrales de la empresa.

En complemento de sus estrategias, Corporativo Fragua S.A. de C.V. se sustenta en 3 fortalezas.

Su primer fortaleza radica en contar con personal joven entre 18 y 24 años para capacitarlo y desarrollarlo dentro del corporativo. En segundo lugar Fragua usa un sistema de información tecnificado para la automatización de todo el proceso de venta. Y finalmente, el concepto de Superfarmacia.

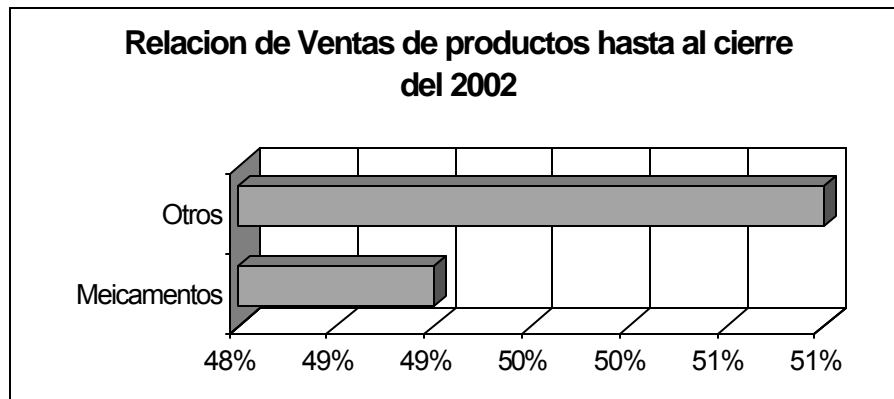
Desde 1992 Corporativo Fragua tiene un agresivo plan de expansión buscando mantener solidez financiera, operativa y tecnológica; aumentando su presencia penetrando en nuevos estados y ciudades y así traspasar del liderazgo regional, al nacional y probablemente hasta lograr presencia internacional en el largo plazo.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel Financiero.

Productos y Mercados

Adicionalmente a la venta de medicinas de patente y algunos artículos para el hogar vende alimentos, perfumería, fotografía, regalos, frutas y verduras, pan, lácteos y carnes frías.



Otros.- Incluye alimentos, perfumería, fotografía, regalos, artículos para el hogar, entre otros
*Fuente: Elaboración propia con datos del reporte anual de Fragua

Como puede observarse la participación en ventas es ligeramente mayor por otros productos, sin embargo el interés de la compañía es seguir enfocados al área de medicamentos manteniendo un equilibrio.

El mercado meta es de cualquier nivel socioeconómico, ya que los productos que se ofrecen son de necesidad básica y varían en cuanto a características. El nivel de clientes se incrementó un 13.9% el tercer trimestre del 2003, a pesar del comportamiento del sector comercial. En general ninguno de sus clientes representa una participación significativa en las ventas de las farmacias.

Distribución

La distribución y logística de la empresa esta apoyada en Transportes y Envíos de Guadalajara. Actualmente esta subsidiaria es clave para poder ser competitivos ya que a través de la infraestructura y la automatización de todo el proceso de venta de mercancías, la empresa a logrado hacer de su distribución como ellos llaman su cuarta fortaleza.

Como consecuencia de la buena distribución es importante considerar que Fragua ha logrado mantener un 42.3% promedio de inventario en sus activos circulantes mientras que el promedio por sector es de 35.6% durante el último año.

Proveedores

En general la empresa tiene solamente proveedores nacionales y ninguno de ellos tiene poder sobre la empresa ya que ésta ha tratado de diversificarse en este aspecto.

Es importante señalar que para la compañía los proveedores representan su principal fuente de financiamiento, lo que indica que las relaciones y el crecimiento que se está dando, trae consigo la posibilidad de comprar en volumen cada vez más alto y esto se ve reflejado en los precios percibidos por el consumidor final y los costos de la empresa.

RESUMEN FINANCIERO

A continuación se presenta el desempeño financiero que tuvo Corporativo Fragua durante el tercer trimestre del 2003 con respecto al mismo período del 2002.

Las ventas de Fragua se incrementaron un 13.5% de un periodo a otro y las ventas mismas tiendas también aumentaron 2.13%, con ambos indicadores el desempeño de la empresa ha superado los resultados del sector y se encuentran entre los más altos.

La productividad del Corporativo se ve favorecida por el incremento de la utilidad de operación del 13.8% y un incremento en la utilidad mayoritaria neta de 18.8% debido al incremento en ventas y a la apertura de 11 sucursales; en general los márgenes de la empresa no tuvieron variaciones importantes al igual que la reducción del gasto fue de 0.5%.

La rentabilidad actual sobre capital es de 16.81%, su aumento fue de 2.57% y su rentabilidad sobre activos totales fue de 1.43%.

Se dio un incremento de dividendos entregados durante el 2003 de un 46.01% con respecto al resultado neto mientras que los dos periodos anteriores fueron de 25.14%, aumentó aproximadamente el doble. Durante el 2001 y 2002 se repartió un dividendo de \$0.44 por acción y en el 2003 de \$0.82 por acción. Actualmente tiene una utilidad por acción de \$1.94, un valor en libros de \$11.55 y un precio de mercado a valor en libros de 1.51 veces.

Dentro del área de apalancamiento la empresa sigue manteniéndose muy sana, su estrategia de expansión ha sido financiada con fondos propios y con su generación de flujos de efectivo no ha sido necesario recurrir a fuentes con costo, su razón de pasivo total, capital contable es de .92 veces y la razón de pasivo total a activo total es de 47.96%.

