

Mayo 19, 2006

GRUPO IMSA S.A. de C.V.

IMSA UBC / BMV

Cobertura de seguimiento: De frente a los cambios y retos

Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM (para Grupo IMSA y Verzatec)

Precio: \$ 38.36 IPC: 20,182.14 IMC30: 302.81 S&P500: 1,267.03

- En diciembre de 2005 anuncian la escisión del grupo en dos segmentos de negocios: Imsa Acero e Imsatec (Verzatec). Grupo Imsa subsiste como sociedad escidente y se crea como sociedad escindida Verzatec, S.A. de C.V.
- En el año 2005, Metl-Span (subsidiaria de Imsatec en los Estados Unidos), inaugura una nueva planta en las Vegas Nevada, con una inversión de 8.5 millones de dólares.
- Al cierre de 2005, reportan un incremento en ventas de 3.7% anual.
- El 31 de marzo de 2006 se firma un acuerdo preliminar con CAP S.A., para la venta de sus negocios en Chile, con un valor estimado de la operación en 39 millones de dólares. En el mismo mes inicia la primera etapa del proyecto Shreveport, Louisiana, con la línea de pintado. Esta planta le permitirá a Grupo Imsa tener mayor presencia en Estados Unidos.
- El Consejo de Administración de Grupo IMSA, aprueba en abril de 2006, un plan de inversiones para incrementar su capacidad de galvanizado en 300 mil toneladas, pre-pintado en 130 mil toneladas, rolado en frío en 764 mil toneladas y rolado en caliente en 500 mil toneladas.
- Se aprueba en abril el pago de un dividendo a razón de \$1.5525 pesos por UBC y UB.
- El grupo anuncia una inversión por 120 millones de dólares.
- Después de la escisión, S&P y Fitch de México ratifican la calificación del grupo en AA+ y BBB en escala global para moneda local y extranjera.
- Precio objetivo acción Grupo Imsa \$37.50
- Precio objetivo acción de Verzatec \$8.40

GRUPO IMSA				VERZATEC			
Valuación	2005	2006E	2007E	Valuación	2005	2006E	2007E
UPA	\$3.00	\$4.24	\$5.12	UPA	0.56	0.28	0.34
P / UPA	12.78x	9.04x	7.49x	P / UPA	15x	30x	24.7x
EBITDA	\$6.42	\$9.50	\$9.93	EBITDA	\$1.13	\$0.82	\$0.95
P / EBITDA	5.97x	4.03x	3.86x	P / EBITDA	7.43x	10.24x	8.84x

Se tomó el precio objetivo para obtener los múltiplos

Capitalización

Acciones en circulación UBC (miles)	506,031
Valor de Capitalización (MDP)	\$19,411
Valor Empresa (MDP)	\$23,517
Volumen diario promedio 6 meses	322,735
P/VL	1.20

Información de la acción

Rango (52 semanas)	\$24.38 - \$38.36
Desempeño de la acción 12 meses	90.32%
Dividendos pagados	1.5525
Valor en libros por acción	\$31.77
Beta	.63

Fuente: Bloomberg, con datos de Grupo Imsa de acuerdo a su estructura conjunta.

Analistas:

Laura Armendariz Alejandro Bernal
Adriana Almaguer José Carlos Lozano
Erika Hernández

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

Gráfica 1



FECHA	RECOMENDACIÓN	PRECIO OBJETIVO
15-Apr-02	Market outperform	\$16.80
7-Apr-03	Market outperform	\$16.21
30-Apr-04	Market outperform	\$28.48
29-Apr-05	Market perform	\$27.9

Fuente: Mergent Online

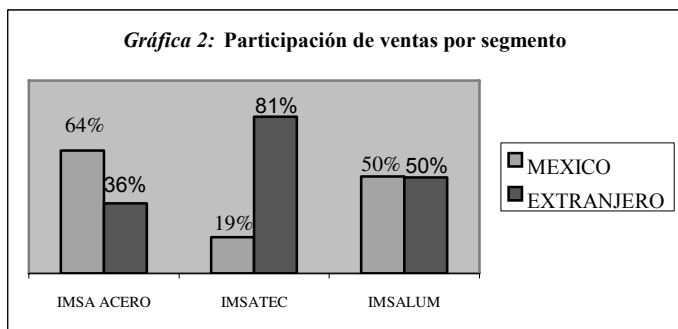
DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Los inicios de Grupo IMSA datan desde 1936, con diversos negocios que con el paso de los años se fueron enfocando al procesamiento de acero y crecieron de manera importante hasta ocupar la posición de liderazgo que ahora disfrutan.

El crecimiento fuerte vino después de 1991, cuando adquirieron del gobierno la planta productora de acero laminado Fundidora Monterrey, que se conoce en la actualidad como APM y la fusionaron a IMSA.

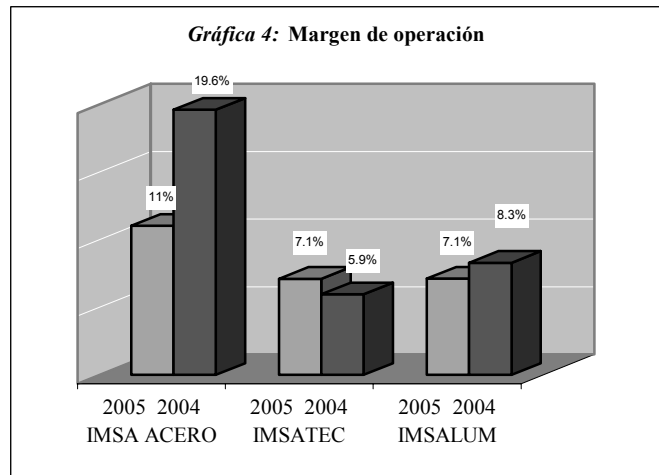
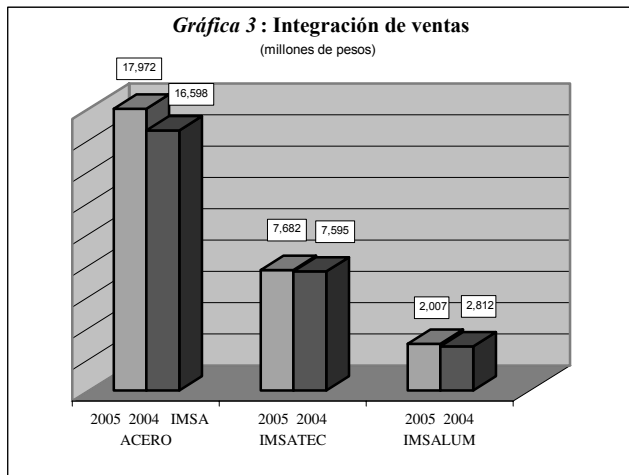
A partir de esta década comienzan un proceso de adquisiciones y expansión a nivel internacional, llegando a ser un grupo más diversificado con cuatro divisiones: IMSA ACERO (productos procesados de acero), IMSATEC (productos de acero y plástico para la construcción), IMSALUM (productos de aluminio y relacionados) y ENERMEX (enfocada a la fabricación de baterías LTH).

Posteriormente, en agosto de 2004 deciden vender la participación que tenían en Enermex a Johnson Controls, su socio minoritario, en una transacción por US \$525 millones.



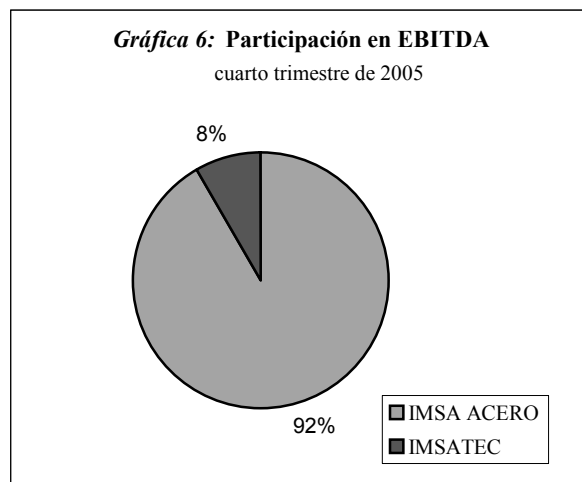
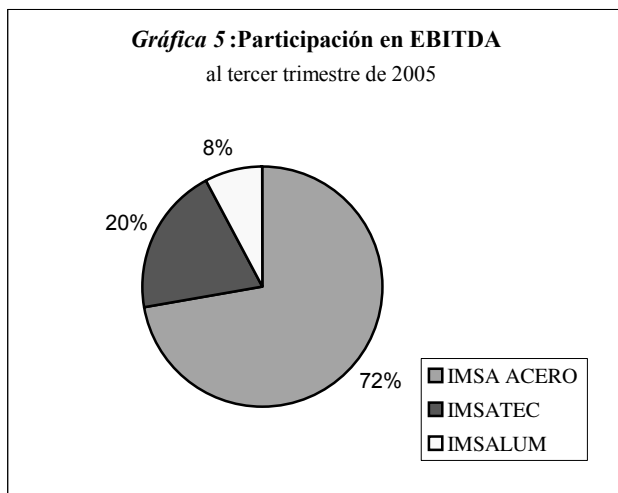
Fuente: Gráfica al tercer trimestre de 2005 con cifras de Imsa

La compañía exporta a los cinco continentes y tiene una amplia presencia internacional al llevar a cabo operaciones de producción y comercialización en Norte, Centro y Sudamérica, además de Europa (ver Gráfica 2).



Fuente: Elaboración propia con datos de Grupo IMSA
(Cifras acumuladas al tercer trimestre de cada año)

Los cambios continuaron y en septiembre de 2005 anuncian una reestructuración en la empresa para conformarse en dos segmentos: IMSA ACERO que estará enfocada a la manufactura y procesamiento de acero e IMSATEC, que integró los negocios de Imsalum y se enfocará a los productos de aluminio, paneles y plástico. La compañía informa que el cambio organizacional se realizó con el objetivo de aumentar la eficiencia de sus operaciones y reducir gastos administrativos.



Fuente: Reportes trimestrales de Grupo IMSA

Así, de manera formal, el 16 diciembre del mismo año, el Consejo de Administración de la empresa autoriza la escisión del grupo en dos entes, subsistiendo Grupo Imsa S.A. de C.V. como sociedad escidente (agrupando IMSA ACERO) y Verzatec S.A. de C.V. que incorpora el segmento IMSATEC. A esa fecha ambas empresas tienen un total de 12,091 empleados.

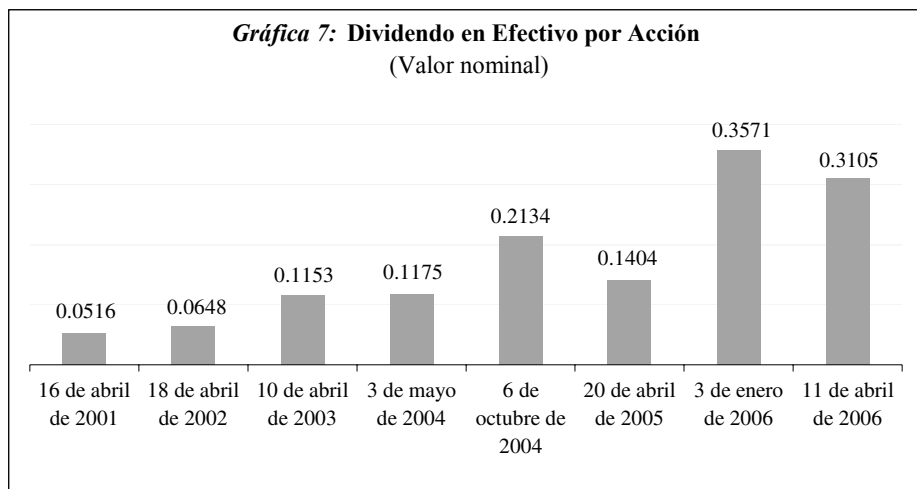
Para el cierre de 2005, Grupo Imsa reporta por primera vez resultados bajo esta nueva estructura,

En lo referente al mercado bursátil, las acciones de Grupo Imsa cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores desde diciembre de 1996 bajo el símbolo *IMSA* UBC, que amparan tres acciones serie B y dos C. En enero de 2005, por primera vez entraron a formar parte de la muestra del IPC, pero en meses posteriores fue deslistada por un periodo de baja bursatilidad.

También estuvo listada en la Bolsa de Valores de Nueva York (NYSE), sin embargo, el 7 de abril de 2005 deciden retirar la acción del mercado norteamericano y concentrarse en México. El ADR amparaba 9 acciones UBC con la clave *IMY*.

