

Octubre 28, 2008

**ORGANIZACIÓN SORIANA S.A.B. DE C.V.**  
SORIANAB / BMV

**Cobertura de Seguimiento:** Empresa en expansión y sólida presencia en el sector de supermercados mexicanos.

**Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM**

Precio: \$22.66          IPC: 18,632.53          IMC30: 240.00          S&P500: 940.51

- Organización Soriana es la cadena mexicana líder en el sector de tiendas de autoservicio. Por esta transacción alcanza una deuda con costo por \$14,264.9 mdp
- Con la adquisición de Grupo Gigante aumenta su participación de mercado a nivel nacional para situarse en aproximadamente un 26.3%.
- En octubre abre dos nuevas unidades: Soriana "Sendero Ecatepec" y City Club Ecatepec, ambas localizadas en el Estado de México. De esta manera alcanza las 463 tiendas operando.
- Realiza inversiones en el año por 350 millones de dólares.
- En plena turbulencia del mercado coloca sin problema un certificado bursátil de corto plazo por 800 millones de pesos, bajo el Programa de Garantías Bursátiles (garantizado por Bancomext). Paga un rendimiento aproximado de 10.9%
- Precio objetivo de la acción: \$33.9

Valuación	2008A	2009E	2010E
UPA	\$1.37	\$1.81	\$2.04
P/UPA	11.80x	10.91x	9.66x
EBITDA*	\$3.42	\$4.45	\$4.71
P/EBITDA	5.80	4.42	4.19

**Capitalización:**

**Información de la acción**

Acciones en circulación (miles)	1,800,000	Rango (52 semanas)	\$19.70 -\$39.40
Valor de capitalización (MDP)	\$40,788	Desempeño de la acción 12 meses	-32.12%
Valor Empresa (MDP)	\$49,117	Dividendos pagados	0
Volumen diario promedio 6 meses	1,009,325	Valor en libros por acción	16.18
P/VL	1.4	Beta	.807

\*EBITDA por acción

Fuente: Elaboración propia con datos de Economatica e Infosel.

**Perfil General de la Empresa**

**Ubicación:** Las oficinas corporativas se localizan en Alejandro Rodas 3102-A Col. Cumbres 8vo sector, 64610 Monterrey, Nuevo León.

**Industria o Sector:** Comercio

**Descripción:** Empresa mexicana dedicada a la comercialización de bienes a través de tiendas de autoservicio

**Productos y servicios:** Mercancías generales, alimentos, ropa, productos para la salud y servicios básicos para el hogar al menudeo, medio mayoreo y mayoreo.

**Dirección de Internet:** [www.soriana.com.mx](http://www.soriana.com.mx)

**Analistas**

María Alejandra Hernández  
Misael Carrillo Hernández  
Ricardo Heguerty

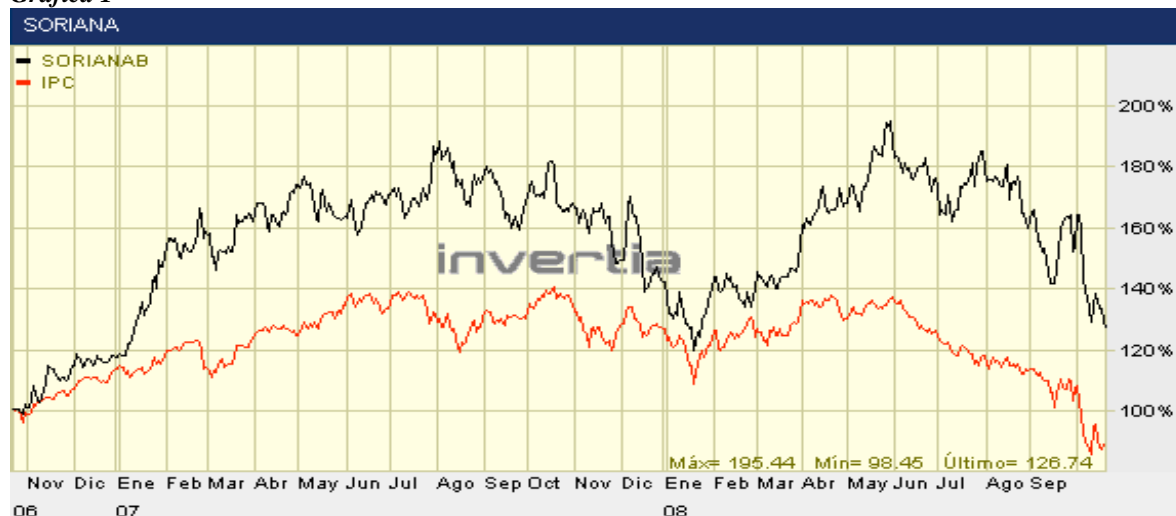
Natalia Núñez Villa  
Rodrigo Martínez

**Tutores:**

Ma. Concepción del Alto Hernández  
Marcela Maldonado González

## DESEMPEÑO DEL PRECIO DE LA ACCIÓN VS IPC

Gráfica 1



Fuente: Invertia

Las recomendaciones que se han hecho durante los últimos años por parte de los Reportes Burkenroad a Organización Soriana S.A.B de C.V son las siguientes:

Tabla 1

Fecha	Precio Objetivo	Recomendación
Noviembre 1, 2004	\$41.06	Market Perform
Noviembre 1, 2005	\$50.12	Market Outperform
Noviembre 14, 2006	\$65.24	Market Perform
Octubre 25, 2007	\$33.32	Market Outperform

## DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Soriana es una empresa cien por ciento mexicana ubicada en el ramo comercial que inició sus operaciones en 1968 en la ciudad de Torreón, Coahuila y que actualmente tiene localizadas sus oficinas centrales en Monterrey, Nuevo León.

Su actividad principal se enfoca a la comercialización de diversos productos en las divisiones de mercancías generales, abarrotes, ropa y alimentos preparados; además cuenta con actividades en el giro inmobiliario al rentar locales que se ubican en las galerías comerciales de sus tiendas.

Es propietaria de las marcas “Soriana”, “City Club”, “Soriana Mercado” y “Super City”; también maneja marcas propias para productos “Soriana” e “Hipermart” y slogans para promociones como “Aprecio por ti”, “En suma pagas menos” y “Pa’quete ahorres” entre otros. En sus tiendas se comercializan más de 346 marcas privadas de diferentes divisiones.

**Tabla 2: Formato de tiendas**

Formato de tienda		Descripción	Unidades	M <sup>2</sup> pisos de venta	SKU's <sup>1</sup>
Hipermercados e Hipermercados plus	SORIANA	Operan ventas al menudeo y se enfocan a ciudades de más de 100,000 habitantes. Cuentan con una galería comercial formada por 40 ó 50 pequeños locales.	163	Entre 6,000 y 11,000	50,000
Tienda de descuento	SORIANA Mercado	Tiendas enfocadas a ciudades con menos de 100,000 habitantes. Manejan los productos de mayor rotación de las divisiones de abarrotes, perecederos, y una selección de productos de ropa y mercancías generales.	75	Entre 4,500 y 5,000	25,000
Club de membresías	CITY CLUB	Enfocadas a familias de alto volumen de consumo y a clientes institucionales. Venta al mayoreo y medio mayoreo.	24	Entre 7,000 y 10,000	4,000
Tiendas de conveniencia	Súper City	Enfocadas al público en general y operan como franquicia.	142*	Entre 80 y 100	1,200

Fuente: Soriana \*Al cierre de 2007

Para continuar con sus planes de expansión, en diciembre del 2007 Soriana adquiere las operaciones de 198 unidades de su competidor Grupo Gigante junto con 12 centros de distribución a lo largo de la República Mexicana. La operación de compra implicó un monto de \$1,350 millones de dólares.

La adquisición se financió a través de deuda con bancos: Banco Inbursa, por un monto de \$3,309.8 mdp el 26 de diciembre del 2007; posteriormente el 22 y 30 de enero incurrió en deuda a favor del mismo banco por \$4,361.7 y \$489 mdp respectivamente.

