



Noviembre 1, 2004

ORGANIZACIÓN SORIANA S.A. DE C.V.

SORIANAB / BMV

Continuación de cobertura: con visión de empresa competitiva y carácter mexicano, en expansión y obteniendo buenos resultados.

Recomendación de Inversión: MARKET PERFORM

Precio: 37.94 IPC: 11,622.41 IMC 30: 216.9 DJIA: 10,054.39

- Se espera que Soriana cierre el año con un incremento real en ventas de entre 11 y 12 por ciento y un crecimiento de 1.0 por ciento en ventas mismas tiendas.
- De enero a septiembre se han abierto 15 unidades con una inversión de 1,862 millones de pesos, se tienen 14 unidades en construcción y se abrirán 7 durante el cuarto trimestre del año.
- La participación de mercado de Soriana ha pasado de 12 por ciento en 1998 a 17 por ciento en 2004.
- A pesar del agresivo programa de expansión de Soriana, se mantiene la solidez de su estructura financiera por estar operando sin deuda con costo desde 1997, financiando su crecimiento mediante la reinversión de las utilidades.
- Soriana prevé en el año 2004 una UAFIRDA de 3,444 millones de pesos.
- Precio objetivo: \$41.06

| Valuación [^] | 2004 | 2005 E | 2006 E |
|------------------------|---------|---------|--------|
| UPA | \$ 3.53 | \$2.83 | \$5.64 |
| P / UPA | 10.75 x | 13.42 x | 6.74 x |
| UAFIRDA por Acción* | \$ 4.82 | \$5.65 | \$6.35 |
| P / UAFIRDA | 7.85 x | 6.73 x | 5.98 x |

| Capitalización | | Información de la acción | |
|-----------------------------------|----------|--------------------------------------|-----------------|
| Acciones en circulación B (miles) | 600,000 | Rango (52 semanas) | \$23.5 / \$40.2 |
| Valor de capitalización (MDP)** | \$22,782 | Desempeño de la acción (último año)^ | 54.10% |
| Valor de la empresa (MDP)*** | \$21,194 | Dividendos pagados (31/05/04) | \$0.25 |
| Volumen diario promedio 6 meses | 477,885 | Valor en libros por acción | \$28.43 |
| P/VL | 1.334 | Beta | 0.89 |

Todos los datos son a la fecha del reporte

Fuente: BMV, Infosel inversionista y Economática

* UAFIRDA es calculado usando la utilidad de operación más depreciaciones y amortizaciones dividido entre el número de acciones por acción.

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

*** El valor de la empresa se calcula sumando valor de capitalización, el pasivo a largo plazo y el interés minoritario y se le resta el efectivo y las inversiones temporales.

^ Indicadores al cierre del tercer trimestre.

^^ El desempeño de la acción se calculó considerando los precios de cierre del 1º de Enero al 1º de Noviembre de 2004.

Analistas:
Federico Durán
Francisco Luna
Ángel Navar

Marcela Maldonado
Ethel Mora
Raúl Garcés
Griselda Rodríguez

Tutores:
Ma. Concepción del Alto
Miguel Moreno

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 ACCIÓN



Fuente: Infosel Financiero

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

La empresa nace en la ciudad de Torreón, Coahuila en 1905. Los fundadores fueron Francisco y Armando Martín Borque y su giro en ese entonces era la venta de telas al mayoreo. Sin embargo, fue hasta 1930 cuando el concepto de vender telas fue evolucionando hasta llegar a la apertura de la primera tienda de ropa “La Sorianita” en Torreón, Coahuila. Más tarde, en 1968 inicia operaciones como cadena de hipermercados donde comercializa alimentos, ropa, productos para la salud y servicios básicos al inaugurar la primer tienda denominada “Centro” en la misma ciudad. En 1987 la empresa Soriana es inscrita en la BMV siendo su clave de pizarra “SORIANA B” con 600 millones de acciones en circulación. Dos años más tarde, en 1989 se traslada el Corporativo de la ciudad de Torreón a la ciudad de Monterrey, Nuevo León.

Ante la feroz competencia, Organización Soriana, Comercial Mexicana y Gigante hacen una alianza para fortalecerse en el mercado en el año 2003. Sus planes de expansión a 2005 consisten en llegar a la Ciudad de México y tener presencia en las zonas conurbanas de la capital del país. Soriana es la segunda cadena de autoservicio en México con 43,827 empleados y 161 tiendas a esta fecha.

Soriana tiene 3 tipos de formato de tienda: Hipermercados Soriana, Mercado Soriana y City Club. Cada uno de ellos adopta una estrategia diferente de acuerdo al segmento del mercado al que van dirigidas. El surtido de cada formato varía de los 4,000 a los 50,000 productos.

| Tipo de Tienda | Estrategia | Surtido de Productos |
|-----------------------|------------------------------|--|
| Hipermercados Soriana | High- Low | Amplio hasta 50,000 |
| Mercado Soriana | Precios bajos todos los días | Selectivo de 20,000 |
| City Club | Precios de Mayoreo | Artículos al mayoreo y menudeo de 4000 |

Fuente: Información de la empresa.

PRINCIPALES SUBSIDIARIAS Y ASOCIADAS

- β Centros Comerciales SORIANA.
- β Tiendas de Descuento Monterrey.
- β Tiendas de Descuento Sultana.
- β Servicios de Transporte CAD.
- β Corporación Centralizadora.

- β Corporativo Marbrin.
- β Arrendadoras e Inmobiliarias: Torres Mochas, Chihuahua., Izcalli, Durango, Grandes Esfuerzos, Acapulco, Anarios, Tajito, Delicias, San Isidro y MAGUR.

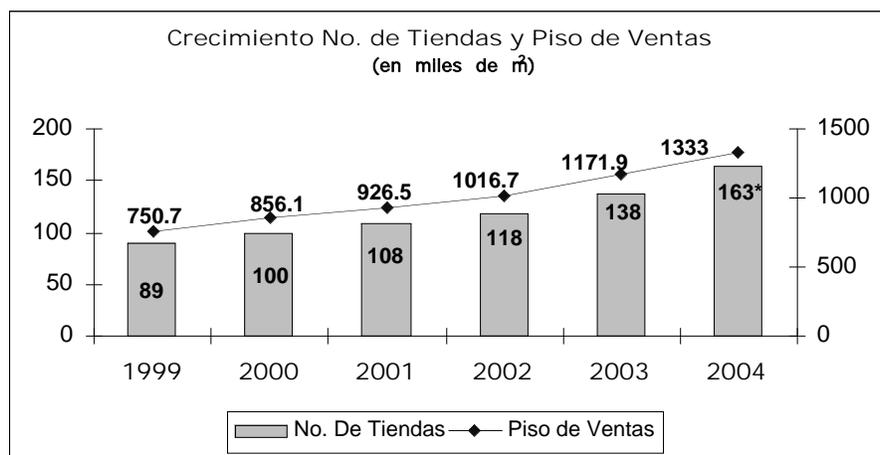
DISTRIBUCIÓN GEOGRÁFICA

A finales de 2004 Soriana se encuentra presente en 69 ciudades de la República Mexicana destacando:

- 132 Hipermercados en 27 Estados de la República (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).
- 19 Mercados Soriana
- 12 City Club's
- 4 Centros de distribución de alimentos perecederos (Ciudad de México, Monterrey, Chihuahua y Hermosillo)
- 2 Centros de distribución secos (Querétaro y Monterrey)

Las nuevas aperturas de Grupo Soriana durante el año 2004 han sido en Los Cabos, Ciudad Valles, Parral, San Luis Potosí, Comalcalco, Puerto Vallarta y Orizaba.

También se inauguró en septiembre un nuevo centro de distribución de alimentos secos en la ciudad de Querétaro. El objetivo de este centro es apoyar al Centro de Distribución de la Ciudad de México, que ahora se encargará del manejo de productos perecederos.



Fuente: Estimación propia con datos de la empresa

*Estimado al cierre del 2004 (a esta fecha son 161)

ESTRATEGIA DE LA EMPRESA

Se define en diferentes aspectos como carácter comercial, capital humano, desarrollo social, tecnología de información, respuesta y servicio al consumidor y logística de distribución.

La estrategia comercial consiste en ofrecer “precios bajos todos los días” (alta promoción) así como tener un amplio surtido de la marca propia y privada. Entre las marcas propias que se manejan se

encuentran Hipermart, Soriana Premium y Soriana. También destaca el programa de lealtad de puntos, el envío de dinero de los Estados Unidos de Norteamérica a México y la tarjeta de crédito Soriana.

El capital humano se enfoca en los programas de atención al cliente, higiene y sanitización, mantenimiento del equipo, actualización de tiendas, cultura de sistemas, y una fuerte capacitación del personal a través de la “Universidad Soriana”.

La tecnología de información tiene una gran influencia sobre la estrategia de respuesta y servicio al consumidor, así como en la logística de distribución.

Organización Soriana busca dar una respuesta eficiente al consumidor mejorando el nivel de servicio de proveedores, disminuyendo el nivel de inventarios, homologando los indicadores de medición de desempeño, facilitando el intercambio de información y estableciendo planes de categorías. En lo referente al Servicio al Consumidor se ha creado el crédito al consumo con requisitos de expedición mínimos, facilidad para el pago en efectivo y transferencia de dólares a México, ventas por internet (servicio a domicilio) y la creación de vales de despensa electrónicos.