Con la reestructuración de la empresa, las unidades vinculadas UBC serán desvinculadas, haciendo un split inverso que les dará a los accionistas actuales una nueva acción a cambio de cinco anteriores. Verzatec colocará alrededor del 15 por ciento de su capital en la BMV, similar al float de Grupo Imsa; cada accionista de Grupo Imsa recibirá una acción de Verzatec.

Dentro de su proceso de reestructuración, decidieron vender una compañía que tenían en Chile y en mayo de 2006 cerraron la venta del 100% de sus operaciones a CAP, que es la mayor empresa siderúrgica de ese país. La operación fue por un monto de US \$39 millones y se realizó a través de la subsidiaria Cintac, que es fabricante de tubos y perfiles.



Grupo Imsa ha pagado dividendos a sus accionistas de manera consistente y el 4 de abril de 2006 se decretó el pago de un dividendo en efectivo equivalente a 1.5525 pesos por cada UBC, así como por cada UB, el cual se hizo efectivo el día 17 del mismo mes (ver Gráfica 7).

Fuente: Reporte Anual 2004 e Infosel

Gobierno Corporativo

El Consejo de Administración está formado por 26 consejeros, de los cuales 13 son propietarios y de ahí el 46% son independientes.

El 86 por ciento de las acciones está en manos de los accionistas principales, donde la mayor proporción corresponde a las familias Canales Clariond y Clariond Reyes.

Consejo de Administración

Presidente Honorario Vitalicio del Consejo

Eugenio Clariond Garza

Inició con la empresa en 1936 (+)

Consejeros Propietarios

	<i>Cargo</i>	<i>En el Consejo</i>	<i>En la Cía.</i>
Eugenio Clariond Reyes	Presidente	1976	1963
Marcelo Canales Clariond	Consejero	1976	1979
Santiago Clariond Reyes	Consejero	1976	1964
Juan Francisco Beckmann Vidal (1) (2)	Consejero	2005	
Salvador Kalifa Assad (1) (2)	Consejero	1998	
Enrique Zambrano Benítez (1) (2)	Consejero	1997	
Antonio del Valle Ruiz (1) (2)	Consejero	1998	
Eugenio Garza Herrera (1)(2)	Consejero	2001	
Ernesto Canales Santos (1) (2)	Consejero	1998	
Ma. del Consuelo Canales de Valdés (2)	Consejero	1998	
Susana Canales de Odrizola (2)	Consejero	2002	
Benjamín Clariond Reyes	Consejero	1998	1972
José Gerardo Clariond Reyes	Consejero	1991	1987

<i>Consejeros Suplentes</i>	<i>Cargo</i>	<i>En el Consejo</i>	<i>En la Cía.</i>
César Carero de la Cerda(1)	Consejero Suplente	2006	1989
Javier García de Anda (1)	Consejero Suplente	1997	1975
Oscar Maldonado Charles (1)	Consejero Suplente	1998	1992
Juan Domingo Beckmann Legorreta (1) (2)	Consejero Suplente	2005	
Ricardo Garza Villarreal (1) (2)	Consejero Suplente	2002	
Juan Carlos Zambrano Benítez (1) (2)	Consejero Suplente	2002	
Antonio del Valle Perochena (1) (2)	Consejero Suplente	2002	
Emilio González Lorda (1) (2)	Consejero Suplente	2002	
Héctor Estrada Inda (1) (2)	Consejero Suplente	2002	
Francisco Senicero López (1)	Consejero Suplente	2005	1972
Felipe Múzquiz Ballesteros (1)	Consejero Suplente	1996	1989
Ninfa Clariond Reyes (2)	Consejero Suplente	2003	
María Clariond Reyes de De la Garza (2)	Consejero Suplente	2002	

(1) Consejero sin ninguna relación con las familias Canales Clariond o Clariond Reyes.

(2) Su ocupación principal no es dentro de la Compañía.

Secretario Propietario

Jorge Enrique González González

Secretario Suplente

Arturo Gerardo Garza Zermeño

Fuente: Grupo Imsa

Este Consejo de Administración fue nombrado en abril de 2006. Es importante mencionar que de acuerdo con la nueva Ley de Mercado de Valores, la figura del Comisario desaparece a partir del segundo semestre de 2006.

Consejo Directivo

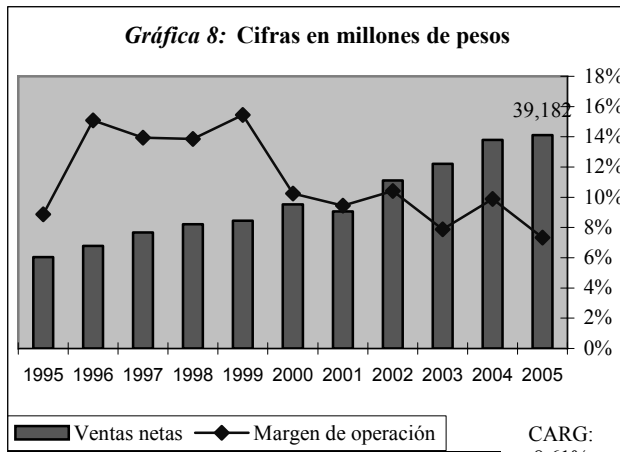
Eugenio Clariond Reyes	Director General
Marcelo Canales Clariond	Director de Planeación y Finanzas
José Enrique González González	Director Jurídico
Santiago Clariond Reyes	Director General de IMSA Acero
Felipe Muzquiz Ballesteros	Director General de Verzatec

RESUMEN FINANCIERO

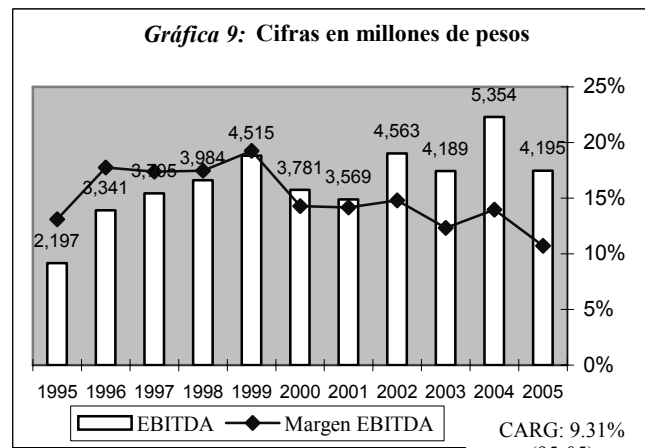
En términos generales, los resultados consolidados de Grupo IMSA fueron satisfactorios en el 2005, las ventas alcanzadas reportaron cifras históricas. El aumento en esta partida fue de 3.7 por ciento con respecto al año anterior.

Sin embargo, a pesar de que tuvieron un mayor volumen de ventas (3.011 millones de toneladas), fueron más fuertes los impactos en los costos por los insumos, lo que repercutió en un mayor costo de ventas, que aumentó un 7.5 por ciento. Debido al esfuerzo continuo de la empresa en bajar sus gastos operativos, se obtuvo como resultado una disminución del 1.98 por ciento en esta partida.

El efecto de un mayor incremento en costo de ventas, al final provocó una caída en la utilidad de operación de 23.2 por ciento con relación al 2004 y como consecuencia el margen de operación disminuyó 2.57 por ciento con respecto al año anterior (ver Gráfica 8).



Fuente: Elaboración propia con datos de Bloomberg



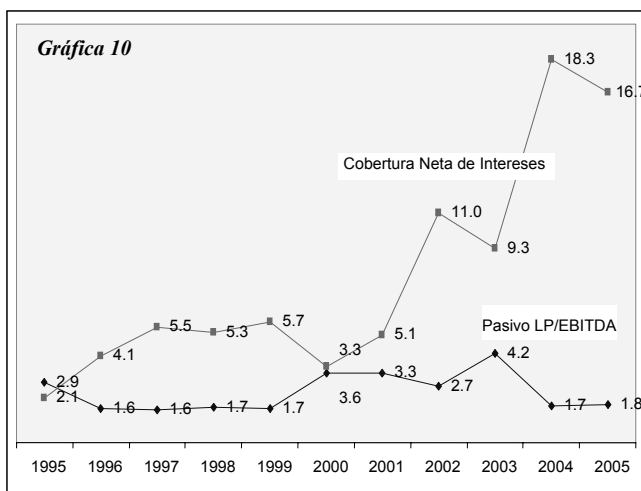
La compañía generó un EBITDA anual de 4,195 millones de pesos, un 20.58 por ciento menor con respecto al periodo anterior, provocando que el margen EBITDA disminuyera. En el 2005, el EBITDA representó un 10.7 por ciento de las ventas, bajando tres puntos porcentuales con respecto al 2004 (ver Gráfica 9).

En relación al ingreso integral de financiamiento, la compañía reportó 162 millones de pesos mientras que en el 2004 se obtuvo un costo integral de financiamiento de 17 millones de pesos. La diferencia radica en una utilidad por fluctuaciones cambiarias y por posición monetaria principalmente.

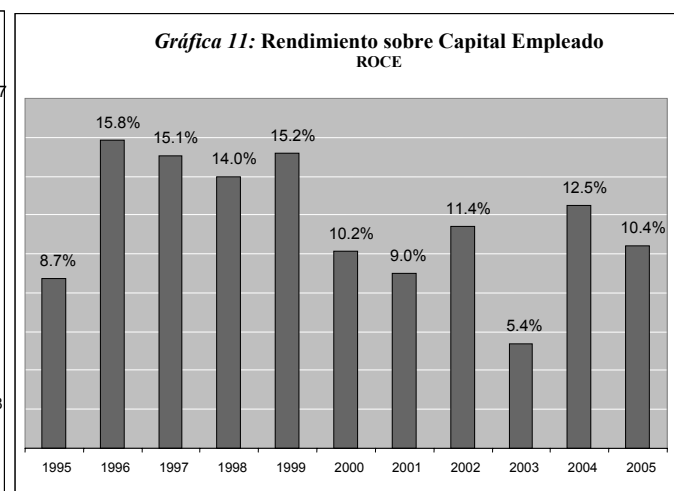
Sin embargo, a pesar de tener un ingreso integral de financiamiento, su utilidad neta en el año 2005 cayó un 36.6% con respecto al periodo anterior, para situarse en 1,965 millones de pesos. Este comportamiento se debe en su mayoría al impacto de sus insumos y al aumento de la tasa efectiva de la provisión de impuestos.

La deuda financiera neta de la empresa se redujo 23 millones de dólares en el 2005, mientras que su razón deuda financiera total a EBITDA se ubicó en 1.02 veces al cierre del 2005, con una cobertura neta de intereses de 16.7 veces, que representa una reducción de 1.49 veces con relación al año 2004 (ver Gráfica 10). Al cierre de 2005, el 43.7% de su activo total es financiado con pasivo, reflejando una estructura sana en su perfil de endeudamiento.

Se espera que en el 2006, con su inversión de 120 millones de dólares se incremente la capacidad de producción y en línea con las expectativas del sector, se esperaría un mayor nivel de ventas y flujo operativo.

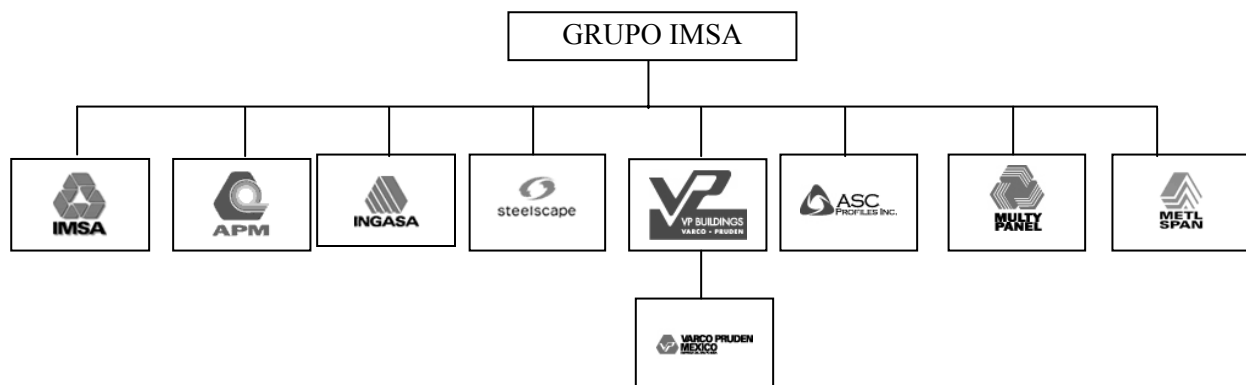


Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel



GRUPO IMSA

Corresponde al segmento IMSA ACERO después de la escisión y actualmente se reconoce como una empresa líder en la manufactura y procesamiento de acero para productos de alta especificación. A raíz de este cambio, ahora ha integrado a sus operaciones el negocio de construcción de edificios prefabricados.