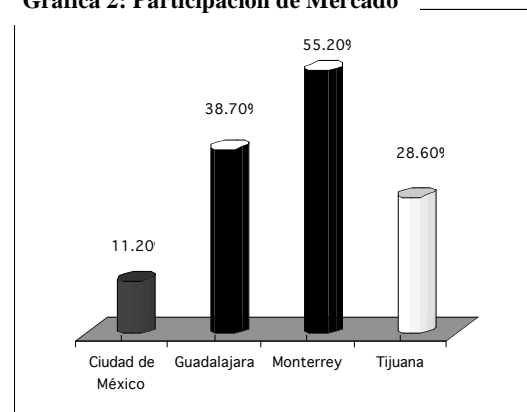
El 30 de Enero de 2008 obtiene otro financiamiento de Banamex por \$2,750 mdp y finalmente, el 30 de enero y el 8 de abril de 2008, recibe una línea de crédito por parte de J.P. Morgan Chase Bank disponiendo de los montos de \$440 y \$220 millones de dólares.

Así, después de la integración de Gigante opera al cierre del reporte con 463 tiendas en sus diversos formatos, lo que representa 2.76 millones de m<sup>2</sup> de piso de ventas, cifra que se incrementó en un 52.6 por ciento derivado de la adquisición.

Tiene presencia en 31 estados de México, en más de 122 ciudades y una plantilla laboral de alrededor de 88,000 empleados. Además cuenta con un total de 18 centros de distribución (CEDIS) ubicados en puntos importantes del país que le permiten mayor eficiencia en gastos de logística. Así, se han disminuido los costos de transporte de mercancías generales y perecederas en un 30 y 13 por ciento respectivamente.

Con la integración se incrementó la participación de mercado de manera importante y además aumentó la presencia de la compañía en ciudades claves como lo son la Ciudad de México y su zona metropolitana (49 unidades), Guadalajara, Tijuana y Monterrey.

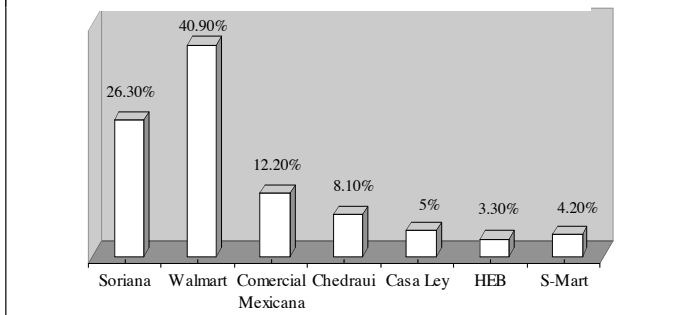
**Gráfica 2: Participación de Mercado**



<sup>1</sup> Stock Keeping Unit: Unidad de medida utilizada para contar el número de artículos almacenados

Para el periodo del 2008 al 2012, la compañía tiene contemplada una inversión total por 600 millones de dólares en remodelación de las tiendas Gigante. Además pretende abrir 10 nuevas tiendas para el 2009, 40 unidades en el 2010, 55 tiendas en el 2011 y 60 nuevas tiendas en el 2012. Es importante mencionar, que estos indicadores estaban planeados antes de la difícil situación económica que se esta viviendo.

**Gráfica 3: Participación de Mercado Nacional**



Fuente: Informe Anual con datos de Home Scan Nielsen

Por otro lado, en el 2007 conformaron una *Joint-Venture* con Banamex (50-50 por ciento) y dieron origen a SORIBAN: una Sociedad Financiera de Objeto Múltiple que ofrece una amplia gama de productos financieros (tarjeta de crédito, crédito al consumo, crédito personal, seguros, debito, remesas, crédito automotriz, etc.)

En lo que lleva operando Soriban ha dado apertura a 255 módulos de atención

financiera y se han vendido 218,000 productos en cinco meses.

En lo referente a su estructura financiera, recientemente hizo una reestructuración de sus pasivos y en junio del presente año emitió un Programa de Certificados Bursátiles hasta por 15,000 millones de pesos, alcanzando una calificación de Fitch de F1+(mex) y por parte de Moody's de MX-1; luego obtuvo una AA(mex) y Aa2 respectivamente. Sin embargo, derivado de la crisis financiera y después del incumplimiento de Comercial Mexicana, Moody's le bajó la calificación a Soriana, en el largo plazo en escala global de Ba1 a Baa2 y en escala nacional a A1 de Aa2, también redujo la calificación en su deuda a corto plazo a MX-2, desde MX-1. Todo esto a causa de su deuda con vencimiento en el corto plazo, ya que la correduría consideró que pudiera tener una restricción de liquidez.

Ante este hecho, Soriana se inconformó y enviaron un comunicado donde asegura tener una posición financiera saludable y suficiente liquidez para cumplir con sus compromisos de pago, ya que informa tener líneas de crédito con diferentes bancos las cuales respaldan sus desembolsos a corto plazo. La empresa afirma que en este momento no cuenta con posiciones en instrumentos derivados, ni con estrategias de cobertura a tipo de cambio o tasas de interés, por lo tanto no se verá muy afectada en cuanto a estos temas.

De igual forma informó al público inversionista que su deuda denominada en dólares ha disminuido considerablemente.

**Tabla 3: Análisis FODA**

<b>FUERZAS</b>	<b>DEBILIDADES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> Cuenta con programas de lealtad al cliente fuertemente posicionados.</li> <li><input type="checkbox"/> Segundo mayor participante del sector.</li> <li><input type="checkbox"/> Presencia nacional.</li> <li><input type="checkbox"/> Tecnología</li> <li><input type="checkbox"/> Innovación constante.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li><input type="checkbox"/> El control accionario está en manos de una sola familia.</li> </ul>
<b>OPORTUNIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>

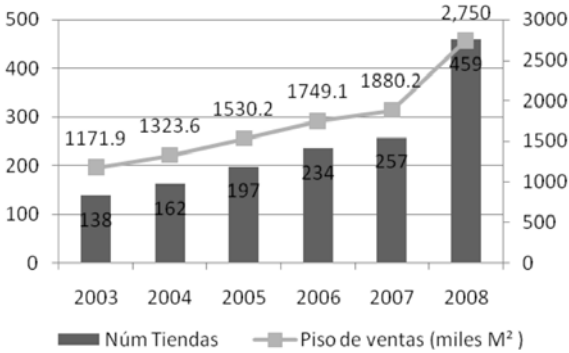
<ul style="list-style-type: none"> <li>□ Alianza con Banamex para la creación de una Sociedad Financiera de objeto múltiple (SOFOM): SORIBAN</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>□ Fuerte competencia.</li> <li>□ Mayores expectativas de inflación</li> <li>□ Bajo consumo por la crisis</li> </ul>
---	--

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa

**Estrategia de Negocio**

La empresa busca consolidar los mercados en donde ya se tiene presencia y expandirse a nuevas regiones, nuevo nichos de mercado, construir nuevas tiendas y crecer mediante el autofinanciamiento. Además, tiene por principal objetivo brindar a los clientes instalaciones modernas y accesibles, creando una experiencia satisfactoria a la hora de realizar sus compras, con tecnología de vanguardia y una continúa innovación.

**Gráfica 4. Crecimiento en sucursales por número de tiendas y m<sup>2</sup> de piso de venta**



Fuente: Elaboración propia con información de los reportes de la empresa

**Estrategia Comercial**

Para continuar vigente en el sector y asegurar el crecimiento de la organización, Soriana ofrece a sus clientes diversos programas de valor agregado.

- Pago de Servicios
- Tienda Virtual: Compras por Internet
- Cobro al instante: Cobro de envíos de dinero de Estados Unidos
- Tarjetas de Crédito Soriana Banamex
- Tarjeta del Aprecio: Tiene un estimado de más de 6.2 millones de socios, siendo utilizada en el 80% de las ventas que Soriana genera
- Bonomatic, Tarjeta de regalo y Servicios Médicos

**Política de dividendos**

No se cuenta con una política de dividendos establecida puesto que sus utilidades son utilizadas para financiar el crecimiento de la empresa. Se ha estipulado que mientras la empresa siga apalancada por la adquisición de las operaciones de Gigante, no habrá reparto de dividendos.

**Responsabilidad Social**

Como parte de sus programas de responsabilidad social, durante el 2007 Soriana apoyó a 430 instituciones orientadas a cuidar el medio ambiente e interés comunitario a través de su fundación, además de contar con su programa de Universidad Soriana con la cual apoya a que sus colaboradores concluyan sus estudios desde nivel primaria hasta maestría.

En lo que va del año, Fundación Soriana ha apoyado a los damnificados de los estados de Sonora Chihuahua, Coahuila, Veracruz y Tabasco. Llevó a cabo un maratón de 10K para fomentar el deporte y también ha hecho pública su futura participación en el Teletón.

