



Abril 29, 2005

GRUPO IMSA, S.A. DE C.V.

IMSA UBC / BMV

*Continuación de Cobertura: Grupo IMSA con estrategias firmes para mantener su crecimiento.***Recomendación de Inversión: MARKET PERFORM**

Precio: \$ 24.70

IPC: 12,322.99

IMC30: 227.79

S&P500:1,156.85

- Cierren el 2004 con ventas históricas, las cuales se incrementaron un 40% y el EBITDA un 93% respecto al 2003, en términos de dólares.
- La cobertura de intereses neta fue de 18.3 veces al cierre de 2004.
- A partir del 7 de abril de 2005 deslistan sus ADRs del New York Stock Exchange.
- Se vendió la participación de ENERMEX a Johnson Controls.
- Entra por primera vez en el IPC de la Bolsa Mexicana de Valores
- Se adquieren activos de Polymer Coil Coaters y se firma acuerdo de suministro de planchón por diez años con la inglesa Corus Group
- Mejora la calificación crediticia de AA a AA+
- Paga dividendos de 30 millones de dólares en Abril.
- Precio esperado de la acción \$ 26.73.

Valuación	2004 ^a	2005E	2006E
UPA	\$5.41	\$4.80	\$8.54
P / UPA	4.56	5.57	3.13
EBITDA *	\$6.53	\$6.36	\$10.77
P / EBITDA	3.78	4.20	2.48

Capitalización**Información de la acción**

Acciones en circulación UBC(miles)	561,800	Rango (52 semanas)	\$34.2 - \$21.9
Valor de capitalización (MDP)**	\$13,876	Desempeño de la acción 12 meses ^	9.77%
Valor de la Empresa (MDP)***	\$18,233	Dividendos pagado (20/04/05)	\$0.70
Volumen diario promedio 6 meses	285,571	Valor en libros por acción	\$27.25
P/VL	0.6438	Beta	0.55

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.

**Reportes Financieros
Tecnológico de Monterrey
Burkenroad Latinamérica (México)**

Analistas:

Ana Arnaud

Lina González

Patricia Gómez

David Encinas

Rubens Pasquale

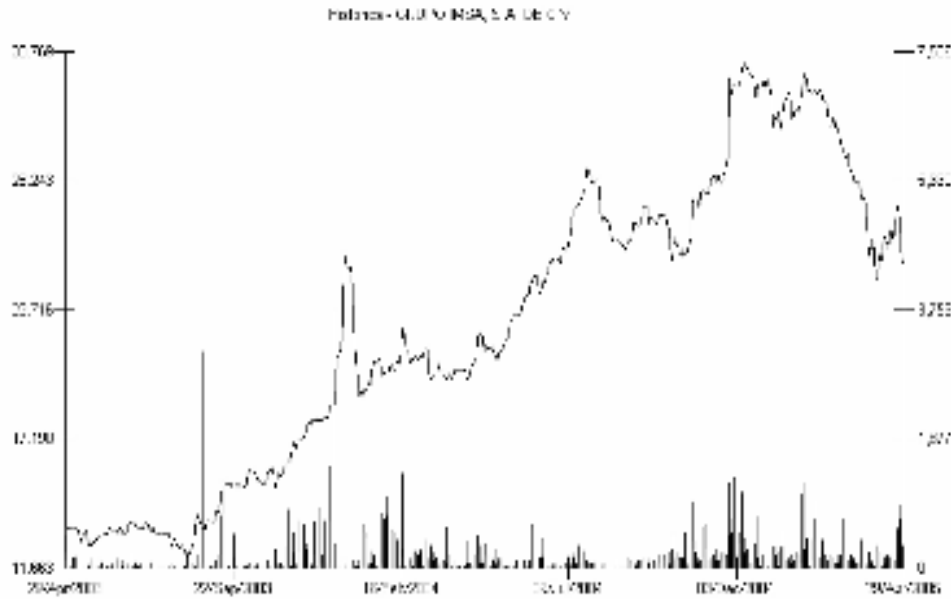
Tutores:

Ma. Concepción del Alto Hernández

Miguel Moreno Tripp

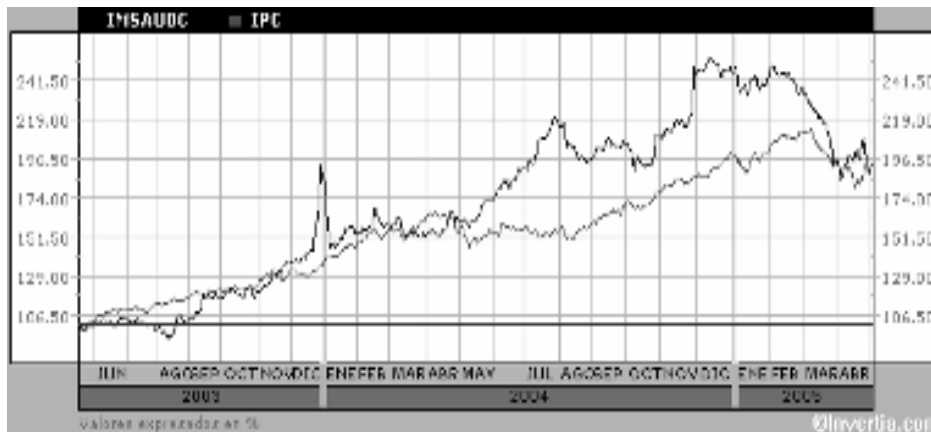
Los Reportes Burkenroad para Latinoamérica son llevados a cabo por un selecto grupo de alumnos del ITESM-Campus Monterrey. Este reporte esta basado en información disponible al público y no pretende ser un análisis exhaustivo de toda la información relevante referente a los valores mencionados y su exactitud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

DESEMPEÑO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN



Fuente: Invertia Plus

Rendimiento de la Acción vs IPC



DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Grupo IMSA fue fundada en el año de 1936 y actualmente es una controladora que tiene participación en tres segmentos de negocios, que son el acero, la construcción y el aluminio, a través de sus divisiones IMSA ACERO, IMSALUM e IMSATEC, siendo el primero el más representativo de la compañía.

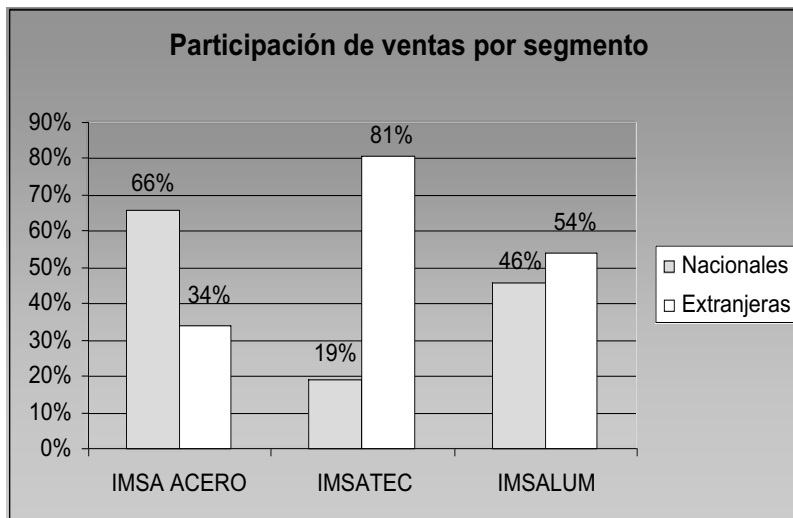
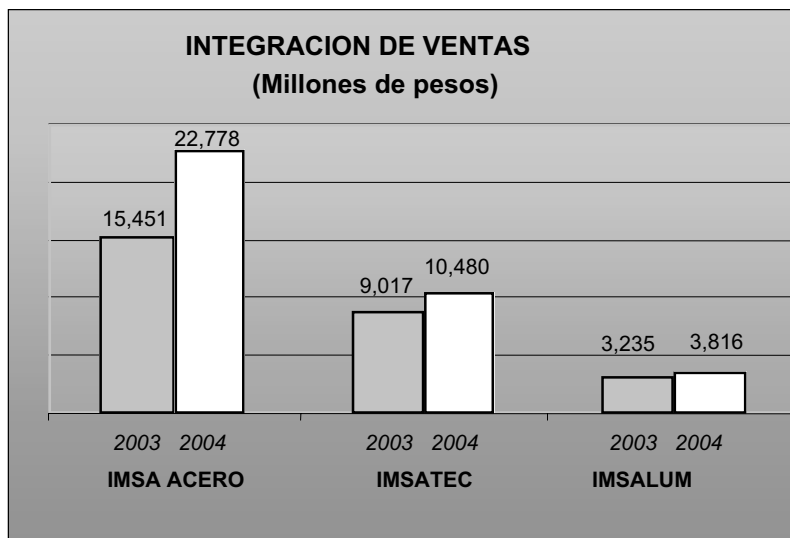
Su presencia en Centroamérica y Estados Unidos se fortaleció a través de asociaciones estratégicas en diferentes países. Actualmente esta creciendo su participación en el mercado Europeo a través de sus operaciones en España.