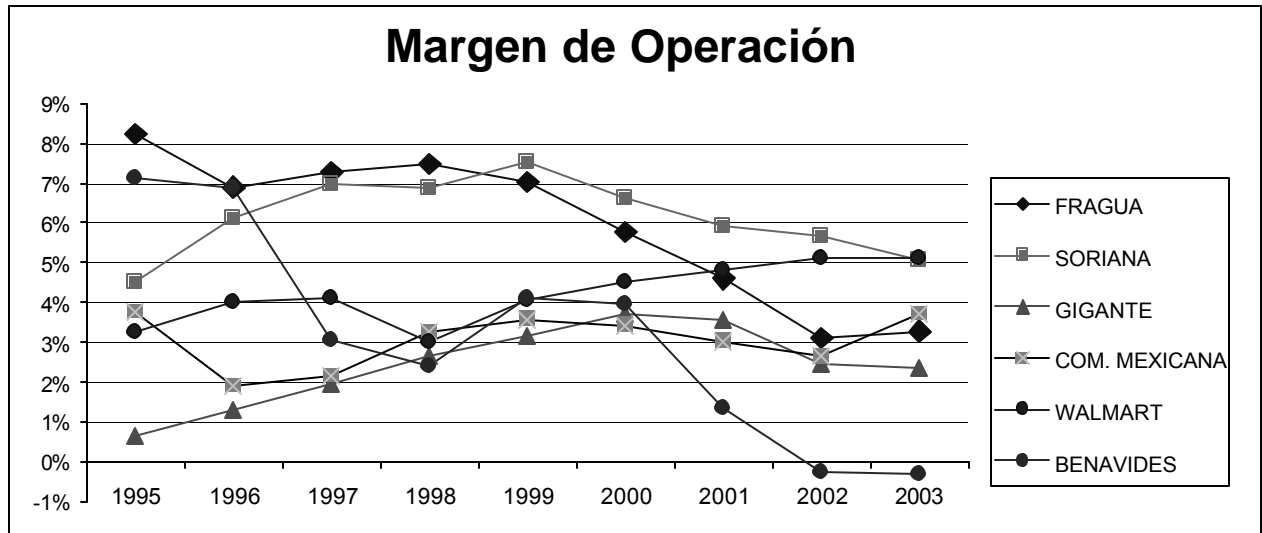
Con respecto a la liquidez, Corporativo Fragua mantiene una razón de liquidez de 2.05 veces, una razón de prueba del ácido de 1.12 veces y una razón de activo disponible a pasivo circulante de 91.54%. Sus resultados son por lo general mayores que los del sector o por lo menos de los más altos del mismo.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Sector Autoservicios.

Existen 3 tipos de divisiones en el sector, los supermercados, los establecimientos farmacéuticos y los autoservicios. Entre los supermercados más grandes se encuentran Wal-Mart de México, Soriana, Gigante, Comercial Mexicana, en los establecimientos farmacéuticos se encuentran Benavides y FRAGUA, por último en los autoservicios los principales competidores son OXXO y 7-Eleven. Para estas empresas a excepción de Farmacias Benavides, el resultado en ventas y utilidades ha sido favorable. Wal-Mart es la cadena que registra mayor cantidad de ventas anuales, mientras que el resto de las empresas mencionadas mantienen promedio en sus ingresos y utilidades.

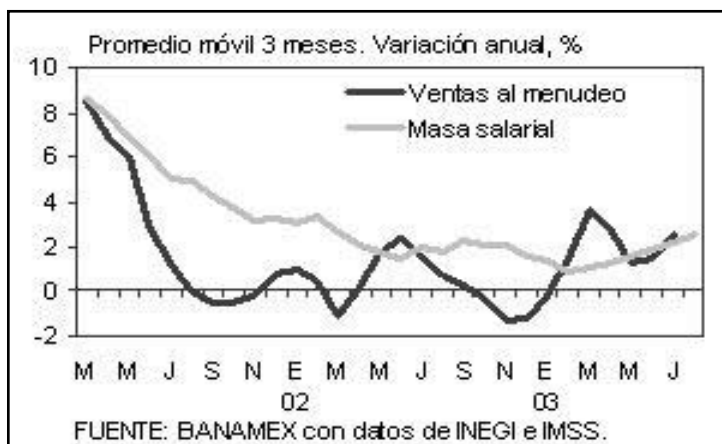
Corporativo FRAGUA se centra tanto en la industria farmacéutica como en el sector de ventas al menudeo como tienda de conveniencia. Forma parte de la ANTAD.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel Inversionista.

Durante el 2001 hubo una ligera contracción económica, que aunado a la debilidad del consumo privado y a la menor actividad industrial, ocasionaron que el nivel generalizado de las ventas del sector disminuyera y rompiera con una trayectoria de 5 años de incrementos. A pesar de ello en los últimos meses ha dado señales claras de recuperación y tendencia a la alza, ya que en septiembre de 2003 las ventas al menudeo aumentaron en términos reales, estos buenos resultados durante el mes sorprendieron, ya que existe una reducción en el personal ocupado que cayó alrededor de -3.4% en junio de este año en relación con el mismo mes del año 2002 y las remuneraciones medias reales, pagadas a trabajadores que participan en el comercio al menudeo crecieron 3.9% . El repunte en el nivel de ventas es debido principalmente a la fortaleza de los salarios y a las bajas tasas de interés, que además permiten un uso más extensivo del crédito bancario y no bancario.

Ventas al Menudeo y Masa Salarial



La gráfica explica lo anteriormente mencionado, a pesar del estancamiento en el nivel de empleo las ventas al menudeo se han mantenido.

