

Mayo 9, 2006

## MINERA AUTLÁN S.A. DE C.V.

AUTLANB / BMV

**Cobertura de Seguimiento:** Permanece en el mercado como una buena oportunidad para invertir.

### Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM

Precio: \$ 3.09      IPC: 21,822.93      IMC30: 325.31      S&P500: 1,325.76

- Minera Autlán es el único productor mundial de nódulos de manganeso, además es el único productor de minerales de manganeso y el principal productor de ferroaleaciones de manganeso en Norte y Centroamérica.
- Invierte durante el 2005 \$164.1 millones de pesos.
- A fines de octubre, inicia operaciones de prueba la planta sinterizadora, proyecto con el cual se espera tener mayor flexibilidad y menor dependencia al gas natural.
- La Asamblea de accionistas autoriza en abril el pago de un dividendo en especie por \$16.8 mdp. (sujeto a la aprobación de los acreedores).
- Planea inversión por 42 millones de dólares en planta hidroeléctrica, que esperan inicie operaciones en el 2007.
- Tiene reservas probadas de 32 millones aproximadamente y 256 millones en reservas probables de manganeso.
- Precio objetivo de la acción \$4.54

Valuación	2006	2007E	2008E
UPA	\$0.27	\$0.23	\$0.27
P/UPA	11.44x	13.43X	11.44x
EBITDA	\$1.03	\$0.69	\$0.70
P/EBITDA	3.00x	4.48x	4.41x

Capitalización	Información de la acción		
Acciones en circulación (miles)	283,431	Rango (52 semanas)	\$3.08 - \$5.24
Valor de capitalización (MDP)	\$875,802	Desempeño de la acción 12 meses	-40%
Valor Empresa (MDP)	\$951,215	Dividendos pagados	-
Volumen diario promedio 6 meses	119,743	Valor en libros por acción	\$6.29
P/VL	0.49	Beta	.04

### Perfil General de la Empresa

**Ubicación:** Las oficinas corporativas se encuentran en San Pedro Garza García N.L., México.

**Industria:** Extractiva

**Rama:** Minera

**Descripción:** Compañía Minera Autlán es una empresa mexicana que forma parte del Grupo Ferro Minero, que produce y comercializa diversas clases de minerales de manganeso y ferroaleaciones. Cuenta con dos unidades mineras y tres plantas de ferroaleaciones. Sus mercados están constituidos por la industria siderúrgica, y de las industrias de pilas secas, de cerámicas, de micronutrientes para animales y fertilizantes.

**Productos y servicios:** Ferroaleaciones y minerales de manganeso, bióxidos de manganeso natural y derivados.

**Dirección de Internet:** www.autlan.com.mx

#### Analistas:

Dania Reyna Reyes      Daniel Velázquez  
Roxana Martínez Rendón

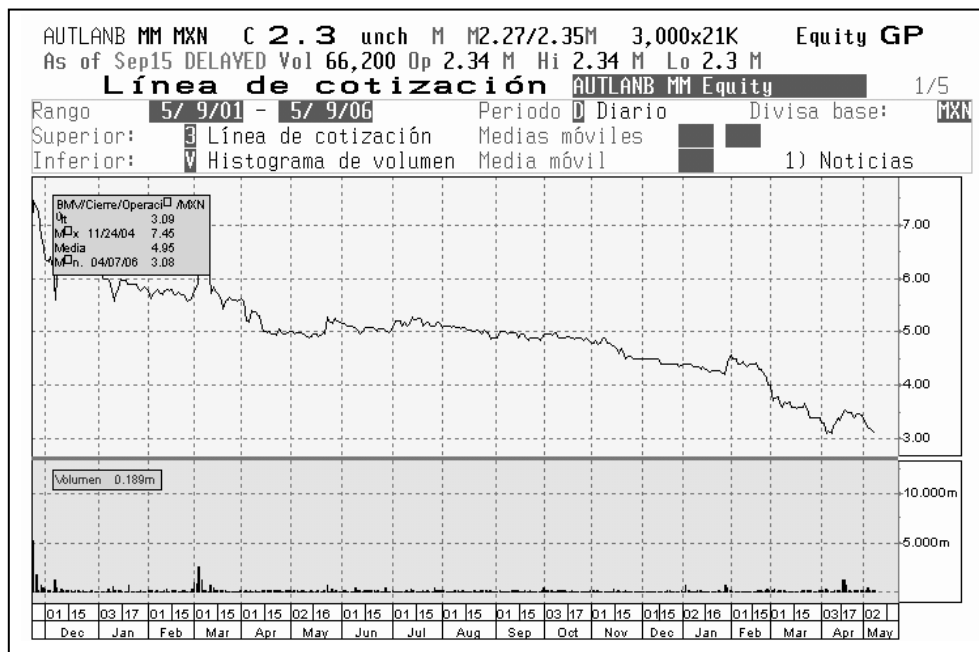
#### Tutores:

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 DE LA ACCIÓN

Figura 1



Fuente: Bloomberg

Compañía Minera Autlán S.A. de C.V., es una empresa mexicana cuyos inicios datan de 1953. Su historia se ha caracterizado por momentos de crecimiento importante, sin embargo, también han pasado por dificultades financieras, que a fines de la década de los ochenta le hicieron pasar a manos gubernamentales y la subsecuente suspensión en la Bolsa Mexicana de Valores.

Posteriormente a principios de los años noventa fue adquirida por Grupo Ferrominero, que hizo cambios sustanciales para hacerla rentable y así vuelve a cotizar en la BMV en 1994. Las condiciones difíciles y crisis en la industria siderúrgica en el año 2000, mermaron las finanzas de la empresa ocasionando un incumplimiento en el pago de una deuda y una posterior suspensión en la bolsa.

Sin embargo, el crecimiento de la industria del acero en el 2003, aunado a medidas implementadas por la empresa, le permitieron recuperarse de manera significativa y en noviembre del 2004 vuelve a bolsa alcanzando un precio bastante atractivo (ver Figura 1).

Grupo Ferrominero controla el 82.4% de las acciones de la empresa y el restante 17.6% se encuentra en manos del público inversionista.

Minera Autlán se dedica a la exploración, extracción, producción y venta de minerales de manganeso, asimismo produce y comercializa ferroaleaciones (ver Tabla 1). Actualmente cuenta con dos unidades mineras de manganeso (siderurgia en Molango y química en Nonoalco), que se localizan en el Estado de Hidalgo y tres plantas de ferroaleaciones (Tamós, Teziutlán y Gómez Palacio), ubicadas en el Estado de Veracruz, Puebla y Durango respectivamente.

Molando y Nonoalco están ubicadas en la zona geográfica que contiene los depósitos de mineral de manganeso grado metalúrgico más importante de Norteamérica. De acuerdo a informes de la empresa, al ritmo de producción del 2005, Autlán tiene reservas probadas de manganeso

equiparables a 46 años de producción y reservas potenciales de manganeso por un aproximado de 250 años.

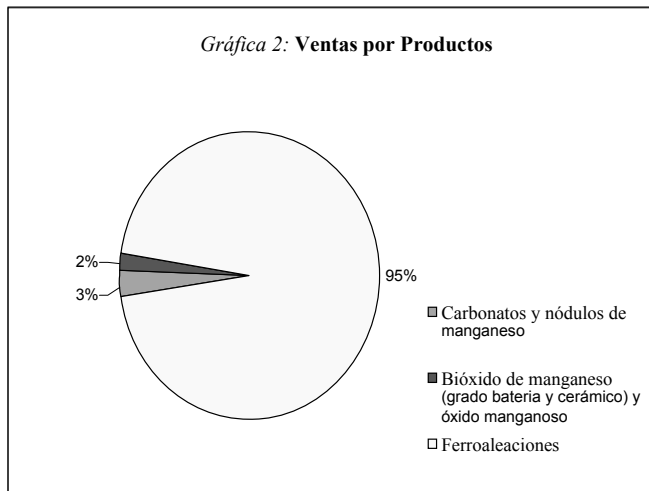
Minera Autlán opera gracias a las concesiones que otorga el gobierno mexicano para la exploración y explotación de ambas minas, las cuales aplican por un periodo de 50 años que pueden ser renovables a su término.

También cuenta con instalaciones portuarias propias en el Estado de Tamaulipas, que usa para sus exportaciones y para recibir materias primas.

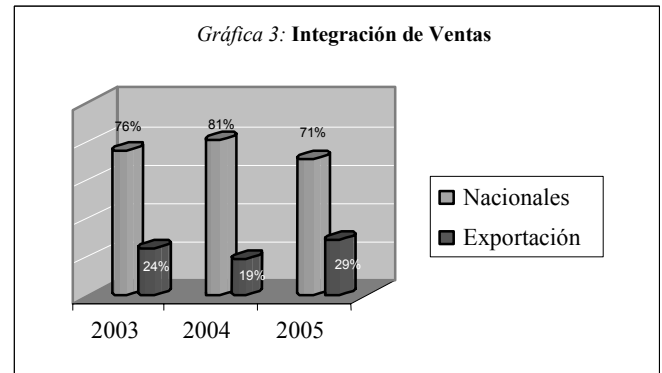
Tabla 1

Productos	Aplicación
Carbonatos y nódulos de manganeso	Producción de arrabio en acerías con alto horno
Bióxido de manganeso grado batería	Fabricación de baterías
Bióxido de manganeso grado cerámico	Pigmento en la industria cerámica
Óxido manganeso	Procesamiento de micro nutrientes para alimentos
Ferroaleaciones	Industria siderúrgica (ferromanganeso alto carbón, refinado y silicomanganeso)

Los principales clientes de la empresa son los productores primarios de acero y destacan en el mercado nacional: Techint, Altos Hornos (AHMSA) y Mittal Steel Lázaro Cárdenas.