En diciembre de 1996 se lista por primera vez en la Bolsa Mexicana de Valores dentro del sector controladoras con la clave IMSA UBC. En ese mismo año incursiona en la bolsa de valores de Nueva York con la clave IMY a través de un programa de American Depositary Receipts (ADR), los cuáles amparaban, hasta el pasado 07 de abril de 2005, 9 acciones de la serie UBC de México.

Siguiendo su estrategia de enfocarse solamente a tres segmentos de mercado, en el tercer trimestre de 2004, vendió el 100% de la tenencia accionaria de Enermex a Johnson Controls, con lo que sale por completo del negocio de baterías automotrices.

Dicha venta contribuyó a una disminución considerable de la deuda, lo que a su vez permitió entre otros factores que las calificadoras Fitch Ratings y S&P mejoraran la calificación del Grupo, pasando de AA a AA+ (escala nacional) con una perspectiva estable. Al mismo tiempo S&P mejoró el grado crediticio en su escala global de BBB- a BBB.

Gracias al crecimiento que ha logrado alcanzar IMSA, por primera vez en su historia, en febrero de este año se integra al Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores.



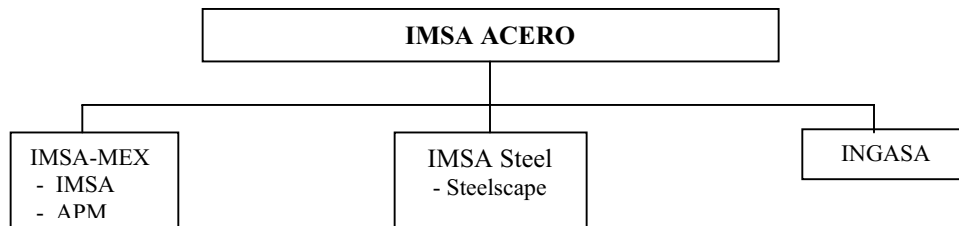
Fuente: Elaboración propia con datos del cuarto reporte trimestral

Subsidiarias

IMSA ACERO

Fue constituida en 1994 como subsidiaria de Grupo IMSA y tenedora de Industrias Monterrey y APM S.A. de C.V. Es productor secundario en la industria acerera y ha crecido favorablemente adquiriendo empresas no sólo en la República Mexicana sino de Estados Unidos y América Latina, para ampliar su cobertura en los mercados internacionales.

A través de sus compañías proporciona a los mercados de la transformación y de la construcción una amplia variedad de alternativas para las necesidades modernas.



Fuente: Elaboración propia con datos de reporte anual 2004

Los productos que ofrece son:

- Lámina de acero rolado en caliente
- Lámina de acero rolado en frío
- Lámina de acero galvanizado con zinc, Galvalume® o Galvanneal®
- Lámina de acero, galvanizada y pre-pintada
- Perfiles tubulares de acero galvanizado

Con el objeto de seguir aumentando la capacidad de producción, en el 2004 IMSA Acero adquirió activos de Polymer Coil Coaters (planta industrial de pintado de acero en Alabama, Estados Unidos), la cual tiene una capacidad de 135 mil toneladas anuales. Esta transacción representó un desembolso de 29 millones de dólares para la compañía.

Asimismo, firmó un acuerdo con el consorcio europeo Corus Group para el abastecimiento de planchón por diez años. Con este acuerdo accederá al 16% de la producción de la planta de Inglaterra, estimada entre 3.2 y 3.6 millones de toneladas anuales de planchón de acero, lo que representará aproximadamente el 20% de las necesidades actuales y futuras de éste material, esto permitirá al grupo evitar escasez de materia prima y así disminuir la posibilidad de paros en sus plantas por falta de acero.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO GRUPO IMSA				
País	Productos	Segmentos	Participación de Mercado	Posición
México	Acero galvanizado y pintado	IMSA ACERO	38%	1
	Protuberancias de aluminio	Imsalum	43%	1
	Escalas de aluminio	Imsalum	72%	1
	Paneles aislados	Imstatec	52%	1
	Paneles de fibra de vidrio	Imstatec	84%	1
Centroamérica	Acero galvanizado	IMSA ACERO	33%	1
Estados Unidos	Acero pre-pintado *	IMSA ACERO	45%	1
	Metal pre-engineered	Imstatec	15%	2
	Paneles de fibra de vidrio	Imstatec	20%	2
	Paneles aislados	Imstatec	42%	1
	Escaleras	Imsalum	18%	2
España	Paneles de fibra de vidrio	Imstatec	80%	1

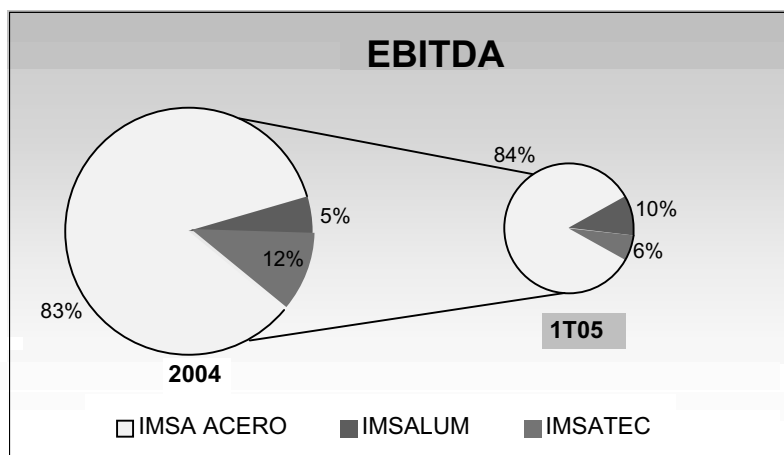
*Costa Oeste de los Estados Unidos

Fuente: IMSA

Al cierre de 2004 esta subsidiaria reportó un volumen de ventas récord por 2,345,000 toneladas, derivado de la fuerte demanda de acero a nivel mundial y subsecuentes incrementos en precios.

En términos generales, el Grupo mostró resultados sumamente satisfactorios, ya que se su utilidad bruta se incrementó un 87%, que aunado a la estrategia de disminución de gastos, le permitieron cerrar con una utilidad de operación mayor en un 152.9% con respecto a 2003. Lo anterior permitió que esta subsidiaria aumentara su EBITDA en un 97.9% con respecto al año anterior.

Los incrementos en EBITDA se debieron a la diferencia temporal entre precios de venta e inventarios, porque se tenían pactados precios de insumos que protegieron ante el alza de los precios del acero en los mercados.



Fuente: Reporte anual 2004 y primer trimestre de 2005

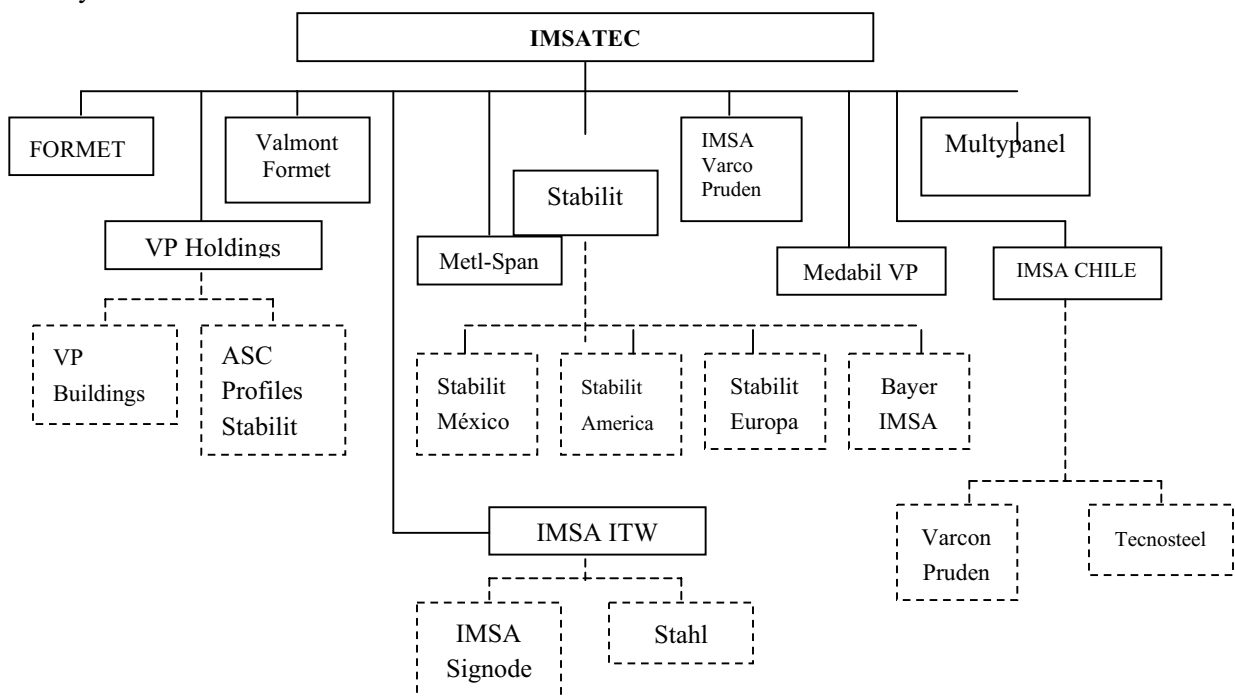
Ya en el primer trimestre de 2005, la compañía no mostró resultados tan alentadores dado que sus ventas en pesos crecieron un 22.5% con respecto al primer trimestre de 2004. Este crecimiento fue originado por mayores precios de los productos que maneja IMSA y de un cambio en la mezcla hacia productos de mayor valor agregado.