La implementación del sistema “B2B” ha impactado positivamente la logística de distribución al ofrecer un servicio personalizado y automatizado en línea con los proveedores (365 días del año). Este sistema permite determinar con mayor rapidez la fecha de entrega así como la ubicación de pedidos y pagos. La importancia estratégica de los Centros de Distribución Secos y Perecederos (CEDIS) se puede ver en los siguientes cuadros:

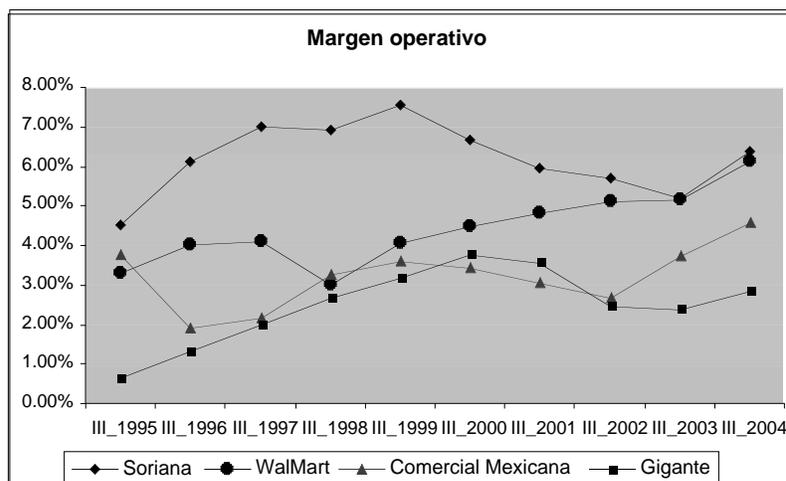
| Importancia de los CEDIS: |
|----------------------------------|
| 80% Productos cruzan por CEDIS |
| 600 productos perecederos |
| 1600 proveedores secos |
| CEDIS M2 = 417,000 |
| CEDIS M2 TECHADOS = 132,000 |

| Línea de Transporte especializada: |
|---|
| 150 camiones |
| 200 camiones con refrigerador |

Fuente: Información de la empresa

La consolidación de la industria maquiladora y de la actividad exportadora son factores que pueden afectar de manera positiva las ventas mismas tiendas (VMT) de esta organización. La reciente apertura del centro de distribución de secos y otras mejoras en logística han permitido mejorar los inventarios y disminuir la inversión en capital de trabajo. Este centro también ha impactado de manera positiva al bajar costos de distribución de las tiendas del centro y del sur del país, así como un soporte estratégico para la entrada de Soriana a la capital del país.

La compañía mantiene un agresivo plan de expansión porque aún ve oportunidades en el mercado y tiene confianza en la recuperación económica del país. Soriana es actualmente la segunda empresa más grande de supermercados en México.

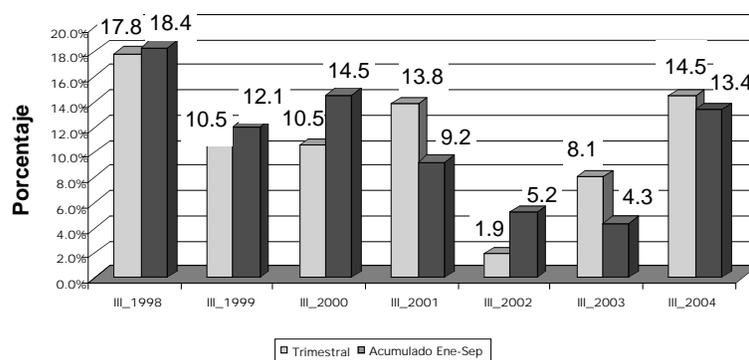


Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel

RESUMEN FINANCIERO

Las ventas acumuladas de enero a septiembre sumaron 29,120 millones de pesos, 13.4 por ciento mayores que en el mismo periodo del año pasado. Durante el tercer trimestre las ventas ascendieron a 10,194 millones de pesos que representa un incremento de 14.5 por ciento con respecto al mismo trimestre del año pasado. Soriana espera tener un crecimiento en ventas de entre 11 y 12 por ciento durante todo 2004.

Ventas: crecimiento trimestral y acumulado al tercer trimestre



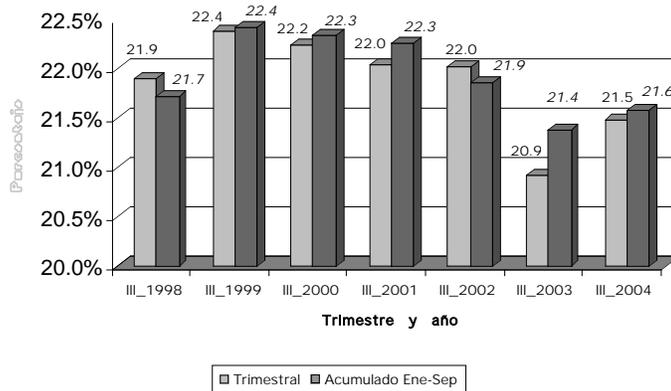
Fuente: Elaboración propia con datos de Soriana

Soriana continúa con un crecimiento acelerado debido a la expansión y el uso de tecnologías para reducir costos sin descuidar el servicio a clientes. En el tercer trimestre del 2004, el piso de ventas se incrementó un 10.8 por ciento en comparación con 2003 debido a la apertura de siete nuevas tiendas, tres con el formato de Mercado, dos con el de Hipermercado y dos con el de City Club. Las ventas netas del trimestre ascendieron a 10,195 millones de pesos, lo cual indica que se incrementaron un 14.5 por ciento en términos reales a las logradas en el mismo período de 2003. Las ventas a tiendas iguales en el tercer trimestre del 2004 se incrementaron en un 1.6 por ciento en términos reales comparado con el tercer trimestre del 2003.

La utilidad bruta del tercer trimestre del 2004 con respecto al mismo periodo del año anterior aumentó en un 17.5 por ciento, lo que representa 2,189 millones de pesos. La utilidad de operación del trimestre se incrementó en un 59.6 por ciento en comparación a la lograda en el 2003 y ascendió a 622 millones de pesos (que representan el 6.1 por ciento de las ventas) El producto integral de financiamiento

presentó un importante incremento por una ganancia en la paridad cambiaria comparada con una pérdida el año pasado y por un incremento en el resultado por posición monetaria.

Margen de utilidad bruta



Fuente: Elaboración propia con datos de Soriana

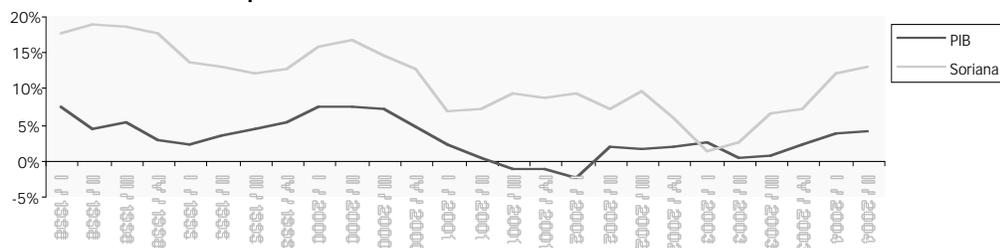
Por otra parte, los activos de la empresa son de 27,856 millones de pesos al tercer trimestre y cuenta con pasivos de 10,898 millones los cuales representan el 39 por ciento del activo total

A partir del 2004 la empresa cumplirá con los lineamientos del Boletín C-15 “Deterioro de los activos de larga duración y su disposición”, el cual establece nuevas reglas de cálculo y reconocimiento de pérdidas por deterioro, o bien, contar con evidencias que demuestren que el posible problema es de carácter temporal. Sin embargo, la empresa estima que no se impactarán los estados financieros de manera significativa.

En el 2005, todas las empresas tendrán que apegarse a los cambios fiscales. El más importante es lo referente a la forma de deducir los inventarios. Es prematuro hablar del impacto que le traerá a Soriana, ya que en esta reforma se modificaron otros aspectos como la baja en el ISR a las empresas a un 28 por ciento gradualmente.

El repunte de la economía mexicana en 2004 ha influido en el crecimiento de las ventas de Soriana. El crecimiento de las ventas continuará gracias a su expansión y el uso de tecnologías para reducir costos sin descuidar el servicio a clientes. La cadena espera cerrar este año con un total de 163 unidades.

Cambio porcentual de las ventas de Soriana y el PIB trimestral comparadas contra el mismo trimestre del año anterior

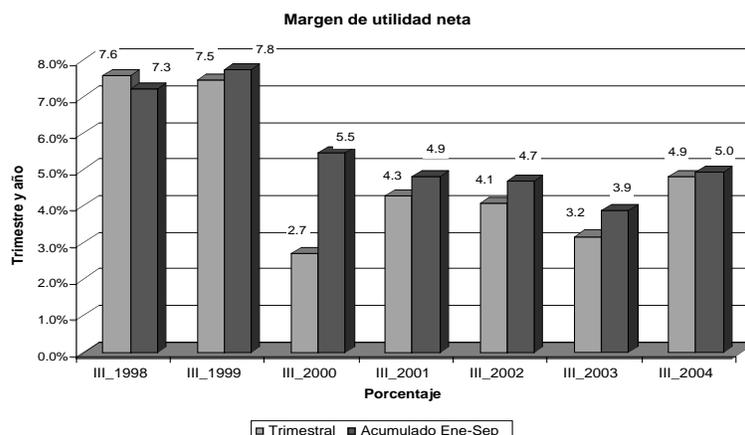


Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI y Soriana

El crecimiento en las ventas ha repuntado en el 2004, después de haber experimentado una desaceleración desde 1998. Las ventas acumuladas de enero a septiembre de Soriana presentan un crecimiento anual real geométrico de 10.9 por ciento.