Los alimentos también están sujetos a alguna modificación en la reforma fiscal, ya que si cambia el estatus de tasa cero, los precios de los alimentos también se verían afectados, con un incremento

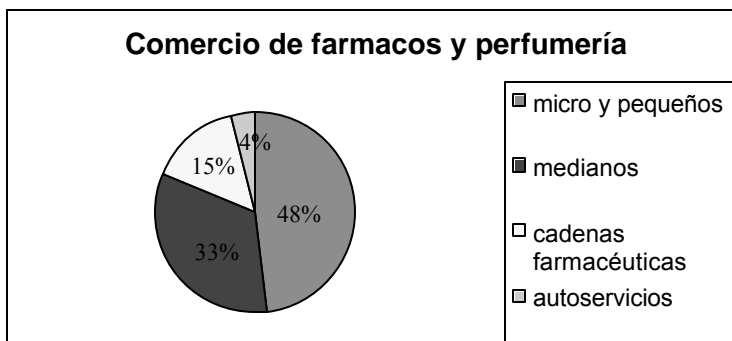
aproximadamente del 7% en los precios de los bienes finales, el cual sería trasladado completamente al consumidor, dada la cadena productiva. De ser este el caso, las ventas se verían afectadas y por lo tanto las empresas reducirían los márgenes de rentabilidad, representando mayor riesgo para aquellas cuya mezcla de ventas cuente con una mayor proporción de productos que estén bajo el régimen fiscal de tasa 0%.

La ANTAD está integrada por 102 cadenas comerciales; 49 de autoservicio, 21 departamentales y 32 especializadas. Las cadenas comerciales cuentan en conjunto con 5 mil 517 tiendas (1,274 de autoservicios, 539 departamentales y 3,704 especializadas) con un piso de ventas de 8 millones 513 mil 550 metros cuadrados. Estas tiendas están presentes en alrededor de 300 poblaciones de la República Mexicana y emplean a casi 300 mil personas, manteniendo una participación de 1.42% en el PIB nacional y 10.3% en el PIB del sector comercio.

Sector farmacéutico.

Es considerado estratégico en la mayoría de los países, fundamentalmente por el impacto dentro del sector salud. En la BMV la industria farmacéutica se encuentra clasificada como una empresa dentro del sector de comercio al mayoreo y al menudeo. Una de las principales características de este sector es el alto grado de diferenciación de productos, en función de estándares de calidad, legislaciones, formas de comercialización y flujos comerciales.

En la siguiente gráfica se muestra la distribución de mercado de acuerdo a información obtenida en el último censo comercial de los 45,775 establecimientos dedicados al comercio al por menos de medicamentos y perfumería.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI

El sector farmacéutico enfrenta múltiples retos internos y externos, como altos costos en investigación y desarrollo, regulaciones gubernamentales, y requerimientos de producción y distribución extremadamente severos.

En México, la venta de medicamentos y el comercio de productos de necesidad básica son un sector altamente competido por las grandes cadenas de autoservicio como Soriana, Wal-Mart, Comercial Mexicana, Farmacias Benavides, Farmacias Fénix, Farmacias ABC, Farmacias San Francisco de Asís, Farmacias Guadalajara, Farmacias Gigante, entre otras. Así como los micros y pequeños negocios.

Clasificación de la Industria

La industria farmacéutica se caracteriza por encontrarse en su etapa de madurez. Durante este ciclo se espera va a permanecer por muchos años, debido a que la población en la actualidad esta compuesta en su mayoría por jóvenes y adultos, los cuales requieren de más servicios médicos, y esto implica mayor consumo de medicamentos. Dichos mercados representan clientes consistentes y continuos debido a la necesidad de consumo de medicamento.

Factores Externos

Tecnología

La industria farmacéutica ha presenciado en los últimos años un rápido crecimiento, lo que ha obligado a las compañías productoras, distribuidoras y comercializadoras, a utilizar tecnología que les permita optimizar actividades. Por ello se recurrió a implementación de ERP's en este tipo de industria, para facilitar la comunicación, el servicio y la distribución. Por medio de estos sistemas es más fácil y económico llegar hasta el consumidor final.

Regulaciones

Actualmente el gobierno juega un papel importante en el sector farmacéutico en México; se ha examinado por más de un año la opción de gravar los medicamentos y alimentos con tasa del 15% de IVA. Si se implementara dicha regulación, el único perjudicado resultaría ser el consumidor final.

Un aspecto importante son las leyes y normas bajo las que se rige el sector farmacéutico y de tiendas de consumo. En lo que respecta a la normativa en torno a las patentes, control de precios, de ganancias y de calidad, así como otras regulaciones del sistema de seguridad social y ecológica, lo cual afecta a las empresas del sector.

Social

En el aspecto social, muchos consumidores están cambiando para convertirse en consumidores "cautivos", lo que significa que dependen de algún medicamento. Ejemplo de lo cual son enfermedades como el cáncer, diabetes, SIDA, la depresión, las cuales que se han estado incrementando considerablemente en los últimos años.

Los factores sociales entre otros, que han influido en el crecimiento de la industria farmacéutica a nivel mundial son la estructuración del mercado, la evolución que ha mostrado la demanda en el aspecto económico, demográfico y sociopolítico y la introducción de los productos genéricos, que son medicamentos que contienen la misma formula que los de mostrador, sin embargo su precio se reduce considerablemente.

Geografía

Demográficamente, se encuentra distribuida a lo largo y ancho del territorio, quedando todavía altos nichos de mercado sin ser atendidos. Esta industria espera crecer sobre todo en los próximos 5 años.

