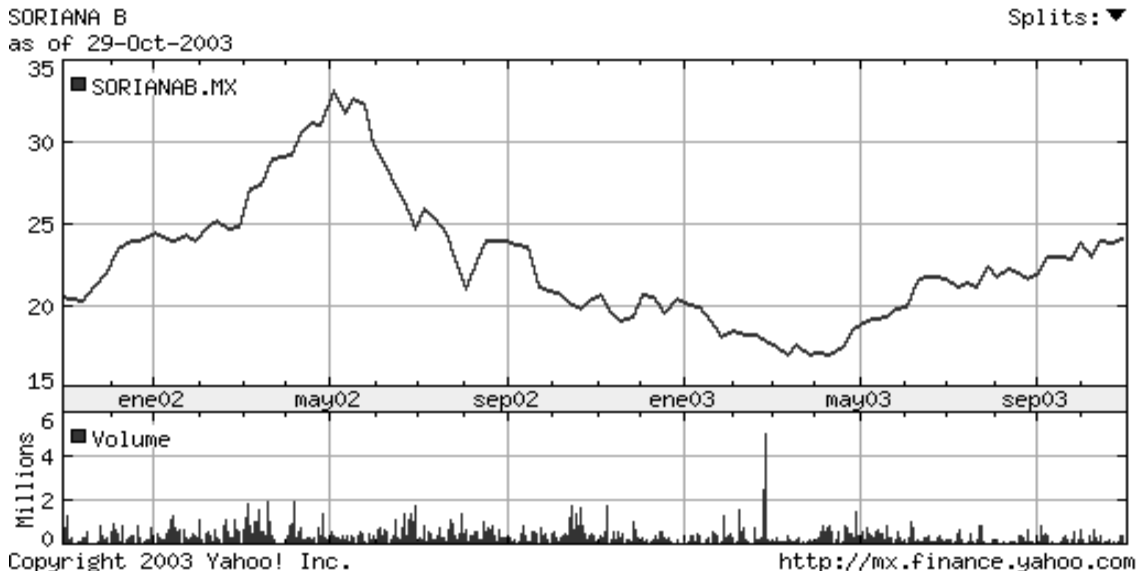


Desempeño de la Acción.



DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Organización Soriana S.A. de C.V. es una empresa cuyo enfoque principal son los hipermercados en los que comercializa alimentos, ropa, mercancías generales, productos para la salud y servicios básicos para satisfacer las necesidades de consumo al menudeo, medio mayoreo y mayoreo. Esta compañía tiene su antecedente en el año de 1905 en Torreón, Coahuila, como una tienda dedicada a la venta exclusiva de telas y poco a poco se fue expandiendo a diversos estados de la República Mexicana

En la actualidad, Organización Soriana es una empresa dedicada principalmente a la operación de una cadena de tiendas de autoservicio (SORIANA), y forma parte de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales (ANTAD).

A partir del año 2002 opera la cadena de clubes de membresía City Club dedicados a la comercialización de productos al mayoreo y medio mayoreo. En fecha reciente inició operaciones en Salamanca, Guanajuato, un nuevo formato de tiendas llamado “Mercado Soriana” con un piso de ventas menor al tradicional y precios más bajos.

Otra de las actividades que realiza la empresa es el giro inmobiliario, el cual comprende la renta de locales y venta de terrenos que forman parte del área comercial anexa a cada tienda, para la consolidación del desarrollo comercial.

El corporativo de la compañía se encuentra ubicado en la Ciudad de Monterrey, Nuevo León y actualmente cuenta con 37,088 empleados. Fue inscrita en la Bolsa Mexicana de Valores el 18 de

Diciembre de 1987, siendo su clave de pizarra “SORIANA B”, y teniendo 600 millones de acciones en circulación.

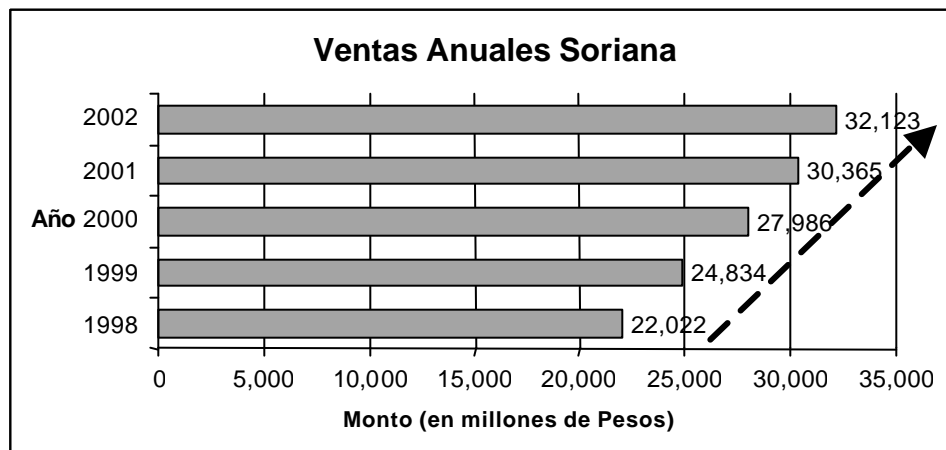
Soriana cuenta a través de todo el país con:

- 125 Hipermercados en 27 Estados de la Republica Mexicana (Nuevo León, Tamaulipas, Chihuahua, Aguascalientes, Jalisco, Guanajuato, Querétaro, Coahuila, Durango, Zacatecas, San Luis Potosí, Veracruz, Michoacán, Colima, Puebla, Tabasco, Sinaloa, Hidalgo, Sonora, Nayarit, Oaxaca, Yucatán, Baja California Sur, Chiapas, Tlaxcala, Quintana Roo y Campeche).
- 3 Mercados Soriana abiertos recientemente en Puebla, Guanajuato y Sonora.
- 6 City Clubs que ofrecen a sus miembros precios de mayoreo, localizados en Coahuila, Chihuahua, Hidalgo y Tabasco.

Las principales subsidiarias de Soriana son:

- Centros Comerciales Soriana, S.A. de C.V
- Tiendas de Descuento Monterrey, S.A de C.V
- Tiendas de Descuento Sultana, S.A de C.V
- Arrendamiento Inmobiliario Torresmochas, S.A de C.V
- Arrendamiento Inmobiliario Grandes Esfuerzos, S.A de C.V

Crecimiento Anual de Ventas.