La utilidad neta del tercer trimestre fue de 495 millones de pesos lo que arroja un margen de utilidad de 4.9 por ciento que representa un aumento de 73.9 por ciento con respecto al tercer trimestre de 2003. La

utilidad neta acumulada de enero a septiembre fue de 1, 443 millones, dando un margen de utilidad de 5 por ciento que significa un incremento de 43.9 por ciento con respecto al mismo periodo del año pasado, lo cual representa una mejora en comparación con 2003 cuando las utilidades netas del tercer trimestre y la acumulada de enero a septiembre fueron de 3.2 y 3.9 por ciento respectivamente.



Fuente: Elaboración propia con datos de Soriana

GOBIERNO CORPORATIVO

La compañía ha implementado el Código de Mejores Prácticas Corporativas establecido por la Bolsa Mexicana de Valores. Este código permite establecer prácticas de gobierno corporativo que benefician al público inversionista. Los resultados de la implementación se ven en la existencia de un comité de auditoría que regula las prácticas internas de la empresa. También el reconocimiento de los intereses minoritarios. Se busca hacer las cosas con obligatoriedad e institucionalidad. Cada nivel de la organización es evaluado de manera diferente.

| Área | Variable evaluada |
|------------------------|--|
| Gerente Tienda | Nivel de ventas, gastos de promoción, rotación personal |
| Gerente Administración | Presentación de información en tiempo |
| Construcción | Tiempo de Construcción y seguridad de tiendas |
| Alta Administración | Resultado General de la empresa. No existe bono por el incremento en precio de las acciones. |

Fuente: Elaboración Propia con información de la empresa

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

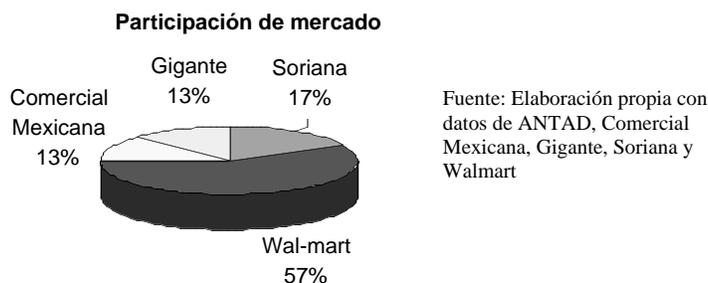
| | |
|---------------------------------|--|
| Fundadores: | Francisco Martín Borque (f) Armando Martín Borque |
| Presidente del Consejo: | Francisco Javier Martín Bringas |
| Vicepresidentes: | Alberto Martín Soberón Ricardo Martín Bringas |
| Secretario Propietario: | José Isabel Félix Sánchez |
| Comisario: | Guillermo Turrent Medina |
| Comisario Suplente: | Carlos H. Padilla Valdéz |
| Vocales Propietarios: | Suplentes: |
| Francisco Javier Martín Bringas | Alejandro Córdoba Ruiz |
| Alberto Martín Soberón | José Manuel Sánchez Moreno |
| Gerardo Martín Soberón | Aurelio Adán Hernández |
| Roberto Tohme Valenzuela | Ma. Cruz Macías López |
| Guillermo Torre 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 María Martín Bringas | Ricardo Martín Bringas |
| Funcionarios | |
| Director General | Ricardo Martín Bringas |
| Director Comercial | José Manuel Sánchez Moreno |
| Director de Operaciones y Desarrollo | Alejandro Córdoba Ruiz |
| Director de Administración y Finanzas | Aurelio Adán Hernández |
| Director de Sistemas | Sergio Martínez San Germán |
| Director de Logística y Distribución | Luis Girard de la Lastra |
| Director de Inmobiliarias | Claudio Guerra Malacara |
| Director de Capital Humano | Héctor Peña Villarreal |
| Director de Bienes Raíces | Yusef Atiyeh Navarro |
| Director de City Club | Marco Antonio Vázquez Cortez |
| Director de Compras Perceaderos | Pascual Hernández Regalado |
| Director de Compras Mercancías Generales | José Luis Regato Cobo |
| Director de Compras Ropa | Carlos A. Cordier Pérez |
| Director de Compras Abarrotes | Ricardo Madero Gómez |
| Director de Operaciones Zona Centro Sur | Javier Basauri González |
| Director de Operaciones Zona Norte Pacífico | Javier Celaya Velázquez |
| Director de Construcciones | Humberto Carrillo Rodríguez |
| Director de Servicios a Tiendas | Carlos Alvarez Niño |
| Director de Administración de Construcciones | José Arturo Garza delgado |
| Director de Administración | José Luis Sánchez Monroy |
| Director de Recursos Humanos | Joaquín Pérez-Gavilán Salas |

Fuente: Informe Anual

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector de tiendas de autoservicio se encuentra en un estado de madurez. Esto implica que permanecerá activa durante un largo periodo de tiempo porque la población necesita realizar sus compras indispensables en algún lugar que logre satisfacer sus necesidades primarias. Sólo lograrán mantenerse aquellas empresas que aseguren una ventaja competitiva y de diferenciación. Se hace énfasis en que la publicidad, el servicio y la mejora continua son factores claves para enfrentar la difícil competencia del segmento minoristas.



FACTORES EXTERNOS

Tecnología

El sector de tiendas de autoservicio ha experimentado cambios muy rápidos en los últimos años. Estos se deben a la necesidad de mejorar la manera de operar y de ofrecer productos al consumidor. Destaca la importancia de tener tecnología de punta para poder enfrentar a la competencia como son el sistema B2B, centros de distribución, camiones equipados, ventas en internet, software operativo, entre otros.

Regulaciones:

La Ley de Ingresos aprobada por el Congreso para el año 2005 no contempla la rebaja del IVA de un 15% a 12% como lo planteaba la Convención Hacendaria. Por tanto, se mantiene la tasa de IVA del 10% en zonas fronterizas y del 15% en el resto del país. Los alimentos y medicinas continúan exentos de IVA.

Por otro lado el Congreso si aprobó modificaciones a la Ley sobre el Impuesto Especial Sobre la Producción y Servicios (IEPS) y de la Ley del Impuesto Sobre la Renta (ISR). Los cambios a la ley del IEPS descartan la posibilidad de gravar gas licuado del petróleo. Las modificaciones al ISR establecen una baja progresiva a las tasas que se aplican a las empresas, que verá de la siguiente manera:

| Año | Tasa ISR |
|------------|-----------------|
| 2005 | 30% |
| 2006 | 29% |
| 2007 | 28% |

Los cambios hechos al ISR por la Cámara de Diputados hacen más compleja la contabilidad fiscal e incentivan al comercio informal. En primer lugar, porque no permiten la deducción del costo de ventas por la acumulación de inventarios. El sistema anterior permitía obtener beneficios fiscales de la acumulación de inventarios. Ahora las deducciones sólo se podrán hacer al vender el inventario y el impacto en la empresa dependerá de la rotación de los mismos.

En segundo lugar esto afectará los flujos de efectivo de las empresas del sector de tiendas de autoservicio, de acuerdo con estimaciones de analistas las empresas se verán afectadas en el flujo de caja en el siguiente orden: Walmart, Soriana, Comercial Mexicana y Gigante. Sin embargo, Comercial Mexicana y Gigante tienen pérdidas fiscales por más de 1500 millones de pesos, las cuales aminoran el impacto en el flujo de efectivo.

Cambios Sociales:

El desempleo es otro de los factores que tiene una influencia negativa sobre los consumidores. En enero 2004 su cifra creció de 3.4% a 3.67%, es decir, 0.27% más con respecto al mes anterior de diciembre 2003. La tendencia se muestra estable de febrero a julio donde se puede observar una variación en promedio del 3.7%. Sin embargo, existe un repunte de hasta 3.96% en agosto del presente año. El periodo de septiembre y octubre muestra una disminución de 0.49% para ubicarse en 3.47%.

En cuanto a la población sin ingresos o que ganan menos de 1 salario mínimo y hasta 2 salarios mínimos al mes son alrededor de 19 millones 650 mil personas. La crítica situación económica ha vulnerado la estructura del gasto y consumo de este segmento que representa el 47.7% de la Población Económica Activa (PEA).

Influencia Externa

Es importante destacar que el incremento en los precios del petróleo que se ha vivido en este año 2004 en los mercados internacionales ha tenido una influencia indirecta sobre las tasas de interés, la inflación y el tipo de cambio. A pesar del triunfo de George W. Bush, en Estados Unidos existe un débil crecimiento de la industria manufacturera norteamericana.

ANÁLISIS DE LA DEMANDA:

En general el mercado está integrado por la población de todos los niveles socioeconómicos. Los hipermercados están dirigidos a la población con ingresos medios y altos, y el nuevo formato de tienda Mercado Soriana va dirigido a la población con ingresos medio- bajo y bajo en las pequeñas ciudades.

La demanda del sector detallista se refleja por el comportamiento de las ventas. Durante septiembre las ventas detallistas tuvieron un comportamiento bastante favorable, ya que de acuerdo a cifras del INEGI, se tuvo un incremento del 8.2 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior.