Exterior

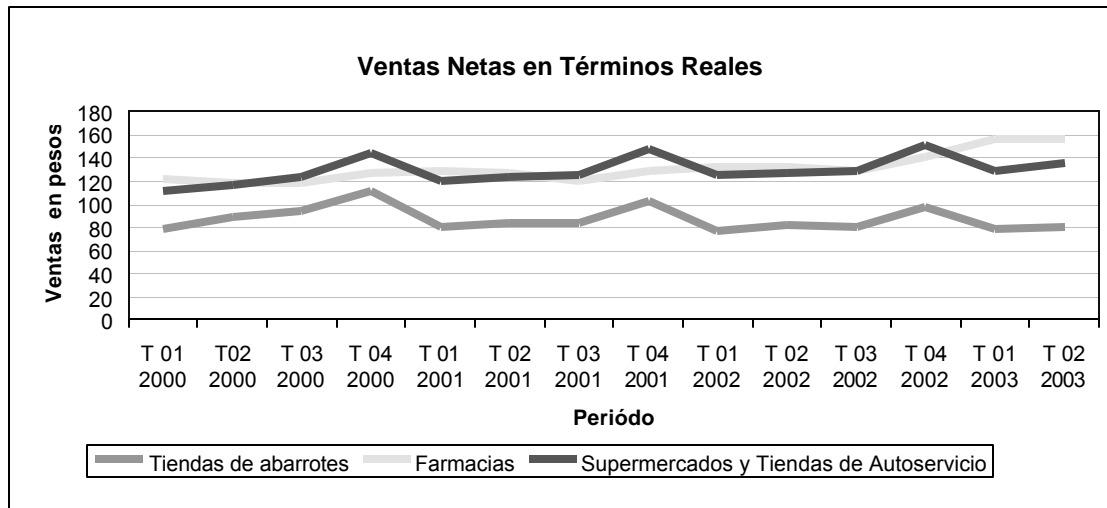
A mediados del 2003 según estudios realizados por BBVA, afirman que la industria farmacéutica en México finalizará 2003 fortalecida por sus exportaciones y se presentarán mejores resultados que en años anteriores.

El mercado se ha hecho más eficiente, debido a que los conglomerados de proveedores farmacéuticos han llegado a establecerse en México, con lo que se evitaban costos de importación.

Análisis de la Demanda

Información proporcionada por la Cámara Nacional de la Industria Farmacéutica, indica que esta industria se ha mantenido con cierto dinamismo en cuanto a la producción y además presenta márgenes de utilidad muy atractivos, es de las pocas actividades de manufactura que mantienen niveles altos de producción, consumo y precio real. Su crecimiento se encuentra vinculado con el crecimiento de la población, al igual que una parte de su demanda es por el Sector Público. La dinámica de crecimiento del comercio de medicinas se presenta como una de las menos volátiles dentro de los diversos segmentos que conforman el comercio al menudeo. En esta industria, el precio es la manera de competir, con base en la capacidad de negociación y compra que existe. Es por ello que se ha visto un gran incremento en el número de farmacias y tiendas de autoservicio.

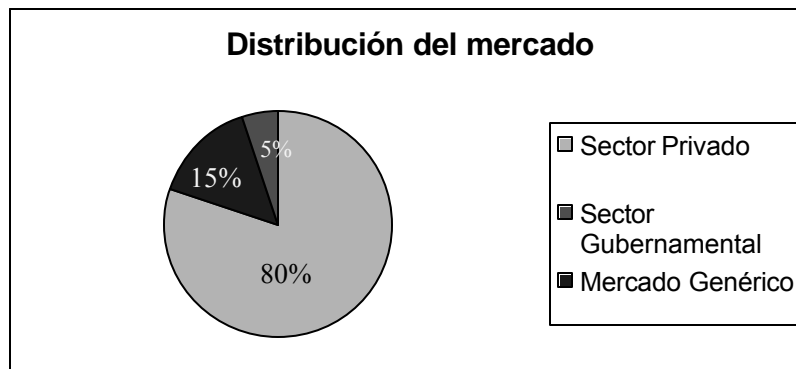
Dentro de la industria farmacéutica, las farmacias han llegado a ocupar el 2.4% del total de la actividad comercial y el 4.7% del comercio al menudeo. A causa de esto, los establecimientos farmacéuticos se convierten redituables, junto con las tiendas de autoservicio.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI

En la gráfica anterior se puede observar como las tiendas de abarrotes, las farmacias y los supermercados y tiendas de autoservicio, son constantes en sus movimientos de ventas en pesos. En lo que va del año 2003, las farmacias van por arriba de las demás, sin embargo la diferencia es mínima. Es necesario considerar que las ventas en su último registro muestran un comportamiento estable.

La distribución del mercado de farmacias en cuanto a valor en ventas es la siguiente:



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI

Es importante considerar que esta industria aporta el 2.7% del PIB manufacturero y el .51% del PIB nacional.

Entre otros factores importantes que se ven involucrados en el entorno actual de la industria farmacéutica es la venta de productos llamados *similares*, los cuales han llegado a competir ya que ofrecen precios muy por debajo de los establecidos por el mercado. Sin embargo, es también importante destacar que este tipo de productos no están siendo muy aceptados, ya que la fórmula varía y no alcanzan altos estándares de calidad. En el Estado de México algunas compañías de productos similares están quebrando debido a que no están teniendo el impacto que se tenía proyectado.

Por otro lado existen los productos Genéricos Intercambiable (GI), de los cuales en México hay alrededor de 1,350 lanzados al mercado desde que, en 1998, se modificó la legislación que promueve el consumo de éstos. Estos productos al contrario de los *similares* si son buenos ya que contienen la fórmula original del medicamento y son manejados por Fragua.

Los tres tipos de medicamentos genéricos existentes son: innovadores o de patente, genéricos y genéricos intercambiables.

El GI puede producirse cuando termina la vigencia de la patente en un término de 20 años; entonces la misma fórmula se puede explotar comercialmente para el mercado libre.

Análisis de la Oferta

El mercado mexicano en el sector farmacéutico tiene un abasto adecuado de medicamentos. En promedio existe un establecimiento que vende productos farmacéuticos a menos de 5 minutos de distancia.

Existe alto número de competidores para ser distribuidores de la industria farmacéutica, lo que ocasiona una guerra de precios, de la cual es muy difícil salir y aún más salir vencedor.

INDICADORES ECONÓMICOS

Las ventas de tiendas minoristas durante agosto de 2003 contra el mismo mes del año anterior crecieron un 3.1% en ventas, mientras que las mayoristas disminuyeron en un 1.9% por el mismo periodo.

En este mismo periodo se vio un aumento en las ventas al menudeo en el segmento de farmacia, supermercados y tiendas de abarrotes.