CAGR= 9.90%

Fuente: Elaboración propia con datos del Informe Anual 2002

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Fundadores:	Francisco Martín Borque (f) Armando Martín Borque
Presidente del Consejo:	Francisco Javier Martín Bringas
Suplente:	Alejandro Córdoba Ruiz
Secretario Propietario:	José Isabel Félix Sánchez
Comisario:	Guillermo Turrent Medina
Comisario Suplente:	Carlos Humberto Padilla Valdez
Vocales Propietarios:	Vocales Suplentes:
Francisco Javier Martín Bringas	Alejandro Córdoba Ruíz
Alberto Martín Soberón	José Manuel Sánchez Moreno
Gerardo Martín Soberón	Aurelio Oscar Adán Hernández
Roberto Tohme Valenzuela	Ma. Cruz Macías López
Guillermo Torres López	Gerardo José Maldonado Rodríguez
Pedro Luis Martín Bringas	Sergio Martínez San Germán
Armando Martín Soberón	María Rosa Martín Soberón
Juan José Martín Bringas	María Teresa Martín Bringas
Carlos Eduardo Martín Bringas	Luis Girard de la Lastra
Ana Maria Martín Bringas	Ricardo Martín Bringas

Fuente: Elaboración Propia con datos del Informe Anual 2002

ESTRATEGIA DE LA COMPAÑÍA

La estrategia que Soriana usa actualmente para ampliar su mercado y hacerse una empresa más rentable, es el empleo de técnicas de administración de negocio en cuanto a la operación y construcción de nuevas tiendas, logística de distribución, sus buenas relaciones con proveedores, estrategias financieras, tecnología de información, así como el desarrollo por medio de capacitación y estímulo de sus empleados.

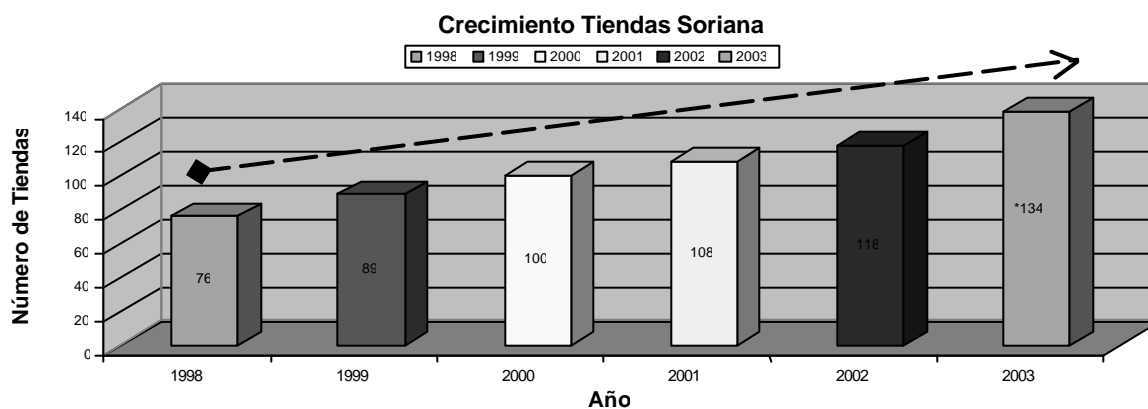
La atención al cliente ha sido parte vital en su estrategia por seguir creciendo, razón por la cual el número de empleados se ha incrementado en los últimos años. Una de las estrategias de Soriana es aquella que utiliza como slogan “A precio por ti”, con el cual se ha dado a conocer en el mercado por sus precios bajos. Otra estrategia para atraer clientes es el programa “Tarjeta de puntos”, el cual consiste en obtener puntos cada vez que se compre en la tienda que servirán después para canjearlos por productos de cocina, a precios más bajos.

Soriana se ha enfocado a sectores de mercados específicos para lograr ganar mayor participación en el mercado a través de sus nuevos conceptos de tiendas: City-Club Soriana, y Mercado Soriana; la primera se enfoca al mercado de mayoreo, medio mayoreo y familias de alto consumo; mientras que el segundo concepto ataca al mercado de ingresos bajos.

Otra estrategia implementada por Soriana ha sido la de dar crédito al consumo, la cual se enfoca, por una parte, a personas de bajos recursos o personas que no cuentan con liquidez, para estimular las ventas de productos de alto valor, al mismo tiempo que se genera tráfico adicional de clientes a las tiendas. Esta estrategia competitiva fue diseñada para competir en el mercado contra Elektra, Coppel y Liverpool, los cuales dan créditos al consumo de bienes duraderos.

Sin embargo la principal estrategia de la empresa en los últimos cinco años para seguir creciendo en el mercado nacional ha sido la dispersión geográfica de tiendas en diversas regiones del país, constituyéndose como la cadena de mayor crecimiento en tiendas de autoservicio. Dicha expansión es financiada por recursos propios generados por la operación, que aunada con la ubicación estratégica de Centros de Distribución y la apertura de nuevos centros, garantizan un abasto oportuno y eficiente de mercancías en el futuro.

Actualmente, Soriana anunció una alianza por la que se crea la empresa Sinergia de Autoservicios, en la cual las tres cadenas involucradas poseen participación equitativa en el capital, pero conservan independencia total en sus operaciones y administración.



* Al tercer trimestre del año

Fuente: Elaboración propia con datos del reporte anual 2002

RESUMEN FINANCIERO

Soriana continúa con su agresivo plan de crecimiento, financiándose con recursos propios y operando sin pasivo con costo. En el tercer trimestre de este año, el piso de ventas ha crecido 14.6% respecto al mismo período del año anterior y es la cadena número dos por su volumen de ventas en México. Los activos totales de la empresa son de \$23,437 millones y cuenta con pasivos de \$8,835 millones, los cuales representan el 37.7% del activo total. Las ventas se incrementaron en términos reales respecto al mismo periodo del año anterior en 10.3% y ascendieron a \$8,650 millones. A tiendas comparables, respecto al mismo periodo del 2002 se tuvo un decremento del 1.1%, debido

principalmente a la canibalización de ventas por la apertura de tiendas en donde ya se tenía presencia y a la apertura de tiendas de la competencia.

La utilidad bruta del tercer trimestre con respecto al mismo periodo del año anterior aumentó en 8.8%. El resultado de operación del tercer trimestre fue de \$371 millones, representando el 4.3% de las ventas. El producto integral de financiamiento es de \$47 millones, el cual se vio desfavorablemente afectado por las menores tasas de interés y por la pérdida cambiaria del peso con respecto al dólar durante este periodo.

A partir del 2003, la empresa se suscribió al boletín C-8 emitido por el Instituto Mexicano de Contadores públicos, el cual permite amortizar los gastos preoperativos en el mismo periodo fiscal en que se inaugure cada tienda.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector Comercial (detallista) en México, a pesar de estar atravesando por un proceso de consolidación y modernización, se presenta como una industria fragmentada debido a la amplia gama de competidores, de los cuales ninguno tiene suficiente participación como para influenciar al mercado y concentrar el sector.

Desde la década de los 90's empezó una fuerte tendencia por parte de las compañías transnacionales de incursionar en estrategias como la adquisición y fusión con compañías mexicanas bajo una línea de crecimiento y competencia. Como resultado de este incremento en competencia extranjera, las principales compañías mexicanas se han visto forzadas a modernizarse y a incrementar controles en costos. Los competidores han abarcado consistentemente las grandes ciudades, al igual que han expandido sus operaciones a las provincias del país.