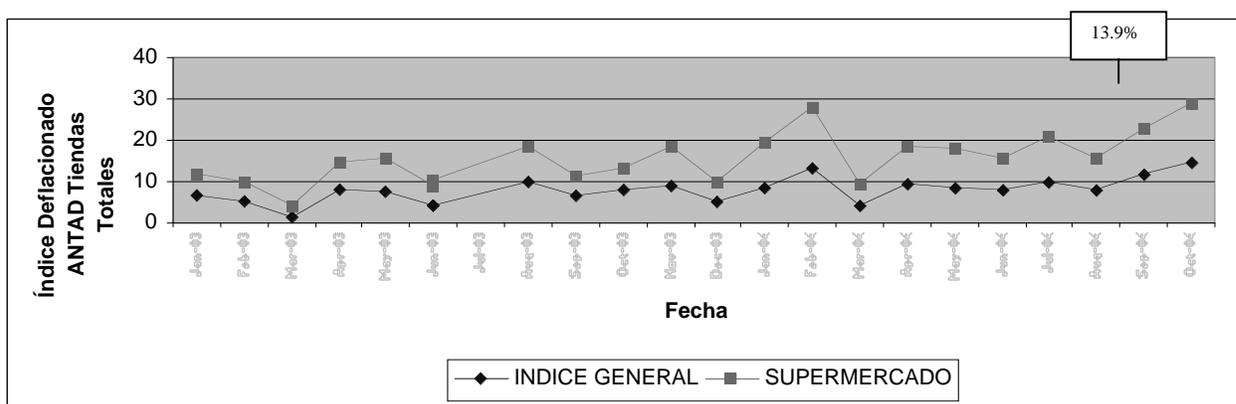
Banamex reporta un resultado favorable en el consumo al mes de septiembre, lo anterior apoyado por la expansión del financiamiento a este rubro y el importante crecimiento en las remesas familiares.

En el primer semestre del 2004 el consumo realizado por las familias y empresas aumentó 4.6 por ciento en comparación con el mismo periodo del 2003, el cual se coloca como el mayor incremento para un periodo similar desde el 2000. Asimismo las ventas de bienes duraderos fueron de 727 millones de pesos y las ventas de bienes no duraderos de 4,258 millones de pesos que mostraron una variación del 4.75 por ciento y 4.37 por ciento más respectivamente que el mismo semestre de 2003.

El aumento del consumo también se vio reflejado en el crecimiento de la tasa anual de crédito, que en los primeros ocho meses se elevó al 36% para llegar a 74 mil millones de pesos, en comparación con los 51 mil millones de pesos del año pasado. Esto se debió a que las tarjetas de crédito son el principal instrumento de financiamiento para el consumo de las familias mexicanas

ÍNDICE DEFLACIONADO VENTAS ANTAD

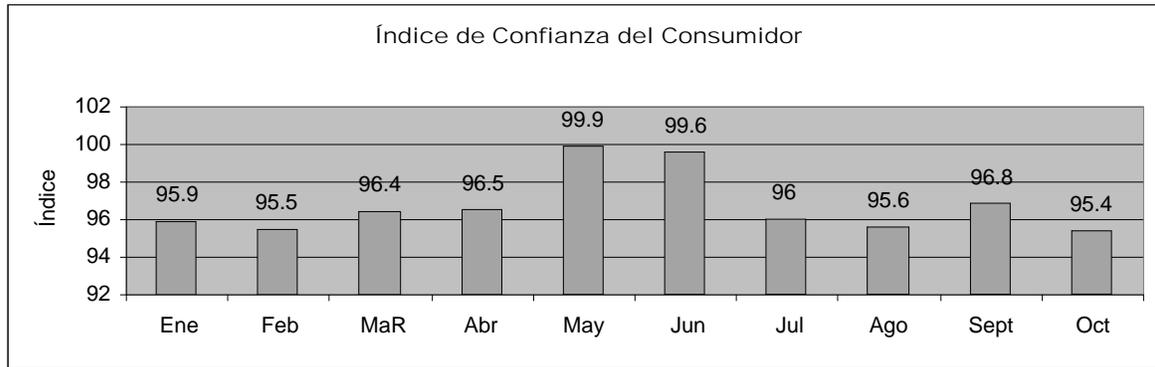
En el 2004 el Índice General de Ventas ANTAD ha crecido a un promedio del 8.8 por ciento. En el periodo de septiembre a octubre este indicador muestra un repunte en crecimiento al ubicarse en 15 por ciento, mientras que los supermercados se sitúan en un 13.9 por ciento.



Fuente: Elaboración Propia con datos de ANTAD

ÍNDICE DE CONFIANZA DEL CONSUMIDOR (ICC)

La reducción en cuatro de los cinco componentes que integran el ICC ocasionó el descenso de este indicador en octubre del año en curso. Aunque la economía ha mostrado signos de recuperación en el año, la disminución de la confianza del consumidor puede explicarse por los niveles de desempleo y la débil recuperación salarial. El incremento en ventas al menudeo y mayoreo se explica porque el ICC de INEGI-BANXICO es un indicador todavía joven (comenzó en 2002) que comparado contra indicadores más antiguos no refleja todo lo que ocurre en la economía.



Fuente: Elaboración propia con datos del INEGI

ANÁLISIS DE LA OFERTA:

La competencia del Sector Comercial con ventas a minoristas se ha mostrado bastante activa en el 2004. Walmart sigue siendo el líder del sector a pesar de la alianza estratégica que llevaron a cabo el año pasado Soriana, Comercial Mexicana y Gigante. Sin embargo con base en publicaciones recientes, Comercial Mexicana y Gigante están perdiendo participación del mercado frente a Walmart de México debido a una disminución de sus ventas.

De acuerdo con ANTAD, los autoservicios ubicados en el centro del país (Comercial Mexicana y Gigante) mostraron una disminución del 6 por ciento y 4 por ciento respectivamente en sus ventas a tiendas comparables en el mes de agosto. Sin embargo Walmart sigue firme, prueba de ello es el estudio desarrollado por el Instituto Latinoamericano de Canales de Distribución de México (ILACAD) dónde se muestra que el 56 por ciento de los hogares mexicanos hacen sus compras en alguna tienda de la cadena Norteamericana.

MACROECONOMÍA

| Concepto | SHCP | | Sector Privado | | Banamex | | Banxico | CEESP |
|-----------------------------------|------|------|----------------|-------|---------|------|---------|-------|
| | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | 2004 | 2005 | 2005 | 2005 |
| PIB (% real anual) | 4.0 | 3.8 | 4.02 | 3.72 | 4.3 | 3.7 | 4.1 | 3.9 |
| Inflación (% anual) | 3.9 | 3.0 | 5.18 | 4.19 | 5.4 | 4.4 | 3.9 | 3.6 |
| Cetes 28 (% a dic) | 7.7 | 7.8 | 8.09 | 8.33 | 8.3 | 9.0 | 7.9 | 7.4 |
| Tipo de cambio dic | 11.3 | 11.6 | 11.54 | 11.95 | 11.4 | 11.9 | 11.91 | 11.55 |
| Déficit fiscal (% del PIB) | 0.3 | 0.1 | 0.32 | 0.29 | N.D. | N.D. | 0.4 | 0.2 |
| Mezcla de crudo mex (dpb) | 29.2 | 23 | 31.72 | 29.08 | N.D. | N.D. | 26.5 | 26 |
| PIB EU (% real anual) | 4.4 | 3.7 | 4.3 | 3.49 | N.D. | N.D. | 3.6 | 3.9 |

Fuente: Elaboración propia con datos de Banxico, SHCP, Banamex.

Durante el año y en especial en los meses de agosto, septiembre y octubre la inflación ha estado por encima de las expectativas, el aumento se debe al incremento en los precios del crudo, por el alza en los precios de los vegetales; como el jitomate el cual ha aumentado 61 por ciento de octubre de 2003 al mismo mes del 2004 y de enero a octubre de 2004 el aumento ha sido de 40 por ciento.

También se han observado aumentos considerables en los servicios públicos y el aumento de los precios internacionales de las materias primas y energéticos. El dato de la inflación al mes de octubre es de 0.69 por ciento y en términos anuales esta cifra fue de 5.40 por ciento. De acuerdo con la última encuesta realizada por Banxico, los pronósticos para noviembre estiman un aumento en los precios del consumidor en 0.62 por ciento y diciembre de 0.37 por ciento.

Por otro lado la tasa de Cetes a 28 días se sitúa en 8.36 por ciento, que es la cifra más elevada de los últimos 18 meses, y suman ya nueve las semanas con alzas consecutivas en las tasas de interés. La tasa de la Reserva Federal de los Estados Unidos se ubica en 2 por ciento, después del último aumento de 0.25 puntos porcentuales.

El alza las tasas de interés de los Cetes ha influido para que el peso se revalúe permitiendo al tipo de cambio colocarse debajo de los 11.30 pesos por dólar, las altas tasas de interés mexicanas incentiva una mayor inversión tanto por nacionales como por extranjeros, lo que no solamente disminuye la salida de dinero a los mercados extranjeros, sino que aumenta el flujo de divisas extranjeras hacia México.

La encuesta de Banxico sobre las expectativas del clima de negocios para los próximos meses, menciona que éstas se han estado deteriorando, porque mientras que a principios del año en los meses de enero, febrero y marzo, más del 90 por ciento de los encuestados creían que el clima de negocios iba a mejorar, en cambio en la última encuesta en septiembre solamente el 45 por ciento piensa que el clima de negocio va a mejorar en los siguientes meses.

De enero a septiembre, las revisiones de los salarios contractuales han mostrado un incremento promedio del 4.4 por ciento, mientras que el INPC mostró una tendencia a la alza al llegar a un 5.06 por ciento. En los años 2002 y 2003 los ingresos de la fuerza de trabajo mostraron una recuperación al superar al índice de precios en dos o tres puntos, sin embargo, ahora se puede ver que los salarios descendieron realmente.