Las ventas en autoservicios y farmacias se comportan en la misma dirección que algunos indicadores económicos como el PIB y la inflación.

	2003	2004	2005
PIB Real	1.50	3.46	5.20
T.C. Prom.	\$10.64	\$10.94	\$11.38
CETES 28 Días	7.67%	5.45%	6.14%
Inflación	3.80%	3.55%	3.60%

Fuente: BITAL

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

La competencia para Farmacias Guadalajara se clasifica en cadenas farmacéuticas con el mismo giro y concepto, de las cuales la más importante es Benavides. La competencia de negocios pequeños no es muy significativa debido a que no pueden competir con los bajos precios que se pueden ofrecer las grandes cadenas. En los últimos 5 años ha incrementado considerablemente el número de cadenas detallistas que añaden farmacias dentro de sus locales; dicha competencia es significativa debido a que el poder de compra es tan fuerte como el de las principales cadenas.

En lo que respecta al lado de la venta de abarrotes y autoservicio Farmacias Guadalajara tiene competidores directos como Farmacias Benavides, OXXO, 7 Eleven, por mencionar algunos de los más importantes. Por el lado de competencia en venta de artículos farmacéuticos tenemos a Soriana, Wal-Mart, Comercial Mexicana y Gigante de los más importantes, los cuales es importante mencionar son importantes jugadores por su departamento de farmacia.

Cadenas Farmacéuticas

Benavides

Farmacias Benavides con una trayectoria de 85 años en el mercado. Es la Cadena de Farmacias más grande de México en amplitud de cobertura y número de farmacias, actualmente opera 523 Farmacias, con presencia en diferentes ciudades de la región norte y occidente del país.

Esta cadena ha enfrentado serios problemas financieros y recientemente fue adquirida por una compañía chilena. Con esta adquisición se espera que se vuelva a recuperar en sus ventas y presencia.

Wal-Mart de México

Es una de las cadenas comerciales más importantes de México en la actualidad y la más grande. Opera 611 unidades comerciales distribuidas en 58 ciudades a nivel nacional, incluyendo tiendas de autoservicio, tiendas de ropa y restaurantes. Durante el 2002 fue la empresa con mayores ingresos por ventas anuales. Las empresas integrantes del grupo son Sam's Club, Bodega Aurrera, Superama, Suburbia, VIP's y Wal Mart Supercenter.

Tiendas de Autoservicios

Soriana

Actualmente Soriana es actualmente la cadena de supermercado con mayor crecimiento en piso de ventas, contando con 125 tiendas a la fecha y es la segunda cadena con mayores ventas. Con el propósito de competir se esta invirtiendo para mantener actualizados los edificios, la decoración, el mobiliario para exhibición de mercancías, los sistemas operativos y toda la infraestructura necesaria.

Gigante

El grupo de gigante, recientemente celebró una alianza con Soriana y Comercial Mexicana, para lograr beneficios en costos y enfrentar mejor a Wal-Mart. El grupo esta integrado por TOK's , Radio Shack, Office Depot.

Comercial Mexicana

El grupo Controladora Comercial Mexicana esta formado por Costco, Restaurantes California, Comercial Mexicana y Sumesa.

Existen 170 tiendas a nivel nacional. Teniendo un decrecimiento en el 2002 de 10.3% en la venta de mismas tiendas.

Tiendas de Conveniencia

Otros de sus competidores directos por el lado de abarrote los que se encuentran clasificados o denominados como tiendas de conveniencia, entre los que se encuentran; las cadenas OXXO y 7eleven, principalmente, las cuales no cotizan en bolsa de manera directa.

OXXO

Cadena Comercial OXXO, una cadena de tiendas de conveniencia muy grande perteneciente a FEMSA, esta ultima opera en Canadá/Estados Unidos/México. Cuenta con 2,216 tiendas, las cuales se encuentran estratégicamente ubicadas en las principales áreas metropolitanas del país y cuentan con 5,125 empleados. Además de que administra 4 centros de distribución.

A través de OXXO se vende el 4% del volumen total de FEMSA Cerveza, las ventas de este producto y refrescos representan el 30% de los ingresos de OXXO. Esta cadena comercial tiene presencia a lo largo del país, algunas ubicaciones des sus sucursales son mas fuertes que otras, esto dependiendo de la zona en la que se encuentren posicionados y cuentan con aproximadamente el 50% de participación de mercado en el segmento de tiendas de conveniencia de México. Una de sus más importantes estrategias de ventas es que opera las 24 hrs. del día en ubicaciones preferentes. *7-Eleven.*

Es una cadena de tiendas que fue creada desde 1927 y tiene presencia a lo largo de todo el mundo con más de 24,000 tiendas. En México fue fundado en 1976 en Monterrey, N.L., con la Asociación de Grupo Chapa y 7-Eleven Inc. México, cuenta con más de 350 tiendas en territorio nacional.

Al igual que el anterior 7-Eleven también cuenta con ubicaciones estratégicas con servicio de 24 hrs.

	\$ PRECIO	BETA	\$ Ventas	\$ Valor de Capitalización.	\$ Ventas por m ²	# de empleados	\$ Ventas por empleado
Fragua	20.55	0.151	4,982	2,087	0.04	6,830	0.73
Soriana	24.12	0.931	24,886	14,451	0.02	39,900	0.62
Walmart	30.11	1.028	82,653	134,202	0.04	100,663	0.82
Gigante	5.16	-0.094	22,388	5,043	0.02	33,143	0.68
Comercial	9.65	0.525	24,613	10,479	0.02	31,802	0.77
Benavides	2.80	0.439	3,515	1,144	0.02	6,441	0.55
	Ventas mismas tiendas	P/VL	P/UPA	% ROE	% ROA	Bursatilidad	
Fragua	2.0%	1.78	10.59	12.32	8.75	5.93/BAJA	
Soriana	-5.1%	0.99	10.12	9.70	6.09	8.12/ALTA	
Walmart	3.7%	3.39	25.79	13.12	8.78	9.57/ALTA	
Gigante	-6.0%	0.41	22.03	1.85	1.07	6.01/BAJA	
Comercial	-1.2%	0.84	8.95	9.36	5.09	8.14/ALTA	
Benavides	ND	1.21	-11.69	2.76	- 2.10	4.55/MINIMA	

Nota: Las ventas y el valor de capitalización son cifras en millones de pesos

TESIS DE INVERSIÓN

Alta Liquidez

La excelente posición de liquidez de la compañía se deriva de la generación de flujos de efectivo de operación, este indicador le permitirá continuar con su estrategia de crecimiento en los próximos años sin ningún inconveniente. El rubro de efectivo e inversiones temporales representa aproximadamente el 25% del activo total.

