



Abril 30 2004

GRUPO LAMOSA S.A. DE C.V.

LAMOSAB/ BMV

Seguimiento de Cobertura: En el camino hacia la consolidación, cosechando logros y resultados positivos.

Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM

Precio: \$16.50 IPC: 9,948.13 IMC30: 197.13 DJIA: 10,225.57

- Recientes inversiones en todas las áreas de negocio permiten que Lamosa cuente con una de las más avanzadas plataformas tecnológicas a nivel mundial.
- Desarrollo de nuevos productos, con la finalidad de satisfacer las necesidades de sus consumidores. Tal es el caso del Sanitario Inteligente “Dual Flush”, que permite ahorro considerable de agua, entre otros.
- Por el desempeño realizado en el Negocio de Sanitarios, Lamosa recibe el Premio Nacional a la Calidad en el área de exportación.
- En construcción el proyecto inmobiliario “Cumbres Providencia” ubicado en la zona poniente de la ciudad de Monterrey, consolidándose como una de las áreas de más alto crecimiento en el negocio inmobiliario.
- Se inaugura una nueva planta de adhesivos, que es la Planta Crest Santa Catarina, y una Planta de revestimientos en Benito Juárez. Lo cual permitirá mejoras importantes en la productividad de ambos negocios.
- Precio Objetivo de la acción: \$19.33

Valuación	2003A	2004E	2005E
UPA	\$1.63	\$2.77	\$3.20
P / UPA	10.09	5.94	5.15
EBITDA*	\$5.82	\$9.23	\$10.70
P / EBITDA	2.83	1.78	1.54

Capitalización		Información de la acción	
Volumen diario promedio 6 meses	30,191	Rango (52 semanas)	\$5.9 - \$16.5
Acciones en circulación (Miles)	120,000	Desempeño de la acción 12 meses ^	179.76%
Valor de capitalización (Miles)**	\$1,980,000	Dividendo pagado	0.264
Valor de la Empresa (Miles)***	\$3,360,305	Valor en libros por acción	\$15.77
P/VL	1.046	Beta	1.01

Todos los datos son a la fecha del reporte.

Fuente: Bloomberg, BMV, Infosel Inversionista.

*EBITDA es calculado usando la utilidad de operación más depreciaciones y amortizaciones dividido entre el número de acciones en circulación.

** El valor de capitalización de la empresa se basa en el precio de mercado por el número de acciones en circulación.

*** Valor de la Empresa se calcula tomando el valor de capitalización más el pasivo a largo plazo mas 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 30 de Abril del 2003 al 30 de Abril del 2004.

Analistas:

Alma Leautaud

Diana Guzmán

Tutores:

Ma. Concepción del Alto

Miguel Moreno

Hansel Moska

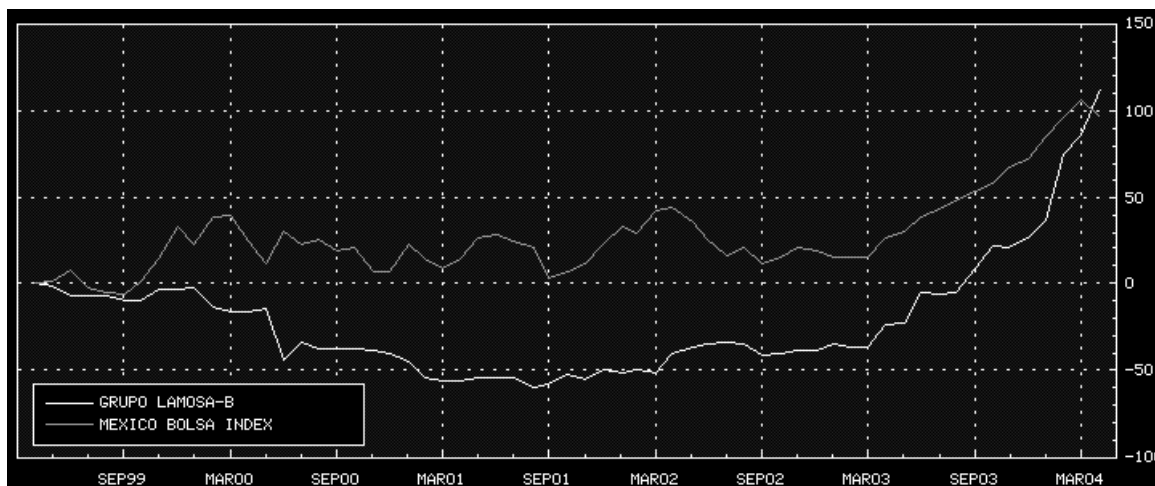
Los Reportes Burkenroad para Latinoamérica son llevados a cabo por un selecto grupo de alumnos del ITESM-Campus Monterrey. Este reporte esta basado en información disponible al público y no pretende ser un análisis exhaustivo de toda la información relevante referente a los valores mencionados y su exactitud no puede ser garantizada. Este reporte no pretende ser una oferta de compra o venta de los valores mencionados.

COMPORTAMIENTO DE LA ACCION



Fuente: Bloomberg

El rendimiento de la acción desde el 28 de Enero del 2002 al 30 Abril del 2004 fue del 334%, con un volumen promedio de operación de 27,745 miles de acciones.



Fuente: Bloomberg

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA.