Sin embargo, su volumen de ventas observó una disminución del 11.5% , con respecto al primer trimestre de 2004, debido a que tanto los volúmenes de ventas nacionales y extranjeras disminuyeron. La caída más fuerte en términos porcentuales vino de las ventas domésticas, esto debido principalmente a la disminución en la demanda del sector de la construcción en México

A pesar del aumento en sus ventas, la utilidad de operación cayó un 18.5% con respecto al mismo trimestre del año anterior, debido a un mayor costo de ventas, ocasionado por un incremento importante en su materia prima (principalmente zinc y aluminio). Por lo mismo su EBITDA disminuyó un 13.3% con relación al 1T04.

IMSATEC

Esta subsidiaria maneja los productos para la industria de la construcción y elementos de sujeción y empaque (acero y plástico). Es la que cuenta con el mayor número de divisiones, lo que permite ofrecer productos más especializados. Nace como resultado de las adquisiciones de diferentes empresas dedicadas a los productos para la construcción y tiene presencia en diferentes países como son Estados Unidos, España, Chile y México.



Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

Maneja los siguientes productos:

- Edificios metálicos prediseñados
- Componentes metálicos para techos, cubiertas, muros y entrepisos
- Paneles de acero con aislamiento térmico
- Paneles de plástico reforzada con fibra de vidrio en acrílico y poliéster
- Lámina de policarbonato
- Lámina plástica reforzada con fibra de vidrio en acrílico y poliéster
- Alcantarillas, señalamientos y defensas de acero para la construcción de carreteras

- Torres y postes de acero para la transmisión de energía eléctrica y telecomunicaciones
- Fleje de acero y plástico
- Tornillos de alta especificación

En lo que respecta a sus resultados financieros, al cierre de 2004, los ingresos reportados por la empresa, mostraron un incremento del 16.2% en términos anuales con relación al año anterior, lo que fue consecuencia de un aumento en los precios de venta y un mayor dinamismo en el sector de la construcción no residencial en México y en Estados Unidos. La utilidad de operación se incrementó un 53% en el año y al mismo tiempo el margen de operación fue de 4.5% contra 3.2% del año anterior. Con lo anterior, el EBITDA reportado reflejó un aumento del 27%.

Al primer trimestre de 2005, la división obtuvo mayores ventas, las cuales se incrementaron en un 4.2% con relación al mismo trimestre del año anterior. Esto a pesar de que se vendieron menores volúmenes, sin embargo, los precios observaron un incremento. Sin embargo, se reportó una pérdida operativa de \$14 mdp, cuando en el 2003 se tuvo una utilidad de \$23 mdp. El comportamiento de estas variables se explica por una menor demanda y mayores costos de insumos (acero, lingote, plástico y chatarra de aluminio, fueron más altos).

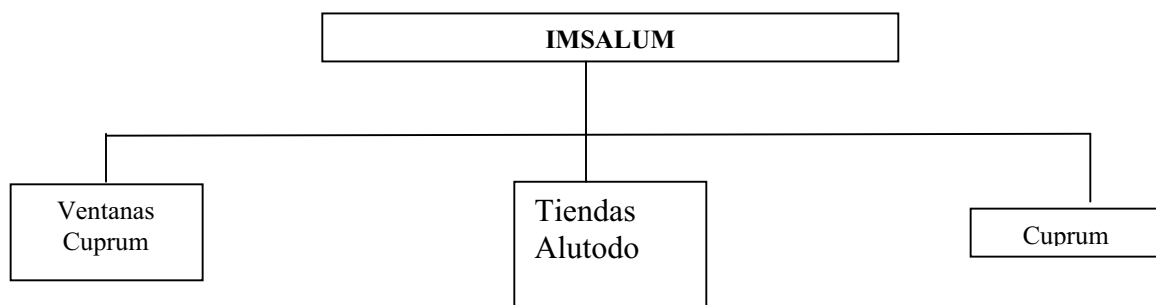
IMSALUM

A través de esta subsidiaria se tiene alrededor del 40% de participación en el mercado de aluminio en México y es el productor más grande de extrusiones de aluminio, ventanas y escaleras en el país, así como el segundo productor de escaleras en los Estados Unidos.

La compañía cuenta con un gran número de tiendas al menudeo en productos de aluminio.

Al igual que en las otras divisiones del grupo, IMSALUM se ha fortalecido a lo largo de las últimas décadas, adquiriendo empresas importantes dentro del segmento de negocio como son Cuprum, Davidson Ladders y Alcomex, para así poder satisfacer el mayor segmento del mercado.

Para fines de 2004, la división adquirió una planta localizada en Baja California México, que le va a permitir un incremento aproximado del 20% en la capacidad instalada de extrusión.



Los principales productos:

- Perfiles de aluminio para uso industrial y arquitectónico
- Escaleras de aluminio, fibra de vidrio, acero y madera
- Ventanas y puertas prefabricadas de aluminio y PVC

Al finalizar 2004, los resultados que tuvo la división, reflejan un incremento en ventas del 18%, en pesos, sin embargo su costo de ventas se incrementó un 22.4%, lo que repercutió en su utilidad bruta y de operación, esta última alcanzó un incremento solo del 10.1% con respecto a 2003. Esto como consecuencia de un incremento en el precio del aluminio (20% en promedio durante el año), sin embargo, su fuerte

programa de control de gastos, permitió que estos bajaran en proporción a las ventas y con esto mejoraron su margen operativo.

La compañía sigue favoreciéndose por el impulso que ha tenido el sector vivienda en México, que se traduce en un incremento en el volumen de ventas, el cual fue del 21.7% con respecto a 2003, también apoyado por nuevos contratos con clientes de Estados Unidos.

Al cierre de marzo de 2005, las ventas de esta división aumentaron un 6% con relación al mismo periodo de 2004, como resultado de un aumento en volumen de ventas de escaleras en Estados Unidos y de incremento en el precio final de los productos, para reflejar el costo del aluminio. Este insumo se mantuvo al alza, lo que se reflejó en una menor utilidad de operación, la cual disminuyó un 23.8% con respecto al mismo trimestre del 2004. Por consecuencia, disminuyó su EBITDA en un 14.5% contra el mismo periodo de tiempo. El margen de operación fue de 5.5% versus 7.6% del mismo trimestre del año anterior.

Diferentes segmentos de IMSALUM no lograron ajustar sus precios finales y además los costos de transporte aumentaron debido a las alzas en precios del petróleo y por consecuencia del diesel y la gasolina en Estados Unidos.

De acuerdo al comportamiento del precio del aluminio, el cual alcanzó su pico en marzo y luego comenzó a descender, la división espera mejores resultados en el año, ya que irá ajustando los precios de sus productos finales y al mismo tiempo lograr economías de escala.

CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN

Eugenio Clariond Garza Presidente Honorario Vitalicio del Consejo. Inició con la empresa en 1936 (+)	Enrique González González Consejero Suplente. Director Jurídico de Grupo IMSA, cuenta con 28 años dentro de la empresa.
Eugenio Clariond Reyes Presidente del Consejo, Director General de Grupo IMSA, cuenta con 45 años dentro de la empresa.	Javier García de Anda Consejero suplente. Director General de IMSA, cuenta con 30 años dentro de la empresa.
Marcelo Canales Clariond Secretario del Consejo, Director de Planeación Estratégica y Finanzas de Grupo IMSA, cuenta con 26 años dentro de la empresa.	Oscar Maldonado Charles Consejero Suplente. Director General de APM, cuenta con 13 años dentro de la empresa.
Santiago Clariond Reyes Tesorero del Consejo, Director General de IMSA ACERO, cuenta con 40 años dentro de la empresa.	Ricardo Garza Villarreal Consejero Suplente. Miembro desde 2002
Salvador Kalifa Assad Miembro desde 1998.	Juan Carlos Zambrano Benítez Consejero Suplente. Miembro desde 2002
Enrique Zambrano Benítez Miembro desde 1997.	Antonio del Valle Perochena Consejero Suplente. Miembro desde 2002
Antonio del Valle Ruíz Miembro desde 1998.	Emilio González Lorda Consejero Suplente. Miembro desde 2002

Eugenio Garza Herrera Miembro desde 2001	Juan Domingo Beckmann Legorreta Miembro desde 2005. Consejero Suplente.
Juan Beckmann Vidal Miembro desde 2005	Héctor Estrada Inda Consejero Suplente. Miembro desde 2002
Consuelo Canales de Valdés Miembro desde 1998	Ninfa Clariond Reyes Consejero Suplente. Miembro desde 2003.
Ernesto Canales Santos Auditoría. Miembro desde 1998.	María Clariond de De la Garza Consejero Suplente. Miembro desde 2002
Benjamín Clariond Reyes Miembro desde 1976-1991, 1994-1996, 1997-2002, Director General de IMSATEC.	Felipe Múzquiz Ballesteros Director General de IMSALUM. Miembro desde 1996.
José Gerardo Clariond Reyes Miembro desde 1991, Director de e-business de Grupo IMSA.	Ricardo Santiago Beltrán García Comisario Suplente, designado desde 2002.
Susana Canales de Odriozola Miembro desde 2002.	Jorge Alberto Villarreal González Comisario, designado desde 2002

Consejo Directivo

Eugenio Clariond Reyes
Director General de Grupo IMSA

Marcelo Canales Clariond
Director de Planeación Estratégica y Finanzas de Grupo IMSA

Santiago Clariond Reyes
Director General de IMSA ACERO

Benjamín Clariond Reyes
Director General de IMSATEC

Felipe Múzquiz Ballesteros
Director General de IMSALUM

Lic. José Enrique González González
Director Jurídico de Grupo IMSA

C.P. Jorge Alberto Villarreal González
Comisario

ESTRATEGIA DEL GRUPO

- Enfoque de mercado donde son líderes.

Con la decisión de salir del mercado automotriz, Grupo IMSA busca dedicar más esfuerzos por mantener su posición dentro de los tres segmentos donde es fuerte, acero, aluminio y construcción. Además esta decisión les permitió fortalecer la posición financiera y generar valor para los accionistas.

- Eficiencia en administración y operación.

A través de estándares como 6-Sigma y mejora continua, se busca ser más competitivos, minimizando costos, aumentando la eficiencia productiva y reduciendo desperdicios todo con el fin de enfrentar los retos del mercado.

- Desarrollo sostenible

El grupo a través de sus directivos promueve la ecoeficiencia y fomenta la cultura de Desarrollo Sostenible participando en foros, consejos y programas que promuevan el uso sustentable de los recursos naturales. Como el aprovechamiento de aguas, donde APM, en la ciudad de Monterrey ha contribuido al aumento en procesamiento de aguas negras para ser usadas en su operación. Por otra parte mejoran los procesos de transformación para que diversos residuos se conviertan en subproductos o materia prima reutilizable.

- Responsabilidad social.

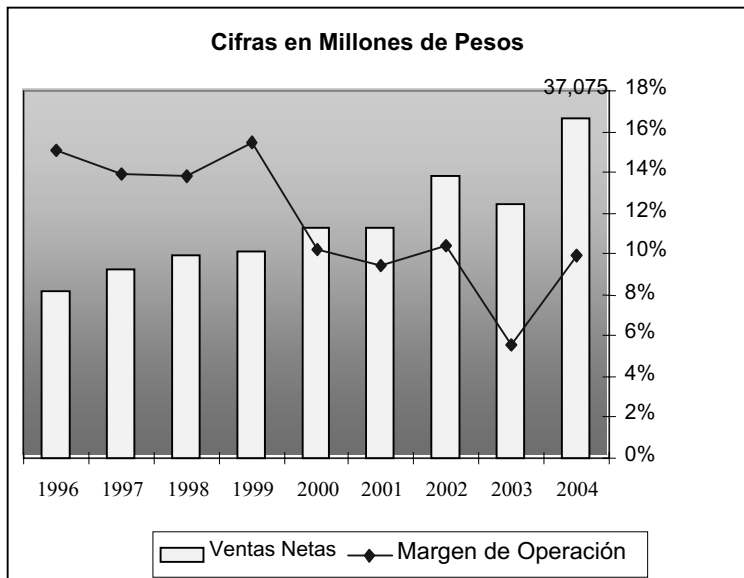
Grupo Imsa ha invertido en programas para que sus empleados puedan trabajar en las mejores condiciones y así logren un desarrollo integral junto con sus familias.

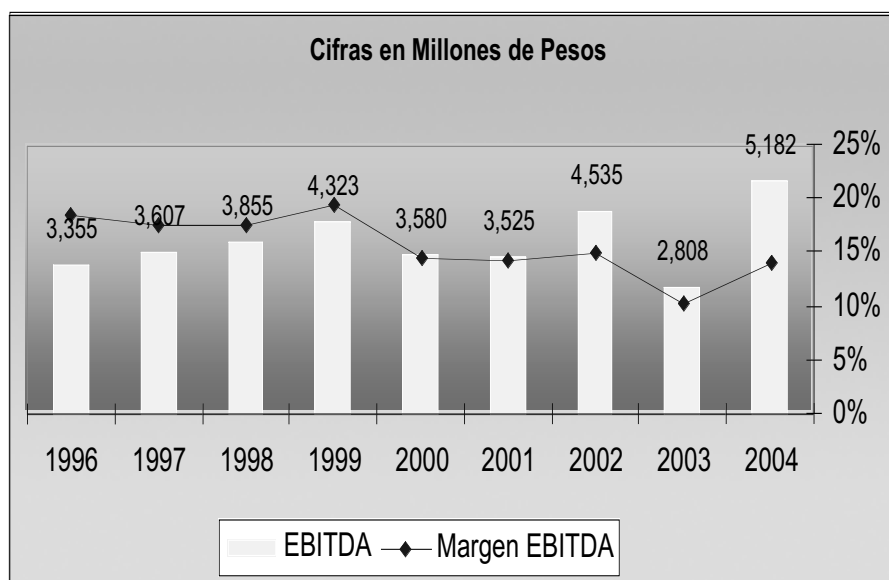
GOBIERNO CORPORATIVO

Se han implementado medidas en este rubro, como la formación del Comité de Compensaciones y un Comité de Auditoría. Adicionalmente se cuenta con seis consejeros independientes los que forman parte del Consejo de Administración.

RESUMEN FINANCIERO

En términos generales, los resultados de Grupo IMSA fueron muy satisfactorios en el 2004, las ventas alcanzadas reportaron cifras históricas, representativas del dinamismo en los mercados donde participa en el acero, aluminio y en el de la construcción. El aumento en esta partida fue de 33.8% en pesos, comparado con el año anterior. Hablando en términos de ventas nacionales, éstas se incrementaron en un 43.7% y las extranjeras en un 25% con respecto al 2003.





Fuente: Elaboración propia con de datos Infosel.

Adicionalmente, el costo de ventas incremento en menor proporción que las ventas y sus gastos operativos solo aumentaron un 0.2%, lo cual permitió que se observara un incremento anual del 139.6% en su utilidad de operación.

El buen desempeño de las ventas, se explica por el dinamismo que ha mostrado el acero a nivel mundial, y por el desempeño del sector de la construcción. Adicionalmente las estrategias implementadas por la compañía de mantener un control en costos y gastos, le han permitido mantener su capacidad generadora de efectivo y continuar con sus proyectos de expansión.

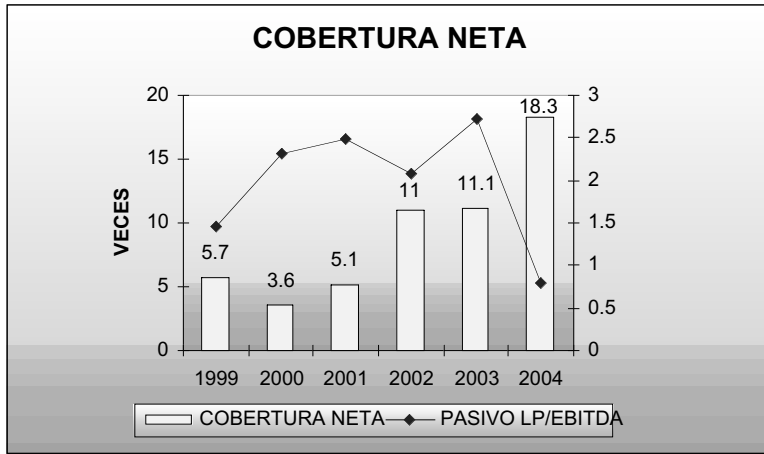
En el 2004, la empresa llevo a cabo una desinversión importante en el negocio de baterías automotrices y los recursos recibidos por esa venta fueron utilizados para pagar deuda. En el año 2004, sus pasivos totales disminuyeron un 24%.