El sector se ha visto afectado por las poco propicias condiciones económicas, de las cuales destaca el bajo poder de compra de la población, ocasionado por la disminución de la actividad económica y el incremento en desempleo. A consecuencia de estos factores se generó un entorno comercial muy competitivo.

A pesar de un bajo crecimiento en el sector debido a la desaceleración de la economía mundial, en específico la mexicana, la cual sigue dependiendo en gran medida de la economía estadounidense, el entorno para los detallistas en México continúa siendo mejor que en el resto de América Latina. Se espera que la tendencia de las principales cadenas sea continuar enfocadas al mejoramiento de sus operaciones existentes en lugar de abrir nuevas sucursales. Las operaciones y logística de las compañías serán la clave para mantener sus márgenes.

Recientemente los créditos al consumidor otorgados por los principales jugadores del sector, han reducido los efectos de la contracción económica. Durante los últimos años se ha observado un crecimiento de sucursales así como de nuevas cadenas de detallistas, todo esto gracias a la gran aceptación y demanda por parte de los consumidores. Los rendimientos de estos establecimientos han sido atractivos señalando que la industria sigue creciendo.

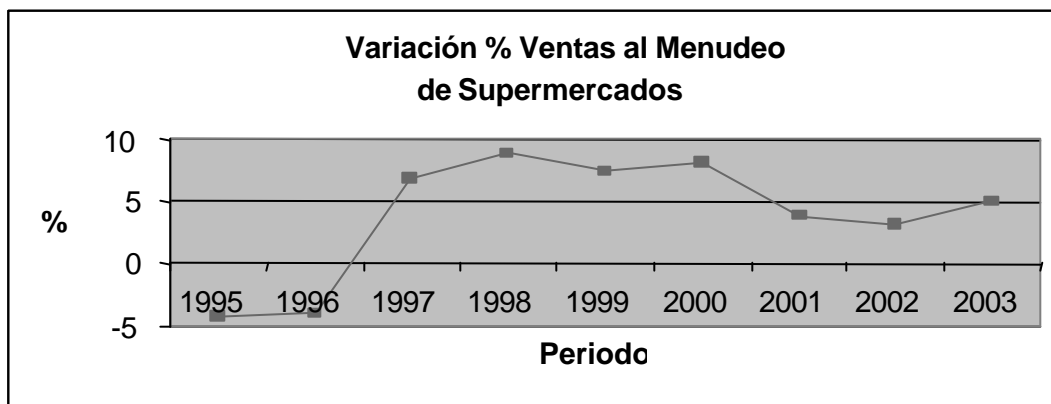
A pesar del inestable comportamiento de las variables económicas en México, esta industria ha presentado un crecimiento considerable, sin satisfacer al máximo sus expectativas. No obstante, ha sido consistente gracias a las estrategias que han adoptado las tiendas del sector para lograr diferenciarse de sus competidores, ya sea a través del servicio, precios bajos, promociones, entre otros; dichas estrategias han afectado los márgenes de rentabilidad en gran medida, a partir de la crisis de 1995, en el que el consumidor empezó a buscar qué tienda le brindaba un mayor beneficio por su dinero mediante la optimización del poder adquisitivo de éste. Por estas características, es sencillo calificar a la industria detallista como defensiva en relación a la clasificación del ciclo de negocio.

Soriana ha abierto sucursales en sitios para reaccionar ante su competencia y ganar participación de mercado. La compañía aceleró su expansión a un ritmo del 15% anual este año comparado con el 9% de los dos años anteriores, en medio de una industria que presenta un acelerado crecimiento, a pesar de la tibia demanda generada por la presente situación económica del país.

DEMANDA

En general, el mercado de esta industria está integrado por la población de todos los niveles de ingreso. Específicamente en lo que se refiere a las tiendas de autoservicio - segmento en el que se encuentra Soriana - el mercado está integrado por personas de medio a altos niveles de ingresos, dado que muchos de los productos que estas tiendas comercializan son productos de primera necesidad.

Un aspecto que refleja la demanda de la industria detallista es el comportamiento de las ventas. En el año 2002 las ventas al detalle crecieron en 6.5 % en términos corrientes a ese año, mientras que respecto al PIB de 2002 estas ventas representaron solamente el 17.1%, un porcentaje muy bajo si se compara con el año 1998 en cual las ventas al detalle representaron el 20.3% del Producto Interno Bruto de ese año.



Fuente: INEGI. Encuesta mensual sobre establecimientos comerciales.

Para poder de compra, la confianza de los consumidores también ha ido a la baja. Hasta enero de 2003, la confianza del consumidor había aumentado 11.23% con respecto a enero del 2002; mostrándose una caída para los primeros 3 meses del 2003. Este índice recuperó su nivel a julio del mismo año, gracias a que fue el cuarto mes consecutivo en que se observó un aumento. Sin embargo, denotando nuevamente el contraste, se han observado opiniones negativas de los consumidores sobre

el gasto de la casa y sobre las perspectivas para la situación económica del país; dicha perspectiva había sido positiva desde marzo del 2003.

OFERTA

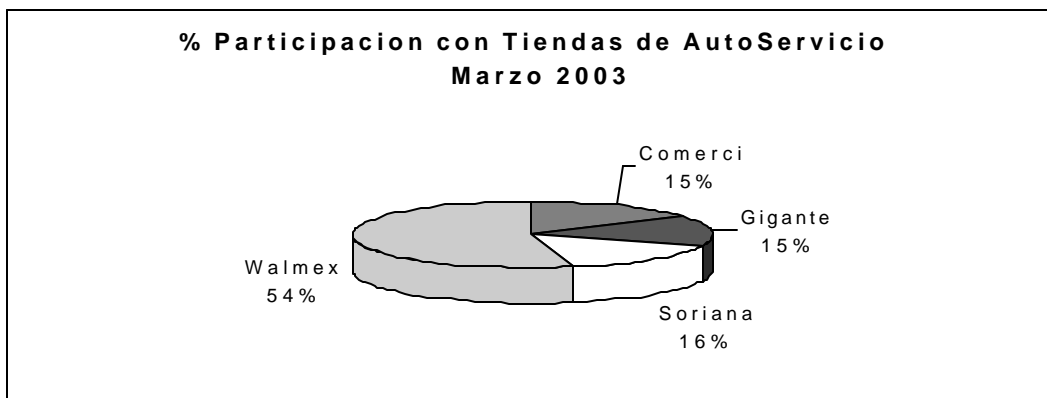
Organización Soriana cuenta con tiendas extendidas a lo largo del territorio mexicano y sigue expandiendo su piso de ventas, abarcando la gran mayoría de las entidades federativas, a excepción de Baja California Norte, Guerrero, Morelos, Edo. México y Distrito Federal.

El piso de venta de Organización Soriana se clasifica en 5 principales secciones que son: alimentos, no comestibles, higiene personal, limpieza y por último hogar y más, dentro de las cuales se pueden encontrar diversos productos tanto nacionales como importados.