Fuente: www.grupoimsa.com

Los productos que maneja son:

- ✓ Lámina de acero rolando en caliente
- ✓ Lámina de acero rolando en frío
- ✓ Lámina de acero recocido
- ✓ Lámina de acero de corte a hojas/cintas
- ✓ Lámina de acero galvanizada
- ✓ Lámina de acero pre-pintada
- ✓ Paneles de acero con aislamiento térmico
- ✓ Edificios metálicos prefabricados

En el negocio de productos procesados de acero, Grupo Imsa tiene un total de 33 plantas, de las cuales 5 se ubican en México y las 28 restantes en el extranjero. En cuanto al segmento de construcción, es propietario de 8 plantas de fabricación de edificios prediseñados, 10 centros de servicio que realizan componentes de acero para la construcción y 3 plantas de paneles aislantes de acero.

Grupo Imsa ocupa el primer lugar en la producción de acero galvanizado en México y Centroamérica, así como en acero pre-pintado en los Estados Unidos. Por la parte de edificios metálicos, ocupa el segundo lugar en los Estados Unidos, así como el primer lugar en paneles aislados, ocupando en este producto el primer lugar en México (ver Tabla 1).

Tabla 1:
Participación de Mercado

México	Acero Galvanizado	38%
	Paneles Aislados	52%
América Central	Acero Galvanizado	33%
Estados Unidos	Acero Pre-pintado	45%
	Edificios Metálicos	15%
	Paneles Aislados	42%

Tabla 2: Capacidades de producción de Grupo Imsa

Proceso	México	Estados Unidos	Centro y Sudamerica	Capacidad Actual ⁽¹⁾	Nuevos Proyectos	Total ⁽¹⁾
Rolado en Caliente	2,200	-	-	2,200	500	2,700
Rolado en Frío	1,361	435	-	1,796	764	2,560
Recocido	680	-	-	680	75	755
Corte a hojas / cintas	621	60	26	707	235	942
Galvanizado	840	689 ⁽²⁾	125	1,654	300	1,954
Pre-pintado	337	575	30	942	130	1,072
Rolado	420	326	56	802	-	802
Paneles aislados (mm pies ²)	22	58	12	92	-	92
Edificios metálicos pre-fabricados	42	181	16	239	-	239

(1) Datos en miles de toneladas métricas

(2) Incluye la capacidad de 255 de galvanizado de Shreveport la cual inicia operaciones en Noviembre 2006

Grupo Imsa tiene una capacidad instalada de 2.2 millones de toneladas para lámina de acero rolando en caliente, 942 mil toneladas anuales para pintado de lámina de acero, 1.645 millones de toneladas para lámina de acero galvanizado y de 1.796 millones para lámina de acero rolando en frío. Con los nuevos proyectos (ver Tabla 2), la empresa espera tener un incremento en su capacidad instalada del 33.2% en corte a hojas, 22.7% en lámina de acero rolando en caliente, 42.5% para rolado en frío y un 18% en acero galvanizado.

Reportes de la empresa estiman que al cierre de 2005, Grupo Imsa se colocó como el mayor productor de lámina galvanizada del país, de igual forma para la producción de lámina de acero rolado en frío en México (en términos de volumen).

A principios de 2006, con el fin de aumentar la capacidad de producción de lámina de acero galvanizada, pre-pintada y rolada en frío, el Consejo de Administración autorizó hacer una inversión de una nueva línea por US \$120 millones. Dicho monto se invertirá en las instalaciones actuales ubicadas en la ciudad de Monterrey, Nuevo León; esperando aprovechar las expectativas favorables para el sector de la construcción y el mercado industrial (automotriz, línea blanca y de refrigeración, entre otros).

Esta nueva línea de producción tendrá una capacidad anual de 300,000 toneladas para galvanizar acero. De manera simultánea, se aumentará en 764,000 toneladas su capacidad de acero rolado en frío y 500,000 toneladas de acero rolado en caliente. De igual forma se incrementará la capacidad en pre-pintado en 130,000 toneladas.

Los principales clientes de la empresa se catalogan en:

- *Industriales*: convierten lámina de acero en otros productos y son de auto partes, fabricantes de enseres domésticos, vehículos recreativos y de transporte, equipos de refrigeración comercial, calefacciones y aire acondicionado.
- *Contratistas para la construcción*: producen e instalan componentes de acero en proyectos de construcción. Compran productos de acero de alta especificación.
- *Distribuidores comerciales*: se dedican a vender al menudeo, a crédito, a clientes pequeños y entregas especiales y pueden ser centros de servicio o distribuidores de materiales para la construcción.

Aproximadamente el 48% de sus ventas son al extranjero, siendo su principal mercado los Estados Unidos (85%), luego Centro y Sudamérica (13%) y el restante a Europa principalmente (2%).

Principales insumos

IMSA ACERO utiliza como principales materias primas los planchones de acero, láminas roladas en caliente y en frío, rollos de acero rolados en caliente y en frío, lingotes de zinc y aleaciones de zinc y aluminio, así como electricidad.

Los proveedores de planchones de acero son Mittal de México S.A. de C.V., Compañía Siderúrgica de Tubarao y Compañía Siderúrgica Paulista en Brasil, Siderúrgica del Orinoco de Venezuela y Novo Lipetsk met Kombinat en Rusia, entre otros.

A la fecha tiene celebrado un acuerdo de suministro de planchón por diez años con Corus Group de Inglaterra, esto le permitirá acceder al 15.4% de la producción de la planta Teesside de este grupo, lo que representa un 20% aproximadamente de las necesidades de planchón de la empresa. En México AHMSA provee a IMSA de lámina rolada en caliente y frío, al igual que otros proveedores extranjeros en el mercado spot.

Por otro lado, otro insumo importante es la energía eléctrica, y para asegurar el suministro de este energético tiene un contrato con Tractebel Energía de Monterrey, S. de R.L. de C.V., quien le proporcionará la mayor parte de las necesidades de la compañía en México hasta el año 2017.

Al cierre de 2005, Grupo Imsa cuenta con 6,730 empleados, que representan un 57% de personal sindicalizado y el restante 43% empleados de confianza.

Estrategia de Negocio

Su estrategia va enfocada a lograr un crecimiento sostenido y con alta rentabilidad, a través de la producción y distribución de productos procesados de acero de alta calidad y alto margen, en el mercado nacional e internacional. Para lo cual se fundamenta en los siguientes puntos:

- Ampliar presencia en mercados internacionales
- Desarrollo continuo de sus productos y servicios de valor agregado
- Mejora continua en calidad y costos

Resumen Financiero

Grupo Imsa, como sector de acero reportó al finalizar el primer trimestre de 2006, ventas por \$8,442 millones de pesos, un incremento del 15.9% en términos de dólares y equivalente en pesos a un 7.6%. Estos resultados fueron apoyados por un mayor dinamismo en la demanda de productos para la construcción, línea blanca, aires acondicionados, entre otros. Destacan mayores ventas domésticas, las cuales crecieron un 67% contra el mismo trimestre del año pasado. Sin embargo, las ventas de exportación disminuyeron en un 56% por el mismo periodo de tiempo.

Todos sus márgenes se incrementaron de manera sobresaliente, apoyados por un menor costo de ventas como proporción a ventas, el cual pasó de ser un 90% en el 2005 a un 81.3% en el 2006. De esta forma, su estrategia enfocada a disminuir costos y gastos sigue dando frutos y los gastos operativos como proporción a ventas bajaron 27 puntos base con respecto al primer trimestre de 2005.

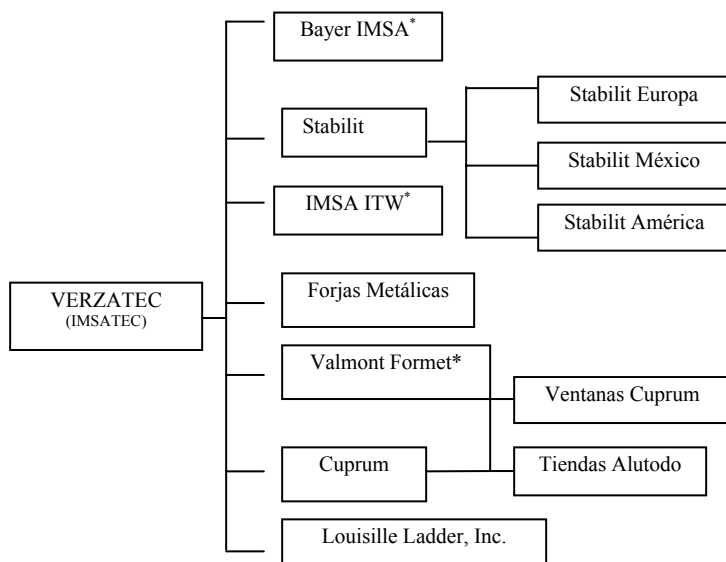
El término de márgenes, el margen de operación aumentó al cierre de marzo de 2006, al pasar de un 3.02% en el 2005 a un 11.9%.

De igual forma, el margen EBITDA cierra en este trimestre en un 15.6% cuando en el 1T05 se situaba en 6.9%. Todo lo anterior dio como resultado una utilidad neta mayor en un 235.6% con respecto al mismo trimestre del año anterior.

Al cierre de marzo, Grupo Imsa mantiene una razón de endeudamiento (pasivo total/activo total) de un 40.6%.

VERZATEC

Como se mencionó anteriormente, esta compañía surge producto de la escisión, agrupando las operaciones del segmento IMSATEC, el cual está enfocado a las actividades relacionadas con productos de aluminio y plástico. Mantiene posiciones de liderazgo en mercados de México, Estados Unidos y España.



Fuente: Reporte Anual Grupo Imsa

* En estas compañías mantiene un 50% de participación accionaria, solo en el caso de Valmont Formet es del 51%.

Los productos que ofrece van enfocados para uso industrial y de la construcción, los cuales se fabrican en 12 plantas localizadas en México y 3 en el extranjero.

1. Productos de aluminio y otros relacionados

- Extrusiones (perfiles extruidos) de aluminio para uso industrial y arquitectónico
- Escaleras de aluminio, fibra de vidrio y madera
- Puertas y ventanas de aluminio prefabricadas

2. Paneles y productos plásticos

- Laminados traslúcidos reforzados con fibra de vidrio
- Laminados opacos perfilados reforzados con fibra de vidrio
- Laminados plásticos a base de resinas de policarbonato

3. Otros productos de plástico

La empresa es el fabricante más grande de lámina plástica reforzada con fibra de vidrio en México y España, y ocupa el segundo lugar en este tipo de productos en el mercado de Estados Unidos. De igual forma es el fabricante de escaleras y extrusiones de aluminio más grande de México y el segundo productor de escaleras de este material en los Estados Unidos (ver Tabla 3).

Tabla 3:
Participación de Mercado

México	Extrusiones de Aluminio	43%
	Escaleras de Aluminio	72%
	Paneles de Fibra de Vidrio	82%
Estados Unidos	Escaleras de Aluminio	18%
	Paneles de Fibra de Vidrio	20%
España	Paneles de Fibra de Vidrio	80%

El principal mercado de exportación de la compañía son los Estados Unidos. De las ventas de productos de aluminio, el 48% se genera fuera de México y el 71% de las ventas de paneles y productos de plástico son por exportaciones.

Verzatec maneja tres canales para distribuir los productos en mercado nacional: ventas directas, ventas a distribuidores o mayoristas y ventas al menudeo. Las primeras se manejan con clientes industriales e institucionales, las segundas con mayoristas especializados y las ventas al menudeo las hacen a través de las tiendas *Alutodo* (26 sucursales). Para las ventas de exportación, la compañía maneja sus propios representantes.