Sin embargo, en el primer trimestre de 2005, los costos de las materias primas y de los energéticos, impactaron los resultados del Grupo.

En el primer trimestre del año las ventas se incrementaron un 15.8% en pesos, con respecto al primer trimestre de 2004. Pero el costo de ventas creció un 21.8%, lo que impacto de manera desfavorable en su utilidad de operación, al caer un 29.5%.

A pesar de este comportamiento en costos, es importante resaltar que el Grupo logró bajar sus gastos de operación en un 11% en el año, lo cual es resultado de los programas de disminución de costos y gastos que han implementado.

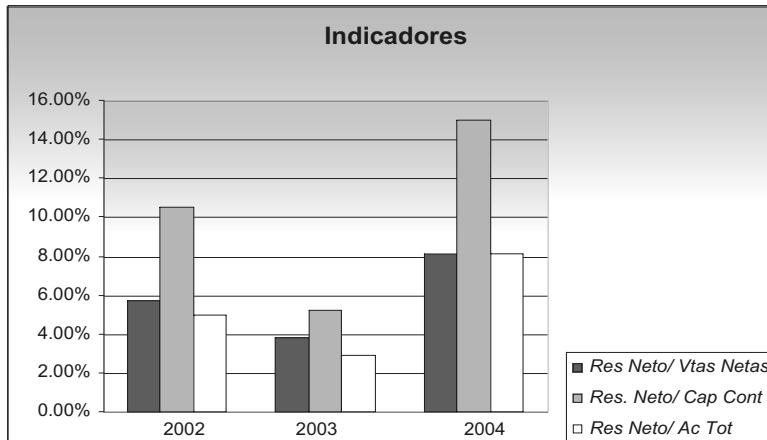
Lo anterior explica que el nivel de apalancamiento se redujo y la cobertura de intereses se incrementó de 12.2 veces en el último trimestre de 2003 a 21.9 veces en el mismo periodo de 2004.



Fuente: Elaboración propia con datos de Infotel y Reuters.

La razón de endeudamiento Pasivo/Activo disminuyó y para el cierre del año pasado esta razón fue de 42% y en el 2003 estuvo en 54%.

En cuanto a los principales indicadores de rendimiento para el grupo, se observa que los resultados para 2004 superaron a los años pasados, como es el caso del rendimiento de la inversión que refleja una mayor efectividad en el uso de los activos disponibles.



Fuente: Elaboración propia con datos de Finsat.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Grupo IMSA participa en el sector del acero y construcción, sin embargo en el primero es en el que tienen una mayor participación en ventas.

Industria Siderúrgica

La industria de la siderurgia genera 550 mil empleos directos e indirectos, y aporta 1.4 por ciento del Producto Interno Bruto (PIB); 7.4 por ciento al industrial y 10.4 por ciento al manufacturero.

La industria del acero, producto base de la siderurgia, se divide en 3 sectores, los productores primarios, los procesadores secundarios (en donde se encuentra IMSA) y los centros de servicios.

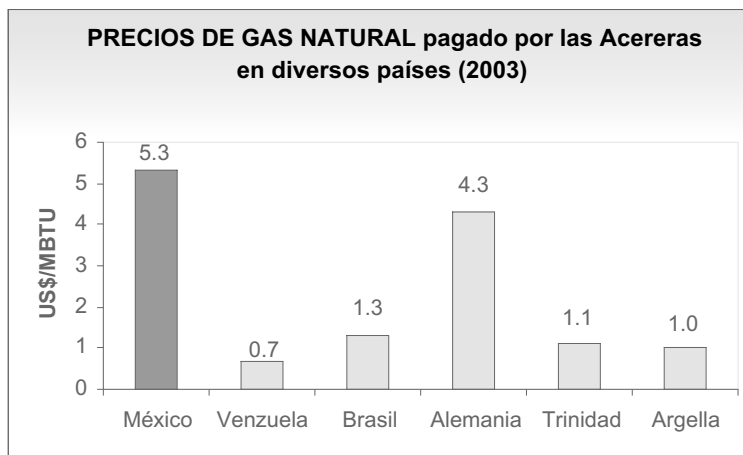
Después de cinco años de dificultades financieras generadas por el bajo precio del acero, hoy en día la industria se encuentra en una etapa de crecimiento y consolidación. Durante el 2004 la producción del acero a nivel mundial creció un 7.7 por ciento respecto al año pasado, que se tradujo en mayores precios y por tanto incremento en su materia prima.

Aunado a este incremento en producción, también hubo un alza en los precios de sus componentes de casi un 65%. Por ejemplo, en el último año el precio de la tonelada de chatarra aumentó 57%; el gas natural por su parte incrementó 61%; la electricidad y el mineral de hierro aumentaron en 15% y 19% respectivamente. Todo esto repercutió en los precios finales de la industria acerera, ya que ésta es de las que tienen un mayor consumo de gas natural y electricidad



Fuente: CANACERO

Este aumento en precios de los insumos y energéticos, se reflejó en los resultados de las empresas del sector, no sólo los productores primarias (aunque sí con más fuerza), también a los que son productores secundarios -como es el caso de IMSA-.



Fuente: CANACERO

En relación a la producción, durante el periodo 2003 al 2005, se estima que Japón y TLCAN serán los países que registren la máxima utilización de su capacidad instalada para producir acero, y que China la incremente en 100 millones de toneladas para pasar las 300.

Producción mundial de acero 2003-2004 (millones de toneladas)

PAISES	2003	2004e	%var	2005e	%var
China	220	255	15.9	289	13.2
Japón	111	110	-0.6	108	-1.6
Resto de Asia	110	111	1.6	115	3.6
UE (15)	160	163	1.8	167	2
TLCAN	121	122	0.3	127	3.9
CEI	108	115	6.1	120	4.3
Resto del mundo	134	140	4.5	140	0
TOTAL	964	1016	5.4	1066	4.8

Fuente: CANACERO, Perspectivas de la Siderurgia 2005

Por otra parte, se podría esperar que el consumo nacional aparente de China tienda a crecer a un ritmo menor, debido a que el gobierno de ese país prevé implementar políticas internas para moderar su crecimiento. Esto traería como consecuencia una estabilización parcial de la demanda del acero en los siguientes ejercicios.

Sin embargo, este hecho no prevé que tenga un impacto significativo en las ventas de IMSA Acero, ya que México como parte del TLCAN mantendrá sus transacciones comerciales con Estados Unidos, de quien se espera un desempeño favorable en los próximos años.

Consumo Aparente de Acero en el Mundo:

	2003	% vs 02	2004e	% vs 03	2005e	% vs 04
<i>China</i>	258	25%	292	13.2%	317	8.6%
<i>UE (15)</i>	157	1%	162	3.2%	164	1.2%
<i>Resto de Asia</i>	155	3%	162	4.5%	167	3.1%
<i>TLCAN</i>	144	8%	161	11.8%	166	3.1%
<i>Japón</i>	77	5%	79	2.6%	80	1.3%
<i>CEI</i>	55	12%	56	1.8%	59	5.4%
<i>Resto del Mundo</i>	137	8%	147	7.3%	154	4.8%
Total	983		1,059	7.7%	1,107	4.5%

Fuente: CANACERO, Perspectivas de la Siderurgia 2005

Sobre la línea de las estimaciones que se han generado, un directivo de la Comisión Exterior de la Cámara Nacional de la Industria del Hierro y del Acero, expresó a inicios de este año que la producción de acero y su consumo a nivel mundial crecerán en 2005 a un ritmo menor que el año anterior. En el caso de México, dijo, y de acuerdo con las expectativas actuales, la producción crecerá en 7% en el 2005, lo que corresponderá a 17.8 millones de toneladas de acero líquido.

Según CANACERO, el Consumo Nacional Aparente (CNA), será impulsado en parte por las expectativas positivas en los precios del acero y por la reactivación de algunas industrias como la automotriz, la de electrodomésticos y la de construcción, que será similar a la de 2004. Todo esto beneficia a grupo IMSA, ya que son los sectores en los que centra sus actividades.

Producción, Capacidad Instalada de Acero y Utilización:
(millones de toneladas):

	2002	2003	2004e	2005e
<i>Producción de Acero</i>	14	15.2	16.7	17.8
<i>Crecimiento</i>		9%	10%	7%
<i>Capacidad Instalada</i>	19	19.1	19.4	19.5
<i>Crecimiento</i>		1%	2%	1%
<i>% Utilización</i>	74%	80%	86%	91%

Fuente: CANACERO, Perspectivas de la Siderurgia para México 2005

Hoy en día existe gran competencia en los mercados nacionales y mundiales, donde la exigencia es muy alta así como obliga a tener costos competitivos. Durante los últimos cinco años se incrementó la demanda mundial de productos siderúrgicos, es por esto que el sector acerero invirtió más de 5 mil millones de dólares en equipos con la más avanzada tecnología, sistemas de información, capacitación de la fuerza laboral y la certificación de normas internacionales como la ISO, la VDA o la QS, a fin de situarse en niveles mundiales de competitividad.