Soriana es una empresa que desde hace años había operado con hipermercados, pero ante la necesidad de cambiar sus estrategias para ahorrar costos y ganar mercado, surgieron dos nuevos formatos de tiendas: City-Club y Mercado Soriana. City-Club Soriana está enfocado a ventas de productos al mayoreo y a personas de nivel económico medio-alto a alto. Mercado Soriana, enfocado a personas de bajo poder adquisitivo y ahorro en costos para la tienda, opera en superficie de ventas más reducidas y sin gastos de publicidad.

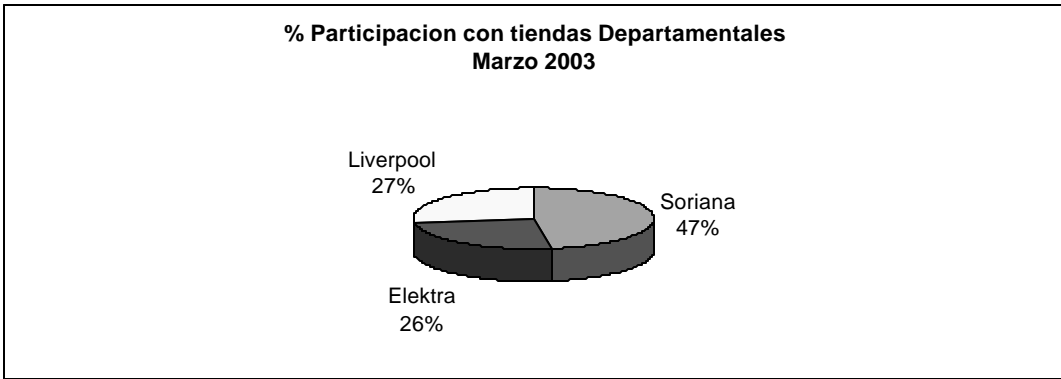
COMPETENCIA Y MERCADOS

Dentro del departamento de línea blanca, Soriana enfrenta problemas en cuanto a la consolidación de Elektra y Coopel como principales proveedores de estos productos y servicios de crédito a nivel nacional, siendo muy importante el gestionar mecanismos de crédito e iniciativas para desarrollar esta unidad de negocio.



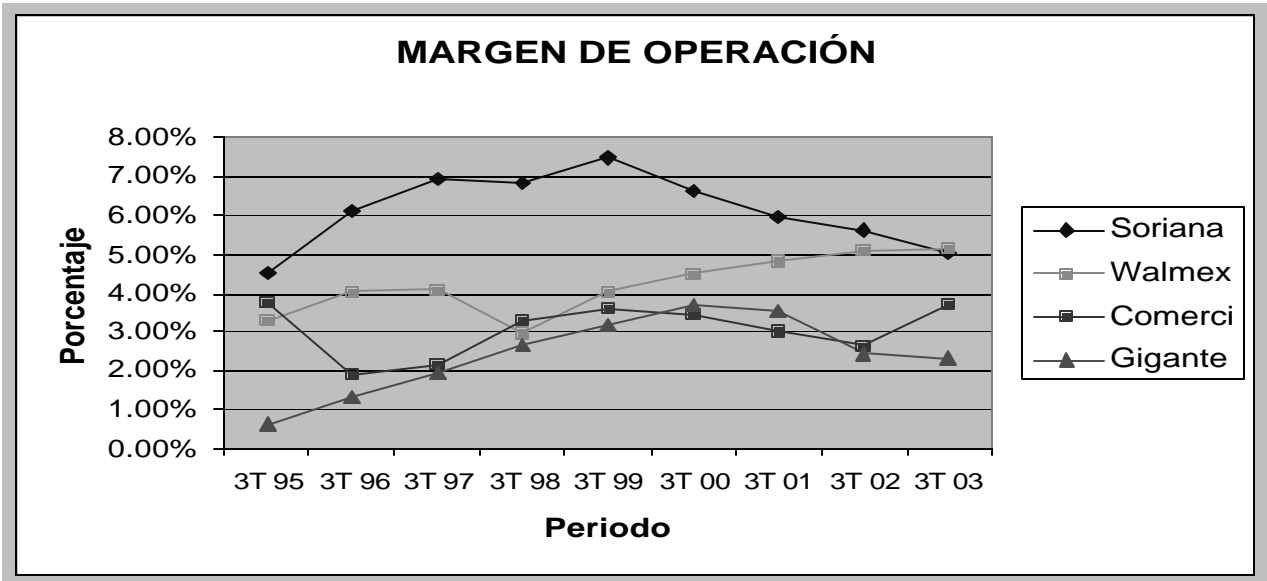
Fuente: Elaboración propia con datos de Vector Servicios Financieros

El surgimiento de nuevas instituciones financieras, ha modificado la estructura en cuanto a quienes brindan crédito y sobre las tasas y métodos de darlo dentro del país, por lo que en nuestra opinión la fusión o relación entre los detallistas y estas nuevas instituciones es la clave para ser líder en costos y ofrecer un mejor producto.



Fuente: Elaboración propia con datos de Vector Servicios Financieros

Consideramos que la estrategia de Soriana de establecer nuevos formatos de servicio, es importante para que logre consolidarse dentro de los principales detallistas del país, sin embargo, dentro del mercado de estos nuevos conceptos ya existen algunas variantes de los otros principales competidores, así como de cadenas extranjeras, tal es el caso de Price Costco, SAM'S CLUB, que actualmente se enfocan a consumidores de poder adquisitivo medio-alto y alto. La nueva propuesta de grupo Soriana es atacar este segmento con el nuevo concepto City Club.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel Financiero

*Cifras acumuladas al tercer trimestre de cada año

RENTABILIDAD

Soriana ha seguido con una fuerte estrategia para expandirse por todo el territorio nacional, abarcando actualmente el 85% de los estados. Todas sus estrategias de expansión tienen como objetivo ampliar más su mercado y mejorar la rentabilidad, que en los últimos años se ha visto estancada por la débil situación económica mundial y por un enfoque canibalista parte de la

competencia basado en precios y servicios. Esta estrategia de expansión se da cuando las tasas de interés bancarias se encuentran a niveles históricamente bajos, lo cual estimula el gasto.

La necesidad de continuar en el mercado y ser competitivos ante sus rivales han hecho que Soriana siga ofreciendo precios más bajos al ofrecer descuentos, haciendo que sus márgenes de rentabilidad se castiguen. Aún con todos los obstáculos, Soriana sigue manteniendo una tasa ligeramente mayor a la tasa de rentabilidad de la industria, solo por debajo de Walmex y Liverpool.