Grupo Lamosa S.A. de C.V. fue fundada en 1890, con el nombre de Compañía Manufacturera de Ladrillos en Monterrey. Para 1929, fue adquirida por el Ing. Bernardo Elosúa y el Ing. Viviano Valdés, denominándola Ladrillera Monterrey S.A. En los años 30, se añadió la producción de azulejos, pisos y barro blocks. Al final de la década de los 50's, se convirtió en una de las primeras compañías en el país en registrar sus acciones en la Bolsa Mexicana de Valores. Para 1971 se introducen nueva gama de productos como muebles sanitarios, productos adhesivos y productos esmaltados. En los años 80, Grupo Lamosa consolida sus operaciones, expande sus negocios y automatiza sus principales procesos a través de una fuerte modernización tecnológica.

En la actualidad Grupo Lamosa S.A. de C.V., con un total de 3,251 empleados, es una empresa controladora la cual, a través de sus subsidiarias en México, enfoca sus recursos a al sector de la

Construcción, específicamente Materiales de Construcción e Inmobiliario. Tiene presencia a nivel internacional, principalmente en Estados Unidos y Canadá, mercados que aportan aproximadamente el 20% a las ventas del grupo.

Lamosa esta organizada de la siguiente manera:

División	Negocio	Productos
CERÁMICA	Revestimientos: fabricación y comercialización de revestimientos cerámicos para el mercado de la construcción	Pisos (Marmoleados, Geométricos, Rústicos, Alto Tráfico). Muros (Coordinados, Marmoleados, Guarniciones, Biselados, Listelos).
	Sanitarios: diseño, la fabricación y comercialización de muebles sanitarios para baño.	Sanitarios, Lavabos, Bidets, Tazas Fluxómetros, Mingitorios, Bebederos
NO CERÁMICA	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.	Aditivos, Emboquilladores, Adhesivos, Estucos, Yeso Industrial y Yeso para la construcción
INMOBILIARIA	Realiza proyectos habitacionales, comerciales y de servicios en el área metropolitana de Monterrey, N.L., México, a través de asociaciones con empresas relacionadas con el ramo.	

Lamosa opera 19 plantas, las cuáles están localizadas en 11 estados de la República: Nuevo León, Estado de México, Tlaxcala, Jalisco, Coahuila, Chihuahua, Sonora, Michoacán, Guanajuato, Hidalgo y Zacatecas. Así como también cuenta con una red de distribución de más de 800 mayoristas a nivel nacional y 6 tiendas en Monterrey, N.L.

Las principales subsidiarias de Grupo Lamosa son:

Negocio	Compañías
REVESTIMIENTOS	Lamosa Revestimientos General de Minerales Lamosa USA, Corp.
SANITARIOS	Sanitarios Lamosa
ADHESIVOS	Crest Proyeso Adhesivos Jalisco Industrias Niasa
INMOBILIARIA	Grupo inmobiliario Viver Ladrillera Monterrey Servicios Administrativos Lamosa

Algunos de sus principales productos son:

División	Negocio	Productos
CERÁMICA	Revestimientos	Pisos (Marmoleados, Geométricos, Rústicos, Alto Tráfico). Muros (Coordinados, Marmoleados, Guarniciones, Biselados, Listelos).
	Sanitarios	Sanitarios, Lavabos, Bidets, Tazas Fluxometros, Míngitorios, Bebederos
NO CERÁMICA	Adhesivos	Aditivos, Emboquilladores, Adhesivos, Estucos, Yeso Industrial y Yeso para la construcción

ESTRUCTURA ORGANIZACIONAL

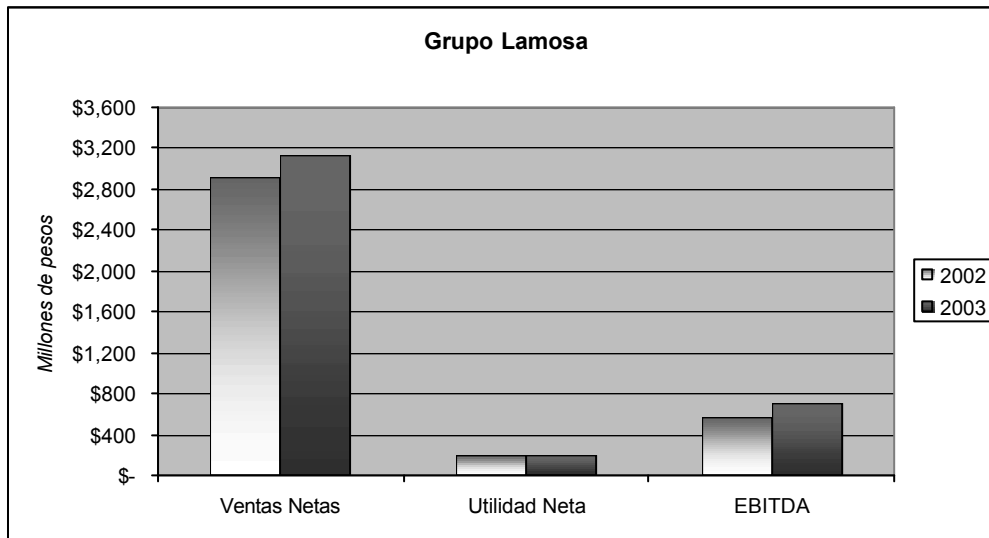
- **Director General**
Ing. Federico Toussaint Elosúa.
- **Director de Administración y Finanzas**
C.P. Tomás De la Garza Garza.
- **Director de Negocio Inmobiliario**
C.P. Enrique Álvarez-Tostado Ascorve.
- **Director Sanitarios**
Ing. Arturo Martínez Martínez.
- **Director de Relaciones Humanas**
Ing. Alejandro Novoa Camino.
- **Director de Negocio Adhesivos**
Ing. Jorge Aldape Luengas.
- **Director de Negocio Revestimientos**
Ing. Sergio Narváez Garza.