Industria de la Construcción

La Industria de la Construcción en términos de empleo, ocupa 3.9 millones de personas, es decir, un 12% de la población trabajadora. Además por el efecto multiplicador, de cada cinco empleos creados en el sector de la construcción se estima que se generan dos trabajos más en sectores relacionados. Esto significa que 5.6 millones de empleos en México dependen directa o indirectamente del sector de la construcción.

Este sector en la economía mexicana, es el que más dinamismo ha mostrado en el presente sexenio, apoyado por la política gubernamental y por la recuperación económica que se ha observado en los últimos años.

Según datos del INEGI, el Producto Interno Bruto (PIB) de la construcción cerró el 2004 con un crecimiento del 5.3% anual y estima un 5% para el 2005. Este indicador solo fue superado por el sector de transportes, almacenajes y telecomunicaciones (9.7%) y por las industrias metálicas básicas (6.0%).

Por lo que el sector industrial (minería, manufacturas, construcción, y electricidad, gas y agua) registró una variación de 3.8% en el 2004, derivado del desempeño favorable de sus componentes.

Este sector se relaciona con el del acero, ya que se estima que el 50 por ciento del acero que se consume en México va únicamente al ramo constructor, el otro 50 por ciento se dirige a diversas industrias. Pero el uso de otros elementos estructurales de acero como los denominados IPR's, o placas HSS todavía es relativamente bajo, lo que permite competir con el concreto, cemento y hasta plásticos.

En lo que se refiere al uso de estructuras de acero en las edificaciones, se ha logrado un avance. Hace 20 años apenas un edificio de cada 120 contaba con estructura de acero; actualmente uno de cada 20 es edificado con este material, reveló Fernando Frías Beltrán, presidente del Instituto Mexicano de la Construcción en Acero (IMCA).

La varilla corrugada y los derivados del alambrión son algunos de los principales productos de acero usados en la construcción de vivienda, y éstos se mueven en el contexto internacional para la fijación del precio –*commodities*-. Sin embargo, el precio de ambos en México ha aumentado menos que el costo de sus insumos con respecto a otros países



Fuente: Elaboración propia con datos de CANACERO

Aranceles

En cuanto al entorno mundial, el sector debe enfrentar los subsidios que otorgan los países competidores como China, India, Brasil y algunos países integrados recientemente a la Unión Europea, por lo que, la Cámara Nacional del Acero, cree fundamental la fijación de aranceles y cuotas compensatorias a la importación con el fin de proteger a la industria nacional.

La política arancelaria para la siderurgia, se dividió en tres etapas con el fin de proporcionar una mejor y más clara información.

<i>Etapa</i>	<i>Periodo de vigencia</i>
1 ^a	Del 6 de septiembre de 2002 al 31 de agosto de 2003
2 ^a	Del 1° de septiembre de 2003 al 31 de marzo de 2004
3 ^a	A partir del 1° de abril de 2004

Fuente: Secretaría de Economía

Esta propuesta tiene las siguientes ventajas:

- Permite dar certidumbre, tanto a productores como a usuarios de los insumos siderúrgicos sobre los aranceles aplicables a estas materias primas durante un periodo de tiempo.
- Mantiene una política arancelaria congruente con la de nuestro principal socio comercial y propicia un mayor comercio con países socios de manera competitiva, ya que las importaciones de estas materias primas provenientes de estos países no pagan el arancel máximo que se establece para terceros países.

Existen importantes cambios en el escenario mundial como la disponibilidad limitada de acero lo que ha provocado un incremento en el nivel de precios internacionales en promedio de 45% de este insumo básico en los primeros meses del 2005.

Los productos que se cree incidirán en mayor medida son los productos planos y no planos con aranceles entre 18 y 13%; para los que se acordó con los sectores reducir 4 puntos porcentuales.

Factores Macroeconómicos

	2005e	2006e
Cetes 28 días	9.09%	8.25%
TIIIE promedio	9.39%	8.56%
Inflación	3.76%	3.70%
PIB Mexico*	3.95%	3.49%
Tipo de Cambio	\$11.32	\$12.02
PIB1 Estados Unidos*	3.6%	3.2%
Bonos a 10 años EUA	4.7%	5.3%

Fuente: Elaboración propia con datos Banamex *Real

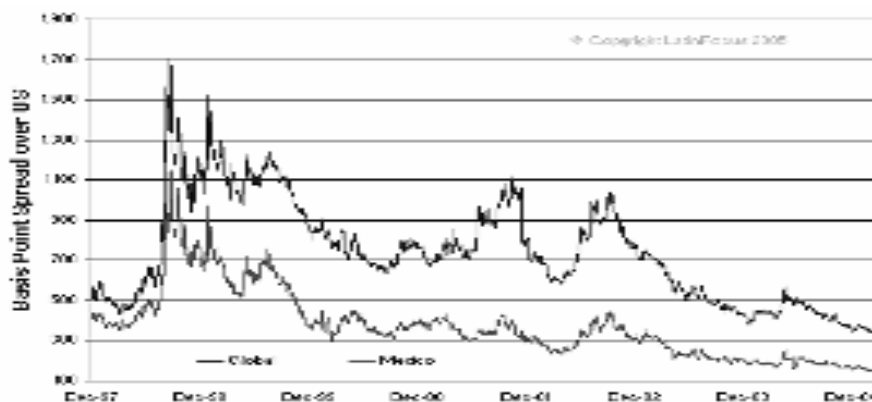
Según las estimaciones del Fondo Monetario Internacional, la economía mundial tuvo un buen desempeño en el 2004 ya que el crecimiento fue de alrededor de 5%, la tasa de expansión más alta en casi 30 años. La rentabilidad de las empresas aumentó, contribuyendo al saneamiento de sus balances; las tasas de interés externas continuaron a niveles bajos, lo cual, junto con el factor anterior, estimuló la inversión privada. Por otro lado, la creación de empleos respondió más al crecimiento económico en varios países, lo cual respaldó al consumo privado. Todo esto ayudó a amortiguar el reciente encarecimiento del petróleo.

Sin embargo, este crecimiento no fue uniforme para todos los países, Estados Unidos y China, especialmente, fueron los países que contribuyeron a la recuperación mundial. Aunque se dio cierta aceleración en la zona del euro y en Japón durante los primeros meses de 2004, la reactivación no llegó a ser sólida ni duradera, mientras que América latina tuvo la menor tasa, donde el desempleo y la pobreza siguen registrando niveles muy altos y persiste una grave disparidad de ingresos

Durante estos primeros meses de 2005 la situación es de alerta ya que hay volatilidad en el mercado petrolero y en los indicadores como el tipo de cambio, tasas de interés e inflación. Según la percepción del Comité Monetario y Financiero Internacional serán cruciales las medidas que se tomen para fortalecer la situación fiscal dentro de marcos sólidos y así corregir las deficiencias estructurales.

Estas circunstancias han afectado a México, donde se han observado incrementos en tasas de interés, en línea con los EUA, así como presión en la inflación.

RIESGO PAÍS



Fuente: Latin Focus

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

HYLSAMEX

Compañía subsidiaria de ALFA, S.A. de C.V. a su vez controladora dedicada a la manufactura de productos de acero a través de Hylsa y Galvak. Es una empresa siderúrgica y productor primario de acero, con gran participación en el mercado norteamericano. Sus productos mantienen una buena posición en las industrias de la construcción y manufacturera, de autopartes y aparatos electrodomésticos. Cuenta con 7,347 empleados.

Mantiene asociaciones estratégicas con más de diez empresas de México, Estados Unidos, Alemania, Venezuela, Argentina y Brasil. Cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores y en Estados Unidos.

Alfa anunció formalmente la venta de su participación en esta compañía y a la fecha se están mencionando algunas empresas mexicanas interesadas en adquirirla. Aunque también empresas extranjeras han mostrado interés en adquirir parte de Hylsamex, la cuál se estaría vendiendo en 42 pesos por acción, lo que significa pagar alrededor de 700 dólares por tonelada, precio que muchos analistas consideran alto.

RYERSON TULL

Es una de las empresas norteamericanas más importantes, dedicada a la distribución y procesamiento de metales y otros materiales. Opera a través de dos subsidiarias Joseph T. Ryerson y Son, Inc. y J.M. Tull Metals Company, Inc. El número de empleados es de 3,600.