Estrategia de Negocio

Se enfoca en aprovechar las oportunidades de crecimiento en el mercado, buscando integrar una cartera diversificada de productos. La estrategia de la empresa se basa en los siguientes puntos:

- Crecimiento en los mercados principales
- Diferenciación de competidores en productos y servicios
- Enfoque de control de costos y mejora continua
- Crecimiento productivo en el largo plazo
- Responsabilidad social

Resumen Financiero

Verzatec reportó al cierre del primer trimestre de 2006 un incremento en ventas de 11.6% con respecto al mismo trimestre del 2005, alcanzando una cifra de 1,683 millones de pesos. En términos generales todos sus indicadores de resultados fueron mejores al mismo trimestre del año pasado, la utilidad de operación, el EBITDA y la utilidad neta mostraron incrementos.

El costo de ventas como proporción a ventas se mantuvo relativamente estable, sin embargo los gastos de operación mostraron una mejoría al pasar de un 12.6% en el 2005 a un 11.76% en el 2006, como proporción a las ventas. En términos de márgenes, el de operación se sitúa en 6% contra un 5.5% en 2005; con respecto al margen EBITDA pasa de un 7.3% en 2005 a un 7.78% en el año actual.

Así, su razón de cobertura neta de intereses es de 7.7 veces comparado con un 6.5 en el mismo periodo del año anterior.

En abril de 2006, Verzatec pagó a Grupo Imsa US \$109 millones.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Las industrias donde participa Grupo IMSA son el acero y la construcción, por su parte Verzatec está más enfocada a la construcción.

INDUSTRIA DEL ACERO

La industria del acero se compone de tres sectores básicos: productores primarios, procesadores intermedios (secundarios) y centros de servicios. Los productores primarios se caracterizan por tener procesos de producción intensivos en capital, lo que se traduce en un fuerte apalancamiento operativo por sus altos costos fijos. Por el lado de los productores secundarios, se encuentran menos expuestos por tener una estructura de costos más flexible. Grupo Imsa participa en la industria como procesador intermedio y también con centros de servicio.

Los productores se encuentran en un periodo de incremento en producción, gracias a las expectativas favorables a nivel global. Los requerimientos mundiales de acero y sus diferentes productos son base para la industria de la transformación, donde cada día surgen necesidades de nuevos productos, con mayor valor agregado; por ejemplo, se dice que aproximadamente el 50% del acero de hoy existía hace diez años.

Por esta razón, las barreras de entrada en la industria son altas, debido al nicho de mercado de productos especializados que manejan, por lo que requieren fuertes inversiones en tecnología y maquinaria.

Panorama a nivel mundial

En los últimos años, la industria del acero ha mostrado un crecimiento importante debido principalmente al papel que ha desempeñado China. Las expectativas de demanda a nivel mundial de productos derivados de acero se siguen manteniendo fuertes, con este país como principal jugador.

El Instituto Internacional del Hierro y del Acero (IISI por sus siglas en inglés), estima que la demanda mundial de acero va a crecer un 7.3%, lo que equivale a alcanzar 1,087 millones de toneladas métricas (mtm) al cierre de 2006. Un punto importante es la influencia en la reducción de inventarios de los clientes de la industria que se observó en 2005, la cual se va a revertir en este año, cuando las compañías requieran de stocks. De acuerdo a la misma fuente, para el 2007 se espera que el crecimiento sea de un 5.8%, lo que implicaría un nivel de 1,150 mtm.

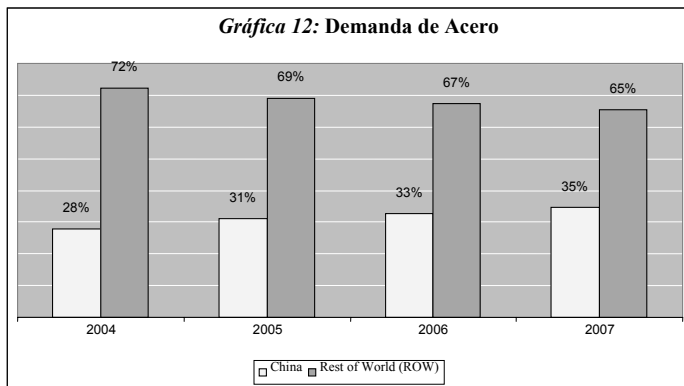
Para los países que tienen un crecimiento en su PIB y en su Formación Bruta de Capital superior al 10%, como son China y la India, la demanda de productos de acero se vislumbra muy positiva en los años próximos.

Por el lado de China se espera que tenga un crecimiento en su demanda de un 13% para el 2006, que se traduce en cerca de 400 mtm para este año, llegando a representar más de un 32% del total a nivel mundial (ver Gráfica 12). Para el 2007 se pronostica un ligero descenso en el uso de acero por este país, llegando a crecer un 12.1%. Es importante mencionar que por el lado de la producción de acero de este país, desde la década de los noventa, ha crecido a una tasa anual del 10% y en los últimos cuatro años el crecimiento aumentó aproximadamente un 21% anual.

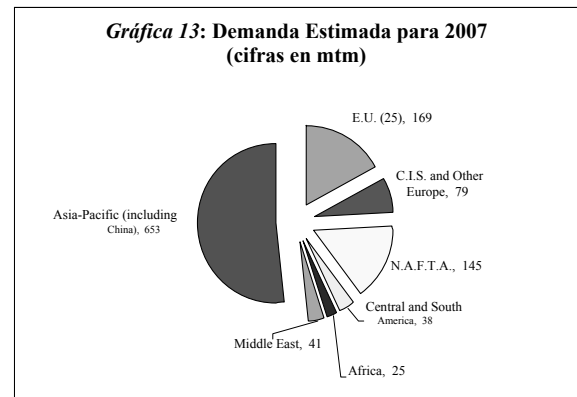
El riesgo que se percibe en un escenario desfavorable, es que China no mantenga su ritmo de crecimiento económico y se convierta en un exportador importante de acero.

La India al igual que China, es otro país que está requiriendo fuertes cantidades de acero, esperando incremento su demanda un 8% para el 2006 y 2007.

El IISI pronostica que los Estados Unidos (principal mercado de Imsa) tendrá un incremento en su demanda para el 2006 de un 5% y anticipa que puede caer esta cifra a 1.7% para el 2007.



Fuente: IISI



Para la región de América Central, que es otro mercado importante para Grupo Imsa, esta fuente estima que puede crecer un 7.6% en 2006 y un 8.7% en 2007.

Con respecto a la región de Europa se espera un incremento del 3.9% en 2006 y un 1.5% para el 2007.

Los factores decisivos para estas expectativas son un buen desempeño del sector de la construcción, el automotriz de manera importante y el de bienes de consumo duradero.

Sin embargo, la fuerte demanda podría ocasionar un alza en los precios del acero, lo cual en algunas ocasiones es difícil trasladar a los productos finales, en los casos de los procesadores intermedios.

Sobre este punto es importante mencionar que estas proyecciones de demanda aplican en un horizonte de corto plazo, en un periodo mayor podría observarse una sobreoferta mundial, debido a las condiciones de una mayor capacidad instalada, lo que se traduciría en menores precios. Según datos de especialistas, se estima que para el 2010 se tendrá una capacidad mundial de producción en rangos de 1,570 millones de toneladas contra una demanda de 1,193 millones.¹

Otro factor que se está observando recientemente es el relativo a las fusiones y adquisiciones que están realizando los grandes conglomerados del sector, quienes pueden manipular el mercado con sus decisiones de incrementar su capacidad de producción y la subsecuente oferta. Por ejemplo, Mittal Steel con 67 millones de toneladas; Arcelor con 51 millones; JFE Holding con 21 millones; USS Steel, 21 millones; Coros Group 20 millones y Thyssa-Krupp con 18 millones de toneladas al año.²

Entorno nacional

Para el cierre del año, Canacero estima que la demanda de acero en nuestro país superará los 23 millones de toneladas, con una capacidad instalada de 21.4 millones (ver Gráfica 14). El incremento en la capacidad será de un 9.7%, cuando el incremento de 2004 a 2005 fue tan solo de un 0.5%.

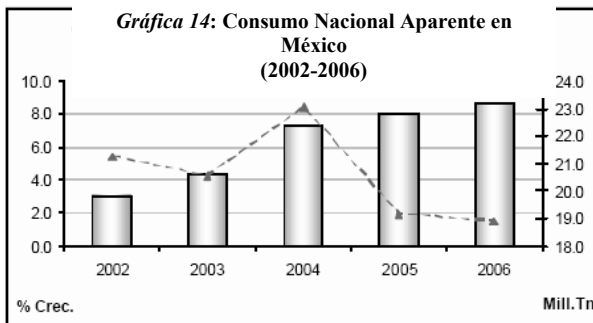
En lo que respecta a la producción, México cerraría el 2006 con 17.9 millones, continuando con una balanza deficitaria en este rubro, a pesar de que es el segundo productor en América Latina, antecedido por Brasil con una producción aproximada para el cierre del año de 31.5 millones de toneladas.

Los crecimientos esperados para los productos planos (donde participa Imsa), de acuerdo a las previsiones de Canacero para el cierre de 2006, son del 3.4% para lámina rolada en caliente, 6.9% para lámina rolada en frío y un 8.7% en lámina galvanizada. Desde luego, estos incrementos están apoyados por las expectativas favorables para el área de equipo industrial y electrodomésticos; como lo hemos comentado anteriormente.

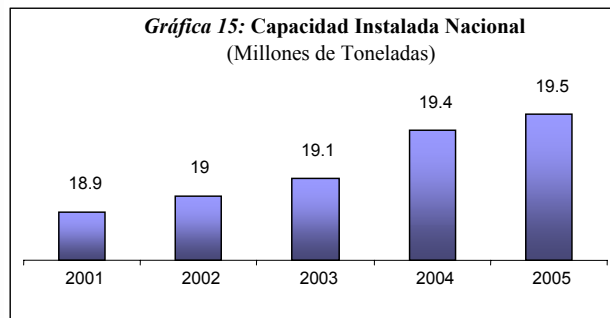
Para el 2006 se espera que los precios de los productos de acero pudieran incrementarse debido al alza en la demanda, ya que la capacidad instalada nacional se ubica en 84% de utilización. Sin embargo, estas expectativas pudieran cambiar por conflictos laborales, costos de los insumos, así como por el panorama económico.

¹ Nota periodística de El Norte, Segundo Congreso y Exposición Nacional de la Industria del Acero, Conac.

² Asociación de Distribuidores de Acero (Adiac)



Fuente: Canacero



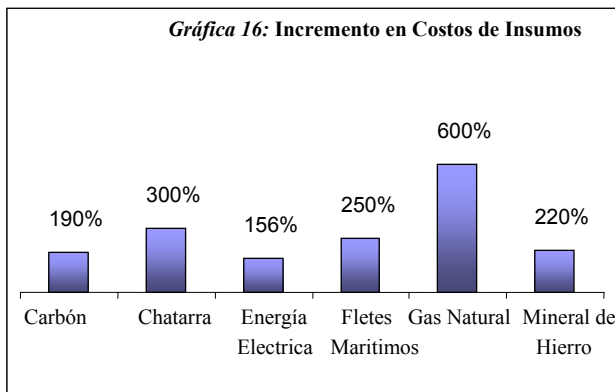
Insumos

A nivel nacional, la industria del acero es una de los principales consumidoras de electricidad, (7.3% de la producción total), de gas natural (26.3% de la producción total) y utiliza el 9.8% del volumen de carga nacional ferroviaria.

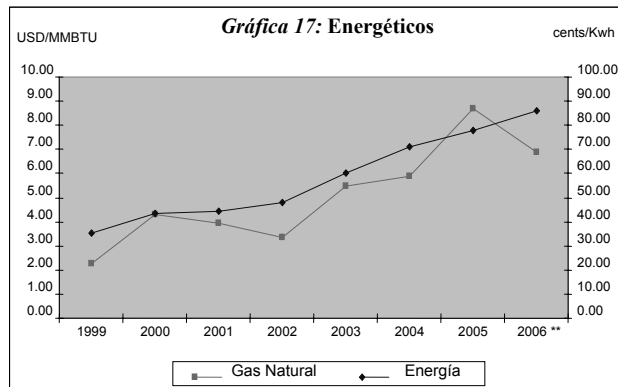
En el caso de los procesadores intermedios de acero, su estructura de costos es más flexible porque tiene una mayor parte de costos variables, así que se ven menos expuestos a los movimientos en el precio de los energéticos.

Los procesadores intermedios de acero tienen como principal insumo el acero, que representa alrededor de un 70% del costo total; lingotes de zinc, aleaciones de zinc y aluminio, así como energía.