En cuanto a las ventas de exportación, se manejan a través de CCMA, LLC (anteriormente CC Metals & Alloys), quien es un distribuidor exclusivo para la zona de Norteamérica. (Ver Gráfica 3)



Uno de los proyectos destacados de la empresa en 2005, fue la construcción de una planta sinterizadora, con el fin de reducir el consumo de energéticos (principalmente gas natural). Esta inversión requirió de 5 millones de dólares, contando con una capacidad de 300 mil toneladas anuales de sinter (utilizado en la producción de ferroaleaciones). Esta planta inició operaciones de prueba a fines de 2005.

Por otro lado, se tiene otro proyecto en marcha con la construcción de una planta hidroeléctrica para producir 30 Megawatts, que le traería un ahorro aproximado de 3 millones de dólares anuales. Esta planta se construirá en conjunto con la Compañía de Energía Mexicana (CEM) y se ubicará en el Estado de Puebla. La inversión estimada es por 42 millones de dólares y se espera comience a operar en el 2008.

En otro punto, durante octubre de 2005, Autlán recibe la autorización en la inscripción en el registro de empresas certificadas, al cumplir con los requisitos dispuestos por el Servicio de Administración Tributaria y ajustarse a los estándares que estableció para tal efecto la Administración General de Aduanas. Para lograr lo anterior, la empresa demostró estar al corriente en el cumplimiento de las obligaciones fiscales, así como demostrar el nivel de cumplimiento de las obligaciones aduaneras.

Los principales beneficios de la certificación, son el uso de los carriles exclusivos para importación, que se traducen en una reducción de tiempo de revisión.

Para el cierre del primer trimestre de 2006, Minera Autlán cuenta con 1,460 empleados, de los cuales aproximadamente el 75% son sindicalizados.

## **SUBSIDIARIAS**

---

Arrendadora Autlán, S. A. de C. V.  
Autlán Metal Services, S.A. de C.V.  
Comercial Autlán, S. A. de C. V.  
Compañía Recuperadora de Escorias, S. A. de C. V.  
GFM Trading de México, S.A. de C.V.  
GFM Trading, Inc.  
Grupo de Construcciones y Edificaciones, S. A. de C. V.  
Inmobiliaria Molando, S. A.  
Industrial Minera Teziutlán Acatlán, S. A.  
La Herradura de México S.A. de C.V.  
Metcore de México, S. A. de C. V. <sup>1</sup>  
Minas de Santa Marta, S.A.

## **PRINCIPALES FUNCIONARIOS**

---

C.P. José H. Madero Marcos	Director General
Ing. Lizardo Galván Gómez	Asesor
Lic. Reyna Quintanar	Director de Ventas
Lic. Fernando Rivero Larrea	Director de Operaciones
Ing. Lorenzo Belden Torres	Director de Finanzas
Ing. Norberto Zavala Arnaud	Director de Minería
Ing. Agustín Torres Montoya	Director de Ferroaleaciones
Sr. Manuel Valadez Ramírez	Director de Recursos Humanos
Lic. Juan Bosco Álvarez López	Director de Mercadotecnia

## **CONSEJO DE ADMINISTRACIÓN**

---

<b>Nombre</b>	<b>Puesto</b>
Lic. José Antonio Rivero Larrea	Presidente del Consejo de Administración
C.P. José H. Madero Marcos	Vicepresidente del Consejo

<sup>1</sup> El 9 de diciembre de 2005 se fusionó Metcore con Inmobiliaria Aire Libre, S. A. de C.V., Servicios Autlán y Servicios de Administración de Proyectos, S.A. de C.V., quedando Metcore como entidad fusionante.

Lic. Fernando Rivero Larrea	Vicepresidente del Consejo
C.P. Pedro Reynoso Ennis	Consejero Propietario
C.P. Jorge Morales Treviño	Consejero Propietario
Ing. Héctor Medina Aguilar	Consejero Propietario
Lic. Ernesto Canales Santos	Consejero Propietario
Ing. Antonio Elosúa González	Consejero Propietario
Ing. Ernesto Martnes Rebolledo	Consejero Propietario
C.P. Erik Jurgensen Bell-Irving	Consejero Propietario
Lic. Álvaro L. Hernández Martínez	Consejero Propietario
Sra. Guadalupe González De Rivero	Consejero Suplente
Sr. José Madero Vizcayno	Consejero Suplente
Ing. Lizardo Galván Gómez	Consejero Suplente
Lic. Roberto Rivero Larrea	Consejero Suplente
Mr. Peter A.V. Schoeffler	Consejero Suplente
Ing. Agustín Torres Montoya	Consejero Suplente
Lic. Esteban Rivero González	Consejero Suplente
Lic. Ernesto Vargas Guajardo	Consejero Suplente
Ing. Pedro Reynoso De La Garza	Consejero Suplente
Ing. Humberto Moreira Rodríguez	Consejero Suplente
Lic. José Antonio Rivero González	Consejero Suplente
C.P. Gildardo Lili Camacho	Comisario Propietario
C.P. Héctor Puente Segura	Comisario Suplente
Lic. Juan Pablo Del Rio Benítez	Secretario Propietario
Lic. Almaquiu Basurto Rosas	Secretario Suplente

Fuente: Informe Anual

## **GOBIERNO CORPORATIVO**

---

El Consejo de Administración se encuentra integrado por 11 Consejeros Propietarios, de los cuales 8 son independientes, que representan el 73% y el restante 27% son consejeros patrimoniales o relacionados, lo cual cumple con los nuevos lineamientos de la nueva Ley del Mercado de Valores.

Adicionalmente se cuenta con el Comité de Auditoría y Finanzas, el Comité de Evaluación y Compensación, el Comité de Planeación y el Comité Ejecutivo, los cuales tienen participación activa de sus consejeros independientes.

## **ESTRATEGIA CORPORATIVA**

---

La compañía define su estrategia con base en los siguientes lineamientos:

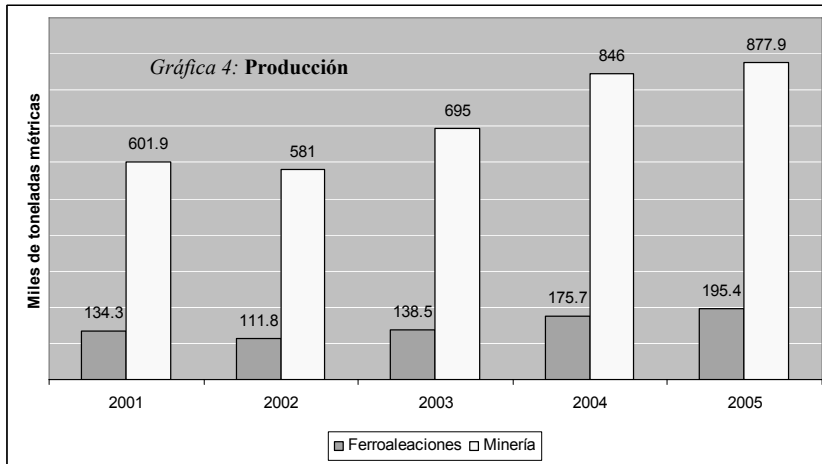
- Inversión en tecnología que le permita enfrentar las oscilaciones en el costo de los energéticos y mantener una operación flexible, eficiente y de bajo costo.
- Asegurar la rentabilidad y un crecimiento sostenido en el largo plazo.
- Brindar un servicio integral a sus clientes.

## **RESUMEN FINANCIERO**

---

De la mano con el crecimiento del sector del acero, el volumen de ventas de ferroaleaciones y minería de Minera Autlán, ha mostrado una tendencia al alza desde el 2002, donde el Crecimiento

Anual compuesto (CAGR) de la producción de toneladas métricas ha sido del 9.83% (Ver Gráfica 4). Esto le ha permitido a la empresa mostrar una recuperación después de los años difíciles que vivió el sector en el 2000.