Empresas	RENDIMIENTO DEL CAPITAL AL III TRIMESTRE				
	2003	2002	2001	2000	1999
Soriana	6.54%	8.38%	9.24%	10.29%	11.64%
Walmex	7.68%	7.81%	7.79%	6.55%	6.25%
Comerci	5.30%	2.61%	4.55%	7.58%	8.74%
Gigante	1.71%	2.69%	4.53%	5.13%	5.28%

Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel Financiero

PRECIO Y ESTUDIO DEL SECTOR

Los precios de los productos que vende Soriana están en gran parte influenciados por los precios a los que vende la competencia. Debido a que no se trata de una empresa monopolista, a Soriana le es imposible el poder controlar los precios de sus productos solo pudiendo de mejorarlos con respecto a la competencia, ya que depende entre otros factores, de sus clientes y de sus proveedores.

Actualmente, Soriana es la tienda de autoservicio que ocupa el segundo lugar en cuanto a volumen de ventas dentro de la República Mexicana. Sus recientes inversiones se enfocan en penetrar nuevos mercados y disminuir el de la competencia, tal es el caso de establecer Mercado Soriana, con precios más bajos en ciudades pequeñas del país donde el hypermercado no es rentable, en las cuales se pretende abarcar un nuevo sector: las zonas populares.

Las ventas al menudeo crecieron 3.1% al cierre de agosto del 2003 con respecto al mismo mes del año anterior. Este crecimiento fue impulsado por las ventas en farmacias, mueblerías, supermercados, tiendas departamentales y tiendas de abarrotes. Se espera que se siga dando un crecimiento en este sector, aún en recuperación, y que cierre fuerte el sector comercio ante la víspera de temporada decembrina.

REGULACIONES

Con el tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), efectivo desde el primero de enero del 2003 para muchos de los productos comercializados por Soriana, se han logrado eliminar casi todas las barreras arancelarias entre los tres países miembros, haciendo a los productos canadienses y estadounidenses más competitivos que los de otros países.

Las políticas de prohibición de prácticas monopólicas en México han logrado reducir los precios de los productos a través del estímulo de la competencia, impulsando a su vez la inversión extranjera en México al permitirles ser dueños del 100% de un gran número de empresas, siendo que antes solo se les permitía ser dueño de un 49% como máximo.

Para finales del 2003 se podría propiciar un crecimiento en el sector, si el gobierno lleva a cabo sus planes de reactivar el mercado interno, en base a la inversión en obra pública, creando nuevos empleos y como consecuencia, aumentando el consumo de productos.

También se ha propuesto por parte del Ejecutivo la eliminación del impuesto sunuario, el cual grava productos considerados como “de lujo”. Otro factor sería la implantación del IVA a los alimentos y medicinas, que de ser aprobado por el congreso, influiría en las ventas de Soriana y en todo el sector.

TECNOLOGÍA

Soriana, ha planeado invertir cerca de \$200 millones de dólares en planes de expansión para abrir 16 unidades al cierre del tercer trimestre de este año, y 75 en el lapso del 2003-2005, con la tecnología correspondiente para que puedan operar con los estándares de la empresa.

La actualización de la tecnología de información utilizada ha mantenido el ritmo de crecimiento que el negocio demanda, y el fortalecimiento de la estructura de distribución permite contar con amplias y modernas instalaciones equipadas con tecnología de punta para su operación. La interacción con sus proveedores ha ido mejorando a través de canales de comunicación en dos sentidos.

La infraestructura logística cada vez mayor, el uso de sistemas, las transferencias de tecnología y los conocimientos técnicos del mercado de Walmex, así como el uso de todas estas herramientas de negociar con sus proveedores dan a esta empresa un borde competitivo claro sobre el sector.

FACTORES MACROECONÓMICOS

A pesar del menor crecimiento del sector, estrechamente vinculado con la economía nacional, la perspectiva para el comercio minorista en el país continúa siendo más positiva que en el resto de América Latina. Se espera un crecimiento en la economía a partir del IV trimestre del 2003, con lo cual se notará un mayor crecimiento real de las ventas (ventas mismas tiendas) de este sector.

	2003	2004	2005
Tipo Cambio	10.95	11.31	11.87
PIB real (%)	1.25	3.46	4.50
Inflación (%)	3.76	3.54	3.42
Tasas Interés (%)	4.93	5.19	4.52

Fuente: Bitel

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Los principales competidores directos de la compañía que cotizan en bolsa son:

- Walmex ,
- Controladora Comercial Mexicana (Comerci),
- Gigante,
- Liverpool,
- Elektra.

Cabe mencionar que Organización Soriana cuenta con otros competidores que no cotizan en bolsa, pero al igual que los anteriores, son fuertes rivales. Por ejemplo, en la zona norte: HEB, Price Costco, Tiendas del Sol, Casa Ley, VH, Carrefour, etc; mientras que en el centro y sur de México, compiten con Chedraui, entre otros.

ANÁLISIS FINANCIERO

Cifras al tercer trimestre del 2003

	Increment. VMT (%)	Valor Capitalización (millones de pesos)	Razón Endeudamiento	ROA	ROE	Ventas por mt2 (pesos)	Ventas por empleado (pesos)
Soriana	-1.10	14,451	38.70%	4.07%	6.54%	\$21,901	\$627,430
Walmex	3.70	133,156	33.09%	5.14%	7.68%	\$55,404	\$1,150,483
Gigante	-6.00	5,044	41.70%	0.99%	1.71%	\$19,440	\$668,440
Comerci	-1.24	7,214	45.60%	2.88%	5.30%	\$20,514	\$773,970

VMT: Ventas Mismas Tiendas

ANÁLISIS BURSÁTIL

	Bursatilidad	P/UAFIRDA	P/UPA	Precio/VL
SORIANAB	8.11/ALTA	11.45	10.12	0.99
WALMEXV	9.57/ALTA	32.38	25.79	3.38
WALMEXC	8.82/ALTA	3.64	24.61	3.23
GIGANTE	6.00/BAJA	0.01	22.03	0.41
COMERCI	8.13/ALTA	11.45	8.95	0.83

TESIS DE INVERSIÓN

Nuestra recomendación de Market Perform está fundamentada en el precio de la acción, el crecimiento esperado en la economía del país, la alianza estratégica con Gigante y Comerci la apertura de un nuevo formato de tiendas, su estabilidad financiera, y el agresivo crecimiento que ha mostrado en el piso de ventas:

- **El precio de la acción** de SORIANA presenta un índice de bursatilidad de 8.12, lo cual es considerado como alta, por lo que los inversionistas pueden colocar fácilmente sus acciones. Al 29 de Octubre del 2003, el precio de la acción reportó un aumento del 10.64% con respecto al 30 de junio del 2003 y se colocó en \$24.12 por acción.
- **Crecimiento esperado en la economía.** Se espera un crecimiento del 2.9% en el PIB del cuarto trimestre del 2003 debido principalmente a la reactivación de la economía de los Estados Unidos y a la disminución de las altas tasas de desempleo registradas en los últimos meses. Un crecimiento en la economía representaría una mayor demanda de productos de consumo, por lo que se espera un crecimiento en las ventas del sector de tiendas de autoservicio.