Está centrada al servicio, distribución de acero y materiales, proporciona principalmente el plano del carbón rodado, inoxidable y de aluminio, fabricación y placa y las barras del carbón. Tiene operaciones en Canadá, México y en la India. En enero de 2005 la compañía adquirió Integris Metals, Inc., de los accionistas de Alcoa Inc. y del Billiton por \$410 millones de dólares aproximadamente.

La compañía compra los productos a granel del metal (metal en hojas, barras, y otras formas) directamente de los productores primarios y los procesa en porciones más pequeñas para satisfacer las especificaciones de sus clientes.

Debido al comportamiento del usuario final en el mercado acerero, Ryerson Tull está en busca de estrategias que le permitan aliarse y tener socios estratégicos para realizar hasta un 80% de sus compras de insumos.

GIBRALTAR

Empresa norteamericana que tiene participación en el mercado de Estados Unidos, Canadá, México, Europa, Asia, Centro y Sudamérica a través de la oferta de más de cinco mil productos para la construcción y otros mercados industriales. Es procesador, fabricante y distribuidor del acero. Tiene un capital humano de 3,900 empleados.

Cuenta con 26 instalaciones en Canadá y en México para la producción de láminas de acero con diferentes especificaciones. Procesa los productos metálicos para cubrir las características específicas que demanda el mercado, sobre todo para el consumo industrial. En Octubre de 2004 cambió su nombre de Gibraltar Steel Corporation a Gibraltar Industries, Inc.

WORTHINGTON

Es una controladora en la industria acerera especializada en el tratamiento del acero y la fabricación de productos de metal. Opera a nivel transnacional en 10 países a través de una infraestructura de 63 plantas. Cuenta con 6,700 empleados,

Logra una participación en diferentes mercados buscando alianzas estratégicas con empresas del ramo, en México sostiene una alianza con Hylsa. En noviembre de 2004 realizó una joint venture con Encore Coils Ltd Holdings, empresa acerera canadiense, para la fabricación de tubos de acero en las plantas de Canadá y así suministrar a los clientes de aquella región.

WERNER Co.

Empresa americana líder en la manufactura y distribución de escaleras y equipo para escalar. Cuenta con más de cincuenta años de experiencia en diseño, producción y distribución.

Opera a través de sus plantas en Pennsylvania, Illinois, Alabama, Kentucky y California y actualmente es el productor número uno en fabricación de escaleras.

Es el competidor más fuerte para IMSALUM en el mercado de escaleras, sin embargo se espera que para este 2005 la subsidiaria de Imsa logre un mejor posicionamiento dado que Werner ha estado perdiendo participación como resultado de una situación financiera inestable.

Múltiplos

	Ticker	Ventas	Margen de	EBITDA	Razón	Cobertura
		Netas	Operación		circulante	de intereses
IMSA	IMSA	37,075	10.1	5,182	2.03	18.3
HYLSAMEX	HYLSAMX	27,760	27.6	7,486	2.24	9.25
RYERSON	RT	37,042	2.94	1,326	0.34	3.13
GIBRALTAR	ROCK	11,382	9.13	1,320	2.76	8.76
WORTHINGTON	WOR	26,689	4.63	1,991	1.75	3.48

- Cifras en millones de pesos

	P \$	VL \$	P/VL X	UPA \$	P/UPA X	VE/EBITDA X
IMSA	24.7	38.37	0.64	4.79	5.16	2.03
HYLSAMEX	36.75	28.76	1.28	10.78	3.41	3.82
RYERSON	115.82	9.86	11.74	21.06	5.5	7.46
GIBRALTAR	232.86	14.3	16.29	19.62	11.87	7.43
WORTHINGTON	180.21	23.5	7.67	11.08	16.26	9.87

- Tipo de cambio fix al cierre 2004
- Fuente: Elaboración propia datos de Reuters e Infotel

TESIS DE INVERSION

- **Liderazgo en mercados**

IMSA es líder en los negocios en que participa, esto logrado por sus estrategias y altos estándares de calidad.

- **Crecimiento sostenido**

El 2004 fue un año excepcional para la compañía, a pesar de la caída en las utilidades del primer trimestre de 2005, se espera que durante lo que resta de este año se mejoren los resultados y se mantenga con los niveles que ha venido mostrando históricamente.

- **Estructura financiera sólida**

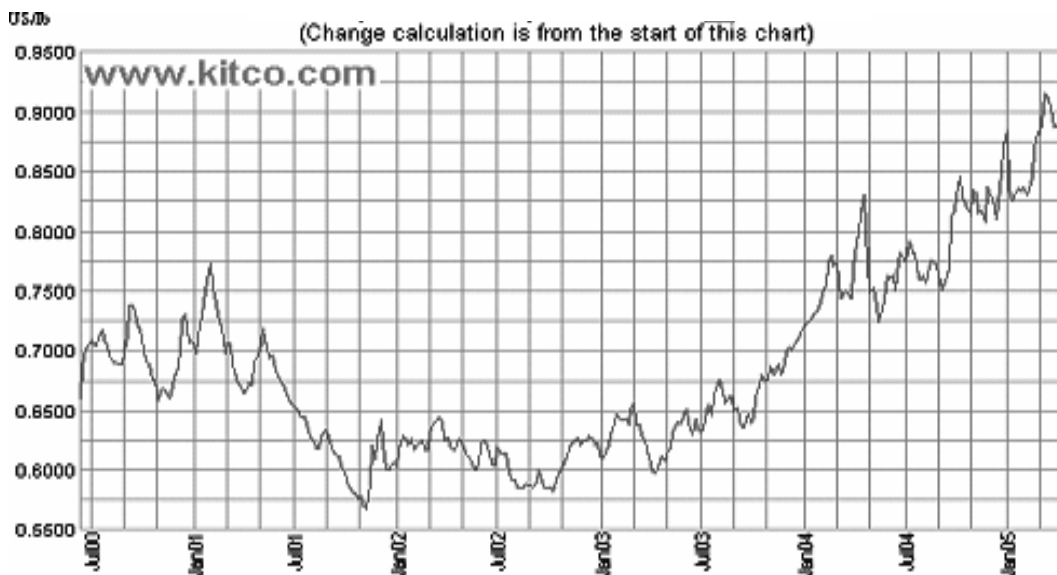
La venta de ENERMEX y los buenos resultados obtenidos en el 2004 dieron pie a que Grupo Imsa lograra disminuir su deuda notablemente. La empresa mantiene buenos indicadores de rentabilidad y eficiencia.

RIESGOS DE LA EMPRESA

- **Costo de materias primas**

Los márgenes se ha visto castigados por la tendencia al alza en el precio del acero al igual que otros insumos de gran importancia para el grupo, como el aluminio y chatarra.

5 Year Aluminum



- **Factores macroeconómicos**

Se espera un crecimiento económico débil para Estado Unidos y por ende menor para México. IMSA se encuentra dentro de un sector cíclico, dependiente de factores como el crecimiento del PIB, la tasa de interés y las políticas de gasto público.

RESUMEN DE INVERSIÓN

El proceso de valuación de la acción de Grupo IMSA se realizó utilizando las metodologías de Flujo Libre de Efectivo Descontado (DCF por sus siglas en inglés) y Valuación Relativa con múltiplos de empresas similares; la ponderación fue equitativa para ambos métodos.

Para el primer método, la tasa de descuento aplicada fue del 13.96% anualizado, que es el cálculo de su Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés). Para obtener el costo del capital se utilizó el modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Por el método de Flujo Libre de Efectivo Descontado, se obtuvo un precio objetivo de \$26.73, lo que deriva un potencial de la acción de un 8%.

La valuación a través de múltiplos se realizó comparando a las siguientes empresas: Worthington, Gibraltar, Hylsamex y Ryerson. El múltiplo de PE/EBITDA deriva en un precio objetivo de \$29.1 y un potencial de la acción de 17%.

Luego de haber aplicado ambos métodos de valuación, se obtuvo un promedio de los resultados obtenidos, con lo que se llega a \$27.9, un 12.9% por arriba del precio a la fecha (\$24.7), lo que genera una recomendación de **Market Perform**.

GRUPO IMSA

Estado de Resultados

En pesos y millones constantes a
31 de Diciembre de 2006. Cifras en miles.