No cuenta con Apalancamiento

Es importante señalar que no hay probabilidad de la empresa tenga ningún riesgo de apalancamiento, puesto que continuará con su política conservadora de no tener financiamiento con costo. Además esta política permite a la empresa estar exenta de riesgos en moneda extranjera por el tipo de cambio y la volatilidad en las tasas de interés.

Solidez Financiera

La sólida situación financiera y estabilidad que presenta la compañía, le ha permitido incrementar su política de dividendos de \$0.40 a \$0.80 del 2002 al 2003, con lo que pretende motivar a sus inversionistas.

Indicadores Macroeconómicos

Se espera un incremento en ventas de la compañía debido al crecimiento de la economía nacional en los próximos años en el PIB real, ya que están correlacionados positivamente. A pesar del entorno desfavorable, sus ventas han sido buenas.

Ventajas Competitivas

La estrategia de precios bajos y ofertas diarias se mantendrá, apoyándose en la compra directa con proveedores fabricantes, un estricto control de sus gastos, la eficiencia en la administración de su capital en trabajo y su sistema de distribución propio.

Distribución Geográfica

La empresa continuará con su política de expansión abriendo una sucursal cada diez días durante el 2003 y 2004. Posteriormente las expectativas de crecimiento serán similares, dependiendo su ritmo de la situación financiera de la empresa. Esta política le permite a la empresa lograr su objetivo de mayor cobertura con la expectativa de cubrir todo el territorio nacional, actualmente tiene 291 sucursales y pretende llegar a 306 en el 2003.

ANÁLISIS DE RIESGOS

Regulación gubernamental

Se debe tomar en cuenta que existe la posibilidad de que dentro de la reforma fiscal del país se incluya la modificación de los medicamentos que tienen un IVA de tasa cero el cambio podría ser que causaran IVA del 15%, el 10% u otra tasa. Dicha reforma se encuentra actualmente en discusión.

Bursatilidad

La empresa presenta actualmente un índice de bursatilidad de 5.93 / baja, lo cual afecta el atractivo de su acción debido a que es difícil comprarla o venderla, ya que no existe mucho interés en el mercado por estas acciones debido que se concentran en pocas manos.

RESUMEN DE INVERSIÓN

El análisis y evaluación de la situación financiera que se hizo sobre la empresa, tomando en cuenta todos los factores influyentes en la misma. El crecimiento constante que ha tenido en sus ventas tanto en nuevas tiendas como mismas tiendas y el crecimiento que se espera de las mismas durante los próximos 2 años, debido entre otros factores principalmente a la política de crecimiento que abre 1 tienda cada diez días; permite reconocer y visualizar la capacidad de crecimiento que actualmente la empresa tiene.

Aunado este punto, la solidez financiera que reflejan los indicadores de la empresa, que por lo general se encuentran dentro de los más altos entre sus principales competidores y su alta liquidez, derivada de la generación propia de recursos, el cumplimiento de la política de no apalancamiento con costo y la disponibilidad de flujos de inversión para su desarrollo y objetivo de cobertura nacional.

Considerando los puntos anteriores que nos permiten respaldar nuestra recomendación, esperando una mejora en sus resultados y tomando en cuenta el potencial de crecimiento de la empresa, consideramos a la acción como **MARKET OUTPERFORM..**

Corporativo Fragua, S.A de C. V.

Estado de Resultados

** En pesos mexicanos constantes a septiembre del 2003. Cifras en miles.

	2003 E			2004 E			2005 E						
	FA 2002 A	31-Mar-03	30-Jun-03	31-Sep-03 A	31-Dec-03 E	FA 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	FY 2004 E	31-Mar-05 E	30-Jun-05 E	30-Sep-05 E
VENTAS NETAS	\$ 5,242,788	\$ 6,076,073	\$ 1,635,225	\$ 1,716,170	\$ 1,984,305	\$ 6,966,853	\$ 1,834,448	\$ 1,910,629	\$ 1,877,260	\$ 8,036,128	\$ 2,191,304	\$ 2,163,875	\$ 2,126,082
Costo de Ventas	4,305,048	4,951,343	1,332,231	1,344,008	1,410,913	5,676,178	1,551,360	1,577,151	1,510,839	6,491,909	1,756,986	1,798,196	1,711,095
RESULTADO BRUTO	1,037,741	1,124,730	302,994	305,857	305,278	1,290,674	383,188	333,478	366,420	1,544,220	-34,318	377,679	414,989
Gastos de Operación	816,524	914,808	233,084	244,921	289,708	1,022,247	283,455	279,907	275,019	1,177,283	321,028	317,008	311,471
RESULTADO DE OPERACION	221,216	209,922	69,900	41,824	51,333	268,427	100,033	53,571	91,402	366,937	113,292	60,671	103,517
Costo Integral de Financiamiento	(13,590)	(14,245)	(2,624)	(489)	(1,18)	(54,649)	4,874	593	(4,144)	(50,552)	4,653	(3,466)	6,619
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	234,806	224,067	72,524	42,113	51,215	323,076	95,459	52,978	95,546	417,479	108,659	64,138	96,898
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	283,930	285,168	88,987	61,216	72,087	301,342	116,742	73,995	116,195	198,944	505,877	132,764	87,941
Provision para Impuestos y P.T.U.	104,133	114,189	33,823	23,320	20,719	135,926	50,199	31,818	49,954	217,527	55,761	36,935	50,520
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	179,797	180,979	55,164	37,896	100,269	265,416	66,543	42,177	66,231	288,350	77,003	51,006	69,765
RESULTADO NETO	179,859	181,439	55,186	38,048	100,382	265,703	66,656	42,290	66,344	288,800	77,116	51,118	69,878
RESULTADO NETO MAYORITARIO	179,702	181,274	55,131	38,030	100,334	265,551	66,603	42,270	66,306	288,857	77,063	51,089	69,840