- **La alianza estratégica con Gigante y Comerci.** Se creó la empresa *Sinergia de Autoservicios*, con la cual las tres empresas de la alianza realizarán de manera conjunta compras y distribución de insumos y mercancías. Creando sinergias y economías a escala que ayuden a mejorar los costos lo cual genera una ventaja competitiva con respecto a su mayor competidor: Walmex. En el capital de esta nueva empresa, las tres cadenas comerciales contribuyen en partes iguales, pero cada una de ellas seguirá operando y administrándose de manera independiente.
- **Incursión en nuevos nichos de mercado.** La apertura de un nuevo formato de tienda denominado Mercado Soriana, enfocado a un sector de mercado de bajo poder adquisitivo, se suma al ya existente City Club, constituyendo parte fundamental de la estrategia de diversificación de la empresa. En Mercado Soriana se generan ahorros en la operación debido a que no se destinan recursos al gasto en mercadotecnia y el tamaño de piso de ventas es menor que el de un hipermercado, lo que permite ofrecer un precio más bajo y competitivo para el mercado meta.
- **Estabilidad financiera.** Soriana continúa operando sin deuda con costo desde 1997, disminuyendo su riesgo financiero y brindándole solidez a su estructura financiera, lo cual se ha traducido en un mayor crecimiento en la utilidad de operación con respecto a sus principales competidores.
- **Alta tasa de crecimiento en tiendas y piso de ventas.** Soriana, ha planeado invertir cerca de \$200 millones de dólares en planes de expansión para abrir 20 unidades este año, y 75 en el lapso del 2003-2005, convirtiéndose en la empresa con mayor crecimiento en piso de ventas del sector. Se espera que para fines del presente año la empresa cuente con 138 unidades operando en toda la República Mexicana.

ANÁLISIS DE RIESGO

➤ Competencia.

El comercio minorista en América Latina se ha visto afectado en los últimos meses por una alta competencia y un débil entorno económico, no obstante, la perspectiva para el sector en México continúa siendo más positiva que en el resto de los países de la región. La competencia se incrementará, en especial por parte de los participantes internacionales que cuentan con importantes recursos financieros y sólido conocimiento operativo, lo que afectará tanto los precios como los márgenes operativos.

➤ Tipo de Cambio

Este factor representa un riesgo para Organización Soriana debido a la depreciación del peso con respecto al dólar, ya que el 10.89% del total de sus pasivos circulantes son en moneda extranjera por sus compras a los proveedores de distintos países.

➤ **Crecimiento constante de la competencia**

Al igual que Soriana, la competencia sigue abriendo nuevas tiendas y atrayendo nuevos mercados, haciendo que esta industria sea cada vez más competitiva. El objetivo es sin duda lograr las mayores ventas, lo cual será posible a través de la mejora continua de servicios al cliente y el control de costos que permitan ofrecer un precio competitivo en el mercado. Actualmente, los márgenes de utilidad se han visto castigados en un intento por dar el mejor precio al consumidor.

RESUMEN DE INVERSIÓN

Organización Soriana se verá favorecida por la reactivación de la economía de Estados Unidos, que inevitablemente impactará de manera directa a la economía mexicana. Tomando en consideración el crecimiento económico esperado, la estrategia de la empresa ha sido la de expandir su mercado por medio de la apertura de nuevas unidades en sus distintos formatos de tienda.

La ANTAD reportó un aumento del 6.5% en el índice general del sector de Tiendas de Autoservicio correspondiente al mes de Septiembre del 2003, integrado por Supermercados, ventas de ropa y ventas de mercancías generales, respecto al mismo mes del año anterior. Con base en este dato, las expectativas de crecimiento del sector son favorables para Soriana.

La visión de aumentar el piso de ventas y orientarse hacia nuevos segmentos de mercado, aunado con las expectativas de crecimiento de la economía, brindan a Organización Soriana la posibilidad de aumentar su participación de mercado y su capacidad de generación de flujos de efectivo que les permitan en un futuro aprovechar nuevas oportunidades de inversión, que otorguen a sus accionistas un beneficio económico.

Otro factor que traerá beneficios a la empresa es la reciente alianza pactada con dos de sus principales competidores - Comerci y Gigante - ya que por medio de Sinergia de Autoservicio, empresa creada con esta alianza, se persigue el mejoramiento del poder negociación frente a proveedores y la creación de economías de escala que brinden un aumento en los márgenes de las empresas involucradas, a través de la optimización de costos. Igualmente se pretende mejorar el posicionamiento con respecto a la competencia, principalmente con Walmex quien es el líder del mercado.

La recomendación de **Market Perform** se fundamenta en los resultados mostrados por Organización Soriana en los últimos años, ya que a pesar de la desfavorable situación de la economía nacional, la empresa mantuvo su estrategia de crecimiento adaptándose a las condiciones económicas. Al cierre del 2003 se espera que haya aumentado su ritmo de crecimiento en un 17% con respecto al año anterior, lo cual, aunado a las estrategias de mercadotecnia y control de costos, permitirá la generación flujos de efectivo y utilidades que den mayor valor a la empresa y, por lo tanto, a la acción.

Organización Soriana, S.A. de C.V.

Estado de Resultados
 -- Cifras en millones de pesos constantes a septiembre de 2003. Cifras en miles.