	2004 A				2005 E				2006 E				
	30-Jun-04 A	31-Mar-04 A	31-Dic-04 A	30-Jun-04 A	31-Mar-05 A	30-Jun-05 E	31-Dic-05 E	FA 2005	31-Mar-06 E	30-Jun-06 E	30-Sep-06 E	31-Dic-06 E	FA 2006
VENTAS NETAS	26,036,578	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854	27,702,854
Costo de Ventas	(23,849,035)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)	(24,117,565)
RESULTADO BRUTO	2,187,543	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289	3,585,289
Gastos de Operación	(3,181,968)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)	(3,059,255)
RESULTADO DE OPERACIÓN	(994,425)	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034
Resultado de Ejercicio	(994,425)	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034
RESULTADO DESPUES DEL COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	(994,425)	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034	1,526,034
Provisión para Impuesto y P.T.U.	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)	(3,434,481)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	(4,428,906)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)
Resultado Neto Después de Impuestos y P.T.U.	(4,428,906)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)
Resultado Neto Cons. Antes de Part. Extraord.	(4,428,906)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)
Resultado Neto Mayoritario	(4,428,906)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)	(1,908,447)

BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)

	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
VENTAS NETAS	95.24%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%	83.43%
Costo de Ventas	(91.92%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)	(90.69%)
RESULTADO BRUTO	3.32%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%	2.74%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	(16.63%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)
RESULTADO NETO	(16.63%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)	(6.96%)

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
VENTAS NETAS	-0.04%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%	10.65%
Costo de Ventas	(78.75%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)	(84.90%)
RESULTADO BRUTO	(202.14%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)	(163.10%)
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	(302.03%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)
RESULTADO NETO	(302.03%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)	(117.58%)

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%	75.33%
RESULTADO BRUTO	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%	24.67%
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%	11.24%
RESULTADO NETO	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%	9.98%

GRUPO IMSA

Estado de Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes a marzo del 2005. Cifras en miles.

Table with columns for months (FA 2002A to FA 2006) and rows for financial categories such as Activos Circulantes, Inmuebles, Capital Contable, and Pasivos Circulantes.

BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)

Table showing percentages for categories like Ventas Netas, Inventarios, Inmuebles, and Pasivos Circulantes.

BASE COMÚN (como porcentaje de total de activos)

Table showing percentages for categories like Activos Circulantes, Inmuebles, and Pasivos Circulantes.

GRUPO IMSA
Estado de Cambios en la Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes a marzo del 2005. Cifras en miles.

	2004 A			2005 E			2006 E			2008 E		
	31-Mar-04 A	31-Mar-04 A	31-Mar-04 A	31-Mar-05 A	31-Mar-05 E	31-Mar-05 E	31-Mar-06 E	31-Mar-06 E	31-Mar-06 E	31-Mar-06 E	31-Mar-06 E	31-Mar-06 E
RESULTADO NETO	1,698,680	1,058,777	1,058,777	1,984,710	3,042,027	3,042,027	1,765,833	920,446	742,029	857,816	857,816	857,816
(+/-) Part. aplic. a Res. sin req. Uni. de Recur.	582,298	2,487,000	2,487,000	978,381	5,983,831	5,983,831	2,273,918	455,512	465,587	475,722	475,722	475,722
(+/-) Part. aplic. a Res. con req. Uni. de Recur.	2,036,918	2,961,807	2,961,807	1,286,414	(4,898,531)	(4,898,531)	(641,858)	(498,280)	(696,543)	(1,277,968)	(1,277,968)	(1,277,968)
Fuero Derivado de cambios en el Capital del Trabajo	(598,080)	298,030	298,030	(790,832)	(4,122,813)	(4,122,813)	(4,898,531)	(4,898,531)	(696,543)	(1,277,968)	(1,277,968)	(1,277,968)
REGURSOS GENERADOS (UTIL.) POR LA OPERACION	2,036,918	2,851,807	2,851,807	1,286,414	(4,392,269)	(4,392,269)	(641,858)	(498,280)	(696,543)	(1,277,968)	(1,277,968)	(1,277,968)
REGURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FINANCIAMIENTO	205,733	(913,025)	(913,025)	(524,832)	(6,972,269)	(6,972,269)	(966,037)	(870,422)	(69,890)	(295,600)	(295,600)	(295,600)
Incr. (Decrej) neto en Efectivo e Inveirs. Temp.	(2,190,863)	(1,576,375)	(1,576,375)	(699,449)	4,295,205	4,295,205	(315,470)	(495,889)	(692,920)	(126,500)	(126,500)	(126,500)
Incr. (Decrej) neto en Efectivo e Inveirs. Temp. Efectivo e Inveirs. Temp. al Final del Periodo	51,688	382,407	382,407	692,133	(688,747)	(688,747)	(86,410)	(488,839)	(78,923)	(228,308)	(228,308)	(228,308)
Efectivo e Inveirs. Temp. al Inicio del Periodo	2,139,175	1,913,872	1,913,872	1,391,684	344,279	344,279	2,007,480	1,989,100	2,058,020	2,283,179	2,283,179	2,283,179
Efectivo e Inveirs. Temp. al Final del Periodo	641,574	859,800	859,800	993,315	317,501	317,501	285,883	(222,050)	(143,127)	2,283,179	2,283,179	2,283,179

GRUPO IMSA
Razones Financieras

	2004 A				2005 E				2006 E			
	31-Mar-04 A	30-Jun-04 A	31-Sep-04 A	31-Dic-04 A	31-Mar-05 A	30-Jun-05 E	31-Dic-05 E	FA 2005	31-Mar-06 E	30-Jun-06 E	31-Dic-06 E	FA 2006
Razones de Productividad												
Rotación de Cuentas por cobrar	7.22	2.02	1.33	1.78	7.52	1.83	1.47	5.86	1.51	1.48	1.32	1.48
Rotación de Inventarios	3.98	1.29	1.15	1.24	2.95	0.71	0.92	3.91	1.08	0.68	1.08	0.81
Rotación de Capital en Trabajo	5.31	0.42	0.38	0.52	2.50	0.42	0.49	2.62	0.53	0.54	0.52	0.59
Rotación de Activos Fijos Brutos	1.21	0.30	0.27	0.35	1.39	0.34	0.34	1.30	0.34	0.34	0.32	0.35
Rotación de Activos Totales	0.83	0.30	0.27	0.35	1.39	0.34	0.34	1.30	0.34	0.34	0.32	0.35
# de días de Cuentas por Cobrar	0.71	0.25	0.21	0.26	1.01	0.25	0.26	0.97	0.25	0.25	0.24	0.26
# de días de Inventarios	15.77	12.47	50.55	48.53	47.51	11.86	63.88	68.75	59.37	63.88	68.75	59.37
# de días de Cuentas por Pagar	23.29	22.60	69.88	60.67	55.61	30.47	133.06	91.95	104.18	117.93	91.19	105.46
	12.41	15.25	38.90	30.71	37.16	13.24	43.48	10.10	43.04	39.62	32.52	46.24
Medidas de Liquidez												
Razón Circulante	1.66	1.63	2.10	2.28	2.28	2.69	3.64	3.69	2.81	3.54	4.00	4.03
Razón de Efectivo	0.68	0.57	0.67	0.71	0.71	0.87	1.55	1.77	1.27	1.84	1.74	2.10
Flujo de Efectivo Operativo	0.28	0.35	0.09	0.22	0.01	-0.03	0.21	0.11	0.58	0.11	0.04	0.57
Capital en Trabajo	4,789,462	5,213,562	6,638,831	8,113,524	10,540,908	9,507,813	10,945,744	12,939,144	12,841,762	13,709,553	14,294,267	15,368,422
Razones de Riesgo Financiero												
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. DI)	1.23	1.22	1.13	0.86	0.86	0.68	0.57	0.58	0.59	0.51	0.47	0.47
Razón de Pasivo L.P./Capital	1.02	1.04	0.92	0.61	0.61	0.48	0.38	0.38	0.42	0.34	0.31	0.31
Razón de Pasivo L.P./Capital (exc. Imptos. DI)	0.56	0.48	0.56	0.23	0.23	0.21	0.19	0.18	0.13	0.13	0.12	0.12
Razón de Cobertura de Intereses (UI = EBIT)	4.92	3.70	3.22	4.80	4.43	16.23	55.05	59.99	59.99	13.22	17.40	35.78
Razón de Cobertura de Intereses (UI = EBI)	-7.06	1.81	8.12	12.55	10.21	3.92	15.78	58.96	14.48	11.90	147.72	16.09
Razón de Deuda Total	0.55	0.55	0.53	0.46	0.46	0.41	0.36	0.37	0.37	0.34	0.32	0.32
Razón de deuda (excluyendo imptos. Diferidos)	0.50	0.51	0.48	0.38	0.38	0.33	0.27	0.28	0.29	0.26	0.24	0.24
Rentabilidad												
Margen de Utilidad Bruta	4.76%	16.57%	16.81%	17.15%	18.16%	10.75%	27.67%	24.07%	25.49%	25.26%	23.06%	24.77%
Margen de Utilidad de Operación	-3.69%	5.93%	3.49%	4.09%	9.90%	3.43%	14.03%	10.82%	10.71%	11.24%	9.76%	10.66%
Reinversión de Activos	20.05%	10.00%	17.45%	9.15%	10.50%	10.95%	4.35%	9.91%	9.13%	10.36%	10.01%	10.00%
Reinversión de Capital	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%	1.00%
Margen EBITDA	-9.69%	5.83%	3.45%	4.09%	9.90%	3.43%	14.03%	10.82%	10.71%	11.24%	9.76%	10.66%

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