**Resumen Financiero**

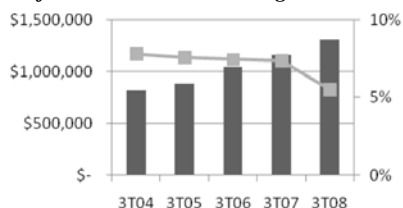
Soriana reportó ventas netas para el tercer trimestre del 2008 por \$23,845.7 millones de pesos, un incremento del 51.2% con respecto al mismo periodo del año anterior. Este comportamiento es explicado por la adquisición de Gigante.

Su EBITDA creció un 13.3%, teniendo un margen del 5.5%, sin embargo debido a los mayores gastos operativos por las fuertes campañas de publicidad y mayores costos de energía eléctrica entre otros; se reflejaron en una caída en su utilidad de operación en un 3.9% (con un margen del 3.5%).

Debido a su mayor endeudamiento, sus gastos financieros se incrementaron de manera considerable y al mismo tiempo tuvieron una pérdida cambiaria por 164 millones de pesos. Así su margen neto es del 1.1%.

En términos acumulados, los ingresos de la empresa crecieron un 53% con respecto a septiembre de 2007, siendo un monto de \$45,117.8 millones de pesos. Pero mayores gastos de operación como proporción a ventas, impactaron en su utilidad operativa y el margen se disminuyó para situarse en un 4.4%, cuando en el año anterior se era del 6.2%.

**Gráfica 5. EBITDA vs. Margen EBITDA**



Fuente: Elaboración propia con datos de Economática

El flujo de efectivo generado por la operación (EBITDA) creció un 19.6%, pero en términos de márgenes pasó de un 8.1 en el año anterior, a un 6.5%.

En forma similar el Resultado Integral de Financiamiento fue impactado por los gastos financieros con un monto de 735.3 millones de pesos, cuando en el 2007 eran ingresos por intereses. Por el lado del efecto cambiario, también sufrieron un impacto negativo y se reflejó con una pérdida por 137 millones de pesos.

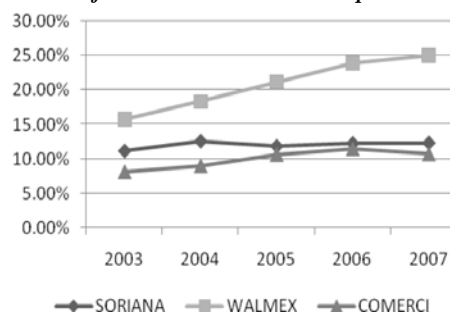
Todo lo anterior se vio reflejado en una caída en su utilidad neta a razón del 31.9%, con un margen neto del 2.1%, comparado con un 4.5% en el mismo periodo del año anterior.

Con respecto a su nivel de endeudamiento, debido a la fuerte inversión por la compra de Gigante, su razón de pasivo a total de activos se sitúa en un 55.5%, cuando en el 2007 era de un 38.7%. Así, el 22 por ciento de los activos de Soriana están financiados por pasivo con costo y 20 por ciento con deuda sin costo, cuando en años estuvo financiando su expansión con recursos propios. De esta forma su pasivo con costo alcanza la cifra de \$14,264.9 millones de pesos, donde un 29% vence en el corto plazo y el 71% en el largo plazo.

Actualmente Soriana tiene un crecimiento anual compuesto en ventas de los últimos 5 años del 16.72 por ciento, cifra comparable con un 9.58% de Comercial Mexicana y un 16.88% de Walmart.

El ROCE (*return on capital employed*) indica que la rentabilidad del capital invertido por parte de Soriana no ha tenido variaciones significativas a lo largo de los últimos 5 años, llegando al cierre del 2007 a 12.3 por ciento.

**Gráfica 6. Rendimiento del Capital Invertido**



### Gobierno Corporativo

Organización Soriana se adhiere al Código de Mejores Prácticas Corporativas, donde a través de un cuestionario que es publicado en la Bolsa Mexicana de Valores, busca establecer las prácticas y mejoras al gobierno corporativo que van a beneficiar al público inversionista.

### Consejo de Administración

		Suplentes
<b>Consejeros Fundadores</b>	Francisco Martín Borque (+) Armando Martín Borque	
<b>Presidente de Consejo</b>	Francisco Javier Martín Bringas	Ricardo Martín Bringas
<b>Secretario Propietario</b>	Gustavo Armando Robles Luque	María Enriqueta García Farfán
<b>Vocales Titulares</b>	Carlos Eduardo Martín Bringas Alberto Martín Soberón	Pedro Luis Martín Bringas Armando Martín Soberón

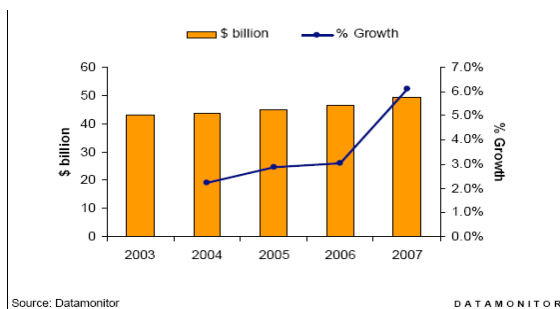
	Gerardo Martín Soberón Roberto Tohme Valenzuela Guillermo Torre López María Rosa Martín Soberón Ana María Martín Bringas	María Teresa Martín Bringas Gerardo Maldonado Rodríguez Francisco Jiménez Reyes Juan José Martín Bringas Ernesto Izcalbalceta Lerma
--	--	---

<b>Funcionarios</b>	
Director de Desarrollo y Operaciones	Alejandro Córdoba Ruiz
Director Comercial	José Manuel Sánchez Moreno
Director de Administración y Finanzas	Aurelio Adán Hernández
Director de Sistemas	Sergio Martínez Sn Germán
Director de Logística y Distribución	Luis Girad de la Lastra
Director de City Club	Marco Antonio Vázquez Cortés
Director de Bienes Raíces	Yusef Atlyeh Navarro
Director de Cadena de Suministros	Kenneth Moskal Keegan
Director de Recursos Humanos	Joaquín Pérez-Gavilán Salas
Director de Mercadotecnia	Humbert Fayad Wolff
Director de Alimentos y Perecederos	Miguel Ángel Salinas Cantú
Director de Compras Mercancías Generales	José Luis Regato Cobo
Director de Compras Perecederos	Ricardo Madero Gómez
Director de Compras Abarotes	Xavier Bracho González
Director Compras Ropa	Carlos Cordler Pérez
Director de Contraloría	José Luis Sánchez Monroy
Director Jurídico	Gustavo Robles Luque
Director de Métodos y Procedimientos	José Pío Rosales Arciniega
Director de Compras City Club	Ricardo Perera Torres Septien
Director de Servicios a Tiendas	Carlos Álvarez Niño
Director de Operaciones Zona Norte	Claudio Lomelí Fonseca
Director de Operaciones Zona Norte Pacífico	Javier Celaya Velázquez
Director de Operaciones Zona Centro Sur	Javier Basauri González
Director de Operaciones Noreste	Juan Salas Garza
Director de Administración de Construcciones	José Arturo Garza Delgado
Director de Construcción y Mantenimiento	José Antonio Sánchez Rodríguez

Fuente: Informe anual 2007

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Gráfica 7. Industria Mexicana Detallista, valor en billones 2003-2007



Source: Datamonitor

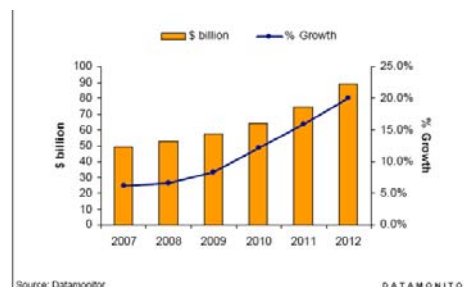
DATAMONITOR

En conjunto los diferentes elementos que forman la industria detallista de alimentos en México generaron a lo largo del año 2007 ingresos de \$49.3 miles de millones de dólares. Siendo el formato de supermercados el sector de mayores ingresos, los cuales representan el 43.6 por ciento de la cifra previamente mencionada.

La industria detallista de alimentos ha sido de alto crecimiento en los últimos años, alcanzando su mayor alza en el 2007 con un crecimiento del 6.1 por ciento.