	2003					2004 E					2005 E					
	FA 2001A	FA 2002 A	31-Mar-03 A	30-Jun-03 A	31-Sep-03 A	FA 2003	31-Mar-04	30-Jun-04	30-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
VENTAS NETAS	\$31,084,831	\$32,863,337	\$7,915,455	\$8,320,722	\$8,650,100	\$10,282,820	\$5,169,095	\$9,234,341	\$9,632,657	\$11,460,203	\$40,054,052	\$10,455,121	\$10,990,097	\$10,928,738	\$12,575,242	\$45,349,198
Costo de Ventas	24,134,263	25,732,021	6,170,131	6,419,170	6,770,886	8,021,693	27,381,880	7,190,937	7,519,593	8,940,177	31,199,439	8,141,579	8,546,695	8,513,672	10,122,069	35,324,005
RESULTADO BRUTO	6,930,568	7,131,316	1,745,322	1,901,552	1,879,214	2,261,127	2,787,215	2,043,404	2,113,074	2,520,026	8,854,613	2,313,542	2,443,412	2,415,066	2,453,173	10,025,193
Gastos de Operación	4,874,756	5,251,501	1,361,462	1,393,937	1,508,269	1,274,188	5,537,836	1,240,891	1,241,169	1,437,250	5,186,374	1,424,183	1,451,827	1,420,513	1,640,853	5,937,376
RESULTADO DE OPERACION	2,055,812	1,879,815	383,859	507,615	370,945	986,939	2,249,379	802,513	871,904	1,082,776	3,668,240	889,359	991,586	994,552	1,212,320	4,087,817
Costo Integral de Financiamiento	(368,819)	(362,819)	(62,319)	(24,715)	(46,517)	(14,523)	(168,074)	(14,523)	(14,523)	(14,523)	(58,084)	(14,523)	(58,405)	(14,523)	(58,405)	(145,857)
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINAN.	2,424,630	2,242,776	466,178	532,331	417,462	1,001,463	2,417,454	817,036	906,428	1,097,299	3,726,324	903,882	1,049,991	1,050,076	1,270,725	4,233,674
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	2,349,860	2,181,698	460,138	532,058	402,571	1,001,483	2,396,250	817,036	906,428	1,097,299	3,726,324	903,882	1,049,991	1,050,076	1,270,725	4,233,674
Provisión para Impuestos y P.T.U.	1,762,770	1,588,673	336,089	372,654	313,613	440,652	881,008	359,496	398,461	398,828	1,639,587	397,708	481,996	443,993	559,119	1,862,817
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	1,587,090	1,593,025	324,049	359,404	270,958	560,830	1,515,241	457,540	507,967	614,488	2,086,747	506,174	567,995	565,082	711,606	2,370,857
RESULTADO NETO MAYORITARIO	1,587,090	1,593,025	324,049	359,404	270,958	560,830	1,515,241	457,540	507,967	614,488	2,086,747	506,174	567,995	565,082	711,606	2,370,857
BASE COMUN (como porcentaje de ventas)	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%	100.00%	100.00%	100.00%
VENTAS NETAS	22.31%	21.70%	22.05%	22.85%	21.72%	21.99%	22.14%	22.13%	22.10%	21.99%	22.11%	22.13%	22.23%	22.10%	22.23%	22.11%
RESULTADO BRUTO	6.62%	5.72%	4.85%	6.10%	4.28%	9.60%	6.40%	8.69%	9.18%	9.45%	9.16%	8.51%	9.02%	9.10%	9.34%	9.01%
RESULTADO DE OPERACION	7.81%	6.62%	5.89%	6.40%	4.83%	6.87%	8.65%	8.65%	9.33%	9.57%	9.30%	8.65%	9.55%	9.25%	9.79%	9.34%
COSTO INTEGRAL DE FINAN.	7.56%	5.81%	4.85%	6.39%	4.65%	9.74%	8.85%	8.85%	9.33%	9.57%	9.30%	8.65%	9.55%	9.25%	9.79%	9.34%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	5.11%	4.85%	4.09%	4.32%	3.13%	4.31%	4.31%	4.95%	5.22%	5.26%	5.21%	4.84%	5.35%	5.17%	5.48%	5.23%
RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO POR OPERACIONES DISCONTINUAS (NETO)	5.11%	4.82%	4.09%	4.32%	3.13%	4.31%	4.31%	4.95%	5.22%	5.26%	5.21%	4.84%	5.35%	5.17%	5.48%	5.23%
EFEC. AL INICIO DEL EJER. POR CAMB. EN PRIN. DE CONT.	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
RESULTADO NETO	5.11%	4.82%	4.09%	4.32%	3.13%	5.45%	4.95%	5.22%	5.26%	5.26%	5.21%	4.84%	5.35%	5.17%	5.48%	5.23%
CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO																
VENTAS NETAS		5.79%	2.87%	5.48%	10.32%	8.85%	7.02%	16.66%	11.59%	11.45%	13.89%	13.22%	13.22%	13.22%	13.22%	13.22%
RESULTADO BRUTO		2.90%	4.40%	10.55%	8.82%	12.35%	9.20%	17.08%	13.51%	11.45%	13.71%	13.22%	13.22%	13.22%	13.22%	13.22%
RESULTADO DE OPERACION		-8.98%	-13.75%	9.26%	-11.12%	78.54%	19.66%	109.06%	140.44%	9.71%	63.08%	10.82%	11.28%	11.51%	11.96%	11.44%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.		-7.15%	-13.66%	18.19%	-11.22%	46.36%	9.22%	71.36%	125.16%	8.57%	18.65%	10.63%	11.32%	11.32%	13.80%	13.62%
RESULTADO NETO		-0.25%	-8.86%	-18.17%	-13.72%	18.30%	-4.22%	41.19%	87.34%	3.57%	37.72%	10.93%	13.95%	11.32%	15.00%	13.62%

Organización Soriana, S.A. de C.V.
Estado de Cambios en la Situación Financiera

En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2003. Citas en miles.

	2003		2004 E		2005 E									
	31-Mar-03 A	30-Jun-03 A	31-Sep-03 A	31-Dec-04 E	31-Mar-05 E	30-Jun-05 E	31-Sep-05 E	31-Dec-05 E	FA 2005 E					
FA 2001A														
FA 2002 A														
FA 2003														
FA 2004 E														
FA 2005 E														
RESULTADO NETO	\$1,587,000	\$324,049	\$359,404	\$320,958	\$560,830	\$1,515,241	\$457,540	\$614,488	\$2,086,747	\$506,174	\$587,985	\$565,082	\$711,606	\$2,370,857
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recursos	929,465	251,324	208,503	145,785	253,681	828,830	259,234	261,286	265,538	269,730	275,178	280,566	287,043	828,830
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	2,516,565	575,373	567,907	416,743	814,512	2,344,071	712,774	765,409	768,886	880,025	2,915,577	775,904	863,172	3,199,687
Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	(696,140)	(1,234,438)	235,750	284,691	664,144	(49,853)	(911,464)	176,206	109,115	(219,602)	1,003,863	232,732	14,993	(266,768)
RECURSOS GENERADOS (UTIL) POR LA OPERACION	1,820,445	1,142,994	803,657	701,434	1,478,656	2,294,219	(198,690)	945,092	989,140	2,695,975	1,887,035	1,078,381	1,013,642	2,932,919
RECURSOS GENERADOS (UTIL) MEDIANTE FINANCIAMIENTO	13,588	0	0	0	69,650	(99,719)	(96,062)	1,514	81,257	(169,369)	10,663	1,633	76,662	(172,415)
RECURSOS GENERADOS (UTIL) EN ACT. DE INVERSION	(1,666,353)	(247,602)	(566,045)	(794,510)	(448,000)	(2,056,157)	(732,474)	(682,066)	(667,821)	(2,800,589)	(767,413)	(983,090)	(690,246)	(9,572,408)
Incr. (Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	165,680	(391,383)	237,612	(93,076)	1,100,306	136,343	(1,027,226)	114,540	402,576	(273,983)	1,109,675	96,924	200,098	(811,904)
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	1,666,018	1,824,436	825,380	1,042,691	949,507	1,732,047	2,049,813	1,754,141	2,049,813	2,156,717	391,212	1,500,887	1,597,811	2,156,717
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	1,824,436	1,732,047	825,380	949,507	2,049,813	2,049,813	1,022,588	1,639,601	2,156,717	2,156,717	1,500,887	1,597,811	1,797,869	1,797,869