BASE COMUN (como porcentaje de ventas)

VENTAS NETAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
RESULTADO BRUTO	19.42%	18.51%	18.53%	17.57%	19.92%	18.53%	19.92%	17.45%	19.52%	19.22%	19.82%	17.45%	19.52%
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	4.14%	3.45%	4.27%	2.99%	5.32%	3.85%	5.17%	2.80%	4.87%	4.57%	5.17%	2.80%	4.87%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	4.39%	3.69%	4.44%	2.98%	7.92%	4.64%	4.93%	2.77%	5.09%	5.20%	4.96%	2.96%	4.66%
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5.31%	4.86%	5.44%	3.75%	9.02%	5.76%	6.03%	3.87%	6.19%	6.30%	6.06%	4.06%	5.66%
RESULTADO NETO	3.37%	2.98%	3.37%	2.99%	5.05%	3.81%	3.44%	2.21%	3.53%	3.59%	3.51%	2.36%	3.28%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	3.37%	2.99%	3.37%	2.99%	5.06%	3.81%	3.44%	2.21%	3.53%	3.59%	3.52%	2.36%	3.28%

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

VENTAS NETAS	23.31%	13.72%	5.89%	9.25%	27.91%	16.92%	14.65%	17.18%	9.35%	16.58%	15.35%	13.25%	13.25%
RESULTADO BRUTO	14.60%	8.38%	3.12%	11.07%	24.38%	14.75%	16.38%	16.38%	19.80%	19.64%	13.25%	13.25%	13.25%
RESULTADO DE OPERACION	-10.02%	-5.15%	3.33%	44.08%	29.47%	27.95%	43.11%	28.70%	76.08%	36.70%	13.25%	13.25%	13.25%
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	-18.56%	0.66%	0.40%	15.93%	34.17%	82.10%	20.63%	11.30%	28.94%	8.64%	15.72%	20.93%	5.34%
RESULTADO NETO	-18.65%	0.88%	0.42%	15.79%	33.90%	81.65%	20.78%	11.15%	29.15%	8.69%	15.69%	20.88%	5.33%

Corporativo Fragua, S.A de C.V.

Estado de Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes a septiembre del 2003. Cifras en miles.

	2003 E	2004 E	2005 E						
	FA 2001 A	FA 2002 A	FA 2003 E						
	31-Mar-03	31-Sep-03	31-Mar-04 E						
	30-Jun-03	31-Dec-03 E	30-Jun-04 E						
	2003 E	2004 E	2005 E						
	FA 2001 A	FA 2002 A	FA 2003 E						
	31-Mar-03	31-Sep-03	31-Mar-04 E						
	30-Jun-03	31-Dec-03 E	30-Jun-04 E						
	2003 E	2004 E	2005 E						
Efectivo	\$ 115,453	\$ 172,543	\$ 87,930	\$ 385,237	\$ 595,800	\$ 848,965	\$ 761,964	\$ 855,108	\$ 1,233,606
Clientes y Documentos por Cobrar (neto)	69,448	65,984	67,793	66,143	67,793	66,143	66,143	73,043	72,129
Inventarios	1,022,971	1,097,326	606,978	634,024	1,260,868	846,029	710,565	1,469,965	950,581
Otros Activos Circulantes	48,809	64,315	58,959	58,163	53,967	45,395	53,967	58,163	45,395
ACTIVO CIRCULANTE	1,648,031	1,376,808	1,390,244	1,397,414	1,671,470	1,150,000	1,150,000	1,609,419	1,498,083
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	537,335	568,561	572,608	646,508	646,508	646,508	646,508	735,395	711,858
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	203,399	238,399	245,132	262,494	259,213	252,773	246,493	243,412	240,369
OTROS ACTIVOS	3,056	3,377	3,932	7,089	7,089	7,089	7,089	7,089	7,089
TOTAL ACTIVO	2,347,709	2,750,224	2,956,324	3,155,260	3,155,260	2,767,851	3,690,233	3,032,859	2,909,721
Proveedores	858,465	1,142,943	544,639	510,827	597,990	1,329,946	706,731	1,530,374	800,405
Creditos Bancarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros Pasivos Circulantes	37,446	53,554	142,720	44,819	52,383	44,819	44,819	44,819	44,819
PASIVO CIRCULANTE	932,894	1,220,948	704,917	581,954	677,088	1,453,548	786,922	1,635,474	894,123
PASIVO A LARGO PLAZO	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CREDITOS DIFERIDOS	363,868	397,209	396,898	394,792	417,613	432,439	441,837	481,859	498,720
OTROS PASIVOS	7,516	9,056	9,188	9,593	9,593	9,593	9,593	9,593	9,593
PASIVO TOTAL	1,303,978	1,627,213	1,111,004	988,211	1,081,919	1,880,754	1,228,954	2,126,926	1,392,437
Resultado Acumulado y reservas de Capital	1,198,084	1,246,043	1,321,465	1,479,779	1,479,779	1,646,716	1,688,986	1,755,292	1,868,969
Exceso (insuf.) en la Act. Del Capital Contable	(798,008)	(798,942)	(798,942)	(803,815)	(803,815)	(803,815)	(803,815)	(803,815)	(803,815)
Resultado neto del ejercicio	179,702	181,274	55,131	93,161	144,968	100,334	66,306	113,678	113,678
CAPITAL GANADO (DEFICIT)	638,431	725,092	680,257	715,218	777,807	878,141	947,244	1,053,320	1,166,997
Capital Social pagado (Nominal)	36,165	35,214	34,177	34,200	34,200	34,200	34,200	34,200	34,200
Prima en venta de acciones	257,427	251,662	247,598	248,125	251,014	251,014	251,014	251,014	251,014
CAPITAL CONTRIBUIDO	406,533	397,088	390,604	391,125	395,494	395,494	395,494	395,494	395,494
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	1,042,964	1,122,180	1,070,861	1,106,330	1,173,301	1,273,635	1,340,238	1,562,491	1,639,554
Participacion minoritaria	788	831	763	783	824	872	944	816	888
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	1,043,732	1,123,010	1,071,624	1,107,113	1,174,125	1,274,507	1,341,162	1,563,307	1,640,423
TOTAL PASIVO + CAPITAL CONTABLE	2,347,709	2,750,224	2,956,324	3,155,260	3,155,260	2,767,851	3,690,233	3,032,859	2,909,721