Las expectativas eran favorables, pero el panorama de recesión en Estados Unidos y el impacto a México, ha hecho cambiar los pronósticos de crecimiento. Antes de la crisis financiera, Datamonitor esperaba que la industria triplicara su crecimiento actual a lo largo de los próximos cinco años, logrando así un crecimiento del 20 por ciento en el año 2012, (ver Gráfica 8).

Gráfica 8. Industria Mexicana Detallista, valor en billones estimada 2007-2012



Source: Datamonitor

DATAMONITOR

En septiembre de 2008, las ventas totales del sector reportadas por la ANTAD<sup>2</sup> fueron de \$60 mil millones de pesos y el acumulado de enero a septiembre fue de

<sup>2</sup> Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio y Departamentales

\$530.1 mil millones de pesos, integrando todos los tipos de tienda.

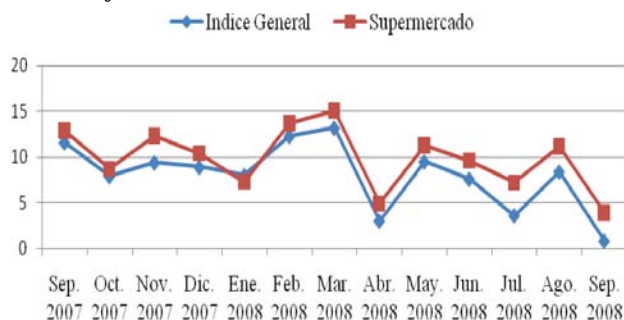
Las ventas mismas tiendas cayeron un 6.5% a raíz de una disminución generalizada en el consumo. A nivel de tiendas totales, se tuvo un ligero crecimiento de apenas el 0.8%, con respecto al mismo mes del año anterior.

En términos generales, las tiendas departamentales fueron las más afectadas, ya que disminuyeron sus ventas en un 13.8% y las menos afectadas fueron los autoservicios, ya que disminuyeron sus ingresos solo un 4.4%. Por tipo de mercancía, lo de mayor caída fue en ropa que tuvo un retroceso del 13% y las mercancías generales un 8.2%.

Todo esto es consecuencia de un menor poder adquisitivo y aunado a un mayor nivel de endeudamiento de las familias, han contraído el consumo en bienes distintos a los alimentos.

Por otro lado, el crecimiento real en ventas acumulado para los últimos 12 meses a Septiembre del 2008 que reporta la misma institución, presenta un promedio de crecimiento a unidades totales del 7.2 por ciento, formado por el crecimiento de supermercado de 9.3 por ciento, ropa de 3.3 por ciento y mercancías generales de 5.6 por ciento. Así mismo, el decremento acumulado a unidades iguales fue de -0.1 por ciento formado por el crecimiento en supermercado de 1.7 por ciento, ropa con un decremento de -4.4 por ciento y en mercancías generales de -1.4 por ciento.

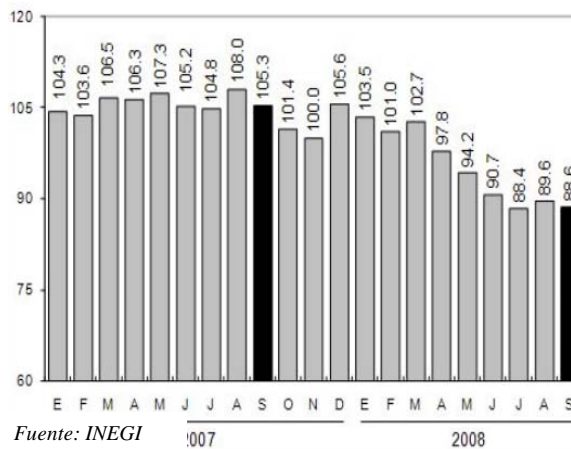
**Gráfica 9. Crecimiento real en ventas**



### Índice de Confianza del Consumidor

En lo referente al sentir de los consumidores, durante el mes de septiembre de este año se registró una disminución de 15.9 puntos porcentuales con respecto al mismo mes del año anterior en este indicador, al pasar de 105.3 puntos a 88.6 puntos. El descenso en este índice se liga principalmente al repunte inflacionario como se mencionó anteriormente y los anuncios que se dieron respecto a expectativas de menor crecimiento para México en este año y el siguiente a raíz de la crisis financiera en Estados Unidos.

**Gráfica 10. Evolución del Índice de Confianza del Consumidor**



### Tasa de Desempleo

En lo que va del año, la tasa de desempleo ha oscilado entre 3.24 por ciento llegando a registrar el mes de septiembre un aumento al 4.25 por ciento, 0.10 por ciento mayor con relación al mes anterior, siendo la mayor cifra desde enero del 2005. Banamex estima que se mantenga una tendencia a la baja en la creación de empleos formales, llegando a un promedio de creación de nuevos empleos para este año de apenas 330 mil empleos. De hecho ya han comenzado a observarse recortes de empleados en empresas y cada día crece más el temor en la población de perder su trabajo.

### Crecimiento poblacional

De acuerdo con estimaciones realizadas por el INEGI, para el 2008 se tiene contemplada en México una tasa media de crecimiento anual de la población en 0.82 por ciento y a la mitad del año se tiene estimado una



población total de 106.68 millones de personas. Lo anterior tiene un impacto directo en las ventas de Soriana, puesto que a una mayor población, un mayor mercado meta que satisfacer.

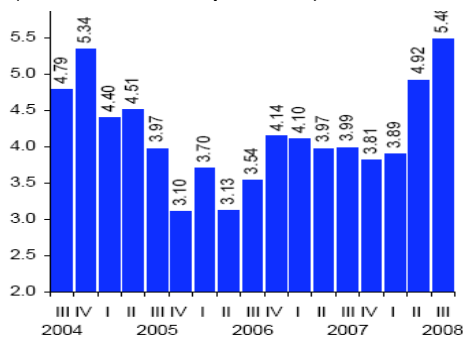
## FACTORES MACROECONÓMICOS

### Producto Interno Bruto

Avanzado ya la primera mitad del año, la tasa de crecimiento anual del PIB ha disminuido de un 4.2 por ciento obtenido en el cuarto trimestre del 2007 a un 3.3 y 2.1 por ciento en el primer y segundo trimestre respectivamente. De acuerdo a pronósticos realizados por el Banco Banamex se prevé que el crecimiento del PIB para este año y el siguiente se posicionen en 2.2 y 2.8 por ciento. Sin embargo, debido al acontecimiento actual en los mercados financieros internacionales, las expectativas de crecimiento del producto interno bruto estimado por el Banco de México para el tercer trimestre alcanzan apenas una tasa anual del 1.7 por ciento.

### Inflación

**Gráfica 11. Índice Nacional de Precios al Consumidor (variación anual en por ciento)**



Fuente: Banco de México

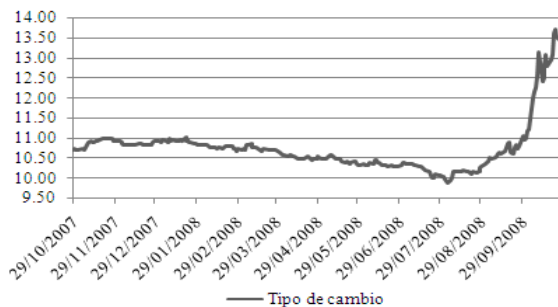
Durante el tercer trimestre del año, de acuerdo a datos del Banco de México, el promedio alcanzado de la inflación general anual fue de 5.48 por ciento, siendo 0.56 puntos porcentuales mayor a la que se registro en el segundo trimestre y 0.10 por ciento menor con respecto a la cifra de mes anterior.

Los productos que han presentado precios a la alza son la cebolla, melón, pollo en piezas, electricidad, gas doméstico; mientras que el aguacate, huevo, manzana, arroz y tomate verde presentan precios a la baja.

### Tipo de Cambio

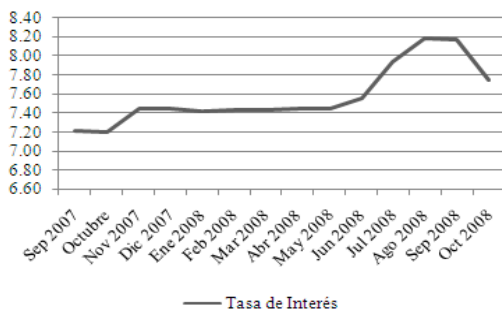
Como se puede observar en la gráfica 12, el valor del dólar se incrementó considerablemente, derivado de una fuerte demanda por parte de empresas e instituciones financieras, que originó que el Banco Central tuviera que entrar a subastar la divisa para poder frenar la caída del peso. En tan solo días el dólar se apreció en más del 20%, alcanzando un cierre máximo de 13.70 pesos por dólar el 23 de octubre del 2008.