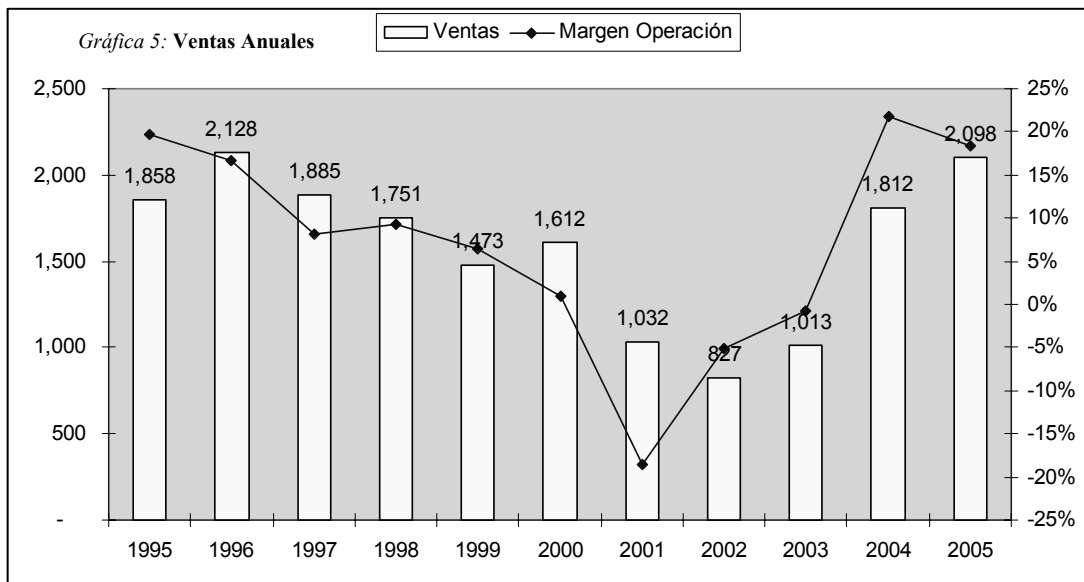
Fuente: Minera Autlán

Para el año terminado a diciembre de 2005, sus ventas en pesos crecieron un 16% en comparación con el 2004, situándose en \$2,097.9 millones de pesos (esto apoyado principalmente por mayores exportaciones) (Ver Gráfica 5).

Sin embargo, este incremento en niveles de ventas no fue suficiente para reflejar mejores

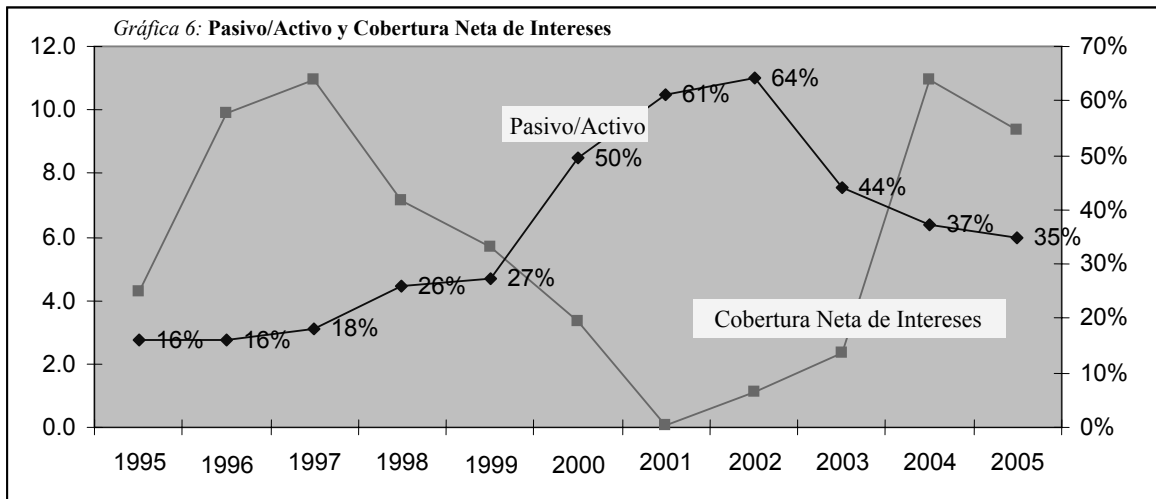
márgenes que el año previo, esto a causa de mayores costos de los energéticos principalmente y una apreciación del peso de 5% aproximadamente durante el 2005. Este factor es muy importante dado que todas sus ventas están denominadas en dólares americanos.

El costo de ventas, como porcentaje de ventas, pasó de un 66% a un 69% en el 2005. De igual forma los márgenes de operación y de EBITDA bajaron aproximadamente dos puntos porcentuales con respecto al 2004.



CAGR Ventas = 1.34%  
(1995-2005)

Al final de diciembre de 2005, la deuda con costo asciende a \$247.09 millones de pesos, que representa el 26.4% del pasivo total (Ver Gráfica 6). Por su parte, un 40.7% de su deuda total está representada por impuesto sobre la renta diferido.



Fuente: Elaboración propia con datos de Finsat

En lo que respecta al primer trimestre del 2006, los resultados de la empresa mostraron una contracción en sus ventas, influido por varios factores, entre los cuales destacan: menores precios de las ferroaleaciones de manganeso, altos precios de los energéticos, menor demanda y el conflicto laboral que ha impactado a todo el sector minero metalúrgico de nuestro país.

Los precios de venta bajaron en promedio un 25%, comparado con el primer trimestre del 2005. En cuanto a los energéticos, por ejemplo la energía eléctrica subió un 21% en el mismo periodo.

Es importante mencionar que las cifras en este trimestre se están comparando con el mejor trimestre que ha tenido la empresa, punto en que los favoreció el alto precio de los metales.

Las ventas a marzo del 2006 fueron de \$435 millones de pesos, con una caída del 34% con respecto al primer trimestre del año anterior. Los ingresos más afectados fueron las ventas nacionales, que disminuyeron un 40%, contra una caída del 13% en las exportaciones. En cuanto a los volúmenes de ventas, éstos mostraron una contracción del 1.5% en ferroaleaciones.

Todos los puntos anteriores, al final provocaron que su margen de operación cayera a 1.75% y se reportara una pérdida neta de \$9.3 mdp.

Por otra parte, en este trimestre la empresa invirtió \$7.9 millones de pesos, que se destinaron básicamente a obras de mantenimiento y reparación, para poder bajar costos e incrementar la capacidad de las ferroaleaciones.

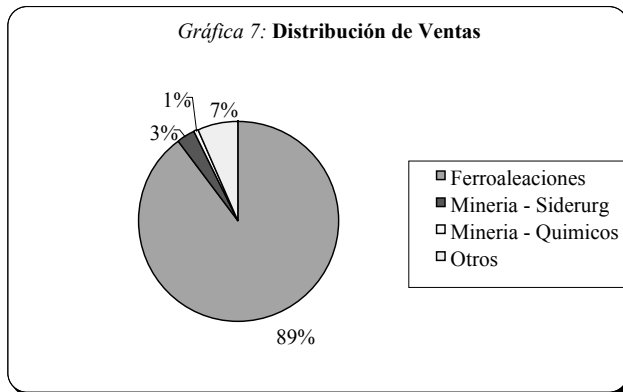
Es importante mencionar que en el mes de marzo se presentó un paro de labores que llevaron a cabo los trabajadores sindicalizados. Se estima que se dejaron de producir más de 45 mil toneladas de acero líquido, por un periodo de más de 40 horas, que fue la duración del paro. Por su parte, Minera Autlán dejó de producir 4 mil 800 toneladas diarias de manganeso.

## **ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA**

Minera Autlán participa en el sector siderúrgico y de minería, atendiendo principalmente los mercados de acero, alimento animal, pilas secas y cerámica.

El manganeso es esencial en la producción de acero y no existe sustituto. Entre noventa y cinco por ciento de la demanda de manganeso se utiliza en la industria siderúrgica. Es por eso que cualquier cambio en esta industria podría tener un gran efecto en la demanda de este producto por la alta correlación entre estas industrias.

A nivel internacional, entre los países que pueden afectar la posición en el mercado donde participa Autlán se encuentra Sudáfrica, Australia, Ucrania, Brasil, Gabón, China y la India, entre otros. Brasil es el principal productor de ferroaleaciones en América con la compañía Vale do Río Doce. Por otra parte destaca Eramet y BHP Billiton, compañías con fuerte participación mundial.



Datos al primer trimestre 2006

A nivel nacional, de acuerdo a cifras de Datamonitor, la industria de metales y minería en México generó en 2005 ingresos totales por \$16 billones de dólares, lo que representa un Crecimiento Anual Compuesto (CAGR) del 22.4% por el periodo de 2001-2005. Destaca esta cifra superior al promedio global (21.5%), de Canadá (16.3%) y de Sudáfrica (11.5%).

En México el sector que más contribuyó a esa tasa de crecimiento fue el acero, el cual generó ingresos por \$12.7 billones en el 2005 (un 79.5%).

Sin embargo, de acuerdo a esta fuente, se prevé una desaceleración del sector para el 2010, llegando al final de este año a valer la industria \$14.5 billones, lo que representa una caída del 9.2%. El principal punto que consideran es la limitante en la capacidad de extracción en minas, la cual es limitada en nuestro país.

Estas industrias son intensivas en consumo de energéticos, por lo que están expuestas a la volatilidad que se ha observado en los últimos años. Esta situación ha obligado a las empresas a incrementar sus inversiones en tecnología, para desarrollar productos alternos y mantenerse competitivos. De igual forma han tenido que implementar fuertes programas de reducción de costos y así no tener márgenes tan castigados.