RESUMEN FINANCIERO

Grupo Lamosa mostró resultados muy positivos al cierre del 2003, las ventas fueron de 3,128 millones de pesos, un incremento del 7.2% real en comparación del año pasado. Este crecimiento fue apoyado por las ventas de exportación, las cuales se incrementaron en un 18.9% con respecto al 2002 (sobretudo en la división de sanitarios).

La utilidad de operación se incremento un 19.8% y la utilidad neta mejoró un 6.3% al cierre del 2003. El EBITDA se ubicó en \$719 millones de pesos el cual representa un incremento del 24.4% con respecto al 2002. Al finalizar el 2003, la relación Deuda/EBITDA fue de 2.1 veces y el índice de Apalancamiento Financiero fue de 1.53 veces.

En línea con lo anterior, su razón de endeudamiento sigue mostrando niveles adecuados, ya que pasó del 58% en el 2002 al 57.5% en el 2003.



ANALISIS DE LA INDUSTRIA

Durante el 2003, el sector de la construcción se ubicó dentro de los más dinámicos de la actividad económica del país. En este último año, el índice de actividad de la industria de la construcción aumentó en un 3.4% en comparación con el 2002 donde hubo un crecimiento del 2.3%.

Este dinamismo en el sector se ha visto favorecido porque nuestro país esta pasando por mejores condiciones crediticias, las cuales se traducen en un creciente impulso del crédito a la vivienda. Esta fuente de financiamiento ha contribuido a la reactivación de la demanda interna, así como una plataforma importante para cumplir las metas gubernamentales propuestas en construcción de inmuebles.

Asimismo, como un detonante adicional de la expansión del sector de la vivienda, el 1 de enero del 2004, entro en vigor el beneficio fiscal de la deducción de los intereses reales pagados por concepto de créditos hipotecarios, siempre que no excedan de 1 millón de udi's.

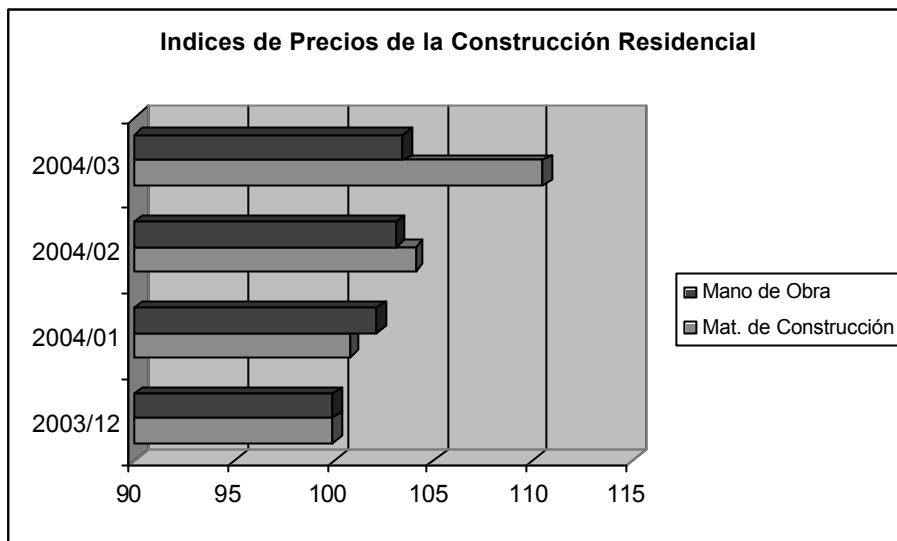


Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

De igual manera, las ventas de Grupo Lamosa están relacionadas con el desempeño del Sector de la Construcción en Estados Unidos (por la participación de sus exportaciones), el cual se ha venido fortaleciendo los últimos años debido a las bajas tasas de interés hipotecarias. A pesar de esto, se reporta un decremento en la construcción de viviendas de un 7.9% en el mes de enero, así como los permisos de construcción disminuyeron en un 2.8%, esto es debido a que la gente está muy endeudada, por lo que aprovechan las bajas tasas para pagar sus deudas y no invertir en construcción.

Sin embargo, se espera que el sector vivienda en el vecino país, tenga un desempeño muy fuerte en el 2004. Al cierre de este reporte, de acuerdo a cifras de Banamex, ya destaca en marzo un importante incremento en las órdenes de bienes duraderos y de las ventas al menudeo, lo cual confirma las señales de recuperación económica.