**Gráfica 12. Tipo de Cambio diario**



Esta devaluación del peso es la más importante que se ha presentado desde diciembre de 1994 e incluso superó la cantidad de reservas que tuvo que usar el banco central, comparado con 1995.

**Gráfica 13. Tasas de Interés mensual**



Con respecto a la tasa de interés, a nivel mundial se ha estado observado un recorte por parte de los bancos centrales en el mundo, como una medida para contrarrestar el efecto de falta de liquidez.

En México el Banco Central se tardó en bajarla y por el contrario se estuvo incrementando desde junio. Pero en las últimas subastas de los títulos gubernamentales, el Cete de 28 ha observado una caída. Así todo apunta a ver tasas

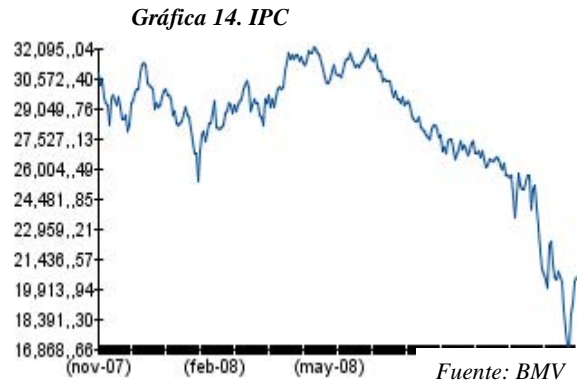
menores para el 2009, como medida para sobrellevar las dificultades en la economía.

### Mercado de Valores

La turbulencia financiera en los mercados internacionales, ha afectado a las economías mundiales y ha sido descontado por el mercado de capitales.

En línea con los demás países, el Índice de Precios y Cotizaciones ha mostrado una fuerte caída en los últimos meses. Al cierre del presente reporte, el indicador se sitúa en 16,978 unidades, que es un nivel observado en junio de 2006.

Es importante mencionar que para octubre del año pasado este indicador superaba las 32 mil unidades. De esta forma, el mercado mexicano ha perdido la mitad de su valor en puntos en 12 meses.



En lo que va del año, el IPC tiene una pérdida nominal de 42.5%, que representa en dólares un 53.1 por ciento. Todo esto ha repercutido en una baja generalizada en los precios de las acciones.

### Riesgo País.

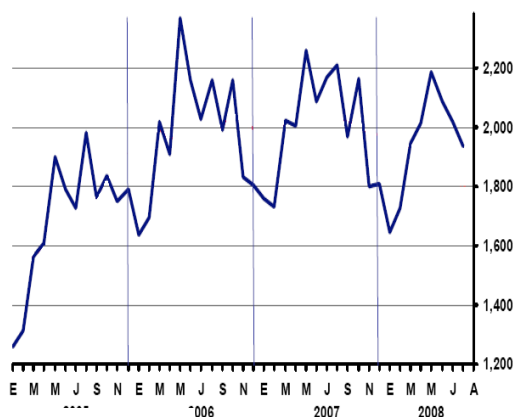
Como reflejo de la situación que se está viviendo, el riesgo país de México se ha visto fuertemente incrementado, situándose la medida del EMBI en 595 puntos base, cuando hace un mes estaba en 226. Esta cifra ha capturado la exposición de la economía mexicana ante el desempeño de los Estados Unidos que es el principal destino de las exportaciones del país. El escenario de restricción de créditos tiene preocupado al sector financiero y por ende los inversionistas exigen un mayor rendimiento.

### Salarios

De acuerdo a datos emitidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) las remuneraciones para los mexicanos que trabajen tendrán una tasa de crecimiento del 0.0 por ciento y para el 2009 apenas del 0.4 por ciento. Añadió que las remuneraciones reales en nuestro país cayeron 0.3 por ciento en el 2007 y para el 2008 no hay expectativas de mejorías, al contrario, ya se están observando recortes de jornadas laboradas e incluso un mayor desempleo.

### Remesas

**Gráfica 15: Remesas Familiares**  
(Millones de dólares por mes)



Fuente: Banxico

De acuerdo a cifras de Banco de México, en la gráfica 15 se puede observar que el crecimiento mensual en las remesas para los últimos meses ha sido negativo, debido a la desaceleración de la economía estadounidense que va ligada principalmente con el retroceso en el sector de la vivienda.

En septiembre de este año las remesas descendieron un 3.7 por ciento con respecto al mismo mes del año anterior, pero se espera que para finales del año se de solo una disminución del 2.5 por ciento con respecto al año pasado.

A estas fechas, ya han comenzado a llegar al país los trabajadores mexicanos y se espera que dentro de los próximos 3 meses se dé el regreso de hasta un millón y medio de migrantes a México.

## **Crédito al consumo**

De acuerdo a información publicada por el Banco de México, en septiembre del 2008 el crédito al consumo cayó en un 27.6 por ciento con respecto al mismo periodo del año anterior, malas noticias para el sector comercio puesto que muchas familias mexicanas hacen uso de estos créditos para adquirir los bienes que les son indispensables.

## **ANALISIS DE LA COMPETENCIA**

En México solo tres compañías del sector cotizan en bolsa, pero se tienen jugadores muy importantes que no están listados y que representan una fuerte competencia.

### ***Wal-Mart.***

Empresa de origen estadounidense considerada la detallista más grande del mundo, en Estados Unidos opera 971 tiendas de descuento; 2,447 Supercenters, 591 Sam's Clubs y 132 "Neighborhood Markets". En México, opera actualmente 367 unidades de Bodega Aurrerá, 86 Sam's Clubs, 147 Wal-Mart Supercenters y 66 Superamas. En su reporte del tercer trimestre del 2008, reportó un crecimiento en ventas del 10.2 por ciento y un incremento en las ventas a unidades iguales del 3.7 por ciento. En el mismo informe, reveló un incremento en su EBITDA del 5.7 por ciento, siendo sus indicadores los más altos del sector.

En el 2006, recibió la autorización oficial para la constitución de una entidad financiera, así el 1 de octubre de 2007 la Comisión Nacional Bancaria y de Valores entrega el oficio con la certificación de Banco Wal-Mart de México Adelante, S.A. Institución de Banca Múltiple y el 7 de noviembre del mismo año se inauguran las primeras unidades para atención al público.

A diciembre del 2007 tenía una participación de mercado en México de 40.9 por ciento, posicionándose como el primer competidor de la industria.

### ***Controladora Comercial Mexicana***

Empresa mexicana fundada en 1930 que opera 219 tiendas bajo los formatos de Comercial Mexicana, Mega, Bodega Comercial Mexicana, Alprecio, City Market y Costco; también tiene 73 restaurantes California. Ha realizado inversiones en el año por un monto de \$3,437 millones de pesos y espera abrir 9 unidades más y un restaurante para el cierre de 2008, a pesar de la difícil situación que esta pasando.

El 25 de Julio de 2006 Controladora Comercial Mexicana y Cetelem, anunciaron su acuerdo de exclusividad para fundar a Prestacomer S.A. de C.V., una empresa dedicada a ofrecer crédito al consumo en las tiendas del Grupo.

En el último mes, esta empresa ha estado en el ojo del huracán, debido a un significativo incremento en su deuda que alcanza los dos mil millones de dólares. Esto surgió de la especulación con instrumentos derivados y una deuda en dólares, cuando no tenían cobertura natural.

Los primeros indicios de problemas se dieron por el incumplimiento del pago de un certificado bursátil, por un monto de 400 millones de pesos. Posteriormente convocó a sus principales bancos acreedores y les hizo saber de la difícil situación que estaba atravesando por el incremento en el nivel de su deuda a causa de la devaluación del peso. De esta forma se sometió a Concurso Mercantil para poder negociar con proveedores y acreedores. Al cierre del presente reporte, su solicitud fue rechazada por el juzgado.