## SECTOR SIDERÚRGICO

El sector del acero ha crecido de manera interesante, de tener una producción mundial de 200 millones de toneladas (mtn) en 1950, al cierre del 2005 esta cifra se situó en 1,110, lo que implica un Crecimiento Anual Compuesto (CAGR) del 3.2%.

Las estimaciones que existen hasta el momento sobre el futuro de este sector se mantienen alentadoras para los próximos años. Se considera que la producción de acero líquido seguirá su tendencia ascendente a nivel mundial en los próximos tres años, destacándose particularmente el



caso de China, nación en la que se proyecta una producción de acero de alrededor de 400 millones de toneladas métricas (mtm) para el 2006, cifra que representa un incremento del 16.2% contra el 2005.

Es importante observar de acuerdo a las estadísticas de Canacero, que China producía un 26% del total de acero en el mundo en el 2004 y se pronostica que al cierre del 2007 suba su proporción a un 35% (Ver Tabla 2). Esto implica que la producción de otras regiones bajará en relación a la producción mundial, por ejemplo, las previsiones para la región NAFTA, son que pase de producir el 12.4% del total de acero en 2004 a un 10.7% en el 2006.

En cuanto a la demanda de productos de acero, el International Iron and Steel Institute (IISI) pronostica que se mantendrán las expectativas fuertes de crecimiento en todas las regiones del mundo. Esto apoyado principalmente por el consumo de China y la India. (Ver Gráfica 8)

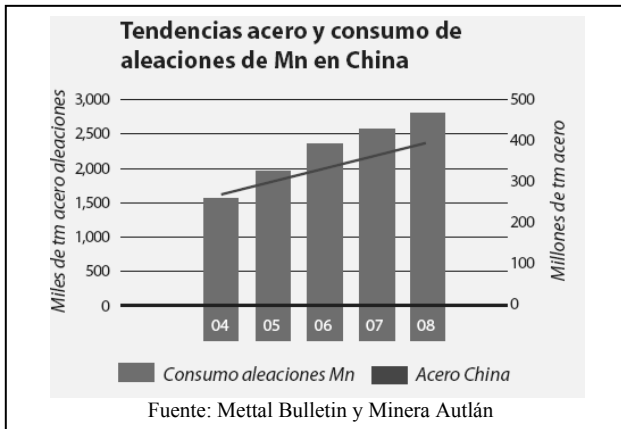
**Tabla 2**  
**Producción Mundial de Acero 2004-2006**  
Millones de Toneladas

País	2004	2005	2006**	Δ mtn	Δ %
China	272.5	344.2	400.0	56	16.2
UE (15)	168.3	164.5	166.8	2	1.4
Resto del Mundo	143.9	149.3	156.4	7	4.8
NAFTA	131.9	124.7	128.6	4	3.1
Resto de Asia	114.3	103.9	119.3	15	14.8
Japón	112.7	113.7	114.3	1	0.5
CIS	113.1	110.2	113.7	3	3.1
<b>Total</b>	<b>1,056.7</b>	<b>1,110.4</b>	<b>1,198.9</b>	<b>88.5</b>	<b>8.0</b>

\*\* Pronóstico

Fuente: Cancero

Gráfica 8

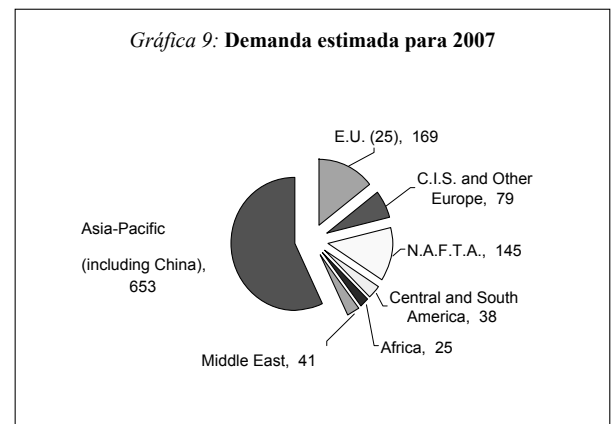


Este organismo estima que la demanda mundial se situará en 1,087 mtn, un incremento del 7.3% con respecto al 2005, donde China tendrá un 13% de crecimiento en 2006 y la India un 8% respectivamente (Ver Gráfica 9). Es por esto que China resulta un mercado potencial muy importante para Minera Autlán, quien tiene capacidad de extraer manganeso por 900 mil toneladas anuales, e incluso incrementar a un millón cien toneladas de acuerdo a información de la empresa.

Estas expectativas favorables para el mercado, derivan principalmente del crecimiento esperado en el sector de la construcción y automotriz.

Pero para poder enfrentar este desempeño del mercado, la industria requiere de altos niveles de inversión e innovación de productos. Se estima que el 75% del acero utilizado en la actualidad, no existía hace 20 años. Esto tiene sentido con los 13.3 billones de dólares<sup>2</sup> que invirtieron las empresas del sector en nuevos procesos y productos.

Gráfica 9: Demanda estimada para 2007



Elaborado con cifras del IISI

<sup>2</sup> Ver "Sustainable Report of the World Steel Industry, 2005"

Por otro lado, el 2.25% del acero mundial fue consumido en México en el 2005, que se traduce en nivel de los 22.8 mtm. (Ver Gráfica 10). Esto representa un incremento del 2% con respecto al año anterior y se estima alcanzar un crecimiento del 4.5% para el cierre del 2006.

En cuanto a las inversiones del sector en nuestro país, Canacero estima que para el 2006 se invertirá en la capacidad instalada para alcanzar niveles de los 21.4 mtm, eso sería un 10% más que en el 2005.

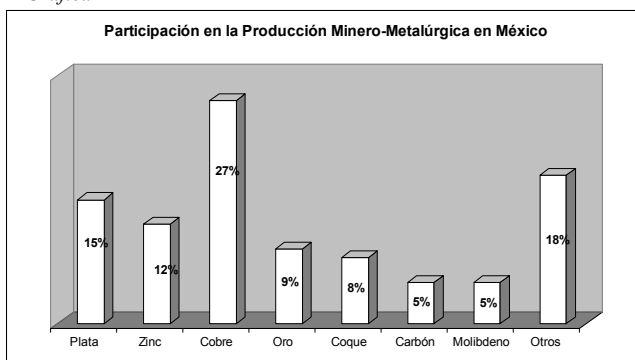
Por otro lado, la previsión de producción de acero en México es cercana a los 17 millones de toneladas, aunque factores como el alto costo de los energéticos, los conflictos laborales y un moderado crecimiento de los sectores consumidores podría limitar dicha expectativa (dado que se avecinan las elecciones para la Presidencia).

## SECTOR MINERÍA

México participa con un 1.3% en el valor de la industria mundial de metales y minería (Ver Gráfica 11).

El valor anual de la producción de la minería en el país, se ubicó en 4,900 millones de dólares (mdd) al cierre del 2005, representando un 1.6% del PIB.

Gráfica 12



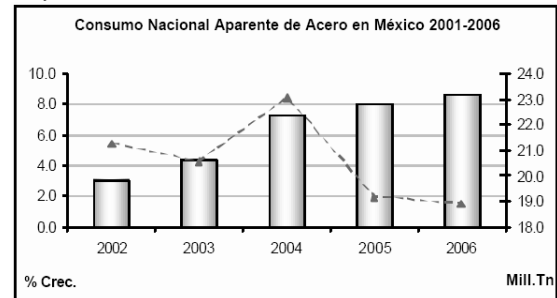
Fuente: Elaboración con datos de la CAMIMEX, cifras del 2005

Se encuentra como actividad económica en 24 de los 32 estados de la República Mexicana, generando 267,000 empleos directos (IMSS) y 1.5 millones de empleos indirectos. Esta dependencia reporta que el número de empleados ha tenido un incremento de 12% en 10 años.

Los principales grupos mineros en México son Grupo México, Industrias Peñoles, Luismin, Grupo Acerero del Norte, Empresas FRISCO, Hylsa y Minera Autlán.

De acuerdo a la Cámara Minera de México (CAMIMEX), la inversión en minería durante los últimos diez años ha sido de 7,000 millones de dólares (mdd) y se espera se sigan manteniendo altos los niveles para los siguientes años, para ir de la mano con las tendencias que está viviendo este sector a nivel mundial, donde los costos de energéticos les requiere buscar alternativas para mantenerse competitivos.