Organización Soriana, S.A. DE C.V.
Razones Financieras

	2003 A			2004 E			2005 E										
	FA 2001 A	FA 2002 A	31-Mar-03A 31-Jun-03 A 30-Sep-03 A 31-Dec-03 E	FA 2003 A	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	32.55	103.46	31.88	51.04	55.78	46.29	113.34	30.54	36.40	43.77	39.04	121.57	27.93	28.89	34.41	31.02	95.96
Rotación de Inventarios	6.30	5.79	1.49	1.70	1.67	1.85	6.17	1.51	1.63	1.79	1.93	6.70	1.45	1.57	1.74	1.86	6.60
Rotación de Capital en Trabajo	48.15	25.83	5.04	5.02	5.53	6.16	20.77	5.05	5.17	4.95	5.55	19.54	5.00	4.81	4.82	5.65	18.48
Rotación de Activos Fijos Netos	2.24	1.18	0.50	0.52	0.52	0.60	2.15	0.53	0.55	0.53	0.41	2.23	0.54	0.49	0.47	0.55	1.99
Rotación de Activos Fijos Brutos	1.84	1.16	0.40	0.41	0.42	0.48	1.71	0.42	0.43	0.41	0.47	1.73	0.42	0.38	0.36	0.41	1.52
Rotación de Activos Totales	1.34	1.47	0.35	0.38	0.38	0.43	1.47	0.37	0.38	0.36	0.43	1.53	0.37	0.34	0.34	0.36	1.38
# de días de Cuentas por Cobrar	4	4	2	2	2	3	3	3	2	2	3	3	3	3	3	4	4
# de días de Inventarios	66	64	55	54	59	50	58	65	49	53	51	58	69	49	56	52	59
# de días de Cuentas por Pagar	83	75	51	50	59	56	66	66	53	57	56	63	68	56	60	56	63
Medidas de Liquidez																	
Razón Circulante	1.18	1.25	1.41	1.29	1.29	1.33	1.33	1.29	1.38	1.35	1.35	1.35	1.28	1.34	1.30	1.30	1.30
Prueba del Acido	0.73	0.76	0.63	0.71	0.60	0.91	0.91	0.59	0.89	0.86	0.89	0.89	0.43	0.81	0.73	0.73	0.73
Razón de Efectivo	0.73	0.76	0.63	0.71	0.60	0.91	0.91	0.59	0.89	0.86	0.89	0.89	0.43	0.81	0.73	0.73	0.73
Flujo de Efectivo Operativo	0.31	0.19	-0.16	0.20	0.14	0.26	0.40	-0.03	0.23	0.17	0.16	0.43	0.11	0.30	0.17	0.14	0.41
Capital en Trabajo	\$1,044,344	\$1,500,349	\$1,642,009	\$1,675,978	\$1,450,505	\$1,886,667	\$1,886,667	\$1,770,905	\$1,981,377	\$1,919,711	\$2,213,172	\$2,213,172	\$1,966,024	\$2,071,836	\$1,936,028	\$2,121,092	\$2,121,092
Razones de Riesgo Financiero (Apalancamiento)																	
Razón de Pasivo/Capital	0.77	0.70	0.55	0.54	0.61	0.63	0.63	0.63	0.56	0.56	0.59	0.59	0.61	0.54	0.54	0.56	0.56
Razón de Pasivo/Capital (excluyendo impuestos diferidos)	0.50	0.45	0.29	0.30	0.36	0.39	0.39	0.40	0.33	0.34	0.38	0.38	0.40	0.34	0.35	0.38	0.38
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.28	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.26	0.24	0.23	0.23	0.22	0.22	0.21	0.21	0.20	0.20	0.20
Razón de Pasivo L.P./Capital (excluyendo impuestos diferidos)	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.02	0.02	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01	0.01
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	\$1,527	\$2,521	\$2,604	\$1,954	\$3,574	\$9,509	\$3,659	\$7,732	\$8,585	\$8,593	\$10,432	\$8,835	\$8,568	\$9,553	\$9,582	\$11,660	\$9,846
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBI)	\$960	\$1,718	\$1,681	\$1,289	\$2,306	\$5,263	\$2,226	\$4,268	\$4,746	\$4,750	\$5,780	\$4,886	\$4,737	\$5,102	\$5,304	\$6,293	\$5,359
Razón de Deuda Total	0.43	0.41	0.35	0.35	0.38	0.39	0.39	0.39	0.36	0.37	0.37	0.37	0.38	0.36	0.35	0.36	0.36
Razón de Deuda Total (excluyendo impuestos diferidos)	0.33	0.31	0.23	0.23	0.26	0.28	0.28	0.28	0.25	0.25	0.28	0.28	0.29	0.26	0.26	0.27	0.27
Rentabilidad																	
Margen de Utilidad Bruta	5.11%	4.82%	4.09%	4.32%	3.13%	5.45%	4.31%	4.95%	5.22%	5.26%	5.35%	5.21%	4.84%	5.35%	5.17%	5.48%	5.23%
Margen de Utilidad de Operación	6.62%	5.72%	4.85%	6.10%	4.29%	9.60%	6.40%	8.69%	9.18%	9.24%	9.45%	9.16%	8.51%	9.02%	9.10%	9.34%	9.01%
Rendimiento de Activos	7.85%	7.07%	1.45%	1.65%	1.19%	2.33%	6.32%	1.82%	2.01%	1.99%	2.30%	2.07%	1.81%	2.07%	1.97%	2.38%	8.17%
Rendimiento de Capital	14.03%	12.27%	2.36%	2.55%	1.88%	3.77%	10.54%	2.97%	3.19%	3.10%	3.63%	12.88%	2.89%	3.26%	3.03%	3.69%	12.86%

Hoja en blanco dejada intencionalmente

Los Reportes Burkenroad Latinoamérica son análisis financieros de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y evaluación de proyectos de pequeñas y medianas empresas de Latinoamérica elaborados por estudiantes de las carreras de Contador Público y Finanzas, así como de Licenciado en Administración Financiera con el apoyo de profesores del Departamento Académico de Contabilidad y Finanzas del ITESM, Campus Monterrey.

El Tec de Monterrey, el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela y la Universidad de los Andes de Colombia, con la cooperación de la Universidad de Tulane de Estados Unidos de América y con el apoyo financiero del Fondo Multilateral de Inversiones del Banco Interamericano de Desarrollo llevan a cabo el Programa Burkenroad Latinoamérica que permite enriquecer el capital humano de la región al proveer entrenamiento en técnicas de análisis financiero, específicamente para la elaboración de reportes financieros de empresas en la Bolsa y de evaluación de proyectos de inversión para pequeñas y medianas empresas. El programa también tiene el objetivo de proveer información financiera a inversionistas y a instituciones financieras para facilitar a las empresas el acceso a diferentes fuentes de financiamiento.

Los reportes que se desarrollan en este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas Latinoamericanas. Los reportes financieros de compañías que cotizan en la Bolsa se distribuyen a inversionistas nacionales e internacionales a través de publicaciones y sistemas de información financiera como Bloomberg, 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