BASE COMUN (como porcentaje de ventas)

VENTAS NETAS	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR	1.30%	1.08%	4.37%	3.33%	3.85%	0.95%	3.33%	0.96%	3.33%
INVENTARIOS	19.15%	18.06%	43.96%	63.54%	36.97%	16.10%	43.65%	18.29%	37.19%
ACTIVO CIRCULANTE	29.98%	32.06%	84.20%	77.71%	80.98%	32.16%	81.13%	116.69%	94.40%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	10.06%	9.19%	34.50%	35.12%	34.62%	33.76%	33.76%	31.79%	32.49%
PROVEEDORES	16.03%	18.81%	33.31%	31.33%	34.83%	19.09%	36.53%	19.04%	29.03%
IMP.TOS. POR PAGAR Y OTROS PASIVOS CIRC.	1.43%	1.28%	9.80%	4.36%	4.61%	1.77%	4.26%	1.31%	3.82%

BASE COMUN (como porcentaje de total de activos)

TOTAL ACTIVO	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
ACTIVO CIRCULANTE	68.24%	70.83%	63.08%	60.47%	61.63%	71.01%	65.03%	73.15%	68.95%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	22.89%	20.31%	25.85%	27.35%	26.35%	20.48%	24.66%	19.83%	23.47%
PASIVO CIRCULANTE	8.66%	8.67%	10.81%	11.70%	11.64%	8.22%	9.86%	6.68%	8.26%
ACTIVO DIFERIDO (NETO)	38.72%	44.39%	32.30%	27.77%	30.01%	46.07%	30.62%	44.32%	29.15%
PROVEEDORES	15.50%	14.44%	18.18%	18.93%	17.50%	13.24%	16.83%	13.06%	16.44%
CREDITOS DIFERIDOS	55.54%	59.17%	50.90%	47.16%	47.96%	59.61%	47.82%	57.64%	45.91%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	44.46%	40.83%	49.10%	52.84%	52.04%	40.39%	52.18%	42.36%	54.09%

Corporativo Fragua, S.A de C.V.

Estado de Cambios en la Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes a

septiembre del 2003. Cifras en miles.

	2003 E			2004 E			2005 E								
	FA 2001 A	FA 2002 A	31-Mar-03	30-Jun-03	31-Sep-03 A	31-Dec-03 E	FA 2003 E	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	31-Mar-05 E	30-Jun-05 E	30-Sep-05 E		
RESULTADO NETO	\$ 27,564	\$ 55,261	\$ 55,186	\$ 38,048	\$ 51,368	\$ 100,382	\$ 100,382	\$ 66,656	\$ 42,290	\$ 66,344	\$ 113,511	\$ 288,800	\$ 77,116	\$ 51,118	\$ 69,878
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recur	48,624	56,824	29,068	17,777	63,839	39,079	39,079	40,989	41,826	43,804	47,103	173,832	51,619	52,557	54,472
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	76,188	112,185	64,284	55,823	110,307	138,461	138,461	107,655	84,216	110,148	160,614	462,633	128,734	103,675	124,350
Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	20,869	79,466	(152,998)	(501)	60,443	156,992	156,992	(247,448)	(19,229)	161,241	67,286	(447,563)	(232,587)	(21,700)	176,372
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) POR LA OPERACION	96,867	191,651	(68,344)	55,324	175,750	296,453	296,453	(139,793)	64,987	271,389	227,900	227,900	(103,863)	81,975	300,723
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FINANCIAMIENTO	(2,085)	(1,026)	(81,226)	4,928	(81,413)	22,375	22,375	14,826	9,397	14,757	25,266	25,266	16,861	11,168	15,276
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) EN ACT. DE INVERSION	(36,597)	(33,390)	(39,643)	(43,025)	(35,689)	(87,500)	(87,500)	(25,000)	(50,000)	(87,500)	(87,500)	(87,500)	(25,000)	(50,000)	(25,000)
Incr. (Descr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	58,175	157,235	(189,214)	17,228	58,648	231,328	231,328	(149,867)	24,384	198,646	165,668	165,666	(112,002)	43,144	290,999
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	401,152	619,171	737,896	548,682	531,266	619,779	619,779	850,678	700,711	725,095	923,741	923,741	1,089,406	977,405	1,020,548
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	459,328	776,406	548,682	565,910	589,914	850,678	850,678	700,711	725,095	923,741	1,089,406	1,089,406	977,405	1,020,548	1,311,547

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, Invertia 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
y/o <http://mx.invertia.com/canales/canal.asp?idcanal=505>

María Concepción del Alto

mdelalto@itesm.mx

Directora 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