Se espera que los salarios se incrementen en 4.6 por ciento para octubre y 4.64 por ciento para noviembre de 2004. Aún con la disminución de los salarios, las ventas de Soriana no se han visto considerablemente afectadas ya que han aumentado durante el año en comparación con el año anterior.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA:

La competencia directa e indirecta del Sector Comercial con ventas a minoristas está distribuida de la siguiente manera:

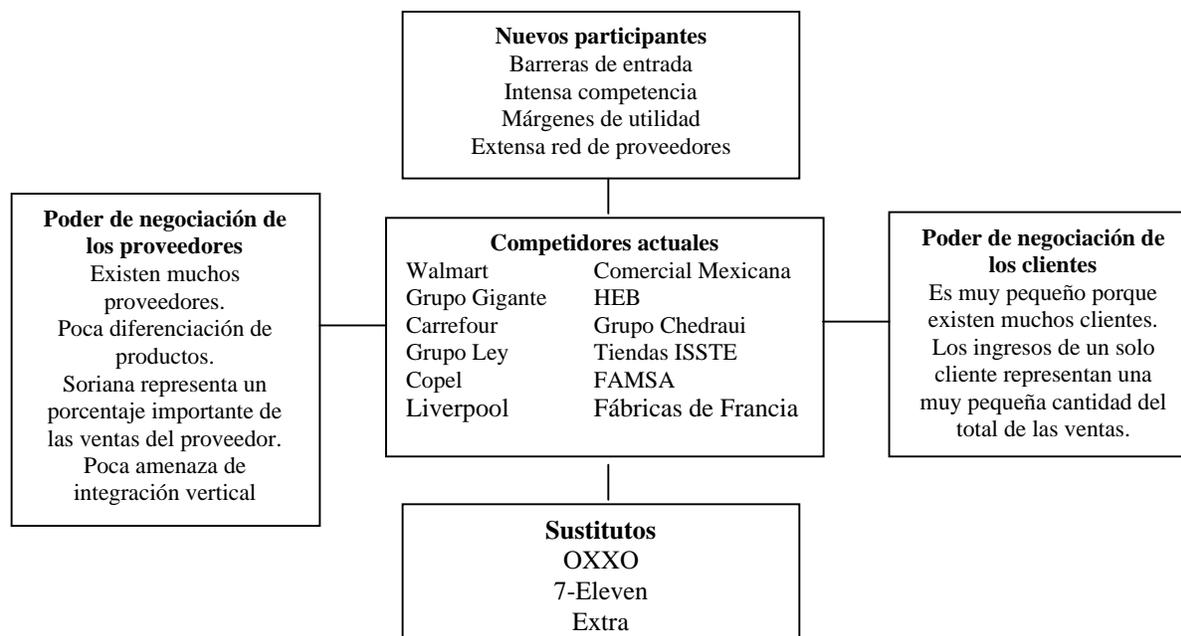
Directa:

- β *Empresas Públicas* Walmart, Controladora Comercial Mexicana y Gigante.
- β *Empresas No Públicas:* Carrefour, HEB, Grupo Chedraui, Grupo Ley y Tiendas ISSTE, entre otros.

Indirecta:

- β *Venta Bienes Duraderos:* Elektra, Coppel, FAMSA, Liverpool, Fábricas de Francia
- β *Tiendas de Conveniencia:* 7 Eleven, OXXO y Extra.

LOS CINCO FACTORES COMPETITIVOS



Fuente Elaboración propia con datos de la ANTAD

WALMART

Líder en el sector cuenta con 664 unidades en México. La empresa está integrada por Sam's Club, Bodega Aurrera, Walmart Supercenter, Restaurantes VIPS, Superama y Suburbia. Walmart de México ha logrado incrementar sus ventas de manera favorable. En comparación con el año pasado, esta empresa logró aumentar sus ventas en julio, agosto y septiembre en 8.1, 3.6 y 5 por ciento respectivamente. Walmart considera a México como el principal mercado abastecedor de frutas y hortalizas para sus tiendas en América, Europa y Asia.

Su estrategia ha consistido en ofrecer precios bajos mediante la integración de proveedores pequeños y medianos en su cadena de distribución y aumentar su rentabilidad mediante la integración de los mismos a través de ferias que han impulsado a nivel nacional. Por ejemplo, se busca integrar a los productores del Valle de Teotihuacan dentro de sus filas. Implementando esta estrategia, Walmart busca poder atender al mercado Nacional y al mercado "nostalgia" en sus tiendas de Estados Unidos ofreciendo productos de primera calidad y bajo precio.

COMERCIAL MEXICANA

La empresa está formada por tiendas Mega Comercial Mexicana, Bodega Comercial Mexicana, Tiendas Comercial Mexicana, Sumesa, Costco y restaurantes California. Tienen presencia a nivel nacional con 176 unidades. La empresa ha definido su plan de crecimiento para este año apoyado en un plan estratégico con 7 prioridades como son precios bajos, generación de flujos de efectivo, incrementar la eficiencia en logística, construcción de un centro de distribución de cadena de fríos, impulsar la diferenciación en el diseño de sus tiendas e inversión en publicidad. La introducción de la marca "Primer Precio" consiste en lograr acuerdos con proveedores nacionales que cuenten con una ventaja en precio y así lograr tener el más bajo del mercado.

GIGANTE

Grupo Gigante se encuentra integrado por 221 tiendas del mismo nombre así como por restaurantes Toks, Office Depot, Radio Shack y Price Smart. Estas marcas se pueden encontrar en México, Estados Unidos y Centroamérica. Gigante se ha destacado por mejorar su sistema operativo mediante la implementación del sistema SAP Retail (sistemas, aplicaciones y procesos) que busca integrar procesos del negocio a través de una cadena de valor. Su estrategia radica en mejorar su logística en los centros de distribución de mercancías. Sin embargo, duros golpes ha sufrido la cadena mexicana a nivel nacional y en el extranjero al tener que reconocer el cierre de varias de sus tiendas y el reacomodo del mercado.

CARREFOUR

Un hecho que afecta al sector y se debe mencionar es la posible salida del competidor directo "Carrefour". La cadena francesa cuenta a la fecha con 28 almacenes distribuidos en territorio Nacional, de acuerdo con su informe anual del 2003, sus ventas en México aumentaron en un 18.4 por ciento. Sin embargo, el problema de Carrefour en el país consiste en que Walmart es muy fuerte y los directivos franceses consideran que invertir en un mercado con mucha competencia no es redituable para sus planes a futuro. Los activos de Carrefour podrían ser vendidos en unos mil millones de Euros en el 2005 y los principales candidatos para la adquisición de dichas tiendas serían Soriana, Comercial Mexicana y Gigante. Se descarta la oferta de Walmart debido a las preocupaciones monopólicas que esto provocaría.

HEB

Fundada en Estados Unidos de Norteamérica, llega a México en 1995. Se encuentra ubicada en el Norte de la República Mexicana. El total de su mezcla de productos esta conformada por el 70 por ciento de productos extranjeros y el 30 por ciento restante de productos nacionales. Su estrategia consiste en manejar marcas propias como marca "HEB", "Hill Country Fare", "Personal Expressions", "EconoMax HEB" y "Tierra Linda". Para diferenciarse de la competencia ofrece una gama de productos de calidad que fomentan el comercio entre las regiones Norte de México y Sur de Estados Unidos. Su modelo de tienda estándar es el similar al que se encuentra en Estados Unidos, lo que hace más atractivo para el consumidor de estrato más alto asistir a este formato de tienda.

CHEDRAUI

El Grupo Chedraui tiene su origen en la ciudad de Xalapa, capital de Veracruz, en un negocio familiar pequeño. En el año 2002 se crea un nuevo proyecto de tiendas de conveniencia, llamadas "Supercitos". El Grupo está conformado actualmente por: Cadena de Tiendas de Autoservicio con razón comercial "CHEDRAUI" (61 tiendas localizadas en 13 estados del país) Autotransportadora Chedraui, Suma y Multiplica, división inmobiliaria y Distribuidora Galas. Su principal estrategia consiste en surtir a los pequeños y medianos detallistas así como participar en las ventas al menudeo a mayor escala directamente.

ELEKTRA

Grupo Elektra es empresa líder de ventas especializadas y servicios financieros en América Latina. Se ocupa del mercado masivo otorgando créditos al consumo de bienes duraderos, en la actualidad opera más de 900 tiendas en cuatro países a través de las tiendas Elektra, Salinas y Rocha y Bodega de Remates. La división financiera del Grupo Elektra sólo opera en México e incluye a Banco Azteca, Afore Azteca y Seguros Azteca. Su estrategia consiste en vender bienes de consumo a crédito apoyados en su división financiera y con una fuerte campaña publicitaria en México.

FAMSA

Nacida en 1967 en el estado de Nuevo León, FAMSA se ha enfocado a la venta de productos electrodomésticos, de línea blanca, ropa familiar y bienes de consumo duraderos. Se encuentra ubicada en las principales ciudades del país. Su estrategia consiste en incrementar sus ventas con grandes campañas de publicidad y promociones de precios accesibles para sus clientes potenciales, así como créditos al consumo.

COPPEL

Fundada en 1947 en Mazatlán, Sinaloa, esta empresa se ha convertido en una importante tienda de venta de bienes duraderos por la facilidad en la que otorgan crédito. Su línea de productos va desde ropa para bebé perfumes, zapatos, productos electrodomésticos de marcas reconocidas, entre otros. Su estrategia se enfoca en dar créditos, brindar un buen servicio al cliente y facilidad en los abonos que se deban liquidar. Cuentan con presencia en toda la República Mexicana.