Es importante mencionar que el sector está mostrando señales de incrementos en los precios de los materiales de construcción, derivado principalmente de la mayor demanda y de los costos de los energéticos. En el caso del gas natural, existe un mecanismo de cobertura, el cual consiste en el establecimiento de un precio fijo máximo de 4.50 dólares por millón de BTU para el periodo de 2004 a diciembre de 2005. Este esquema se aplica para consumos inferiores o iguales a 10 millones de pies cúbicos diarios. En caso de volúmenes superiores, el precio máximo aplicado fue de 4.55 millones de dólares por millón BTU. Sin embargo, las empresas quedan expuestas a las fluctuaciones del precio de la electricidad, que es el otro insumo muy utilizado en las empresas que fabrican estos productos.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI

PANORAMA MACROECONÓMICO

El comportamiento de la economía nacional está íntimamente relacionado con el desempeño de la actividad económica en Estados Unidos, por lo que la recuperación económica de éste último favorecerá al crecimiento del país. Así, la economía norteamericana creció a una tasa del 4% anual durante el cuarto trimestre del 2003 y como se menciona anteriormente, en marzo ya se comienza a ver la recuperación de la actividad productiva en el vecino país.

Aunado a lo anterior, el crecimiento de la economía nacional también está en función de la posible aprobación de las reformas en materia de energía, fiscal y laboral, que de ser aprobadas,

fortalecerían el crecimiento económico y permitiría contar con finanzas públicas más fuertes. Actualmente se espera que México presente un crecimiento del 3.18% en el 2004.

Por otro lado, las tasas de interés han mostrado un comportamiento a la baja llegando a niveles mínimos históricos. Al mismo tiempo la inflación se ha comportado de manera estable manteniendo su objetivo del 4.10% en el 2004 y finalmente el riesgo país de México también ha mostrado niveles muy bajos, llegando a tener un nivel de 166 puntos base (no visto en años) ; por lo cual se espera se mantengan condiciones financieras estables. Sin embargo, dadas las condiciones de recuperación de Estados Unidos, se podría observar un ligero repunte en las tasas de interés.

México	2004	2005
PIB	3.18	3.93
Inflación	4.10%	3.62%
Cetes a 28 días	6.47%	7.07%
Tipo de Cambio	11.15	11.56

USA	2004	2005
PIB	4.70	3.50
Inflación	1.25%	1.80%
Bono 10 años	4.40%	5.30%
Libor 3 meses	1.30%	2.30%

Fuente: HSBC

PROGRAMAS DE FINANCIAMIENTO

El gobierno federal con su propuesta de financiar 750,000 viviendas anuales para el 2006 (esto con el fin de combatir el déficit de vivienda existente en el país), ha sido el detonante del desarrollo del sector de la vivienda en el país. Lo cual en ausencia de la restricción de obras públicas, la construcción de casas, es uno de los factores principales que ha impulsado al sector de la construcción.

Bajo este esquema se han creado diversos mecanismos para hacer más accesible el crédito a los niveles medio y de interés social. Los apoyos de instituciones gubernamentales, se están canalizando adicionalmente a través de instituciones financieras como los bancos y las sociedades financieras de objeto limitado (sofoles), quienes actualmente constituyen el competidor más fuerte para éstos en el otorgamiento de créditos para inmuebles.

Para hacer llegar los créditos hipotecarios se tiene una planeación de la siguiente manera: primero, la canalización directa, que fundamentalmente se hace en el segmento de vivienda media y residencial; segundo, los créditos puente que se realizan para apoyar la compra de vivienda de interés social en esquemas Infonavit y Foviste; y, tercero, las inversiones en papeles de deuda de otros participantes que a su vez financian al comprador la vivienda que realizan.

La Comisión Nacional de Fomento a la Vivienda (Conafovi), estima que la proyección para el 2004 es de 575,000 créditos que requerirá de una inversión del sector de 128 mil 900 millones de pesos.

De acuerdo a esta institución, el otorgamiento de créditos por organismo quedaría integrado de la siguiente manera:

Escenario de meta máxima de 575 mil créditos	
Infonavit	325,000
Fovissste	74,000
Sociedad Hipotecaria Federal (SHF)	65,000
Fonhapo	45,000
Otros	66,000
Total	575,000

Con el objetivo de dar cumplimiento al mandato institucional de otorgar crédito para vivienda a los trabajadores, se presenta un programa de financiamientos para el 2004 de INFONAVIT. Este programa comprende una meta de 325,000 créditos, con lo que se espera a beneficiar a 1.250 millones de mexicanos. Este organismo logrará esta meta a través de la colocación de los Certificados de Vivienda (CEDEVI) en el mercado de valores ya que esto les permitirá financiar más del 50% de las casas.

De igual manera, en el 2004 las Sofoles tienen una meta de crecimiento del 15% y estima dar 50,000 créditos para la construcción de viviendas y 20,000 financiamientos de largo plazo. Además, existe la posibilidad de bursatilizar 1,500 millones de pesos de cartera de crédito individual el próximo año.

Actualmente se otorgan créditos hipotecarios con esquemas muy accesibles, como tasas fijas, en pesos y hasta plazos de 20 años, lo cual es posible gracias a la estabilidad económica de los últimos dos años y al acelerado desarrollo de los mercados financieros.

Para Grupo Lamosa, es de gran importancia el hecho de la expansión de créditos para la construcción de vivienda, ya que se podría traducir en un continuo crecimiento de la empresa, incrementando de esta manera su producción y ventas de sus productos.

CREDITO BANCARIO

En materia de vivienda, la banca apoyará en los siguientes 12 meses con el equivalente a 27 mil millones de pesos. Lo cual implica el financiamiento de más de 100 mil viviendas en los próximos 24 meses. Con ello buscan participar de manera más dinámica en este segmento y no quedar rezagados ante las sofoles.