Todos estos insumos se mueven de acuerdo a precios internacionales y en los últimos años han mostrado volatilidad, lo que ha castigado los márgenes de todas las empresas del sector y las ha obligado a mantener una fuerte disciplina en costos para poder ser competitivas.



Fuente: Periodico El Occidental,



Fuente: Elaborado con datos de la Secretaría de Energía (datos para industrias)

Gráfica 18: Aluminio



Fuente: Bloomberg

Si bien los precios han mostrado incrementos en el entorno internacional, las industrias mexicanas se han visto más castigadas porque en México varios de estos insumos o servicios que utilizan, resultan más caros que en otros países. Por ejemplo, en el caso de la electricidad, en nuestro país las empresas productoras pagan en promedio 7 centavos de dólar por kilowatt-hora, cuando en Taiwán o Chile el promedio es de 6 centavos; y en Brasil o Estados Unidos se sitúa en 5 centavos.

En el caso del gas natural, en México se paga un promedio de 8 dólares por millón de BTUs, cuando en Venezuela se sitúa en 50 centavos.

Regulaciones

Las regulaciones que impactan a Grupo Imsa y Verzatec son en materia fiscal, por Impuesto Sobre la Renta (ISR) e Impuesto al Activo (IMPAC). Para el caso de ISR la tasa se ha ido disminuyendo de manera progresiva hasta llegar a un 28% en el año 2007. Un cambio importante en la legislación para el 2006 es que ahora se permitirá incluir los pasivos bancarios y con extranjeros en el cálculo del IMPAC. Por otro lado, la PTU será deducible a partir de este año.

Otro aspecto regulatorio importante es el relativo a los aranceles sobre el acero principalmente. A raíz de las modificaciones reproducidas en el Diario Oficial de la Federación el 21 de mayo del 2003, diversos productos mexicanos podrán ingresar a Europa sin pagar aranceles. De igual forma, el acceso al mercado norteamericano ha sido libre de aranceles a raíz del Tratado de Libre Comercio para América del Norte; lo que ha favorecido a las compañías mexicanas que tienen operaciones con otros países.

Tabla 4:
Tarifas

Producto	Arancel
Lámina de acero rolada en caliente	9%
Lámina de acero rolada en frío	9%
Láminas de acero recubierto	9% a 14%
Otros productos de acero sin alear	9% a 14%
Productos de acero inoxidable	9% a 14%
Productos de acero aleado	9%

Fuente: Secretaría de Economía

INDUSTRIA DE LA CONSTRUCCIÓN

Grupo Imsa como procesador de acero es un proveedor importante para la industria de la construcción, pero ahora también participa con edificios prefabricados, al igual Verzatec con sus productos de aluminio y paneles de plástico.

Es importante mencionar que esta industria consume la mayor cantidad de acero, dentro de los insumos principales en la construcción se encuentran el alambrión, la varilla corrugada, perfiles comerciales, perfiles estructurales, barras, placa, lámina en caliente, lámina en frío, lámina galvanizada, lámina estañada (hojalata), tubos sin costura y tubos con costura.

La construcción ha sido uno de los principales agentes de crecimiento económico en el país, al cierre de 2005, el PIB sectorial de esta industria avanzó 3.5% con relación a la cifra alcanzada en el 2004; reflejo del alza en la demanda de materiales como perfiles, láminas de hierro y acero, cemento, estructuras metálicas, concreto premezclado, arena y grava, yeso, tubos de PVC y vidrio, entre otros, de acuerdo a la Canacero.

Esta industria representa un 12% del PIB y en promedio ha crecido un 3.3% anual en los últimos cinco años. La Cámara Nacional de la Industria de la Construcción (CNIC) estima que durante el 2006 tendrá un avance del 3.8%, impulsado principalmente por el sector vivienda que tendrá una inversión mayor a 183 mil millones de pesos; el sector hidráulico (con inversión a través de Pemex) con 102.99 mil millones y el sector turismo que invertirá 39 mil 200 millones de pesos, necesarios en gran parte para obras de reconstrucción por los desastres naturales.

En los últimos años, la construcción mexicana ha aumentado la inversión directa para abastecer la demanda en este rubro, por ejemplo, Banobras ejerció un presupuesto de 18,165.3 millones de pesos en el 2005, un 143% mayor al año anterior. A su vez, organismos como INFOVISTE, FOVISSSTE, SHF, FONHAPO y particulares, otorgaron créditos por más de 183,204.6 millones de pesos para construcción en el año pasado, según fuentes de SHCP.

La actividad constructora es la más intensiva en el uso de mano de obra en México según estadísticas de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo (ENOE), ya que dio empleo en el 2005 a aproximadamente 3 millones de personas. De esta cifra, alrededor de una tercera parte están registrados en el IMSS y los restantes fueron empleados temporales. Por otra parte, la industria de la construcción en Estados Unidos mantiene expectativas de crecimiento, apoyados también en parte por las obras de reconstrucción a causa de los huracanes e inundaciones.

Al cierre de 2005, este país destinó un total de 1,160.6 billones de dólares para la construcción privada, en residencial y no residencial; resaltando que en EU la construcción de vivienda representa un 16% del PIB, cuando en México esta cifra es de tan solo un 3%. Por el lado de la construcción pública estatal, local y federal, el gasto fue un 8.9% mayor al de 2004.

Sin embargo, por el lado del sector inmobiliario, se han reportado cifras de contrastes. Por un lado, los inicios y permisos de construcción reportaron a marzo cambios por debajo de lo esperado, mostrando tal vez señales de desaceleración. En contraparte, la venta de casas nuevas así como usadas alcanzó niveles por encima de lo estimado, principalmente en el rubro de casas nuevas, que fueron de 1.213 millones, cifra mayor al dato de febrero de 1.066.³

Un punto que muestra cierta inquietud entre analistas es por el lado de la oferta de bienes raíces y el desempeño al alza en las tasas de la FED (que ha sufrido 8 incrementos a lo largo de 2005 para situarse de 2.25% a 4.25% al cierre del año) y en Europa. Este comportamiento de las tasas de interés ha influido en la inversión en activos fijos y se tienen expectativas de que seguirá al alza en los siguientes meses.

Factores Macroeconómicos

Tabla 5

	2005	2006E	2007E
Cetes 28 días	8.2	7.16	6.88
TIIIE promedio	8.7	7.3	7.35
Inflación	3.33	3.31	3.29
PIB México	3.0	4.1	3.40
Tipo de Cambio	\$10.9	11.02	11.27
PIB Estados Unidos	3.50	3.5	3.30
Bono a 10 años EUA	4.30	4.9	4.8

Los escenarios de la economía mexicana han sido favorables, la inflación en el país se ha mantenido controlada, las tasas de interés con tendencia a la baja (contrario a los Estados Unidos y Europa). Con respecto al tipo de cambio, en el primer trimestre, el peso se ha fortalecido, lo que no ha sido bueno para las empresas exportadoras.

El riesgo país, medido con el EMBI ha mostrado un nivel muy bajo, situándose en 118 puntos, lo que resulta favorable para atraer inversionistas extranjeros.

Fuente: Banamex

En cuanto al desempeño del mercado de valores mexicano, se sigue mostrando fortaleza, el IPC que es el principal indicador, mantiene una tendencia alcista, situándose como la opción más rentable en la actualidad.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Grupo Imsa, al igual que Verzatec, no tiene competidores directos que coticen en la BMV. Dentro de los principales productores o competidores se encuentran:

Para GRUPO IMSA

Arcelor

Arcelor es una empresa europea creada con base en la sinergia de tres principales empresas: Aceralia (1902), Arbed (1882) y Unidor (1948), en ese orden respectivamente, cada una con características propias y expectativas de crecimiento en el plano internacional.

En el 2005 obtuvo ventas por 407.5 billones de pesos y cuenta con 90,000 empleados en más de 60 países. Dentro de sus mercados fuertes se encuentra el de la construcción, para el cual vendió 12.5 millones de toneladas en el mismo año.

³ Banamex

Su principal fuente de ingresos aparte de Europa, es Brasil, donde tiene una subsidiaria con más de 15,000 empleados en trece ciudades diferentes, generando riquezas por más de 4 billones de dólares en los últimos cinco años.

La empresa salió a los mercados bursátiles en diferentes países el 19 de Febrero del 2001, siendo hasta el 18 de Febrero del 2002 que tuvo una representación considerable dentro de dichos mercados.

Butler Manufacturing Company

Compañía dedicada al diseño e innovación en ideas y soluciones para la construcción de edificios prefabricados, teniendo participación en diferentes tipos de construcciones, tales como: comerciales, industriales y agrícolas. Posee un par de subsidiarias como Butler Construction (BUCON) y Butler Real Estate (BRE).

Posee la diversificación dentro de los procesos construcción desde los terrenos a la edificación terminada, pasando por materiales que distribuyen como el diseño y la construcción de los mismos.

La compañía fue fundada en 1901, como subsidiaria de BlueScope Steel Company, empresa desarrolladora de tecnologías.

California Steel Industries

Compañía norteamericana que surge en 1940 en California, EUA. Está encaminada a la producción de rollos de acero, cuenta con 1,000 empleados y con ventas por arriba de \$690 millones de dólares por esta operación.

Realiza procesos de manufactura para otras acereras mundiales, como JFE Steel de Japón, como para CVRD de Rio de Janeiro, debido a los bajos costos de sus procesos de producción.

Galvak

Compañía que forma parte del grupo Hylsamex (empresa adquirida por Techint al conglomerado Alfa), con cinco décadas de experiencia y dedicada a la fabricación y transformación del acero; constituyendo el más importante complejo siderúrgico de México.

Es el principal competidor de Imsa en acero galvanizado, la planta matriz y oficinas generales se encuentran ubicadas en Nuevo León. Cuenta con una importante red de distribución, integrada por oficinas y centros de servicio y ventas, ubicados en el norte, pacífico, centro y sur de la República Mexicana, así como en el sur de los Estados Unidos, Centro y Sudamérica.

Worthington

Creada en 1955, se ha caracterizado por ser una compañía global dedicada a los procesos de acero para el uso automotriz, de la construcción, de hardware, aeronáutica y otras industrias. Cuenta con más de 8,000 empleados en 10 diferentes países.

Worthington tiene ventas anuales por más de 3 billones de dólares, la empresa se sitúa como puntera en la producción de marcos de metal, cilindros de presión, laminados con láser y marcos de metal para edificios.

La empresa ha consolidado sus fortalezas en el mercado a base de crecimiento propio como de joint ventures con la intención de tener especialización más detallada dentro de los productos que está disponiendo al público.

Zincacero

Fundada en 1993, Zincacero es empresa subsidiaria del grupo Villacero, especializada en la producción de lámina galvanizada, con una capacidad de producción anual de 100,000 toneladas por año.

Fanosa

Fue fundada en Sonora en 1968, se dedica a la fabricación de productos de poliestireno expandido no contaminante, libre de clorofluorocarbonos (CFC'S), 100% reciclables como son: empaques moldeados industriales y agropecuarios,

bovedilla, placas, casetón, plafones, cornisas, cubiertas para tubería, flotadores para marinas, aislapanel, foamblock, insulpanel, entre otros productos que manejan.

Tiene ocho plantas industriales, seis centros de distribución y cinco centros de representación y ventas ubicadas en la República Mexicana, con las que cubre en el mercado de productos para la construcción alrededor del 85% del mercado regional, y más del 30% a nivel nacional, generando así 600 empleos.

Metecno México

En 1992 Metecno incursiona en México vendiendo su tecnología. Para el año 2000, inicia sus operaciones como empresa comercializadora de los productos de Metecno Italia y Metecno Colombia. Actualmente, la empresa cuenta con oficinas comerciales en diferentes ciudades de la República Mexicana y una planta de producción ubicada en el estado de Querétaro, la cual tiene una capacidad de producción de más de 2 millones de m² por año de paneles metálicos aislantes y autoportantes inyectados de poliuretano o fabricados en lana mineral, destinados al mercado nacional y a la exportación a países de Centroamérica.

En el 2002 inició la fabricación de panel Glamet®, Glamet® LV, Superwall®, Glamet® Frigo, Superwall® Frigo, y en diciembre de 2003 inició la fabricación del panel Metcoppo®.

Gibraltar

Empresa norteamericana con 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 de acero. Tiene un capital humano de 4,400 empleados y más de 24,000 clientes.

Gibraltar cuenta con 93 instalaciones a nivel mundial para la producción de láminas de acero con diferentes especificaciones. Procesa los productos metálicos para cubrir las características específicas que demanda el mercado, sobretodo para el consumo industrial. Actualmente su meta es consolidarse como el líder en el negocio del acero manteniéndose en la producción de ventiladores, cajas de correo y acero rolado en frío.