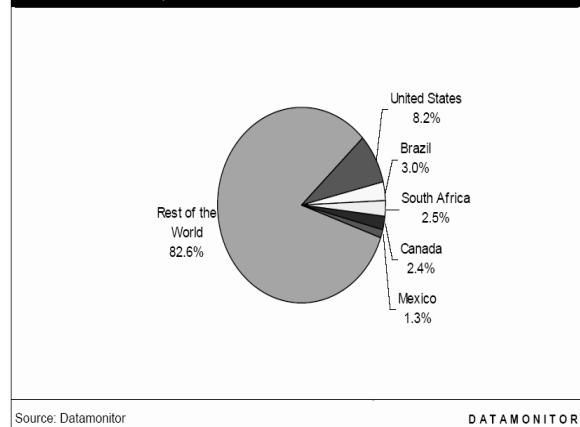
Gráfica 10



Fuente: Canacero

Gráfica 11

Figure 1: Mexico Metals & Mining Industry Segmentation II: % Share, by Value, 2005

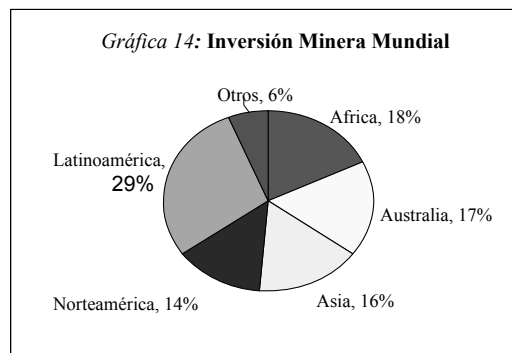


Source: Datamonitor

DATAMONITOR



Fuente: CAMIMEX con datos de Raw Materials Group (cifras de 2005)



Es un sector muy regulado primeramente por la Ley Minera que es reglamentaria del artículo 27 constitucional en materia minera y data de junio de 1992. Aquí se establecen los lineamientos para otorgar concesiones en México. Las concesiones mineras podrán cancelarse si las obligaciones del concesionario frente a la Dirección General de Minas no son satisfechas.

En este año esta ley tuvo una reforma que les permitirá a las empresas mineras aprovechar en beneficio propio las emisiones de gas metano producidas en las minas de carbón que sean de su propiedad. Este cambio ha provocado cierta polémica entre analistas, quienes ven con recelo esta medida, porque opinan tuvo tintes políticos.

Por otro lado, también esta sujeto a tres regulaciones en materia de ecología y protección al medio ambiente; prevención y gestión integral de residuos y en materia de aguas nacionales.

Otro punto importante en este sector, es que la mayoría de los trabajadores son sindicalizados y en fechas recientes se ha desatado un problema a causa de la destitución y persecución de su líder sindical, acusado por las autoridades mexicanas de supuesta malversación de fondos. Esto propició un paro de labores en marzo por parte de los trabajadores del Sindicato de Trabajadores Mineros, Metalúrgicos y Similares de la República Mexicana (SNTMMSRM). Tal situación ocasionó pérdidas millonarias para las empresas relacionadas con el sector.

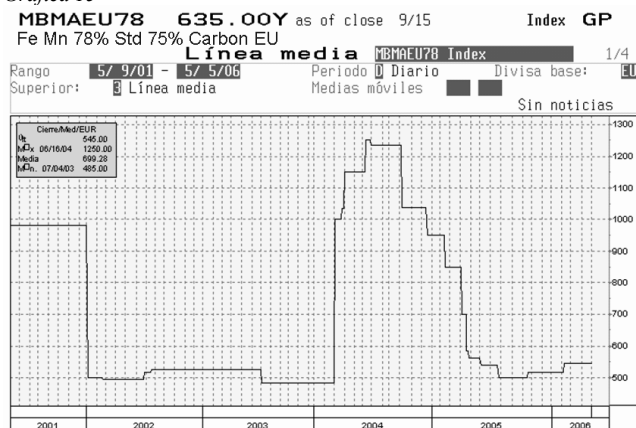
En cuanto al dinamismo que ha mostrado este sector en los últimos años, reportes de Banamex muestran que en México se tuvo un crecimiento de tan solo 1.2% en el 2005, comparado con un 3.4% del 2004. Sin embargo, estiman que cerrarán el año 2006 de manera favorable con un 4.5%.

En términos generales, las expectativas a nivel mundial son favorables, apoyados por la recuperación de los precios de los commodities mineros, la apreciación del euro con respecto al dólar, crecimiento de China y la India, entre otros. Bajo este entorno, las compañías mineras se espera estén inmersas en un entorno de fusiones y adquisiciones, programas de reducción de costos de producción, mejores productos y un mayor enfoque a la responsabilidad social.

### Productos de Manganeso

A nivel mundial, la industria del manganeso mostró una clara sobreoferta en el 2005, lo que ocasionó una menor demanda y la baja en los precios. Esto se contrapone con el comportamiento que se observó en el 2004, con una oferta limitada, mayor consumo y por tanto precios más altos.

Gráfica 15

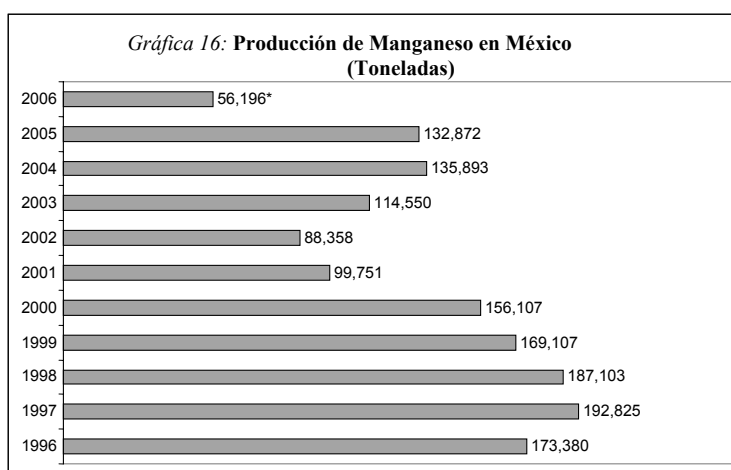


Fuente: Bloomberg

La caída de los precios del ferromanganeso comienza a fines del 2004 (al igual que el silicomanganeso), mostrando los niveles más bajos en el 2005 (Ver Gráfica 15). Actualmente los precios ya se han ido recuperando y de acuerdo a estimaciones de Mettal Bulletin, seguirán esta tendencia al final del año, apoyados en el desempeño del sector del acero.

Esta publicación estima cerrar el 2006 con un consumo global de manganeso de 2.924 millones de toneladas (mtn), un incremento del 3.17% contra el 2005. Por el lado de la producción, las proyecciones se sitúan en 2.893 (mtn), que es un 3.77% mayor a la cifra del año anterior.

Por el lado de los precios, el ferromanganeso en Estados Unidos, que es el principal mercado de Autlán, se estima alcanzará un precio superior a USD 1,000 por tonelada en el 2006, un incremento superior al 55% con respecto al año anterior.



Fuente: INEGI  
 \* Cifra a marzo de 2006

## ENTORNO MACROECONÓMICO

La evolución de las variables macroeconómicas ha sido positiva en nuestro país, con tasas de interés a la baja que sin embargo pudieran mostrar un alza en meses futuros, en línea con las tasas de los Estados Unidos y Europa.

Con respecto al tipo de cambio, en el último año el dólar ha mostrado una depreciación contra el peso, lo que no beneficia a las empresas exportadoras (tal es el caso de Autlán), sin embargo, el nerviosismo de las elecciones podría generar un incremento en el valor de la divisa extranjera.

Tabla 3: Variables macroeconómicas

	2004	2005	2006p	2007p
Inflación al consumidor (en %)	5.19	3.33	3.31	3.29
Inflación subyacente (en %)	3.80	3.12	3.01	3.00
Tasa de Cetes a 28 días (promedio anual, %)	6.81	9.20	7.51	6.70
Bono a 10 años (promedio anual, %)	9.59	9.44	8.10	8.00
Tipo de cambio (pesos por dólar)	11.29	10.90	10.94	11.27
PIB (variación real anual, %)	4.40	2.90	3.50	3.20

Fuente: Banamex

En cuanto a la inflación, se ha mostrado un mayor control, se espera no haya cambios inesperados y cierre el año cerca del 3% (Ver Tabla 3). De igual forma, el riesgo país al día de hoy cierra en 118 puntos base (medido de acuerdo al EMBI), cifra mucho menor a los 175 puntos que mostraba a mayo del 2005, lo que representa buenas noticias para nuestro país.

Sin embargo, estamos en proceso de cambio de sexenio y es difícil anticipar el efecto de las elecciones. No obstante, especialistas en el área económica anticipan que la fortaleza de las condiciones macroeconómicas nos permitirá enfrentar este periodo más preparados.

Por otra parte, dado que Estados Unidos es nuestro principal socio comercial, resulta muy importante observar la evolución de su entorno económico. Banamex reporta al cierre de abril, que el PIB tuvo un incremento del 4.8% (tasa anualizada) por el primer trimestre del año, cifra muy por encima del 1.7% que mostró el mismo periodo del año anterior. Este comportamiento estuvo dado por un mayor consumo e inversión no-residencial. Sin embargo, la inflación ha sido un tema que está inquietando a los analistas, ya que ha reflejado un movimiento al alza y esto ha ido relacionado con incrementos en las tasas de interés de la FED, efecto que también se está dando en los países europeos.