En su tercer reporte trimestral del 2008, su operación reportó resultados favorables en términos generales. En cifras acumuladas presentó un aumento en las ventas totales del 7.6 por ciento y un crecimiento en las ventas mismas tiendas de un 4.3 por ciento. Sus ventas mismas tiendas crecieron un 4.3%. El EBITDA aumentó un 5.5%, situándose en \$3,437 millones con un margen de 7.8 por ciento.

Sin embargo, por lo mencionado previamente, el impacto en su Resultado Integral de Financiamiento fue muy dramático, ya que de tener un gasto por \$203 millones en el 2007, esta cifra pasó a \$6,338 millones de pesos,

lo cual repercutió en una pérdida neta por \$3,062 millones. Esta situación se debió a la valuación por su posición en derivados y al final ha ocasionado que su capital contable mayoritario haya disminuido un 10.3%.

### **HEB**

Empresa texana que posee una historia de más de 100 años y es actualmente una de las cadenas de supermercados más grande de Estados Unidos. En 1997 decidió incursionar en el mercado mexicano y se ha logrado posicionar muy bien en el norte del país. Cuenta con alrededor de 30 tiendas en los estados de Coahuila, Nuevo León, Tamaulipas, San Luis Potosí y León. Aunque HEB no cotiza en la Bolsa Mexicana de Valores, es considerado un competidor importante en dicha zona.

### **Grupo Comercial Chedraui,**

Se originó en Xalapa, Veracruz en 1920, inicialmente bajo el nombre de “El Puerto de Beyrouth”. Sin embargo, en 1970 nace el primer Super Chedraui. Debido a su origen la empresa ha logrado tener mayor presencia en el sur del país. Hoy en día la compañía cuenta con más de 99 tiendas y emplea a más de 25,000

<b>Indicador</b>	<b>Soriana</b>	<b>Wal-Mart</b>	<b>Comercial Mexicana</b>	<b>Promedio</b>
Ticker	SORIANAB	WALMEXV	COMERCIUBC	-
Ventas*	23,845	57,473	13,935	31,751
Valor de Capitalización *	40,788	287,962	3,649	110,800
Beta	0.8	0.86	0.94	0.86
Margen EBITDA	5.5%	9.5%	7.7%	7.57%
P/UPA	16.5	19.8	-1.9	11.50
P/VL	1.41	4.09	0.2	1.90
P/EBITDA	6.6	12.3	0.8	6.56
VE/EBITDA	8.7	12.1	2.3	7.7
Piso de Ventas**	2.75	3.53	ND	-
Ventas ***	8,671.16	16,281.30	ND	-
Número de Empleados	88,438	166,257	41,657	98,784
EBITDA*	1,311	1,070	5,458	2,613

personas. Opera diferentes formatos de tiendas, entre ellos: Tiendas Chedraui, Súper Che y “El Super”.

### **Tabla 4. Comparativo de indicadores al cierre del Tercer Reporte Trimestral de 2008**

\*Cifras en millones. de pesos \*\*\* Millones de metros cuadrados \*\*\*\* Ventas por m<sup>2</sup> de piso de ventas.

Fuente: Elaboración propia con datos de Infosel y Económica.

## **TESIS DE INVERSIÓN**

Liderazgo en el mercado. Derivado de la adquisición de Gigante, se tiene presencia en ciudades estratégicas de México y se ha incrementado la participación de mercado en forma importante, lo cual se traduce en mayores ventas.

Disminución en costos de transporte. Con la compra de su competidor, pasaron a propiedad de Soriana nuevos Centros de Distribución, que se reflejará en menores costos de transporte de las mercancías generales y perecederas, representando un ahorro significativo.

Solidez financiera. A pesar de incurrir en pasivo con costo para cubrir la compra de Gigante, la empresa mantiene una posición conservadora en su administración y ha mencionado que tiene cubiertos sus vencimientos y ha colocado deuda sin problemas a pesar del entorno de restricción en créditos. La empresa se reconoce por buscar siempre la rentabilidad del negocio.

## **RIESGOS DE INVERSIÓN**

### Competencia.

Debido a un menor consumo, se incrementará el entorno competitivo en el sector, lo cual implicará mayores gastos de promociones y se castigarán los márgenes.

### Factores Macroeconómicos

Ante la crisis económica se ha disminuido el poder adquisitivo de la población, además de que se han caído las remesas y se puede elevar el nivel de desempleo; estos puntos son claves en el impacto en la capacidad de gasto de las familias.

## **VALUACIÓN**

La valuación de Soriana se realizó por dos metodologías, Flujo Libre de Caja Descontado (DCF) y Valuación Relativa con múltiplos de empresas del mismo sector. Se asignó a los métodos 70 y 30 por ciento respectivamente. Lo anterior debido a que se usaron pocos competidores para el método de valuación con múltiplos.

El Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC por sus siglas en inglés), factor al que fueron descontados los Flujos Libre de Caja proyectados, fue de 10.83 por ciento el cual se compone de un costo de capital de 14.08 por ciento y un costo de deuda ponderado de 7.19 por ciento. Una vez concluido el método DCF el precio objetivo pronosticado fue de \$37.64

Respecto a la valuación relativa, se realizó comparando a Comercial Mexicana y Wal-Mart, dicha valuación arrojó un precio objetivo de \$25. Después del Análisis de aplicar la ponderación en ambos precios, se obtuvo un precio objetivo de \$33.9, que implica un 50 por ciento por encima del precio a la fecha de valuación (\$22.66), por lo que la recomendación de inversión es de **MARKET OUTPERFORM**

**ORGANIZACIÓN SORIANA S.A.B. DE C.V.**
**Estado de Resultados**

\*\*En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2008. Cifras en miles.

	2008 E						2009 E					2010 E					
	FA 2006 A	FA 2007 A	31-Mar-08	30-Jun-08	30-Sep-08	31-dic-08 E	FA 2008 E	31-mar-09 E	30-jun-09 E	30-sep-09 E	31-dic-09 E	FA 2009 E	31-mar-10 E	30-jun-10 E	30-sep-10 E	31-dic-10 E	FA 2010 E
VENTAS NETAS	60,553,887	65,190,659	22,412,463	22,773,289	23,845,718	24,032,898	93,064,368	22,861,980	23,709,388	23,810,972	24,821,527	95,203,866	24,207,731	25,072,935	25,176,651	27,074,078	101,531,395
Costo de Ventas	47,717,973	51,796,467	17,839,722	18,101,920	19,228,271	19,095,055	74,264,968	17,974,274	18,729,754	18,889,818	19,721,650	75,315,496	19,032,314	19,806,917	19,973,245	21,511,388	80,323,865
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	12,835,914	13,394,192	4,572,741	4,671,369	4,617,447	4,937,843	18,799,400	4,887,706	4,979,634	4,921,154	5,099,876	19,888,370	5,175,417	5,266,017	5,203,407	5,562,690	21,207,530
Gastos Generales	8,966,419	9,090,800	3,502,168	3,534,598	3,784,179	3,351,374	14,172,319	3,376,111	3,408,803	3,431,915	3,461,348	13,678,177	3,574,843	3,604,846	3,628,752	3,775,465	14,583,906
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	3,869,495	4,303,392	1,070,573	1,136,771	833,268	1,586,469	4,627,081	1,511,595	1,570,831	1,489,239	1,638,529	6,210,194	1,600,573	1,661,171	1,574,654	1,787,225	6,623,624
Resultado Integral de Financiamiento	-420,828	460,246	0	-445,199	-427,589	-406,210	-1,278,998	-385,899	-366,604	-348,274	-330,860	-1,431,637	-314,317	-298,601	-283,671	-269,488	-1,166,078
Otros Ingresos y (Gastos) Neto	135,218	-194,121	-6,093	-84,687	-39,453	-17,194	-147,427	-16,356	-16,963	-17,035	-17,758	-68,113	-17,319	-17,938	-18,012	-19,370	-72,640
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	4,155,106	4,569,517	952,848	718,517	366,226	1,163,066	3,200,657	1,109,339	1,187,265	1,123,930	1,289,910	4,710,443	1,268,937	1,344,632	1,272,971	1,498,367	5,384,906
Impuesto a la utilidad	1,365,869	1,434,866	276,480	215,522	103,356	338,194	933,552	321,888	356,125	317,195	375,078	1,370,285	368,197	403,328	359,257	435,693	1,566,474
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE OPER DISCONT	2,789,236	3,134,651	676,368	502,995	262,870	824,871	2,267,104	787,451	831,140	806,735	914,832	3,340,159	900,740	941,304	913,714	1,062,675	3,818,433
Particip en Res de Sub No Cons y Asoc	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
OPERACIONES DISCONTINUADAS	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	2,789,236	3,134,651	676,368	502,995	262,870	824,871	2,267,104	787,451	831,140	806,735	914,832	3,340,159	900,740	941,304	913,714	1,062,675	3,818,433
Part de Acc Minor en Utilidad (Pérdida)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
PART DE ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	2,789,236	3,134,651	676,368	502,995	262,870	824,871	2,267,104	787,451	831,140	806,735	914,832	3,340,159	900,740	941,304	913,714	1,062,675	3,818,433