En 2005 la empresa registra ventas por \$1,178.2 millones de dólares. Posteriormente amplió sus líneas de crédito por un total de 250 millones de dólares aumentando su capacidad de trabajo. En marzo del mismo año registro por primera vez ventas superiores a los 100 millones de dólares.

Mittal Steel Company N.V.

Mittal Steel Company reportó en el 2005 ventas por 49.2 millones de toneladas de acero con una ganancia de 28.1 billones de dólares. Sus ventas se generan en cuatro de los cinco continentes y obtiene su materia prima de 16 países.

Posee 225,000 trabajadores, teniendo una base sólida de 5,000 clientes en 120 países, no sólo en el acero, sino también en la industria automotriz.

En el continente americano cuenta con plantas ubicadas en: Canadá, Estados Unidos y México (ubicada en Lázaro Cárdenas, Michoacán). También cuenta con 14 plantas en Europa, dos en el continente Africano y una en Asia.

La planta ubicada en nuestro país tiene una capacidad instalada de 4 millones de toneladas, de las cuales están en utilización 3.8, con la opción y gran posibilidad de incrementarla.

El 18 de mayo de 2006 la empresa anunció una alianza estratégica con Arcelor para la construcción de edificios prefabricados, lo anterior con la finalidad de tener una mayor participación de mercado y la intención de generar nuevos productos con base en las capacidades instaladas que se tienen.

NCI Building System

Cuenta con 3,800 empleados que generan ventas de 1.13 millones de dólares. La empresa tiene instalaciones en 37 diferentes ciudades en E.U.A. y México. NCI Building tiene colocación a público inversionista mediante el mercado de acciones de Nueva York (NYSE:NCI).

Posee tres diferentes segmentos de negocios donde se encuentra la rama de los componentes de metal y sistemas de ingeniería para la construcción, así como procesos de rolado en frío.

Ryerson

En enero de 2006, Ryerson Tull e Integris Metal, líderes en distribución y procesamiento de metal, se unieron para formar lo que actualmente es Ryerson (NYSE: RYI). Dicha unión se llevó a cabo con el objetivo de tener una mejor centralización de la administración de la empresa y menor duplicidad de funciones administrativas. La compañía norteamericana productora de acero, aluminio, carbón, níquel, cobre y plástico cuenta con centros de servicio en E.U.A., Canadá, India y México.

En el 2005, Ryerson obtuvo ventas de 5,780 millones de dólares. Por otro lado, al 31 de diciembre del mismo año laboran 5,800 empleados de los cuales 2,800 trabajan en las oficinas y el resto en las plantas.

La estrategia corporativa tiene tres principios: eficiencia operativa, captura del crecimiento, adquisiciones y fusiones para reafirmar su posición competitiva.

Debido a la reducción de inventarios, en el 2005 se generaron US \$322 millones en flujo de efectivo de operación, lo cual permitió reducir la deuda en US \$298 millones.

Thyssen Krupp AG

Thyssen cuenta con 184,000 trabajadores en sus diferentes plantas. Además de ser líder en la producción de acero, posee diversificación dentro de los mercados de inoxidable, automotriz, tecnologías, elevadores y servicios. En el segmento de acero tiene ventas de 9.8 billones de euros, ganancias de 119.795 billones de pesos y una planta laboral de 32,000 empleados. Las ventas consolidadas suman un total de 42.1 billones de euros.

Dentro de sus mercados de expansión tiene en mente a China, Italia, Suecia y México, compitiendo directamente con IMSA. Esta expansión es principalmente en materiales como carbón siderúrgico y acero en frío.

El éxito de sus ventas y el crecimiento en la participación del mercado se debe principalmente a una serie de ajustes que se realizaron en los periodos fiscales del 2003 y 2004 a raíz de la reestructura del manejo administrativo de sus portafolios, donde logró obtener importantes utilidades.

Posco

Posco fue establecida en Korea en 1968, sin experiencia, ni capital ni tecnología, bajo la administración de Tae Joon Park con 39 empleados. Los productos que ofrece actualmente son acero rolado en caliente, acero rolado en frío, lámina de acero, alambre, acero eléctrico y acero inoxidable.

Con ventas superiores a los 26 mil millones de dólares en el 2005 y con utilidad neta por arriba de los 3 mil millones, la empresa se encuentra dentro de las mayores comercializadoras y productoras de acero de Asia y del mundo.

Para VERZATEC

Werner Ladder

Werner Ladder es una empresa fundada en 1922 con presencia en E.U.A. que se dedica a la manufactura y distribución de escaleras de fibra de vidrio, aluminio y madera. Los productos de esta empresa tienen más de 60 años dentro del mercado y son líderes en el diseño tanto estético como práctico.

A partir del año 2000 la empresa ha logrado invertir una cantidad mayor a los US \$75 millones incluyendo repago de préstamos, dentro de la infraestructura propia como en su capital de trabajo.

Industrias de Aluminio (INDALUM)

Empresa chilena que se dedica a la fabricación de aluminio para después venderlo al sector industrial y de la construcción. Sus productos se encuentran en el mercado con las siguientes marcas Indalum, Systral, Stal, Alucolor, Sestral and Sestal.

Productos Nacobre (PRONACO)

Es la empresa que comercializa los productos fabricados por las empresas de Industrias Nacobre. PRONACO y Servicios Nacobre (SINACOBRE) funcionan como una interfase entre los clientes y las plantas que integran Industrias Nacobre.

Extrusiones Metálicas

Empresa dedicada a la extrusión, anodización y pintura de perfiles arquitectónicos de aluminio. Comercializan máquinas para trabajar en aluminio, PVC y metales ligeros.

Escalumex

Empresa dedicada a la fabricación, distribución y comercialización de escaleras aluminio y fibra de vidrio tales como: escaleras de extensión, tijera, rectas, telescópicas con base rodante y canastilla de seguridad y plataformas con barandal.

Kemlite Co.

Fundada como Kemlite Company en 1954, Crane Composites es actualmente el fabricante más grande de materiales compuestos de fibra reforzada en el mundo. Crane Composites es una subsidiaria de Crane Co.

Láminas Económicas Transparentes (LETSA)

Es una empresa mexicana fundada en 1968. Se dedica a la fabricación de lámina de fibra de vidrio de dos tipos: lámina Acropol y lámina Poliéster.

Tabla 6
Cifras al 31 de Diciembre de 2005

	TICKER	Ventas Netas (MDP)	Margen de Operación (%)	EBITDA (MDP)	Razón Circulante	Cobertura Neta de Intereses	BETA
IMSA	IMSA	39,182	7.32	4,195	2.01	9.50	0.63
RYERSON	RYI	64,744	3.90	3,018	2.09	3.55	1.81
POSCO	KS	287,626	23.10	84,151	3.99	51.53	1.00
ARCELOR	LOR	442,467	13.42	78,913	1.77	13.02	1.05
MATERIAL SCIENCES CORP	MSC	2,948	5.41	287	2.77	5.58	1.04
NCI BUILDING SISTEM	NCS	12,657	9.24	1,444	5.64	2.51	1.20

Múltiplos

	Precio	VL	P/VL	UPA \$	P/UPA	VE/EBITDA	P/VTAS
IMSA	31.57	35.82	0.88	3.51	9.00	5.25	0.45
RYERSON	24.32	21.42	1.14	3.88	7.05	5.46	0.11
POSCO	2240.10	2695.14	0.83	50.15	3.99	2.02	0.61
ARCELOR	278.04	323.41	0.86	6.26	3.35	2.97	0.39
MATERIAL SCIENCES CORP	13.01	8.28	1.57	0.49	1.38	7.45	0.56
NCI BUILDING SISTEM	40.10	21.83	1.83	2.73	5.77	6.37	1.10
Promedio	387.27	444.98	1.59	10.89	5.68	5.23	0.87

Fuente: Bloomberg. Tipo de cambio fix de \$11.20, WON 1010/USD y 1.1849 USD/EUR

TESIS DE INVERSIÓN

- **Liderazgo**

Grupo Imsa y Verzatec ocupan posiciones de liderazgo en los mercados que participan, manejan marcas propias que son ampliamente reconocidas.

- **Reorganización Corporativa**

Con la reestructuración se busca aprovechar mejor las condiciones de mercado y las estructuras de costos, con lo que se espera crear valor para los accionistas.

- **Menor volatilidad en el margen durante el ciclo del acero**

Grupo Imsa como procesador de acero y no productor, tiene menor dependencia al ciclo de los precios del acero, por ello se encuentra mejor posicionada que otras industrias del sector, cuando se da un periodo de menor crecimiento.

- **Posición financiera**

Grupo Imsa con su recomposición de portafolio tiene un CAGR en ventas por el periodo 2003 a 2005 de un 19.9%, por su parte Verzatec (Imsatec) tiene un 7.7%. Ambas empresas muestran razones de cobertura de intereses sólidas con apalancamiento moderado. Al cierre del primer trimestre han reportado crecimiento en márgenes bajo la nueva estructura.

RIESGOS DE INVERSIÓN

- *Costo de materias primas*

Los márgenes se han visto castigados por la tendencia al alza en el precio de insumos como el acero, el aluminio y el zinc. Además IMSA maneja niveles de inventario de planchón altos (que representa alrededor del 70% de su costo total), lo cual provoca que sus resultados trimestrales sean volátiles.

- *Factores macroeconómicos*

Si las condiciones de crecimiento económico no son las esperadas, se afectan las ventas de la empresa, por la alta correlación que existe entre ambas variables. Además, si el crecimiento económico es débil para Estados Unidos afectaría de manera importante a México por ser el principal destino de sus exportaciones.

- *Entorno político*

Actualmente en México se vive una incertidumbre debido a las próximas elecciones presidenciales, aunque las variables macroeconómicas se mantienen sólidas.

- *Dependencia al sector de la construcción*

Un porcentaje importante de las ventas de ambas compañías provienen del sector de construcción, de tal manera que una contracción en este rubro impactaría de manera considerable en el flujo de efectivo.

- *Bursatilidad*

Las acciones de la empresa han bajado de nivel de bursatilidad con respecto a enero de 2005, cuando incursionaron en el IPC, lo cual implica menor liquidez para los inversionistas.

RESUMEN DE INVERSION

El proceso de valuación de la acción tanto para Grupo Imsa como Verzatec se realizó utilizando la metodología de Flujo Libre de Caja Descontado (DCF por sus siglas en inglés), cabe resaltar que no consideramos usar una valuación relativa, dado que la información pública que encontramos no es totalmente comparable.

Debido al proceso de escisión y de acuerdo a pláticas con los ejecutivos de la empresa, al precio de mercado a la fecha de cierre de \$38.36, se le asignaría un peso del 85% para cuestiones de este análisis y 15% restante para Verzatec.

Para obtener los Estados Financieros proyectados, tanto de IMSA como de Verzatec, debido a que mucha información no estaba disponible, a la mayoría de las partidas se les asignó un 85% de peso para Grupo Imsa y un 15% a Verzatec,

siendo la excepción la Inversión en CAPEX y Deuda a Largo Plazo, la cual se quedó en Grupo Imsa, excepto la deuda interempresas que se liquidó.

Grupo Imsa

Estimamos un Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés) de 22.16% anualizado, que utilizamos para descontar los flujos. Para obtener el costo del capital se utilizó el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM).

Por el método de Flujo Libre de Caja Descontado, se obtuvo un precio objetivo para Grupo Imsa de \$37.50, lo que deriva un potencial de la acción de un 15.01%, con respecto al precio a la fecha de \$32.606 (el 85 por ciento del precio actual de \$38.36). Lo que nos sustenta una recomendación de **MARKET OUTPERFORM**

Verzatec

Al igual que la acción de Grupo Imsa, utilizamos el método de Flujo Libre de Caja Descontado, donde los flujos se descontaron con una tasa del 19.48% anualizado, que es el cálculo de su Costo Promedio Ponderado de Capital. Para obtener el costo del capital se utilizó el modelo de Capital Asset Pricing Model (CAPM). Con este método se obtuvo un precio objetivo de \$8.40.

Consideramos que esta metodología fue la más apropiada al no encontrar empresas totalmente comparables con Verzatec para usar una valuación por múltiplos.

De esta forma, damos una recomendación **MARKET OUTPERFORM** por tener un precio a la fecha de \$5.754 (el 15 por ciento de \$38.36), con un potencial de la acción de 45.98% con respecto a nuestro precio objetivo, además de estar sustentado en sus fundamentales.