La expansión del crédito se ha visto beneficiada significativamente gracias a diversos cambios legislativos y jurídicos que se han suscitado; de esta manera se puede brindar mayor seguridad crediticia a plazos más largos y costos menores.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Grupo Lamosa cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores dentro del sector de la construcción en el área de vivienda, en el subsector de materiales de construcción.

En el Negocio de Revestimientos, Lamosa tiene una participación en el mercado nacional de un 14%; sus principales competidores son:

- Interceramic
- Porcelanite (Subsidiaria el Grupo Carso)
- Vitromex (Subsidiaria del Grupo Industrial Saltillo)

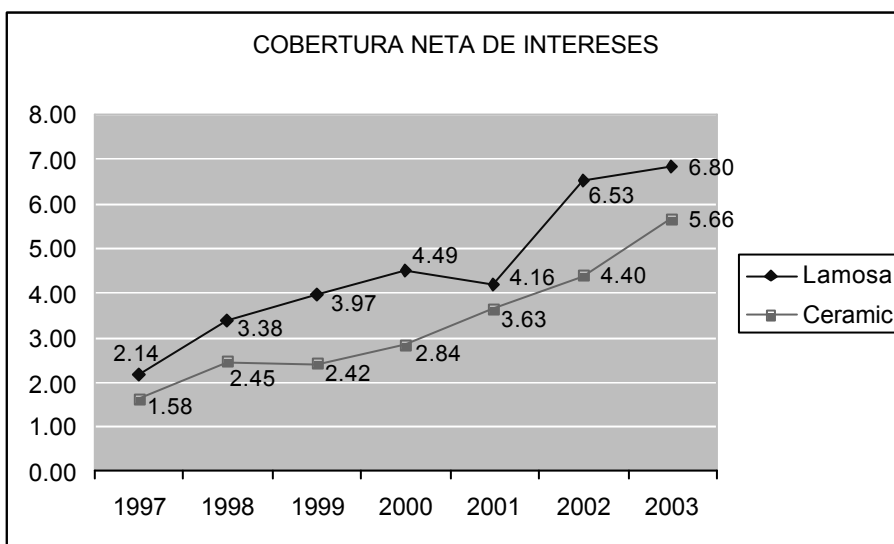
Estas tres empresas mencionadas, además de Dal-Tile de México, compiten con Lamosa en la exportación de productos de revestimiento al mercado norteamericano y canadiense.

En el Negocio de Sanitarios, con una participación del 20%, Lamosa tiene como competidores en el mercado nacional a:

- Vitromex
- Fábricas Orión
- Ideal Standard

Dentro del Negocio de Adhesivos, Lamosa tiene con una participación de mercado superior al 50%; sus principales sus competidores son:

- Interceramic
- Cimex
- Bexel



Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel Financiero

En el mercado extranjero, Grupo Lamosa compite con:

- **American Standard**, empresa Norteamericana fabricante global posicionado en 3 mercados: Aire acondicionado, Productos de baño y cocina (marcas como American Standard e Ideal Standard) y Sistemas de mando de vehículos (incluye sistemas electrónicos de frenado y de suspensión neumática). La compañía emplea a más de 60,000 personas operando en 27 países. En el 2003 adquirió el negocio de cerámica sanitaria de Uralita fortaleciendo su posición en los mercados Español y Europeo.
- **Portobello**, empresa Brasileña representada por un sólido grupo empresarial con negocios centrados en el ramo de Revestimientos Cerámicos y Porcelánicos. Su mercado es internacional, abarca los 5 continentes y exporta a más de 65 países, tiene una presencia significativa en América del Norte, América Central y América del Sur.

Análisis comparativo de los principales indicadores financieros de las empresas que compiten con Grupo Lamosa en el extranjero:

	Ventas \$	Valor de capitalización \$	Razón de endeudamiento veces	Margen Operativo %	ROE %
Lamosa	3,128	1,980	1.53	17.6	11.1
Ceramic	3,424	1,603	2.21	6.69	3.23
American Standard	97,670	90,989	0.88	6.41	56.7
Portobello	1,728	337	0.86	0.25	1.83

Cifras en millones de pesos al 31 de Diciembre 2003.
Valor de Capitalización al 30 de Abril 2004.

	P/UPA	P/EBITDA	P/VL	Ventas/ Empleados \$	Bursatilidad
Lamosa	10.09	2.75	1.06	0.96	Baja
Ceramic	40.40	1.14	0.46	1.12	Baja
American Standard	19.12	10.77	10.64	14.28	N/D
Portobello	1.86	0.96	1.59	ND	N/D