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

	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
COSTO DE VENTAS	78.80%	79.45%	79.60%	79.49%	80.64%	79.45%	79.80%	78.62%	79.00%	79.33%	79.45%	79.11%	78.62%	79.00%	79.33%	79.45%	79.11%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	21.20%	20.55%	20.40%	20.51%	19.36%	20.55%	20.20%	21.38%	21.00%	20.67%	20.55%	20.89%	21.38%	21.00%	20.67%	20.55%	20.89%
GASTOS GENERALES	14.81%	13.94%	15.63%	15.52%	15.87%	13.94%	15.23%	14.77%	14.38%	14.41%	13.94%	14.37%	14.77%	14.38%	14.41%	13.94%	14.36%
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	6.39%	6.60%	4.78%	4.99%	3.49%	6.60%	4.97%	6.61%	6.63%	6.25%	6.60%	6.52%	6.61%	6.63%	6.25%	6.60%	6.52%
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-0.69%	0.71%	0.00%	-1.95%	-1.79%	-1.69%	-1.37%	-1.69%	-1.55%	-1.46%	-1.33%	-1.50%	-1.30%	-1.19%	-1.13%	-1.00%	-1.15%
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	6.86%	7.01%	4.25%	3.16%	1.54%	4.84%	3.44%	4.85%	5.01%	4.72%	5.20%	4.95%	5.24%	5.36%	5.06%	5.53%	5.30%
IMPUESTO A LA UTILIDAD	2.26%	2.20%	1.23%	0.95%	0.43%	1.41%	1.00%	1.41%	1.50%	1.33%	1.51%	1.44%	1.52%	1.61%	1.43%	1.61%	1.54%
PART DE ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	4.61%	4.81%	3.02%	2.21%	1.10%	3.43%	2.44%	3.44%	3.51%	3.39%	3.69%	3.51%	3.72%	3.75%	3.63%	3.93%	3.76%

**CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO**

VENTAS NETAS	15.90%	7.66%	50.87%	42.43%	51.18%	23.04%	42.76%	2.01%	4.11%	-0.15%	3.28%	2.30%	5.89%	5.75%	5.74%	9.07%	6.65%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	14.72%	4.35%	43.97%	41.46%	46.60%	24.76%	40.35%	6.89%	6.60%	6.58%	3.28%	5.79%	5.89%	5.75%	5.74%	9.07%	6.63%
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	14.79%	11.21%	8.99%	7.11%	2.61%	9.58%	7.52%	41.19%	38.18%	78.72%	3.28%	34.21%	5.89%	5.75%	5.74%	9.07%	6.66%
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	15.32%	9.97%	-11.49%	-29.91%	-59.38%	-25.75%	-29.96%	16.42%	65.24%	206.90%	10.91%	47.17%	14.39%	13.25%	13.26%	16.16%	14.32%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA MAYORITARIA	21.29%	12.38%	-12.51%	-30.80%	-55.07%	-21.42%	-27.68%	16.42%	65.24%	206.90%	10.91%	47.33%	14.39%	13.25%	13.26%	16.16%	14.32%

**ORGANIZACIÓN SORIANA S.A.B. DE C.V.**
**Estado de Cambios en la Situación Financiera**

\*\*En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2008. Cifras en miles.

	2008 E						2009 E					2010					
	FA 2006 A	FA 2007 A	31-Mar-08	30-Jun-08	30-Sep-08	31-dic-08 E	FA 2008	31-mar-09 E	30-jun-09 E	30-sep-09 E	31-dic-09 E	FA 2009 E	31-mar-10 E	30-jun-10 E	30-sep-10 E	31-dic-10 E	FA 2010 E
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	2,789,236	3,134,651	676,368	502,995	262,870	824,871	2,267,104	787,451	831,140	806,735	914,832	3,340,159	900,740	941,304	913,714	1,062,675	3,818,433
(+/-) Part aplic a Res sin req Util de Rec	1,818,310	1,938,150	1,020,604	2,724,306	4,137,278	82,617	7,964,805	16,636	60,318	70,353	85,755	233,063	17,711	64,087	74,732	93,117	249,647
Flujo Deriv. del resultado Neto del Ejerc	4,607,546	5,072,801	1,696,972	3,227,301	4,400,148	907,489	10,231,910	804,088	891,458	877,088	1,000,588	3,573,222	918,451	1,005,391	988,446	1,155,792	4,068,680
RECUR GEN. (UTIL.) EN ACTIVIDAD. DE OPERACION	4,637,899	13,555,867	-9,747,486	-9,196,395	-8,673,354	-1,643,907	-29,261,142	-1,544,994	1,459,639	554,746	1,925,273	2,394,663	-1,221,448	1,246,458	-1,947,500	200,496	-1,721,994
REC. GEN. (UTIL.) MEDIANTE FINANC.	-213,786	3,001,516	12,308,297	12,180,842	10,800,756	807,550	36,097,445	1,057,768	-484,505	-386,541	-783,210	-596,489	779,606	-532,243	1,116,030	-93,960	1,269,433
REC. GEN. (UTIL.) EN ACT. DE INV.	-4,569,904	-15,346,084	-3,915,550	-4,662,907	-5,299,603	538,367	-13,339,693	705,178	-726,757	-579,812	-1,174,816	-1,776,206	519,737	-798,365	744,020	-62,640	402,753
Incr (Decr) neto en Eفو e Invers Temp	-145,791	1,211,299	-1,354,739	-1,678,460	-3,172,201	-297,991	-3,470,193	217,951.67	248,377	-411,607	-32,753	21,968	77,896	-84,150	-87,450	43,896	-49,808
Eفو e Invers. Temp. al Inicio del Período	3,505,574	3,359,814	4,571,113	4,571,113	4,571,112	1,398,911	4,571,113	1,100,920	1,318,872	1,567,249	1,155,642	1,100,920	1,122,888	1,200,784	1,116,634	1,029,184	1,122,888
Eفو e Invers. Temp. al Final del Período	3,359,783	4,571,113	3,216,374	2,892,653	1,398,911	1,100,920	1,100,920	1,318,872	1,567,249	1,155,642	1,122,888	1,122,888	1,200,784	1,116,634	1,029,184	1,073,080	1,073,080

**ORGANIZACIÓN SORIANA S.A.B. DE C.V.**
**Balance General**

\*\*En pesos mexicanos constantes a septiembre de 2008. Cifras en miles.