## **ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA**

---

En la Bolsa Mexicana de Valores, dentro del sector extractivo cotizan tres empresas: Minera Autlán, Industrias Peñoles y Grupo México, quienes sin embargo, manejan productos diferentes. Los competidores directos de la empresa se encuentran en el extranjero, entre los cuales destacan: Eramet, BHP Billiton, Consolidated Minerals y Vale do Rio Doce.

### ***Industrias Peñoles***

Es uno de los grupos industriales de recursos naturales más importantes del país, se reconoce como el mayor productor de plata afinada, bismuto metálico y sulfato de sodio. Líder latinoamericano en la producción de plomo y zinc afinados. De igual forma es el mayor productor de oro afinado en México, con operaciones en Sonora, Chihuahua, Coahuila, Nuevo León, Tamaulipas, Durango, Zacatecas, San Luis Potosí, Estado de México y Quintana Roo. Actualmente tiene 7,949 empleados.

Está catalogado como uno de los mayores exportadores netos del sector privado en México. Los otros productos que maneja son el sulfato de magnesio heptahidratado, usado para los fertilizantes; óxido de magnesio cáustico sintético que se utiliza como aditivo de combustóleo, tratamiento de aguas y en la industria del hule; hidróxido de magnesio, que se usa en el control de corrosión microbiológica en plantas de tratamiento de aguas negras.

### ***Grupo México***

Tiene como negocios principales la extracción y producción de minerales, así como el procesamiento de cobre, zinc, plata, oro y plomo. Está ubicado como el tercer productor de cobre y el quinto productor de zinc a nivel mundial, además de que es considerada como la segunda compañía con reservas de cobre a nivel mundial. Opera en el mercado nacional e internacional (Estados Unidos y Perú) con 20,817 empleados.

### ***BHP Billiton Ltd***

Son líderes en negocios de commodities, incluyendo aluminio, carbón, cobre, manganeso, uranio, níquel, plata y titanio. Es una compañía global que opera en aproximadamente 25 países con un estimado de 37,000 empleados. En el 2005 obtuvieron 6.5 billones de dólares de utilidad neta, así como una capitalización de mercado de 92 billones de dólares americanos. Sus oficinas principales están en Australia, sin embargo, cuenta con oficinas en Londres e Inglaterra.

### **Consolidated Minerals Ltd**

Empresa australiana independiente, con un fuerte enfoque en materiales de carbón y acero. Tiene una producción consolidada en manganeso, cromo y níquel. Produce el 10% de la capacidad mundial de manganeso. Sus acciones se cotizan en la bolsa australiana, londinense y de Frankfurt. La empresa ha mantenido un récord de rendimiento para sus accionistas y reportó una utilidad neta de 592 millones de dólares americanos el año pasado.

### **Eramet Manganeso**

Principal fabricante de productos de manganeso para la industria química con aplicaciones en baterías, fertilizantes y alimento animal. Esta compañía tiene sus oficinas corporativas en Francia. Posee cuatro subsidiarias en la industria de manganeso: Comilog en Gabón, Comilog Asia LTD, Eramet Norway y Eramet Marietta en Estados Unidos. Esta división de manganeso representa el 44% de sus ventas. Actualmente cuenta con aproximadamente 5,400 empleados en la división de manganeso.

### **Vale do Rio Doce**

Constituye la mayor empresa diversificada de minerales de América y está presente en los cinco continentes. Es líder mundial en el mercado de hierro, además es la segunda más grande productora de manganeso. Exporta y comercializa sus productos para la industria siderúrgica de todo el mundo. Su producción anual de manganeso es de 3.3 millones de toneladas y 600,000 toneladas de ferroaleaciones. Con su ágil y eficiente logística de transporte y comercialización, es una de las productoras de manganeso más confiables en el mundo. Cotiza en las Bolsas de Nueva York, Brasil y Europa.

Tabla 4: Datos comparativos a diciembre de 2005

	Grupo México	Industrias Peñoles	Minera Autlán	Vale do Rio Doce	Eramet	Consolidated Minerals	BHP	PROMEDIO
UPA	5.5443	4.26	0.722	23.96	204.87	1.15	10.76	35.90
P/UPA	7.25	24.47	4.28	10.82	8.78	19.54	24.24	14.20
P/EBITDA	3.15	10.88	1.81	6.70	4.87	7.86	14.19	7.07
P/VL	2.42	3.78	0.50	4.70	2.23	2.87	4.52	3.00
P/Ventas	1.76	1.94	0.42	3.33	1.22	2.50	6.09	2.47
VE/EBITDA	3.75	12.58	2.31	9.17	5.08	9.35	6.07	6.90
Ventas*	58,101	21,247	2,097	179,567	37,642	1,711	333,028	90,485
Margen Neto	12.30%	7.97%	9.66%	30.72%	13.90%	32.22%	16.77%	17.65%
Pasivo/Activo	42.12%	52.75%	34.30%	49.62%	41.89%	38.77%	56.39%	45.12%
Margen Operación	46.18%	12.35%	18.40%	43.70%	19.99%	34.73%	22.82%	28.31%
ROE	13.48%	14.32%	12.63%	44.25%	21.62%	48.27%	29.76%	26.33%
ROA	6.77%	7.16%	7.99%	21.52%	11.85%	21.47%	11.81%	12.65%
ROCE	30.73%	13.18%	16.37%	35.43%	20.60%	32.94%	20.48%	24.25%
Precio	39.48	104.24	3.09	259.27	1,798.53	22.47	260.87	355.42
Valor de Capitalización*	102,425	41,432	875	630,374	46,084	4,887	935,995	251,725

Fuente: Bloomberg. Tipo de cambio: EURO 13.86, AUD 8.42, USD 10.87 y BRL 5.28

\* Cifras en millones de pesos.

## **ANÁLISIS DE RIESGOS**

### **Regulaciones**

Las compañías mineras están sujetas a las concesiones que les otorga el gobierno para realizar sus operaciones, si llegara a haber algún cambio en la legislación vigente o algún incumplimiento de los

términos establecidos, les impactaría directamente. Son muy importantes también las regulaciones en materia ecológica y laboral.

### ***Volatilidad en los precios de los metales***

El comportamiento de los precios a nivel mundial se ve reflejado en las ventas de la compañía, ya que los productos que utiliza la empresa se manejan por precios internacionales, además que son productos que no se pueden operar en mercados derivados para buscar una cobertura.

### ***Dependencia al acero***

Otra variable que le afecta a la compañía es la relación tan estrecha que tiene con la industria siderúrgica. Mientras el desempeño de este sector sea favorable, la situación financiera de la empresa se verá beneficiada. Si embargo en los ciclos bajos, sus ingresos se ven castigados, recordando que más del 90% de sus ventas van dirigidas a este sector.

### ***Bursatilidad***

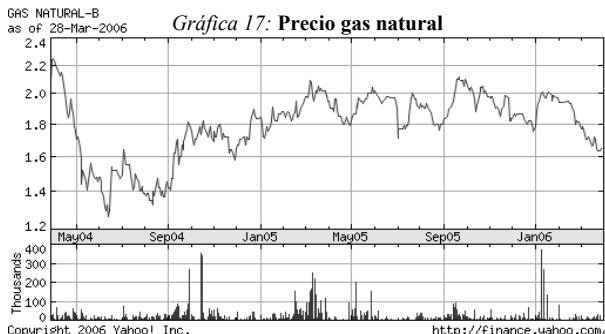
Desde que se levantó la suspensión de su cotización en la BMV, la acción ha mostrado una tendencia a la baja sin que haya vuelto a alcanzar los niveles observados a fines del 2004. Está catalogada con baja bursatilidad, por lo que es importante considerar el factor de la liquidez.

### ***Variables Macroeconómicas***

La apreciación del peso les ha ocasionado impacto en sus ingresos ya que el total de su facturación es en dólares.

### ***Concentración de clientes***

A diciembre de 2005, el 67% de su cartera total está concentrada en cinco clientes, siendo del 63% en el año anterior.



### ***Precios de energéticos***

El sector en el que opera la compañía es intensivo en uso de energéticos, lo que ha castigado los márgenes de todas las empresas y les obliga a realizar mayores inversiones en desarrollar proyectos para reducir costos (Ver Gráfica 17).

### ***Entorno laboral***

El conflicto a causa del desconocimiento del líder del sindicato, Napoleón Gómez Urrutia y su sustitución por Elías Morales como el líder del mismo, sigue sin resolverse. Dado que la mayor parte de los empleados son sindicalizados, esto hace muy vulnerable al sector por las consecuencias económicas que trae consigo un paro de labores. Aunado a riesgos por accidentes dentro de las minas, con sus lamentables pérdidas de vidas humanas.