OXXO

Esta cadena de tiendas fue fundada en 1977 y es parte de la división Comercio de grupo FEMSA (Fomento Económico Mexicano, S.A. de C.V.). Actualmente es la cadena de tiendas de conveniencia más grande de México y de América Latina. Es una empresa 100 por ciento mexicana que cuenta con 3,000 tiendas localizadas en 90 ciudades del país y continúa expandiéndose de manera considerable. Ofrece productos básicos para complementar su gama de servicios y es una tienda de conveniencia que opera 24 horas diariamente sin interrupción.

7 ELEVEN

7-Eleven México fue fundado en 1976 en Monterrey, N.L. como tienda de conveniencia con la asociación de Grupo Chapa y 7-Eleven Inc. A la fecha cuenta con más de 350 tiendas distribuidas en todo territorio nacional y más de 3000 empleados. Opera las 24 horas del día y los 365 días del año. Ofrece una variedad de productos selectos

EXTRA

Son tiendas de conveniencia de reciente creación manejadas por Grupo Modelo de México, uno de los principales productores de cerveza en el mundo y distribuidor de varias marcas a nivel nacional e internacional. El número de tiendas Extra ha ido aumentando a nivel nacional, principalmente en el centro y norte del país. Es competidor de OXXO y 7-Eleven.

| Nombre | Ventas Netas Acum.* | Margen De Operación % | ROE % | Empleados | UAFIRDA/Empleado \$ | Piso de Ventas Miles de m ² |
|--------------------|---------------------|-----------------------|-------|-----------|---------------------|--|
| Walmart | 96,414 | 6.11 | 13.03 | 99,881 | 78,152 | 2249 |
| Soriana | 29,120 | 6.40 | 11.00 | 43,827 | 54,232 | 1267 |
| Comercial Mexicana | 26,562 | 4.53 | 8.00 | 33,557 | 51,117 | 1218 |
| Gigante | 22,611 | 2.84 | 3.00 | 34,812 | 35,686 | 1057 |

Cifras acumuladas al tercer trimestre del 2004

ANÁLISIS BURSÁTIL

Información a Noviembre del 2004

| Nombre | Bursatilidad | Beta | \$ Precio | Capitalización de Mercado* | P/UPA | UPA | DPA | Rend. Div(%) | P/VL | P/Ventas | FV/UAFIRDA |
|--------------------|--------------|------|-----------|----------------------------|-------|------|------|--------------|------|----------|------------|
| Walmart | Alta | 0.93 | 38.9 | 170,733 | 25.35 | 1.23 | 0.44 | 1.14 | 4.03 | 1.40 | 21.22 |
| Soriana | Alta | 0.89 | 37.94 | 22,782 | 10.82 | 2.71 | 0.25 | 0.66 | 1.48 | 0.64 | 9.59 |
| Comercial Mexicana | Alta | 1.16 | 13.5 | 14,661 | 3.30 | 0.95 | 0.11 | 0.84 | 0.34 | 0.13 | 7.83 |
| Gigante | Media | 0.39 | 7.3 | 7,137 | 20.46 | 0.32 | - | - | 0.58 | 0.23 | 5.71 |

Fuente: Elaboración propia con datos de Reuters e Infosel Financiero

*Cifras en Millones de pesos

TESIS DE INVERSIÓN

- **Crecimiento esperado de la economía.** Para el cierre de 2004 se espera que el PIB crezca a una tasa real de entre 4.0 y 4.3 por ciento, en cambio para el año 2005 habría una ligera baja en la tasa de crecimiento el cual será de entre 3.7 y 3.9 por ciento. Estas cifras están acorde a las tasas de crecimiento de la economía de los Estados Unidos las cuales serán de entre 4.3 y 4.4 por ciento para el año 2004 y de entre 3.5 y 3.9 por ciento para el siguiente año. Esta relación en la tasa de crecimiento se debe a la estrecha dependencia que tiene la economía mexicana con la estadounidense y en particular con su sector industrial.
- **Alta tasa de crecimiento en tiendas y piso de ventas.** Soriana es la segunda cadena detallista en México. Durante los primeros nueve meses de 2004 se han abierto 15 tiendas con una inversión de 1,862 millones de pesos, lo cual ha incrementado el piso de ventas en 10.8 por ciento para llegar a 1,267 mil metros cuadrados. Para el último trimestre de 2004 se abrirán 7 tiendas más por lo que el piso de ventas será de aproximadamente 1,333 mil metros cuadrados. Para el año 2005 se planea incrementar el piso de ventas en 14 por ciento con lo cual la superficie de ventas aumentaría hasta 1,520 mil metros cuadrados.
- **Bursatilidad de "SORIANAB".** Es alta, lo cual facilita su movimiento entre el público inversionista. A principios del año, la acción se encontraba en un precio de \$24.62. En el periodo de enero a noviembre de 2004 muestra un rendimiento del 54.1% por acción, colocándose en el precio de 37.94 al 1 de noviembre.
- **La incursión a la Ciudad de México.** La empresa tendrá acceso a la parte del mercado donde se encuentra una gran parte del ingreso del país. Sin embargo, los altos precios de los bienes inmuebles pueden significar un sacrificio de ganancias en el corto plazo.
- **Inversión en tecnología:** Soriana ha invertido fuertemente en tecnología para ser una empresa competitiva que esté siempre a la vanguardia.

ANÁLISIS DE RIESGOS

Considerando el entorno de negocios actual de las tiendas de autoservicio y supermercados, existen varios riesgos que afectan a la empresa como son:

- **Inflación.** El repunte de la inflación en el segundo semestre de 2004 ha sido un tema de preocupación, pues el aumento de los precios disminuye el poder adquisitivo de la población, lo que repercute directamente en las ventas de las compañías de autoservicio. Se espera que este aumento en la inflación sea temporal y que tome una tendencia a la baja a partir del segundo trimestre de 2005.

- ÿ **Competencia.** En este año los principales competidores de Soriana, a excepción de Gigante, han logrado incrementar la apertura de nuevas tiendas. Walmart sigue siendo el líder en el sector, sin embargo el incremento de sucursales abiertas ha impactado positivamente en las ventas del comercio a minoristas. La competencia ha resentido esto y ha reestructurado su manera de operar con el cierre de varias sucursales como el caso de Gigante. Los factores clave para obtener un Margen Operativo positivo son el servicio al cliente y la logística.
- ÿ **Implementación de la Estrategia Comercial.** Los ingresos de la Compañía dependen en gran parte de su capacidad para aumentar la participación en el mercado, mejorar rentabilidad, fortalecer la marca, capitalizar los desarrollos tecnológicos, utilizar las ventajas del comercio electrónico y usar los elementos propios para su explotación. Existe riesgo en los cambios de mezcla de productos y proveedores que estén dispuestos a producir bajo la marca propia que representan un mayor margen para la compañía. La administración e implementación juegan un rol muy importante para la generación de ingresos futuros.
- ÿ **Empleo y Salarios.** La recuperación de los salarios y del nivel de empleo entre la Población Económicamente Activa tiene un efecto directo sobre los ingresos de la compañía, la disminución de estas variables afecta el nivel de ventas.
- ÿ **Control por Parte de los Accionistas Principales.** La familia Martín es la dueña de la mayoría de las acciones de Soriana y tiene gran influencia en el Consejo de Administración.

RESUMEN DE INVERSIÓN

El desempeño de la economía mexicana seguirá dependiendo del comportamiento de la norteamericana. Para el cuarto trimestre de 2004 y durante el 2005 se esperan crecimientos moderados en ambas economías. Bajo este panorama Soriana sigue con sus planes de expansión planeando terminar 2004 con 24 tiendas abiertas en el año y el siguiente año con un 14 por ciento adicional en su piso de ventas.

El aumento en ventas que ha tenido Soriana se debe principalmente al aumento del piso de ventas, pues el crecimiento en ventas reales en tiendas iguales ha tenido variaciones marginales, aunque en el tercer trimestre tuvo un crecimiento de 1.6 por ciento y se espera que para el siguiente año aumente en 2.0 por ciento.

La inversión en centros de distribución, programas de servicio al cliente, capacitación y apertura de nuevas sucursales a nivel nacional dan a Soriana una ventaja clara sobre el resto de sus competidores. Además, en la medida que vayan adoptando las prácticas de Gobierno Corporativo darán mayor certidumbre y transparencia al público inversionista.

El Índice de ANTAD reportó una tendencia estable en el periodo que va de Marzo a Agosto del año 2004. El mes de septiembre muestra una recuperación en las ventas ANTAD, por lo se puede esperar una situación favorable para las ventas en lo que resta del año 2004.

VALUACIÓN

El proceso de valuación de la acción de Soriana se realizó utilizando las metodologías de Flujo Libre de Caja Descontado (DCF) y Valuación Relativa con múltiplos de empresas similares; la ponderación fue igual para ambos métodos.

Para el Flujo Libre de Caja Descontado, la tasa de descuento aplicada fue del 13.38 por ciento anualizado, que es el cálculo de su Costo Promedio Ponderado de Capital, el cual considera una beta de 0.89. Se utilizó el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM) para el cálculo del costo de capital. Utilizando éste método, se obtuvo un precio objetivo de \$40.79, lo que deriva un potencial de la acción de un 7 por ciento.

La valuación a través de múltiplos se realizó comparando a las siguientes empresas: Gigante, Walmart y Comercial Mexicana. Por medio de este método se obtuvo un precio de \$41.15, con un potencial de la acción del 8 por ciento.

Después del análisis de ambos métodos de valuación, se obtuvo un precio objetivo de \$41.06 con base en la ponderación anteriormente mencionada, logrando así un 8.22 por ciento por encima del precio a la fecha de \$37.94, por lo que la recomendación de inversión es de **MARKET PERFORM**.