Fuente: Infotel, Bloomberg y Económica

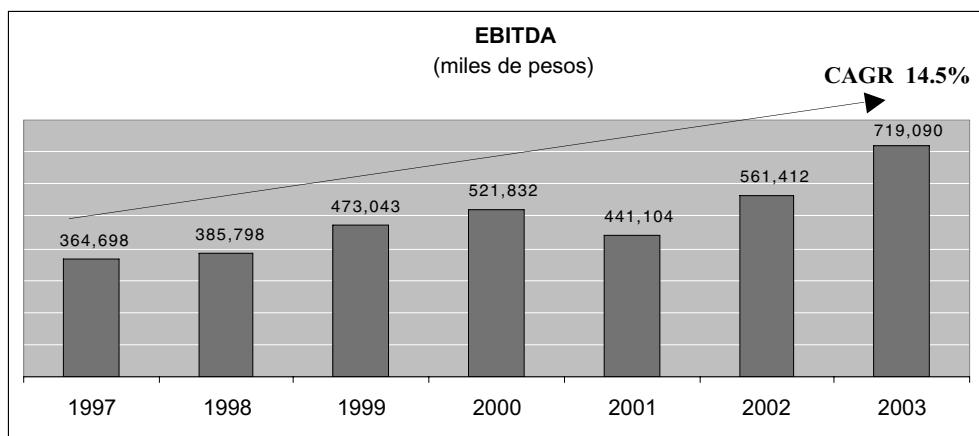
RIESGOS DE INVERSIÓN

- **Baja Bursatilidad de la acción.** Debido a su bajo Índice de Bursatilidad (6.44) representaría un riesgo que enfrenta el accionista al momento de cerrar su posición por falta de liquidez de la acción.
- **Tipo de cambio.** La deuda con costo en moneda extranjera representa el 47.43% del pasivo total vs. el 20% que representan las ventas de exportación del grupo. Es por ello que la volatilidad del tipo de cambio puede afectar a la utilidad neta a través del Resultado Integral de Financiamiento.

TESIS DE INVERSIÓN

- **Liderazgo.** Grupo Lamosa ha sabido capitalizar la oportunidad que representa el sector de la vivienda, transformándose así en uno de los líderes en el sector. Ha logrado sentar las bases para su consolidación y para poder continuar con un crecimiento sostenido en el futuro. Fue merecedor del Premio Nacional a la Calidad en el área de Exportación en Diciembre del 2003.
- **Diversificación.** Grupo Lamosa ha efectuado ventas de exportación por más de 30 años en la región del NAFTA, así como en el mercado Centro Americano. Actualmente se cuenta con una amplia variedad de productos dirigidos a estos segmentos.
- **Tecnología de Punta.** Grupo Lamosa genera valor a través de la tecnología que le permite poder producir más y mejores productos incrementando la eficiencia y aumentando así la capacidad y la rentabilidad. Se han invertido 162 millones de dólares en los últimos 3 años para implementar tecnología de clase mundial en sus plantas. En el 2004, se espera invertir 65mdd.
- **Alianzas Estratégicas.** Grupo Lamosa ha firmado alianzas con fabricantes importantes convirtiéndose así en su proveedor.

- **Déficit de Vivienda Existente en el País.** El déficit anual para la construcción de vivienda es de 750,000 casas. El gobierno federal se ha impuesto una meta de 575,000 viviendas este año. Bajo este rubro, el Programa Nacional de Desarrollo ha fijado incremento del 27.78% en el crédito a la vivienda con respecto del año pasado teniendo como objetivo un aumento de 66.67% para el 2006.
- **Inversión continúa.** Inauguración de nuevas plantas para las divisiones de Revestimientos y Adhesivos, así como el lanzamiento de nuevos productos y la obtención de certificación ISO 9001-2000 en 4 de sus plantas. Así mismo la planeación y construcción de un nuevo centro comercial en la ciudad de Monterrey N.L.



RESUMEN DE INVERSIÓN

El 2004 será un año de consolidación para la empresa, con importantes logros y un crecimiento esperado del 12% en ventas. Lo anterior será resultado de las inversiones hechas en los años anteriores en tecnología y modernización de plantas, así como del crecimiento mismo del sector de vivienda en el 2003, el cual se pronostica continué este año.

Además, cuenta con una creciente participación en el mercado inmobiliario que ya se ha reflejado en la capacidad de la empresa para financiar sus inversiones en este ramo, con utilidades percibidas de proyectos inmobiliarios anteriores.

El desempeño de la acción de Lamosa Serie B durante el 2003 fue muy favorable. Se prevé además un aumento en la bursatilidad de la misma, lo que se refleja en el nivel de volumen operado en los últimos meses.

Después de analizar y valorar la acción a través del método de Flujo Libre de Caja Descotado, se llegó a un precio objetivo de \$19.33, por lo que nuestra recomendación es de **MARKET OUTPERFORM**.