## **TESIS DE INVERSION**

---

### ***Inversión en Tecnología***

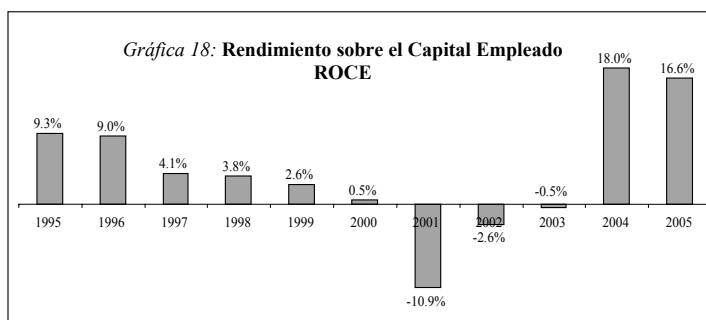
Se espera que la nueva planta sinterizadora les de flexibilidad de producción y así reducir los costos, derivados principalmente del uso de gas natural. Así, a través de programas de Investigación y Desarrollo propios, Compañía Minera Autlán espera ser autosuficiente en cuanto a la energía para el año 2010.

## Tendencias de crecimiento del sector del acero

Las perspectivas de la industria del acero se mantienen favorables para los siguientes años, con China como el principal demandante a nivel mundial, de la mano de las expectativas de crecimiento de la industria de construcción y el sector automotriz principalmente.

## Perfil Financiero

La empresa se ha mostrado muy cautelosa en su uso de deuda, sus pasivos como porcentaje de activos han disminuido, lo que aunado a su generación de efectivo le dan una buena cobertura de intereses. Destaca que el crecimiento del ROCE<sup>3</sup> de la empresa ha mejorado con el paso de los años y se sitúa en 16.6% al cierre del 2005, por encima de Industrias Peñoles (13.2%) y sólo por debajo de Grupo México (31.3%) (Ver Gráfica 18).



Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel

## RESUMEN DE INVERSIÓN

El proceso de valuación seguido para la acción de Minera Autlán se realizó mediante las metodologías de Flujo Libre de Caja Descontado (DCF por sus siglas en inglés) y el de Valuación Relativa con múltiplos de empresas similares, tanto nacionales como extranjeras; la ponderación fue 95% el primero y 5% el segundo.

Para el primer método, la tasa de descuento aplicada fue del 10% anualizado, que es el cálculo de su Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés).

Por el método de Flujo Libre de Caja Descontado, se obtuvo un precio objetivo de \$4.35, lo que deriva un potencial de la acción de un 41%.

La valuación a través de múltiplos se realizó comparando con la industria minera mexicana, haciendo uso de los múltiplos de las dos empresas del sector extractivo, Grupo México e Industrias Peñoles. Además se comparó con uno de sus competidores extranjeros, Eramet, al ser la empresa más representativa, por tener ventas importantes de manganeso, principal producto que comercializa Autlán. Así, con el múltiplo P/EBITDA se obtiene un precio objetivo de \$8.18 y un potencial de la acción de 164%.

Otro factor que apoya nuestra recomendación es el múltiplo P/VL de la acción, que se sitúa debajo de uno, 0.49. Considerando las estrategias que ha seguido la empresa, así como las expectativas del entorno, concluimos que su precio está subvaluado.

Luego de haber aplicado ambos métodos de valuación, con las ponderaciones mencionadas se llega a un precio objetivo de \$4.54, por lo que nuestra recomendación es de **MARKET OUTPERFORM**, ya que tiene un potencial de crecimiento del 47%.

<sup>3</sup> El ROCE se obtiene dividiendo la utilidad de operación entre la diferencia de activo total menos pasivo circulante.



**COMPANÍA MINERA AUTLAN, 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 A	FA 2004 A	FA 2005 A	FA 2005 A	FA 2006 E	FA 2006 E	FA 2007 E	FA 2007 E	31-Mar-08 E				
	31-Mar-05 A	30-Jun-05 A	30-Sep-05 A	31-Dic-05 A	30-Jun-06 E	30-Sep-06 E	31-Dic-06 E	30-Sep-07 E	31-Dic-07 E				
<b>VENTAS NETAS</b>	1,021,707	1,827,560	657,041	442,667	423,734	2,116,308	434,579	443,327	1,755,786	451,710	454,528	1,801,252	477,804
Costo de Ventas	816,331	1,213,925	394,779	264,764	343,134	1,469,189	367,437	348,057	1,397,522	351,133	363,775	1,407,686	376,080
<b>RESULTADO BRUTO</b>	205,376	613,635	262,262	228,111	89,533	647,119	87,152	97,854	358,264	94,977	100,409	393,566	101,724
Cargos de Operación	214,006	214,075	64,259	67,909	65,814	257,502	59,537	24,518	131,662	21,125	23,517	95,220	23,206
<b>RESULTADO DE OPERACION</b>	-8,429	398,960	198,003	160,202	-2,318	389,607	7,615	25,016	22,004	26,307	80,942	27,429	100,987
Costo Integral de Financiamiento	-84,547	427,715	15,292	35,369	12,804	9,483	72,968	9,717	-3,284	-9,494	1,222	630	-4,948
<b>RES. ANTES DEL COSTO INT. DE FIN.</b>	-93,076	356,245	182,711	124,813	20,916	316,659	-2,102	23,479	25,288	35,801	79,720	27,731	26,785
<b>RES. ANTES DE IMPTOS. Y P.T.U.</b>	-128,531	289,378	185,484	95,086	10,310	335,543	-8,893	23,479	25,288	35,801	72,929	24,224	27,731
Provisiones para Impuestos y P.T.U.	-59,960	22,935	46,030	18,777	3,899	-40,549	28,157	9,157	9,862	13,963	30,698	9,447	10,815
<b>RESULT. NETO DEDUC. DE IMPTOS. Y P.T.U.</b>	-68,571	266,442	139,454	76,310	6,410	295,092	-8,897	14,322	15,426	21,839	42,232	14,777	16,916
<b>RES. NETO CONS. ANTES DE PART. EXTR.</b>	-68,571	267,274	139,345	75,963	6,205	296,599	-8,434	14,322	15,426	21,839	42,232	14,777	16,916
<b>RESULTADO NETO</b>	316,793	430,374	119,344	75,964	6,206	3,012	204,521	15,426	15,426	21,839	42,232	14,777	16,916
<b>RESULTADO NETO MAYORITARIO</b>	317,103	430,379	119,341	75,966	6,212	3,012	204,521	15,426	15,426	21,839	42,232	14,777	16,916

**BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)**

VENTAS NETAS	102.1707	182.7560	65.7041	44.2667	42.3734	211.6308	43.4579	43.3327	175.5786	45.1710	45.4528	180.1252	47.7804
RESULTADO BRUTO	20.20%	33.58%	39.92%	22.48%	13.50%	30.58%	15.45%	22.17%	20.40%	21.29%	21.57%	22.17%	21.85%
RESULTADO DE OPERACION	9.83%	21.83%	30.14%	7.62%	0.56%	18.41%	1.75%	5.72%	4.61%	5.29%	5.72%	6.03%	5.57%
RES. DEDUC. DE IMPTOS. Y P.T.U.	9.32%	19.49%	27.81%	4.73%	-2.78%	14.98%	-0.48%	5.37%	4.54%	5.43%	5.72%	6.17%	6.17%
RESULTADO ANTES DE IMPTOS. Y P.T.U.	-12.58%	15.83%	25.19%	2.35%	-5.34%	11.15%	-2.05%	6.08%	4.15%	5.43%	6.18%	7.12%	6.61%
RES. NETO DEDUC. DE IMPTOS. Y P.T.U.	-67.11%	14.58%	18.16%	1.45%	1.23%	9.60%	-2.05%	3.27%	3.50%	3.77%	4.35%	3.76%	4.69%
RES. NETO CONS. ANTES DE PART. EXTR.	-67.47%	14.62%	18.16%	1.40%	1.20%	9.76%	-1.94%	3.27%	3.50%	3.77%	4.35%	3.76%	4.69%
RESULTADO NETO	31.04%	23.55%	18.16%	1.40%	0.71%	9.66%	-2.15%	3.27%	3.50%	3.77%	4.35%	3.76%	4.69%

**CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO**

VENTAS NETAS	22.56%	78.87%	146.00%	56.34%	-23.94%	-32.63%	-33.86%	-26.21%	-0.51%	4.62%	-17.04%	2.65%	2.57%
RESULTADO BRUTO	12.46%	197.34%	297.00%	136.94%	-48.07%	-78.68%	-74.40%	-57.10%	-4.57%	71.80%	-44.64%	41.44%	2.57%
RESULTADO DE OPERACION	80.09%	4732.94%	1018.00%	244.98%	-70.58%	-2.36%	-96.16%	-84.38%	-34.74%	1234.90%	-79.22%	226.38%	4.68%
RES. ANTES DE IMPTOS. Y PTU	16.26%	419.23%	766.95%	259.88%	-95.03%	-131.35%	-105.37%	-75.31%	145.28%	201.31%	-69.04%	372.40%	18.11%
RESULTADO NETO	340.41%	35.85%	943.00%	323.30%	-94.42%	-97.49%	-107.84%	-81.14%	148.56%	625.06%	-79.35%	257.96%	5.92%