GRUPO IMSA S.A. DE C.V.

Estado de Resultados

** En pesos mexicanos constantes a marzo de 2006. Cifras en miles.

	2005 A					2006 E					2007 E				
	FA 2003	FA 2004	31-Mar-05 A	30-Jun-05 A	31-Dic-05 A	FA 2005	31-Mar-06 A	30-Jun-06 E	31-Dec-06 E	FA 2006 E	31-Mar-07 E	30-Jun-07 E	31-Dic-07 E	FA 2007 E	
VENTAS NETAS	25,863,436	34,160,690	7,848,000	9,397,747	8,703,492	8,504,127	34,543,366	8,442,000	9,665,755	10,357,915	9,195,307	9,723,080	10,268,182	10,831,183	
Costo de Ventas	21,578,089	27,959,880	7,084,000	8,062,684	7,452,221	6,780,809	29,359,684	6,871,000	8,319,395	9,113,988	8,242,614	8,368,736	9,020,091	9,065,485	
RESULTADO BRUTO	4,285,347	6,200,811	784,000	1,335,063	1,251,271	1,723,318	5,183,682	1,571,000	1,346,360	1,256,998	1,787,169	1,354,345	1,248,091	1,775,697	
Gastos de Operación	2,856,025	2,824,215	547,000	769,083	685,171	721,394	2,692,647	565,000	407,601	357,923	495,096	322,067	356,467	403,604	
RESULTADO DE OPERACION	1,429,321	3,380,596	237,000	566,010	566,100	1,001,924	2,491,035	1,006,000	938,759	901,074	1,292,073	4,137,906	630,627	1,372,291	
Costo Integral de Financiamiento	670,263	15,809	12,000	(184,354)	7,162	28,000	(137,192)	82,000	(63,886)	(185,202)	(148,172)	(315,261)	(42,465)	(72,871)	
RESULTADO DPS DEL CTO INTEGRAL DE FINAN.	759,058	3,364,787	225,000	750,364	678,938	973,924	2,628,227	924,000	1,002,645	1,086,277	1,440,245	4,453,167	673,091	1,070,548	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	571,903	3,216,634	221,000	745,361	688,248	935,001	2,659,610	901,000	997,641	1,065,587	1,401,322	4,365,550	653,837	1,065,548	
Provision para Impuestos y P.T.U.	179,309	705,674	78,000	264,342	226,898	289,291	858,530	345,000	548,248	560,517	627,821	2,081,586	353,555	604,365	
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	392,594	2,510,960	143,000	481,019	431,350	645,710	1,701,080	556,000	449,393	505,070	773,501	2,283,964	300,282	479,980	
RESULTADO NETO	988,484	2,802,946	181,000	448,111	431,351	645,710	1,706,172	607,000	492,298	547,975	816,407	2,463,680	471,904	651,602	
RESULTADO NETO MAYORITARIO	742,709	2,702,983	181,000	448,111	431,351	645,710	1,706,172	607,000	492,298	547,975	816,407	2,463,680	471,904	651,602	

BASE COMÚN (como porcentaje de Ventas)

	2003	2004	2005 A	2006 E	2007 E
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Ventas	83.43%	81.84%	90.01%	85.79%	84.75%
RESULTADO BRUTO	16.57%	18.16%	9.99%	14.21%	15.25%
RESULTADO DE OPERACION	5.53%	9.90%	3.02%	6.02%	7.80%
RESULTADO NETO	3.82%	8.21%	2.31%	4.77%	4.91%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	2.87%	7.91%	2.31%	4.77%	4.91%

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

	2004	2005 A	2006 E	2007 E
VENTAS NETAS	-9.62%	32.08%	-3.04%	14.51%
RESULTADO BRUTO	-32.58%	44.79%	-36.10%	-19.36%
RESULTADO DE OPERACION	-52.00%	136.52%	-47.92%	-44.15%
RESULTADO NETO	-37.67%	183.56%	-65.26%	-23.87%
RESULTADO NETO MAYORITARIO	-48.56%	263.94%	-60.73%	-17.59%

GRUPO IMSA S.A. DE C.V.

Estado de Cambios en la Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes a marzo de 2006. Cifras en miles.

	2005 A					2006 E					2007 E				
	FA 2003	FA 2004	31-Mar-05 A	30-Jun-05 A	31-Dic-05 A	FA 2005	31-Mar-06 A	30-Jun-06 E	31-Dec-06 E	FA 2006 E	31-Mar-07 E	30-Jun-07 E	31-Dic-07 E	FA 2007 E	
RESUL.TADO NETO	988,484	2,802,946	181,000	629,111	1,060,462	1,706,172	607,000	1,099,298	1,647,273	2,463,680	471,904	651,602	716,220	1,032,261	
(+/-) Part aplicadas a res sin req efvo	1,236,214	1,926,603	243,381	562,022	791,839	1,180,968	314,000	652,212	1,016,926	1,391,610	384,408	778,488	1,191,982	1,594,769	
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	2,224,698	4,729,549	424,381	1,191,134	1,852,300	2,886,740	921,000	1,751,510	2,664,200	3,855,290	856,312	1,430,090	1,898,182	2,627,050	
RECUR. GEN. (UTIL) POR LA OPERACION	2,522,527	992,216	(183,160)	1,261,383	1,411,147	3,463,683	(780,000)	2,034,704	939,206	980,119	1,518,353	517,688	1,270,019	1,216,457	
RECUR. GEN. (UTIL) MEDIANTE FINAN.	(498,052)	(6,719,310)	339,428	(560,163)	(555,161)	(955,116)	(4,069,000)	(927,045)	-	(24,700)	(27,170)	(1,189,116)	-	-	
RECUR. GEN. (UTIL) EN ACT DE INVERSION	(1,674,838)	4,241,238	(259,452)	(482,648)	(677,000)	(1,015,773)	3,351,000	(560,470)	(574,320)	(560,205)	(557,135)	(941,140)	(538,875)	(531,475)	
Incr (Decr) neto en Eftvo e Invers Temp	349,638	(485,856)	(103,184)	208,572	178,986	1,492,794	538,189	364,886	395,214	395,214	934,048	(1,212,568)	731,144	684,982	
Eftvo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	467,013	816,651	330,795	315,025	317,266	360,206	1,853,000	302,087	840,275	1,205,162	1,600,376	2,534,424	1,321,856	2,053,000	
Eftvo e Invers. Temp. al Final del Periodo	816,651	330,795	227,611	523,596	496,262	1,853,000	355,000	840,275	1,205,162	1,600,376	2,534,424	1,321,856	2,053,000	2,737,982	

GRUPO IMSA S.A. DE C.V.
Razones Financieras

	2005 A		2006 E		2007 E												
	31-Mar-05 A	30-Jun-05 A	31-Dic-05 A	FA 2005	31-Mar-06 A	30-Jun-06 E	31-Sep-06 E	31-Dec-06 E	FA 2006 E	31-Mar-07 E	30-Jun-07 E	30-Sep-07 E	31-Dic-07 E	FA 2007 E			
Razones de Productividad																	
Rotación de Cuentas por cobrar	6.74	8.41	1.84	2.12	1.85	1.92	7.58	1.75	2.12	2.15	2.35	8.65	2.06	2.07	2.06	2.19	8.08
Rotación de Inventarios	3.90	4.82	1.50	1.83	1.16	0.71	3.69	0.87	1.10	1.39	1.37	5.14	1.56	1.58	1.69	1.54	5.93
Rotación de Capital en Trabajo	5.54	5.02	0.91	1.21	1.05	1.08	4.26	0.67	1.25	1.39	1.45	5.08	1.24	1.24	1.23	1.19	4.40
Rotación de Activos Fijos Netos	1.41	1.99	0.44	0.59	0.55	0.63	2.08	0.52	0.66	0.70	0.74	2.60	0.67	0.70	0.73	0.76	2.82
Rotación de Activos Fijos Brutos	1.01	1.39	0.30	0.40	0.37	0.36	1.41	0.35	0.44	0.46	0.48	1.69	0.43	0.44	0.46	0.47	1.74
Rotación de Activos Totales	0.78	1.03	0.21	0.30	0.29	0.27	1.07	0.25	0.35	0.37	0.38	1.32	0.35	0.37	0.38	0.39	1.43
# de días de Cuentas por Cobrar	14	14	57	52	59	57	15	75	56	57	54	16	55	59	59	56	15
# de días de Inventarios	24	28	89	73	93	142	28	146	92	73	82	22	75	77	72	79	21
# de días de Cuentas por Pagar	14	8	36	16	41	56	6	50	36	29	30	6	27	29	29	29	8
Medidas de Liquidez																	
Razón Circulante	1.69	2.63	2.69	2.76	2.66	2.02	2.02	2.80	2.66	2.63	2.74	2.74	3.04	3.89	3.86	4.05	4.05
Prueba del Acido	0.62	0.91	0.70	1.04	1.12	0.85	0.85	1.22	1.38	1.42	1.44	1.44	1.78	2.10	2.21	2.29	2.29
Razón de Efectivo	0.62	0.91	0.70	1.04	1.12	0.85	0.85	1.22	1.38	1.42	1.44	1.44	1.78	2.10	2.21	2.29	2.29
Flujo de Efectivo Operativo	0.36	0.19	-0.03	0.26	0.31	0.42	0.42	-0.16	0.55	0.18	0.17	0.17	0.48	0.13	0.35	0.31	0.31
Capital en Trabajo	4,866,885	8,733,262	9,116,990	8,445,173	7,608,457	8,374,000	8,374,000	8,406,000	6,998,454	7,336,823	7,963,449	7,953,449	8,236,940	8,741,482	9,322,300	10,235,914	10,235,914
Razones de Riesgo Financiero																	
Razón de Pasivo/Capital	1.18	0.72	0.68	0.69	0.59	0.78	0.78	0.68	0.63	0.62	0.60	0.60	0.55	0.47	0.47	0.45	0.45
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. Dif)	1.01	0.72	0.50	0.48	0.40	0.78	0.78	0.44	0.63	0.62	0.60	0.60	0.55	0.47	0.47	0.45	0.45
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.48	0.22	0.20	0.22	0.15	0.16	0.16	0.17	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
Razón de Pasivo L.P./Capital (exc. Imptos. Dif)	0.30	0.22	0.02	0.01	-0.04	0.16	0.16	-0.07	0.12	0.12	0.11	0.11	0.11	0.10	0.10	0.10	0.10
Razón de deuda (excluyendo Imptos. Diferidos)	0.50	0.42	0.33	0.33	0.29	0.44	0.44	0.31	0.39	0.38	0.37	0.37	0.35	0.32	0.32	0.31	0.31
Rentabilidad																	
Margen de Utilidad Bruta	16.57%	18.16%	9.99%	14.21%	15.25%	20.26%	15.01%	18.61%	13.93%	12.15%	16.39%	15.15%	10.36%	13.93%	12.15%	16.39%	13.32%
Margen de Utilidad de Operación	5.53%	9.90%	3.02%	6.02%	7.80%	11.78%	7.21%	11.92%	9.71%	8.70%	11.86%	10.51%	6.86%	10.26%	9.51%	12.67%	9.94%
Rendimiento de Activos	2.97%	8.49%	0.49%	1.43%	1.44%	1.88%	4.96%	1.78%	1.94%	1.98%	2.82%	8.21%	1.78%	2.50%	2.66%	3.69%	10.26%
Rendimiento de Capital	6.56%	16.38%	0.92%	2.68%	3.29%	3.29%	8.70%	2.99%	3.32%	3.18%	4.77%	13.85%	2.87%	3.86%	4.09%	5.60%	15.56%
Margen EBITDA	5.53%	9.90%	6.90%	6.02%	7.80%	11.78%	7.33%	15.60%	9.71%	8.70%	11.86%	10.47%	6.86%	10.26%	9.51%	12.67%	9.94%

VERZATEC, S.A. DE C.V.

Estado de Resultados

** En pesos mexicanos constantes a

marzo de 2006. Cifras en miles.