LAMOSA

Estado de Resultados

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

	2003A			2004 E			2005 E										
	FA 2003 A	31-Mar-03 A	30-Jun-03 A	FA 2003	31-Mar-04 E	30-Jun-04 E	31-Sep-04 E	FA 2004 E	31-Mar-05 E	30-Jun-05 E	30-Sep-05 E	31-Dec-05 E	FA 2005 E				
VENTAS NETAS	\$ 2,387,702	\$ 2,917,871	\$ 1,71,380	\$ 736,559	\$ 757,803	\$ 855,561	\$ 3,127,418	\$ 833,751	\$ 836,728	\$ 954,825	\$ 877,404	\$ 3,502,708	\$ 921,295	\$ 924,584	\$ 1,055,081	\$ 969,532	\$ 3,870,483
Costo de Ventas	1,696,256	1,847,624	476,577	440,555	470,511	518,915	1,906,558	525,509	509,905	558,712	674,093	2,268,220	580,688	563,445	617,377	744,873	2,506,383
RESULTADO BRUTO	691,446	1,070,247	(305,197)	296,004	287,293	336,646	1,220,860	308,242	326,823	396,112	203,311	1,234,489	340,608	361,139	437,704	224,659	1,364,110
Gastos de Operación	374,668	611,514	159,729	157,460	161,644	181,195	660,028	169,864	179,640	189,817	43,169	582,491	187,700	198,502	209,748	47,701	643,652
RESULTADO DE OPERACION	314,779	458,733	(484,926)	138,543	125,649	155,451	560,832	138,378	147,183	206,295	160,143	651,998	152,908	162,637	227,956	176,957	720,458
Costo Integral de Financiamiento	70,982	137,360	39,819	7,244	54,206	45,432	146,701	14,835	13,923	10,763	9,558	49,079	20,514	5,011	(4,220)	3,001	24,306
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	243,797	321,373	(504,745)	131,299	71,443	110,018	414,131	123,543	133,259	195,531	150,585	602,919	132,393	157,626	232,176	173,957	696,152
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	140,873	189,323	59,826	76,397	21,463	36,500	196,187	76,810	86,080	102,050	68,165	333,105	82,313	101,820	121,175	78,744	384,052
RESULTADO NETO CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD.	140,873	189,323	59,826	76,397	21,463	36,500	196,187	76,810	86,080	102,050	68,165	333,105	82,313	101,820	121,175	78,744	384,052
RESULTADO NETO MAYORITARIO	140,873	189,323	59,826	76,397	21,463	36,500	196,187	76,810	86,080	102,050	68,165	333,105	82,313	101,820	121,175	78,744	384,052

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	71.13%	63.32%	278.08%	59.81%	62.09%	60.85%	60.96%	63.03%	60.94%	58.51%	76.83%	64.76%	63.03%	60.94%	58.51%	76.83%	64.76%
RESULTADO BRUTO	28.87%	36.68%	-178.08%	40.19%	37.91%	39.35%	39.04%	36.97%	39.06%	41.49%	23.17%	35.24%	36.97%	39.06%	41.49%	23.17%	35.24%
RESULTADO DE OPERACION	13.18%	15.72%	-271.28%	18.81%	16.58%	18.17%	17.93%	16.60%	17.59%	21.61%	18.25%	18.61%	16.60%	17.59%	21.61%	18.25%	18.61%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	10.34%	10.30%	56.15%	16.48%	5.43%	9.42%	10.85%	14.82%	15.93%	20.48%	17.16%	17.21%	14.37%	17.05%	22.01%	17.94%	17.99%
RESULTADO NETO	5.90%	6.49%	34.91%	10.64%	2.83%	4.27%	6.27%	9.21%	10.29%	10.69%	7.77%	9.51%	8.93%	11.01%	11.48%	8.12%	9.92%

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

VENTAS NETAS	-6.69%	22.20%	-72.40%	11.46%	-18.90%	21.94%	7.18%	386.49%	13.60%	26.00%	2.55%	12.00%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%	10.50%
RESULTADO BRUTO	-13.1%	55.2%	-242.1%	18.8%	-16.7%	28.6%	14.1%	-201.0%	10.4%	37.9%	-39.6%	1.1%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
RESULTADO DE OPERACION	-19.3%	45.7%	-747.6%	30.7%	-29.9%	52.6%	22.3%	-129.8%	6.2%	64.2%	3.0%	16.3%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%	10.5%
RESULTADO NETO	-28.9%	34.4%	45.2%	113.5%	-80.3%	1531.2%	3.6%	28.4%	9.8%	375.5%	86.7%	69.8%	7.2%	18.3%	18.7%	15.5%	15.3%

LAMOS A

Estado de Cambios en la Situación Financiera

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

	2003A			2004 E			2005 E					
	FA 2003 A	31-Mar-03 A	31-Sep-03 A	FA 2003	31-Mar-04 E	31-Sep-04 E	FA 2004 E	31-Mar-05 E	30-Jun-05 E	30-Sep-05 E	31-Dic-05 E	FA 2005 E
RESULTADO NETO	\$140,873	\$189,323	\$189,323	\$196,187	\$76,810	\$86,080	\$333,105	\$82,313	\$101,820	\$121,175	\$78,744	\$384,052
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recur	828,830	156,530	51,597	192,238	106,203	111,612	459,001	133,345	138,774	144,481	150,466	567,067
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	342,680	345,853	111,423	388,425	183,013	197,692	792,106	215,658	240,594	265,656	229,210	951,118
Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	(116,745)	(400,183)	(72,612)	1,138	69,878	44,583	164,471	(87,933)	(4,313)	50,683	(42,092)	(83,655,23)
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) POR LA OPERACION	225,935	(54,330)	38,811	389,563	252,891	242,275	956,577	127,725	236,281	316,339	187,118	867,463
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FINANCIAMIENTO	172,585	356,193	158,740	99,221	(22,315)	27,198	(49,512)	(30,937)	(95,597)	(95,597)	(95,597)	(317,726,84)
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) EN ACT. DE INVERSION	(412,323)	(300,670)	(156,198)	(490,391)	(220,030)	(220,030)	(880,119)	(127,609)	(127,609)	(127,609)	(127,609)	(510,435)
Incr. (Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	(13,794)	1,194	41,353	(1,607)	10,547	49,443	26,945	(30,820)	13,075	93,133	(36,087)	39,301
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	144,285	130,492	130,027	131,680	140,630	190,073	130,083	157,028	126,208	139,283	232,417	157,028
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	130,492	131,685	171,380	130,083	140,630	190,073	157,028	126,208	139,283	232,417	196,329	196,329