ORGANIZACIÓN SORIANA

Estado de Resultados

** En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2004. Cifras en miles.

| | 2004 | | | 2005 E | | | 2006 E | | | | | | |
|--|------------|------------|-------------|-------------|-------------|------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|------------|------------|
| | FA 2002 A | FA 2003 A | 31-Mar-04 A | 30-Sep-04 A | 31-Dec-04 E | FA 2004 E | 31-Mar-05 E | 30-Sep-05 E | 31-Mar-06 E | 30-Jun-06 E | 30-Sep-06 E | | |
| VENTAS NETAS | 34,524,082 | 36,986,338 | 9,149,012 | 9,777,102 | 10,194,309 | 11,706,806 | 11,034,392 | 11,306,253 | 13,429,208 | 46,234,967 | 11,792,392 | 12,433,871 | 12,740,212 |
| Costo de Ventas | 27,032,385 | 28,678,673 | 7,152,770 | 7,675,603 | 8,005,271 | 9,085,608 | 8,126,845 | 8,565,702 | 8,775,280 | 10,411,865 | 9,150,044 | 9,634,560 | 9,880,719 |
| RESULTADO BRUTO | 7,491,697 | 8,307,665 | 1,996,242 | 2,101,499 | 2,189,038 | 2,623,198 | 2,936,269 | 2,738,551 | 4,653,928 | 15,823,102 | 2,642,348 | 2,799,311 | 2,859,494 |
| RESULTADO DE OPERACIÓN | 1,974,872 | 2,289,330 | 559,911 | 674,038 | 621,990 | 939,455 | 2,792,994 | 793,001 | 1,086,203 | 3,428,755 | 787,158 | 973,960 | 901,095 |
| Costo Integral de Financiamiento | (381,303) | (291,848) | (72,689) | (19,470) | (83,978) | (106,982) | (283,119) | (47,317) | (65,732) | (231,577) | (71,603) | (65,857) | (59,132) |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U. | 2,356,174 | 2,581,178 | 629,601 | 693,507 | 705,968 | 1,046,437 | 3,075,513 | 749,684 | 1,151,936 | 3,660,332 | 858,760 | 1,039,857 | 960,227 |
| Provision para Impuestos y P.T.U. | 629,136 | 861,127 | 157,604 | 201,871 | 218,418 | 323,411 | 901,305 | 240,814 | 274,722 | 259,708 | 285,408 | 321,378 | 296,767 |
| RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U. | 1,663,067 | 1,679,466 | 466,567 | 481,113 | 495,192 | 723,026 | 2,165,898 | 538,369 | 614,174 | 580,609 | 563,352 | 718,479 | 663,460 |
| RESULTADO NETO MAYORITARIO | 1,663,067 | 1,679,466 | 466,567 | 481,113 | 495,192 | 723,026 | 2,165,898 | 538,369 | 614,174 | 580,609 | 563,352 | 718,479 | 663,460 |

BASE COMÚN (como porcentaje de Ventas)

| | | | | | | | | | | | | | |
|--|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| VENTAS NETAS | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| RESULTADO BRUTO | 21.70% | 22.46% | 21.82% | 21.47% | 22.40% | 22.40% | 22.37% | 22.39% | 22.47% | 22.40% | 22.41% | 22.43% | 22.44% |
| RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINAN. | 5.72% | 6.14% | 6.09% | 6.10% | 8.02% | 6.84% | 7.77% | 7.01% | 8.09% | 7.42% | 6.68% | 7.83% | 7.07% |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U. | 6.82% | 6.92% | 6.88% | 6.93% | 8.94% | 7.53% | 8.06% | 7.43% | 8.58% | 7.92% | 7.28% | 8.36% | 7.54% |
| RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U. | 6.64% | 6.87% | 6.82% | 7.00% | 8.94% | 7.51% | 8.06% | 7.43% | 8.58% | 7.92% | 7.28% | 8.36% | 7.54% |
| RESULTADO NETO POR OPERACIONES CONTINUAS | 4.82% | 4.54% | 5.10% | 4.92% | 6.18% | 5.30% | 5.57% | 5.14% | 5.93% | 5.47% | 5.03% | 5.78% | 5.21% |
| RESULTADO NETO POR OPERACIONES DISCONTINUAS | 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 CONS. ANTES DE PART. EXTRAORD. | 4.82% | 4.54% | 5.10% | 4.92% | 6.18% | 5.30% | 5.57% | 5.14% | 5.93% | 5.47% | 5.03% | 5.78% | 5.21% |
| EFEC. AL INICIO DEL EJER. POR CAMB. EN PRIN. DE CO | 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 | 4.82% | 4.54% | 5.10% | 4.92% | 6.18% | 5.30% | 5.57% | 5.14% | 5.93% | 5.47% | 5.03% | 5.78% | 5.21% |

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

| | | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| VENTAS NETAS | 5.76% | 7.13% | 11.89% | 13.75% | 8.76% | 8.01% | 12.85% | 10.91% | 14.69% | 13.24% | 12.68% | 12.68% | 12.68% |
| RESULTADO BRUTO | 2.87% | 10.89% | 15.10% | 11.14% | 0.40% | 4.85% | 17.47% | 15.62% | 15.03% | 16.22% | 13.00% | 12.99% | 12.98% |
| RESULTADO DE OPERACIÓN | -8.59% | 14.91% | 38.10% | 26.40% | 59.58% | -0.38% | 27.24% | 27.49% | 13.77% | 22.79% | 13.77% | 13.56% | 13.63% |
| RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U. | -7.17% | 10.84% | 42.85% | 21.64% | 52.84% | -2.68% | 30.15% | 17.76% | 10.08% | 19.34% | 10.21% | 16.96% | 14.27% |
| RESULTADO NETO | -0.28% | 0.99% | 37.05% | 27.43% | 73.93% | 6.84% | 28.96% | 17.25% | 10.08% | 16.77% | 10.21% | 16.98% | 14.27% |

ORGANIZACIÓN SORIANA

Estado de Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes a

septiembre de 2004. Cifras en miles.

2004

2005 E

2006 E

| | FA 2002 A | FA 2003 A | 31-Mar-04 A | 30-Jun-04 A | 31-Dec-04 E | FA 2004 E | 31-Mar-05 E | 30-Sep-05 E | 31-Dic-05 E | FA 2005 E | 31-Mar-06 E | 30-Jun-06 E | 30-Sep-06 E |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Efectivo e Inversiones Temporales | 1,819,576 | 1,995,462 | 1,530,012 | 1,491,543 | 1,988,739 | 1,968,739 | 3,460,395 | 4,124,290 | 5,424,585 | 5,236,370 | 6,013,167 | 6,182,121 | |
| Clientes y Documentos por Cobrar (neto) | 345,062 | 368,478 | 147,575 | 142,429 | 390,294 | 390,294 | 346,837 | 376,875 | 447,640 | 447,640 | 393,080 | 414,462 | |
| Inventarios | 4,749,319 | 4,990,934 | 4,496,065 | 4,905,017 | 5,305,732 | 4,845,657 | 4,244,019 | 4,378,025 | 5,090,245 | 5,090,245 | 4,473,355 | 4,607,957 | |
| Otros Activos Circulantes | 134,381 | 124,617 | 137,424 | 130,980 | 121,969 | 121,969 | 121,969 | 121,969 | 121,969 | 121,969 | 121,969 | 121,969 | |
| ACTIVO CIRCULANTE | 7,880,948 | 8,640,237 | 7,411,048 | 7,839,617 | 8,201,179 | 8,475,916 | 9,314,477 | 10,141,355 | 12,233,696 | 12,233,696 | 11,374,030 | 12,306,812 | |
| INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO) | 16,387,801 | 18,224,040 | 18,453,251 | 19,039,845 | 19,769,666 | 19,769,666 | 20,064,610 | 20,344,579 | 21,520,031 | 21,520,031 | 21,903,986 | 22,272,642 | |
| ACTIVO DIFERIDO (NETO) | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| OTROS PASIVOS | 50,642 | 48,810 | 49,890 | 49,949 | 60,265 | 60,265 | 60,265 | 60,265 | 60,265 | 60,265 | 60,265 | 60,265 | |
| ACTIVO TOTAL | 24,319,391 | 26,912,887 | 25,914,189 | 26,929,411 | 27,856,626 | 28,305,847 | 29,439,353 | 30,546,199 | 33,813,992 | 33,813,992 | 34,644,718 | 35,601,643 | |
| Proveedores | 5,521,822 | 6,107,346 | 4,724,245 | 5,069,604 | 6,057,072 | 6,057,072 | 5,598,494 | 6,532,708 | 7,982,430 | 7,982,430 | 6,913,367 | 7,501,325 | |
| Creditos Bancarios | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| Otros Pasivos Circulantes | 457,241 | 346,487 | 364,569 | 454,794 | 522,639 | 522,639 | 522,639 | 522,639 | 522,639 | 522,639 | 522,639 | 522,639 | |
| PASIVO CIRCULANTE | 6,304,778 | 6,769,704 | 6,310,968 | 6,307,948 | 6,903,122 | 6,903,122 | 6,121,133 | 6,613,805 | 7,055,347 | 7,055,347 | 7,436,006 | 8,023,964 | |
| PASIVO AL LARGO PLAZO | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| IMPUESTOS DIFERIDOS | 3,660,931 | 4,119,086 | 4,202,255 | 4,268,235 | 4,418,705 | 4,418,705 | 4,418,705 | 4,418,705 | 4,418,705 | 4,418,705 | 4,418,705 | 4,418,705 | |
| OTROS PASIVOS | 3,660,931 | 4,119,086 | 4,202,255 | 4,336,314 | 4,486,753 | 4,486,753 | 4,486,753 | 4,486,753 | 4,486,753 | 4,486,753 | 4,486,753 | 4,486,753 | |
| PASIVO TOTAL | 10,039,167 | 10,987,894 | 9,606,912 | 10,202,309 | 11,493,499 | 11,493,499 | 10,711,510 | 11,204,182 | 13,095,446 | 13,095,446 | 12,026,383 | 12,614,341 | |
| Resultado Acumulado y reservas de Capital | 13,612,842 | 15,275,908 | 16,954,238 | 16,803,301 | 16,802,789 | 16,802,789 | 18,968,687 | 18,968,687 | 18,968,687 | 18,968,687 | 21,497,759 | 21,497,759 | |
| Exceso (insuf.) en la Act. Del Capital Contable | (4,718,061) | (4,752,757) | (4,860,882) | (4,770,096) | (4,933,220) | (4,933,220) | (4,933,220) | (4,933,220) | (4,933,220) | (4,933,220) | (4,933,220) | (4,933,220) | |
| Resultado neto del ejercicio | 1,663,067 | 1,679,466 | 466,567 | 947,680 | 1,442,872 | 2,165,898 | 538,369 | 1,152,544 | 2,529,072 | 2,529,072 | 593,352 | 1,975,292 | |
| CAPITAL GANADO (DEFICIT) | 11,044,582 | 12,669,352 | 13,068,926 | 13,488,774 | 14,543,342 | 14,543,342 | 15,081,711 | 15,695,886 | 16,276,495 | 17,072,414 | 17,665,766 | 18,364,246 | |
| Capital Social pagado (Nominal) | 85,228 | 85,228 | 84,032 | 83,982 | 82,566 | 82,566 | 82,566 | 82,566 | 82,566 | 82,566 | 82,566 | 82,566 | |
| Actualización del Capital Social Pagado | 1,733,372 | 1,733,372 | 1,737,227 | 1,737,263 | 1,738,625 | 1,738,625 | 1,738,625 | 1,738,625 | 1,738,625 | 1,738,625 | 1,738,625 | 1,738,625 | |
| CAPITAL CONTRIBUIDO | 3,235,642 | 3,235,642 | 3,238,351 | 3,238,328 | 3,238,231 | 3,238,231 | 3,238,231 | 3,238,231 | 3,238,231 | 3,238,231 | 3,238,231 | 3,238,231 | |
| CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO | 14,280,224 | 15,924,994 | 16,307,277 | 16,727,102 | 17,059,547 | 17,781,573 | 18,319,942 | 18,934,117 | 19,514,726 | 20,310,645 | 20,903,997 | 21,622,477 | |
| Participación minoritaria | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - | |
| CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO | 14,280,224 | 15,924,994 | 16,307,277 | 16,727,102 | 17,059,547 | 17,781,573 | 18,319,942 | 18,934,117 | 19,514,726 | 20,310,645 | 20,903,997 | 21,622,477 | |
| PASIVO + CAPITAL | 24,319,391 | 26,912,887 | 25,914,189 | 26,929,411 | 27,856,672 | 29,275,072 | 29,031,452 | 30,138,298 | 33,406,091 | 33,406,091 | 34,236,818 | 35,193,742 | |