**COMPANÍA MINERA AUTLAN, 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 A	FA 2004 A	FA 2005 A	FA 2005 A	FA 2006 E	FA 2006 E	FA 2007 E	FA 2007 E	31-Mar-08 E				
	31-Mar-05 A	30-Jun-05 A	30-Sep-05 A	31-Dic-05 A	30-Jun-06 E	30-Sep-06 E	31-Dic-06 E	30-Sep-07 E	31-Dic-07 E				
<b>RESULTADO NETO</b>	316,793	430,374	119,344	75,964	6,206	3,012	204,516	21,839	42,232	14,777	16,916	19,750	22,413
(+/-) Part. Aplic. A Res. Sin requ. Util. De Rec.	77,473	-53,930	21,910	17,686	31,395	11,519	82,510	48,939	171,906	49,164	49,389	49,632	186,023
Flujo Deriv. de Res. Neto del Ejercicio	394,266	376,444	141,254	93,640	37,601	14,519	267,026	64,138	70,778	214,137	63,940	66,305	65,971
Flujo Deriv. de Cambios en el Cap. de Trab.	81,875	-205,677	-28,078	36,641	136,909	83,612	-188,883	-16,024	-8,778	-152,138	-7,119	-2,003	-36,146
<b>REC. GEN. (UTIL.) POR LA OPERACION</b>	476,140	170,766	113,176	130,280	174,510	98,143	98,143	46,173	62,000	68,424	59,186	44,967	33,443
REC. GEN. (UTIL.) MEDIANTE FINAN.	-593,055	-19,210	14,350	-49,966	40,995	80,706	-29,021	-25,251	-21,121	-24,162	-5,277	-5,704	-22,388
<b>REC. GEN. (UTIL.) EN ACT. DE INVERSION</b>	65,214	-123,563	-25,169	-54,749	-124,060	-165,565	-7,928	-19,425	-19,513	-19,250	-19,303	-19,302	-19,303
Inc. (Decl.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	-51,700	27,973	102,357	25,565	91,445	13,285	4,511	1,225	5,539	18,588	43,845	34,179	19,961
Efectivo e Invers. Temp. Al Inicio del Periodo	54,609	2,909	30,882	30,882	30,882	30,882	44,168	39,657	40,882	46,421	65,009	108,854	143,033
Efectivo e Invers. Temp. Al Final del Periodo	2,909	30,882	133,239	56,447	122,328	44,168	44,168	39,657	40,882	46,421	65,009	108,854	143,033



**COMPANIA MINERA AUTLAN, S.A. de C.V.**  
**Razones Financieras**

	2005 A				2006 E				2007 E								
	FA 2003 A	FA 2004 A	31-Mar-05 A	30-Jun-05 A	31-Dic-05 A	FA 2005 A	31-Mar-06 A	30-Jun-06 E	30-Sep-06 E	31-Dic-06 E	FA 2006 E	31-Mar-07 E	30-Jun-07 E	30-Sep-07 E	31-Dic-07 E	FA 2007 E	31-Mar-08 E
<b>Razones de Productividad</b>																	
Rotación de Cuentas por cobrar	5.04	7.42	3.10	2.59	2.36	2.72	12.16	2.41	2.16	2.10	2.12	2.14	2.15	2.13	2.00	8.11	1.96
Rotación de Inventarios	7.07	8.82	2.31	1.80	1.31	1.49	7.50	1.93	1.87	2.02	1.88	1.93	1.85	1.90	1.81	7.14	1.72
Rotación de Capital en Trabajo	-3.01	-18.32	2.68	0.77	1.14	1.46	11.58	1.94	1.80	1.43	1.25	5.59	1.08	1.00	1.14	3.88	0.85
Rotación de Activos Fijos Netos	0.20	0.91	0.32	0.29	0.22	0.22	1.03	0.22	0.22	0.23	0.23	0.24	0.24	0.25	0.25	0.98	0.27
Rotación de Activos Fijos Brutos	0.13	0.36	0.12	0.11	0.08	0.08	0.42	0.08	0.08	0.08	0.09	0.09	0.09	0.09	0.09	0.34	0.09
Rotación de Activos Totales	0.38	0.73	0.24	0.21	0.16	0.16	0.80	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.17	0.18	0.70	0.18
# de días de Cuentas por Cobrar	71	49	29	35	38	33	30	36	42	43	43	38	42	42	45	44	46
# de días de Inventarios	51	41	39	50	69	61	48	47	43	45	48	53	49	46	50	50	52
# de días de Cuentas por Pagar	86	43	27	23	39	35	36	39	48	46	45	43	44	42	40	40	40
<b>Medidas de Liquidez</b>																	
Razón Circulante	0.84	1.26	2.22	2.46	2.10	1.71	1.71	1.65	2.20	2.55	3.00	3.00	3.31	3.70	4.15	4.15	4.70
Prueba del Acido	0.63	0.88	1.66	1.61	1.26	1.08	1.08	1.13	1.50	1.72	2.00	2.00	2.17	2.68	2.98	2.98	2.91
Razón de Efectivo	0.01	0.07	0.45	0.20	0.35	0.13	0.13	0.13	0.17	0.22	0.34	0.34	0.35	0.88	0.98	0.98	0.92
Fujo de Efectivo Operativo	0.95	0.37	0.38	0.47	0.49	0.28	0.28	0.11	0.19	0.22	0.33	0.33	0.36	0.24	0.19	1.18	0.31
Capital en Trabajo	-80,301	119,224	364,797	404,743	389,636	246,238	246,238	200,761	285,451	330,076	381,604	381,604	403,853	497,524	547,810	547,810	577,919
<b>Razones de Riesgo Financiero</b>																	
Razón de Pasivo/Capital	0.79	0.60	0.55	0.50	0.56	0.54	0.54	0.54	0.47	0.46	0.44	0.44	0.42	0.41	0.40	0.40	0.39
Razón de Pasivo/Capital (exc. Imptos. D/I)	0.46	0.33	0.30	0.26	0.33	0.32	0.32	0.27	0.26	0.24	0.22	0.22	0.21	0.20	0.20	0.20	0.18
Impuestos Diferidos	426,214	439,879	436,617	435,401	432,448	383,786	383,786	380,498	380,498	380,498	380,498	380,498	380,498	380,498	380,498	380,498	380,498
Razón de Pasivo L.P./Capital	0.95	0.03	0.11	0.08	0.10	-0.13	-0.13	-0.13	0.09	0.09	0.09	0.09	0.07	0.07	0.07	0.07	0.06
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	-0.27	-0.23	-0.14	-0.15	-0.14	-0.13	-0.13	-0.15	-0.13	-0.13	-0.13	-0.14	-0.14	-0.13	-0.13	-0.13	-0.14
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBIT)	-0.86	-14.72	-12.34	-5.35	-2.95	-1.15	-1.15	-1.15	4.90	4.78	6.67	6.67	7.94	7.41	9.19	7.96	8.92
Intereses Pagados	9,657	28,252	16,048	29,936	11,429	15,961	73,374	13,507	5,107	4,604	3,943	2,716	3,253	3,108	2,964	12,662	2,964
Razón de Cobertura de Intereses (Ut. = EBI)	-13.04	10.24	10.31	3.18	0.90	-2.21	-3.21	-0.66	4.60	5.49	9.08	8.68	8.88	8.62	10.85	8.76	10.58
Razón de Deuda Total	0.44	0.37	0.35	0.33	0.36	0.35	0.35	0.33	0.32	0.31	0.30	0.30	0.30	0.29	0.29	0.29	0.28
Razón de Deuda (escuyendo Imptos. Diferidos)	0.68	0.45	0.40	0.34	0.43	0.41	0.41	0.35	0.33	0.31	0.29	0.29	0.27	0.26	0.25	0.25	0.23
<b>Rentabilidad</b>																	
Margen de Utilidad Bruta	20.20%	33.58%	38.92%	38.48%	22.48%	13.50%	30.58%	15.45%	22.37%	21.57%	22.17%	20.40%	21.29%	21.57%	22.17%	21.85%	21.28%
Margen de Utilidad de Operación	-0.83%	21.83%	30.14%	27.02%	7.62%	-0.55%	18.41%	1.75%	5.72%	5.00%	5.93%	4.61%	5.57%	5.72%	6.03%	5.61%	5.57%
Rendimiento de Activos	11.91%	17.08%	4.39%	2.75%	0.22%	0.11%	7.75%	-0.54%	0.55%	0.60%	0.85%	1.60%	0.66%	0.63%	0.76%	0.67%	0.86%
Rendimiento de Capital	26.58%	28.67%	6.89%	4.18%	0.34%	0.17%	11.92%	-0.54%	0.82%	0.89%	1.23%	2.39%	0.83%	0.89%	1.07%	3.72%	1.20%
Margen EBI	-12.58%	15.83%	25.19%	16.04%	2.33%	-8.34%	11.13%	-2.05%	5.37%	5.74%	8.08%	4.15%	5.43%	6.18%	7.12%	6.17%	6.61%
Margen EBITDA	7.21%	26.19%	33.92%	29.62%	15.29%	4.18%	19.36%	7.17%	16.76%	16.02%	16.94%	14.25%	16.55%	16.88%	16.96%	16.56%	16.01%

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](http://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