LAMOS
Razones Financieras

	2003 E					2004 E					2005 E						
	FA 2002	31-Mar-03	30-Jun-03	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	31-Mar-05 E	30-Jun-05 E	31-Sep-05 E	31-Dec-05 E	FA 2005 E	
Razones de Productividad																	
Rotación de Cuentas por cobrar	5.68	6.31	0.33	1.40	1.49	1.65	6.02	1.55	1.57	1.86	1.73	6.80	1.76	1.69	1.93	1.75	6.85
Rotación de Inventarios	5.18	5.51	1.45	1.23	1.26	1.40	5.50	1.57	1.72	1.85	1.97	6.13	1.64	1.69	1.83	2.02	6.38
Rotación de Activos Fijos Netos	1.53	1.63	0.09	0.37	0.36	0.40	1.50	0.37	0.35	0.38	0.34	1.45	0.37	0.37	0.41	0.37	1.49
Rotación de Activos Fijos Brutos	1.00	1.07	0.06	0.25	0.25	0.27	1.00	0.25	0.23	0.25	0.22	0.94	0.22	0.21	0.24	0.21	0.83
Rotación de Activos Totales	0.75	0.78	0.04	0.17	0.17	0.19	0.72	0.18	0.18	0.20	0.18	0.73	0.19	0.19	0.21	0.19	0.77
# de días de Cuentas por Cobrar	63	64	289	63	61	56	62	60	56	49	52	54	54	54	47	53	53
# de días de Inventarios	75	64	64	78	71	65	71	52	52	51	50	60	53	53	51	48	57
# de días de Cuentas por Pagar	61	63	63	65	59	61	67	63	65	60	60	72	63	62	58	53	63

Medidas de Liquidez

Razón Circulante	1.62	1.66	1.83	1.57	1.52	1.43	1.43	1.39	1.35	1.34	1.29	1.29	1.03	1.14	1.29	1.43	1.43
Prueba del Ácido	1.06	1.17	1.32	1.06	1.01	0.96	0.96	1.01	0.99	0.97	0.87	0.87	0.72	0.81	0.93	0.99	0.99
Capital en Trabajo	382,612	438,125	546,936	423,854	373,810	341,051	341,051	309,522	287,184	286,659	258,526	258,526	28,848	141,833	279,880	381,482	381,482

Razones de Riesgo Financiero

Razón de Pasivo/Capital	1.47	1.59	1.66	1.64	1.45	1.54	1.54	1.48	1.43	1.37	1.34	1.34	1.24	1.14	1.07	1.01	1.01
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. Dif)	1.21	1.33	1.40	1.38	1.17	1.30	1.30	1.24	1.20	1.15	1.14	1.14	1.05	0.95	0.89	0.84	0.84
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.65	0.77	0.85	0.81	0.73	0.73	0.73	0.70	0.67	0.64	0.62	0.62	0.45	0.43	0.41	0.39	0.39
Razón de Pasivo L.P./Capital (exc. Imptos. Dif)	0.40	0.52	0.60	0.56	0.45	0.48	0.48	0.47	0.45	0.42	0.41	0.41	0.25	0.24	0.23	0.22	0.22
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	2.67	4.51	-10.65	3.27	-75.24	5.52	4.98	9.84	10.59	15.05	11.85	11.81	13.28	14.70	22.24	18.79	17.05
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBI)	1.77	3.41	-11.49	2.25	-63.46	3.95	3.71	6.52	7.19	8.23	5.75	6.93	8.93	9.65	11.41	8.68	9.67
Razón de Deuda Total	0.59	0.61	0.62	0.62	0.59	0.61	0.61	0.60	0.59	0.58	0.57	0.57	0.55	0.52	0.50	0.50	0.50
Razón de deuda (excluyendo imptos. Diferidos)	0.55	0.57	0.58	0.58	0.54	0.56	0.56	0.55	0.55	0.54	0.53	0.53	0.51	0.49	0.47	0.46	0.46

Rentabilidad

Margen de Utilidad Bruta	28.87%	36.68%	-178.08%	40.19%	37.91%	39.35%	39.04%	36.97%	39.06%	41.49%	23.17%	35.24%	36.97%	39.06%	41.49%	23.17%	35.24%
Margen de Utilidad de Operación	13.18%	15.72%	-271.28%	18.81%	16.58%	18.17%	17.93%	16.60%	17.59%	21.61%	18.25%	18.61%	16.60%	17.59%	21.61%	18.25%	18.61%
Rendimiento de Activos	4.40%	5.06%	1.42%	1.78%	0.48%	0.80%	4.52%	1.67%	1.83%	2.12%	1.38%	7.49%	1.77%	2.05%	2.42%	1.56%	8.18%
Rendimiento de Capital	10.52%	12.82%	3.72%	4.72%	1.21%	2.00%	11.60%	4.19%	4.50%	5.08%	3.26%	16.98%	3.80%	4.50%	5.11%	3.18%	15.29%
Margen EBITDA	14.03%	15.43%	-274.27%	17.81%	18.57%	17.23%	17.76%	23.65%	25.22%	24.05%	22.89%	23.94%	25.57%	26.50%	24.72%	23.89%	25.14%

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