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% |
|--|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 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% |
| CIENTAS Y DOCUMENTOS POR COBRAR | 1.00% | 1.00% | 1.61% | 1.46% | 3.33% | 0.96% | 3.33% | 3.33% | 3.33% | 0.97% | 3.33% | 3.33% |
| INVENTARIOS | 13.76% | 13.39% | 49.14% | 50.17% | 41.38% | 11.87% | 40.55% | 39.68% | 37.90% | 11.01% | 9.75% | 9.24% |
| INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO) | 47.47% | 49.27% | 201.70% | 194.74% | 168.84% | 48.42% | 191.73% | 184.37% | 160.25% | 46.54% | 1.03% | 0.96% |
| PROVEEDORES | 15.99% | 16.51% | 51.64% | 51.85% | 51.73% | 14.84% | 53.50% | 55.20% | 59.44% | 17.26% | 96.45% | 99.75% |
| IMP.TOS. POR PAGAR Y OTROS PASIVOS CIRC. | 1.32% | 2.73% | 10.40% | 11.73% | 11.69% | 3.35% | 9.99% | 9.47% | 7.78% | 2.26% | 0.00% | 0.00% |

BASE COMUN (como porcentaje de total de activos)

| | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
|------------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ACTIVO TOTAL | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% | 100.00% |
| ACTIVO CIRCULANTE | 32.41% | 32.10% | 28.60% | 29.11% | 29.94% | 29.94% | 31.64% | 33.20% | 36.18% | 36.18% | 34.12% | 35.70% |
| INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO) | 67.39% | 67.71% | 71.21% | 70.70% | 69.84% | 69.84% | 68.16% | 66.60% | 63.64% | 63.64% | 65.70% | 64.30% |
| PASIVO CIRCULANTE | 25.92% | 25.15% | 20.49% | 21.40% | 24.39% | 24.39% | 20.79% | 22.35% | 25.15% | 25.15% | 22.30% | 23.36% |
| PROVEEDORES | 22.71% | 22.69% | 18.23% | 18.83% | 19.93% | 21.40% | 19.02% | 19.94% | 23.61% | 23.61% | 20.74% | 21.89% |
| PASIVO AL LARGO PLAZO | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% | 0.00% |
| CREDITOS DIFERIDOS | 15.05% | 15.31% | 16.22% | 16.10% | 15.85% | 15.85% | 14.21% | 14.69% | 13.27% | 13.27% | 13.46% | 12.60% |
| CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO | 58.72% | 59.17% | 62.93% | 62.14% | 62.82% | 62.82% | 61.24% | 61.99% | 60.07% | 60.07% | 62.70% | 62.60% |

ORGANIZACIÓN SORIANA

Estado de Cambios en la Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2004. Cifras en miles.

| | 2004 | | | 2005 E | | | 2006 E | | | | | | | |
|---|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| | FA 2002 A | FA 2003 A | 31-Mar-04 A | 30-Jun-04 A | 30-Sep-04 A | 31-Dec-04 E | FA 2004 E | 31-Mar-05 E | 30-Jun-05 E | 30-Sep-05 E | FA 2005 E | 31-Mar-06 E | 30-Jun-06 E | 30-Sep-06 E |
| RESULTADO NETO | 1,663,067 | 1,679,466 | 466,567 | 947,660 | 1,442,872 | 723,026 | 723,026 | 538,369 | 614,174 | 580,609 | 795,919 | 593,352 | 718,479 | 663,480 |
| (+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Util. de Recur | 880,619 | 1,246,061 | 219,721 | 489,485 | 822,991 | 331,428 | 331,428 | 339,469 | 348,299 | 357,048 | 367,961 | 363,185 | 393,484 | 403,783 |
| Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio | 2,543,686 | 2,925,527 | 686,288 | 1,437,165 | 2,265,863 | 1,054,454 | 1,054,454 | 877,838 | 962,473 | 937,658 | 1,163,880 | 976,637 | 1,111,963 | 1,067,243 |
| Flujo Derivado de cambios en el Capital del Trabajo | (691,860) | (262,875) | (738,637) | (725,627) | (679,210) | 801,861 | 801,861 | (138,895) | 339,690 | 422,866 | 676,351 | (97,612) | 431,974 | 60,636 |
| RECURSOS GENERADOS (UTIL.) POR LA OPERACION | 1,651,835 | 2,662,652 | (52,349) | 711,538 | 1,586,653 | 1,856,315 | 1,856,315 | 738,943 | 1,302,163 | 1,360,524 | 1,840,231 | 578,925 | 1,543,937 | 1,127,879 |
| RECURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FINAN. | (19,288) | - | 25,073 | (128,855) | (129,083) | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| RECURSOS GENERADOS (UTIL.) EN ACT. DE INVERSION | (1,737,975) | (2,486,767) | (437,847) | (1,086,462) | (1,865,467) | (505,912) | (505,912) | (634,414) | (628,268) | (789,751) | (1,110,707) | (767,140) | (787,140) | (956,925) |
| Incr. (Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp. | (105,427) | 175,885 | (465,324) | (503,779) | (407,897) | 1,350,403 | 1,350,403 | 104,530 | 673,895 | 570,770 | 2,078,720 | (188,215) | 776,797 | 168,954 |
| Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo | 1,925,004 | 1,819,576 | 1,995,336 | 1,530,012 | 1,026,233 | 618,336 | 1,995,462 | 3,345,865 | 3,450,395 | 4,124,290 | 4,695,060 | 5,424,585 | 5,236,370 | 6,013,167 |
| Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo | 1,819,576 | 1,995,462 | 1,530,012 | 1,026,233 | 618,336 | 1,968,739 | 3,345,865 | 3,450,395 | 4,124,290 | 4,695,060 | 5,424,585 | 5,236,370 | 6,013,167 | 6,182,121 |

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 Infosel Financiero, Finsat 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:

María Concepción del Alto

mdelalto@itesm.mx

Directora de Investigación
Reportes Burkenroad México
Departamento Académico de
Contabilidad y Finanzas
ITESM, Campus Monterrey
Tel y Fax:+52 (81) 8328-4196

Miguel Moreno Tripp

morenotrip@itesm.mx

Coordinador Empresas Públicas
Burkenraod México
Departamento Académico de
Contabilidad y Finanzas
ITESM, Campus Monterrey
Tel y Fax:+52 (81) 8328-4196



TECNOLÓGICO
DE MONTERREY

A. B.
FREEMAN
School of Business
Tulane