	2005 A					2006 E					2007 E				
	FA 2003	FA 2004	31-Mar-05 A	30-Jun-05 A	31-Dic-05 A	FA 2005	31-Mar-06 A	30-Jun-06 E	31-Dic-06 E	FA 2006 E	31-Mar-07 E	30-Jun-07 E	31-Dic-07 E	FA 2007 E	
VENTAS NETAS	4,564,136	6,028,357	1,508,000	1,658,426	1,551,793	6,218,947	1,683,000	1,449,863	1,635,174	6,321,724	1,379,296	1,458,462	1,540,227	1,624,677	
Costo de Ventas	3,707,898	4,933,391	1,235,000	1,422,821	1,315,098	5,169,533	1,394,000	1,247,909	1,364,838	5,363,145	1,236,392	1,255,310	1,353,014	1,368,323	
RESULTADO BRUTO	856,238	1,094,967	273,000	235,605	236,695	1,049,415	299,000	201,954	268,075	957,879	142,904	203,152	187,214	266,355	
Gastos de Operación	504,004	498,391	190,000	135,720	115,618	127,305	568,644	198,000	75,885	441,208	92,817	73,665	61,649	84,582	
RESULTADO DE OPERACION	352,234	596,576	83,000	99,884	121,077	481,110	101,000	126,055	117,168	516,671	50,087	129,486	125,564	181,772	
Costo Integral de Financiamiento	118,282	2,700	18,000	(32,533)	1,264	(8,328)	5,000	46,009	42,984	94,893	42,527	85,054	42,527	85,054	
RESULTADO DESDE DEL CTO INTEGRAL DE FINAN.	133,952	593,766	65,000	132,417	119,813	489,438	96,000	79,145	117,168	421,778	8,560	53,432	83,037	96,718	
RESULTADO ANTES DE IMPUESTOS Y P.T.U.	100,924	571,641	64,000	131,524	116,161	476,686	80,000	78,263	113,517	401,375	50,087	86,076	12,193	132,377	
Provision para impuestos y P.T.U.	31,693	124,531	27,000	46,689	40,041	164,741	32,000	43,009	59,712	189,946	47,393	64,128	59,307	390,453	
RESULTADO NETO DESPUES DE IMPTOS Y P.T.U.	69,231	447,111	37,000	84,835	76,121	311,945	48,000	35,254	53,805	211,432	3,694	21,948	27,885	37,924	
RESULTADO NETO	174,438	494,638	37,000	79,078	76,121	306,148	58,000	35,254	53,805	214,729	38,774	57,785	73,069	192,630	
RESULTADO NETO MAYORITARIO	131,066	476,987	37,000	79,078	76,121	306,148	58,000	35,254	53,805	214,729	38,774	57,785	73,069	192,630	
BASE COMÚN (como porcentaje de Ventas)	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
Costo de Ventas	83.43%	81.84%	81.90%	85.79%	84.75%	83.13%	82.23%	86.07%	87.85%	84.85%	89.64%	86.07%	87.85%	83.61%	
RESULTADO BRUTO	16.57%	18.16%	18.10%	14.21%	15.25%	16.87%	17.77%	13.93%	12.15%	10.36%	12.15%	13.93%	12.15%	16.39%	
RESULTADO DE OPERACION	5.53%	9.90%	5.50%	6.02%	7.80%	7.73%	6.00%	8.69%	7.54%	3.63%	8.88%	8.15%	8.15%	11.19%	
RESULTADO NETO	3.82%	8.21%	2.45%	4.77%	4.81%	4.92%	3.45%	2.43%	3.46%	1.67%	2.66%	3.75%	3.75%	4.50%	
RESULTADO NETO MAYORITARIO	2.87%	7.91%	2.45%	4.77%	4.81%	4.92%	3.45%	2.43%	3.46%	1.67%	2.66%	3.75%	3.75%	4.50%	
CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO	-9.62%	32.08%	-3.04%	14.51%	-1.39%	-14.28%	3.16%	11.60%	8.96%	-18.05%	-0.87%	-0.64%	-0.64%	-5.05%	
RESULTADO BRUTO	-32.56%	44.79%	-36.10%	-19.36%	-23.44%	-4.16%	9.52%	-14.28%	-11.85%	-8.72%	-0.59%	-0.64%	-0.64%	-16.52%	
RESULTADO DE OPERACION	-52.00%	136.52%	-47.92%	-44.15%	-37.69%	15.62%	21.69%	26.20%	-2.47%	7.47%	-50.41%	2.75%	7.17%	5.41%	
RESULTADO NETO	-37.67%	183.56%	-65.26%	-23.87%	-39.57%	-38.11%	56.76%	-55.42%	-40.61%	-29.86%	-60.34%	9.98%	7.40%	-10.29%	
RESULTADO NETO MAYORITARIO	-48.56%	263.94%	-60.73%	-17.59%	-37.33%	-35.82%	56.76%	-55.42%	-40.61%	-29.86%	-60.34%	9.98%	7.40%	-10.29%	
VERZATEC, S.A. DE C.V.															
Estado de Cambios en la Situación Financiera															
** En pesos mexicanos constantes a															
marzo de 2006. Cifras en miles.															
RESULTADO NETO	174,438	494,638	37,000	116,078	192,199	306,148	306,148	306,148	306,148	214,729	23,003	38,774	57,785	73,069	
(+/-) Part aplicadas a res sin req efvo	218,155	339,989	42,950	99,180	139,736	208,336	208,336	208,336	208,336	180,725	46,050	92,825	140,305	188,486	
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	392,594	834,626	79,950	215,259	331,935	514,483	514,483	514,483	514,483	395,454	69,053	131,599	198,090	281,117	
RECUR. GEN. (UTIL) EN ACTIVIDAD DE OPERACION	445,152	175,700	(30,959)	222,597	249,026	519,553	(180,000)	(897,696)	(37,580)	65,074	300,703	28,013	(5,497)	69,643	
RECUR. GEN. (UTIL) MEDIANTE FINAN.	(87,891)	(1,008,687)	61,322	(98,852)	(97,970)	(143,152)	4,000	1,114,120	(43,074)	(42,015)	(41,785)	(40,596)	(40,416)	(39,861)	
RECUR. GEN. (UTIL) EN ACT DE INV.	(295,560)	749,057	(44,362)	(66,398)	(119,471)	(152,366)	(152,366)	(152,366)	(152,366)	23,058	258,918	(12,572)	(45,913)	29,782	
Incr (Decr) neto en Eivo e Invers Temp	61,701	(83,930)	(13,939)	36,807	31,586	224,035	(4,000)	173,723	(80,654)	23,058	258,918	(12,572)	(45,913)	29,782	
Eivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	82,414	142,305	54,106	55,583	55,988	55,377	26,000	22,000	195,723	115,069	138,128	387,045	384,473	338,560	
Eivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	144,115	58,376	40,167	92,389	87,574	279,412	22,000	195,723	138,128	387,045	384,473	338,560	368,342		

VERZATEC, S.A. DE C.V.
Razones Financieras

	2005 A				2006 E				2007 E						
	FA 2003	FA 2004	31-Mar-05 A	30-Sep-05 A	31-Dic-05 A	FA 2005	31-Mar-06 A	30-Jun-06 E	31-Sep-06 E	FA 2006 E	31-Mar-07 E	30-Jun-07 E	31-Dic-07 E	FA 2007 E	
Razones de Productividad															
Rotación de Cuentas por cobrar	6.74	8.41	1.84	2.12	1.85	1.92	7.58	1.96	1.80	1.83	1.93	5.48	1.76	1.75	6.46
Rotación de Inventarios	3.90	4.82	1.50	1.83	1.16	0.71	3.69	1.13	1.04	1.42	1.27	3.33	0.99	0.97	3.75
Rotación de Capital en Trabajo	5.54	5.02	0.91	1.21	1.05	1.08	4.26	1.36	0.80	0.88	0.93	2.64	0.87	0.67	2.52
Rotación de Activos Fijos Netos	1.41	1.99	0.44	0.59	0.55	0.53	2.08	0.66	0.55	0.59	0.62	1.77	0.58	0.61	2.40
Rotación de Activos Fijos Brutos	1.01	1.39	0.30	0.40	0.37	0.36	1.41	0.54	0.44	0.46	0.48	1.37	0.55	0.57	2.20
Rotación de Activos Totales	0.78	1.03	0.21	0.30	0.29	0.27	1.07	0.29	0.26	0.28	0.29	0.82	0.23	0.26	1.00
# de días de Cuentas por Cobrar	14	28	89	73	93	142	28	915	114	94	102	39	139	125	19
# de días de Inventarios	24	28	89	73	93	142	28	915	114	94	102	39	139	125	33
# de días de Cuentas por Pagar	16	10	30	30	25	56	11	323	40	33	36	14	49	44	12
Medidas de Liquidez															
Razón Circulante	1.69	2.63	2.69	2.76	2.66	2.02	2.02	1.42	4.21	4.10	4.20	4.20	4.46	4.49	4.52
Prueba del Acido	0.62	0.91	0.70	1.04	1.12	0.85	0.85	0.48	1.53	1.41	1.51	1.51	1.78	1.81	1.83
Razón de Efectivo	0.62	0.91	0.70	1.04	1.12	0.85	0.85	0.48	1.53	1.41	1.51	1.51	1.78	1.81	1.83
Flujo de Efectivo Operativo	0.36	0.19	-0.03	0.26	0.31	0.42	0.42	0.00	-1.35	-0.05	0.09	0.09	0.45	-0.01	0.10
Capital en Trabajo	858,862	1,541,164	1,608,881	1,490,325	1,342,669	1,244,751	1,244,751	863,000	2,142,495	2,197,799	2,268,774	2,268,774	2,296,042	2,341,006	2,487,244
Razones de Riesgo Financiero															
Razón de Pasivo/Capital	1.18	0.72	0.68	0.69	0.59	0.78	0.78	0.72	0.67	0.67	0.66	0.66	0.64	0.64	0.63
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. Dif)	1.01	0.72	0.50	0.48	0.40	0.78	0.78	0.72	0.67	0.67	0.66	0.66	0.64	0.64	0.63
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.48	0.22	0.20	0.22	0.15	0.16	0.16	0.12	0.48	0.47	0.46	0.46	0.46	0.45	0.44
Razón de Pasivo L.P./Capital (exc. Imptos. Dif)	0.30	0.22	0.02	0.01	-0.04	0.16	0.16	0.12	0.48	0.47	0.46	0.46	0.46	0.45	0.44
Razón de Deuda Total	0.54	0.42	0.41	0.41	0.37	0.44	0.44	0.42	0.40	0.40	0.40	0.40	0.39	0.39	0.38
Razón de deuda (excluyendo imptos. Diferidos)	0.50	0.42	0.33	0.33	0.29	0.44	0.44	0.42	0.40	0.40	0.40	0.40	0.39	0.39	0.38
Rentabilidad															
Margen de Utilidad Bruta	16.57%	18.16%	18.10%	14.21%	15.25%	20.26%	16.87%	17.77%	13.93%	12.15%	16.39%	15.15%	10.36%	13.93%	13.32%
Margen de Utilidad de Operación	5.53%	9.90%	5.50%	6.02%	7.80%	11.78%	7.73%	6.00%	8.69%	7.54%	10.55%	8.17%	3.63%	8.88%	8.11%
Rendimiento de Activos	2.97%	8.49%	0.49%	1.43%	1.44%	2.05%	5.35%	1.03%	0.64%	0.98%	1.19%	2.77%	0.39%	0.66%	3.20%
Rendimiento de Capital	6.56%	16.38%	0.92%	2.65%	2.35%	3.59%	9.35%	1.80%	1.07%	1.80%	2.05%	4.74%	0.66%	1.10%	5.26%
Margen EBITDA	5.53%	9.90%	7.30%	6.02%	7.80%	11.78%	7.33%	7.78%	8.69%	7.54%	10.55%	8.96%	3.63%	8.88%	8.11%

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 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, 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 Burkenroad se ha extendido a otros países como Guatemala, por medio de la Escuela de Negocios Universidad Francisco Marroquín y a Ecuador con la Escuela Superior Politécnica del Litoral. 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 Invertia y Finsat, entre 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 las siguientes páginas en internet:

<http://burkenroad.mty.itesm.mx>

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

<http://www.finsat.com.mx/Finsat/pages/Static.asp?Show=CRBR>

www.latinburkenroad.org

María Concepción del Alto H.

mdelalto@itesm.mx

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad México

Departamento Académico de Finanzas

División de Administración y Finanzas

ITESM, Campus Monterrey

Tel +52 (81)8358-2000 ext. 4315

Miguel Moreno Tripp

morenotrip@itesm.mx

Coordinador Empresas Públicas

Burkenroad Latinoamérica

Departamento Académico de Finanzas

División de Administración y Finanzas

ITESM, Campus Monterrey

Tel +52 (81)8358-2000 ext. 4315