	2008 E						2009 E					2010 E					
	FA 2006 A	FA 2007 A	31-Mar-08	30-Jun-08	30-Sep-08	31-dic-08 E	FA 2008 E	31-mar-09 E	30-jun-09 E	30-sep-09 E	31-dic-09 E	FA 2009 E	31-mar-10 E	30-jun-10 E	30-sep-10 E	31-dic-10 E	FA 2010 E
Efectivo e inversiones temporales	3,359,783	4,571,113	3,216,374	2,892,653	1,398,911	1,100,920	1,100,920	1,318,872	1,567,249	1,155,642	1,122,888	1,122,888	1,200,784	1,116,634	1,029,184	1,073,080	1,073,080
Cuentas y Doc por Cobrar a Clientes (neto)	611,496	639,878	557,880	537,445	643,415	608,376	608,376	578,735	600,187	602,758	628,340	628,340	612,802	565,658	507,329	572,361	572,361
Otras Clas y Docum. por Cobrar (neto)	1,780,811	3,647,467	4,283,225	2,593,768	2,479,210	2,565,738	2,565,738	2,490,732	2,531,201	2,542,046	2,649,932	2,649,932	2,584,403	2,881,603	1,992,117	1,792,117	1,792,117
Inventarios	7,080,220	7,847,221	9,732,613	11,634,641	11,750,934	10,255,331	10,255,331	9,653,396	10,059,140	10,095,105	10,591,855	10,591,855	10,221,635	10,337,649	10,026,978	9,953,065	9,953,065
Otros Activos Circulantes	164,051	144,303	226,399	222,362	204,289	227,774	227,774	216,676	224,708	225,670	185,248	185,248	229,431	217,033	188,614	231,597	231,597
<b>ACTIVO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>12,996,361</b>	<b>16,849,982</b>	<b>18,016,491</b>	<b>17,880,869</b>	<b>16,476,759</b>	<b>14,758,140</b>	<b>14,758,140</b>	<b>14,258,411</b>	<b>14,982,483</b>	<b>14,621,221</b>	<b>15,178,263</b>	<b>15,178,263</b>	<b>14,849,055</b>	<b>15,118,577</b>	<b>13,744,222</b>	<b>13,622,220</b>	<b>13,622,220</b>
Cuentas por Cobrar a Largo Plazo (neto)	120,034	115,685	115,685	115,685	115,685	116,555	116,555	116,555	116,033	116,103	116,286	116,286	116,179	116,208	106,229	103,680	103,680
Inversion en subsidiarias No Consolidado	175,531	172,012	136,662	155,158	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras inversiones	-	-	-	-	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447	138,447
Inmuebles, Planta y Equipo (neto)	29,689,399	32,547,315	35,197,479	35,528,264	36,072,582	36,174,072	36,174,072	36,317,849	36,462,196	36,607,117	36,732,615	36,732,615	36,757,460	36,932,694	37,110,670	37,691,432	37,691,432
Activos Diferidos (neto)	-	11,401,983	12,189,982	12,148,515	11,994,833	12,111,110	12,111,110	11,345,474	11,110,490	11,122,358	11,192,774	11,192,774	10,319,302	10,388,617	10,333,564	10,133,564	10,133,564
Otros activos a Largo Plazo	128,314	67,361	30,403	30,362	31,415	30,727	30,727	30,956	30,803	30,829	30,863	30,863	30,851	30,859	30,858	30,856	30,856
<b>ACTIVO TOTAL</b>	<b>43,109,639</b>	<b>61,154,338</b>	<b>65,686,702</b>	<b>65,858,853</b>	<b>64,829,721</b>	<b>63,329,050</b>	<b>63,329,050</b>	<b>62,207,170</b>	<b>62,840,522</b>	<b>62,636,158</b>	<b>63,389,247</b>	<b>63,389,247</b>	<b>62,211,294</b>	<b>62,725,401</b>	<b>61,463,990</b>	<b>61,720,199</b>	<b>61,720,199</b>
Proveedores	10,226,030	11,799,584	9,409,303	11,057,113	10,739,851	9,564,225	9,564,225	9,440,803	10,398,971	10,785,005	12,532,861	12,532,861	11,856,082	12,426,894	11,692,724	11,649,955	11,649,955
Prestamo Bancario	-	3,309,888	15,618,185	8,275,803	773,178	676,531	676,531	590,622	504,713	418,805	332,896	332,896	246,987	161,079	75,170	-	-
Prestamo a Corto Plazo / creditos bursatiles	-	-	-	872,751	3,391,690	3,014,836	3,014,836	2,637,981	2,261,127	1,884,272	1,507,418	1,507,418	1,130,563	753,709	376,854	-	-
Impuestos por Pagar	547,242	602,951	385,117	485,508	523,875	616,467	616,467	649,151	683,699	683,699	683,699	683,699	671,156	735,193	654,860	794,188	794,188
Otro Pasivo Circulante	695,566	10,451,329	4,396,656	2,246,593	1,535,776	2,726,342	2,726,342	2,329,486	2,594,057	2,958,522	2,627,355	2,627,355	2,737,744	3,164,151	3,343,083	3,761,659	3,761,659
<b>PASIVO CIRCULANTE TOTAL</b>	<b>11,468,838</b>	<b>26,163,752</b>	<b>29,809,261</b>	<b>22,937,768</b>	<b>16,964,370</b>	<b>16,598,400</b>	<b>16,598,400</b>	<b>15,585,635</b>	<b>16,408,019</b>	<b>16,604,791</b>	<b>17,684,228</b>	<b>17,684,228</b>	<b>16,642,532</b>	<b>17,241,025</b>	<b>16,142,692</b>	<b>16,205,803</b>	<b>16,205,803</b>
Prestamo Bancario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos / credito bursatil	-	-	-	5,500,000	10,100,000	8,977,778	8,977,778	7,855,556	6,733,333	5,611,111	4,488,889	4,488,889	3,366,667	2,244,444	1,122,222	-	-
<b>PASIVO LARGO PLAZO TOTAL</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>5,500,000</b>	<b>10,100,000</b>	<b>8,977,778</b>	<b>8,977,778</b>	<b>7,855,556</b>	<b>6,733,333</b>	<b>5,611,111</b>	<b>4,488,889</b>	<b>4,488,889</b>	<b>3,366,667</b>	<b>2,244,444</b>	<b>1,122,222</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
Pasivo Diferido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros Pasivos a Largo Plazo	6,814,225	7,582,848	7,792,938	8,833,489	8,914,375	7,987,575	7,987,575	8,303,190	8,405,241	8,319,591	8,200,635	8,200,635	8,285,858	8,382,392	8,427,822	8,680,467	8,680,467
<b>PASIVO TOTAL</b>	<b>18,283,063</b>	<b>33,746,600</b>	<b>37,602,199</b>	<b>37,271,257</b>	<b>35,978,745</b>	<b>33,563,752</b>	<b>33,563,752</b>	<b>31,744,381</b>	<b>31,546,593</b>	<b>30,535,494</b>	<b>30,373,752</b>	<b>30,373,752</b>	<b>28,295,057</b>	<b>27,867,862</b>	<b>25,692,736</b>	<b>24,886,271</b>	<b>24,886,271</b>
Resultado de Ejercicios Anteriores	23,700,273	26,181,380	22,768,359	22,768,457	22,768,457	22,768,457	22,768,457	25,035,561	25,035,561	25,035,561	25,035,561	25,035,561	28,375,720	28,375,720	28,375,720	28,375,720	28,375,720
Reserva legal	413,484	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488	413,488
Reserva para Recompra de acciones	550,196	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201	550,201
Resultado Neto del Ejercicio	2,789,236	3,134,651	676,368	1,179,363	1,442,233	2,357,065	2,357,065	787,451	1,618,591	2,425,326	3,340,159	3,340,159	900,740	1,842,044	2,755,758	3,818,433	3,818,433
Otro Resultado Integral Acumulado	(6,302,666)	(6,548,069)	-	-	510	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>CAPITAL GANADO (PERDIDO)</b>	<b>21,150,523</b>	<b>23,731,651</b>	<b>24,408,416</b>	<b>24,911,509</b>	<b>25,174,889</b>	<b>26,089,211</b>	<b>26,089,211</b>	<b>26,786,702</b>	<b>27,617,842</b>	<b>28,424,577</b>	<b>29,339,409</b>	<b>29,339,409</b>	<b>30,240,149</b>	<b>31,181,453</b>	<b>32,095,167</b>	<b>33,157,842</b>	<b>33,157,842</b>
Capital Social Pagado	2,067,423	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442	2,067,442
Actualización Capital Social Pagado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Prima en Venta de Acciones	1,608,630	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645	1,608,645
<b>CAPITAL CONTRIBUIDO</b>	<b>3,676,053</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>	<b>3,676,087</b>
<b>CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO</b>	<b>24,826,576</b>	<b>27,407,738</b>	<b>28,084,503</b>	<b>28,587,596</b>	<b>28,850,976</b>	<b>29,765,298</b>	<b>29,765,298</b>	<b>30,462,789</b>	<b>31,293,929</b>	<b>32,100,664</b>	<b>33,015,496</b>	<b>33,015,496</b>	<b>33,916,236</b>	<b>34,857,540</b>	<b>35,771,254</b>	<b>36,833,929</b>	<b>36,833,929</b>
<b>CAPITAL CONTABLE MINORITARIO</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO</b>	<b>24,826,576</b>	<b>27,407,738</b>	<b>28,084,503</b>	<b>28,587,596</b>	<b>28,850,976</b>	<b>29,765,298</b>	<b>29,765,298</b>	<b>30,462,789</b>	<b>31,293,929</b>	<b>32,100,664</b>	<b>33,015,496</b>	<b>33,015,496</b>	<b>33,916,236</b>	<b>34,857,540</b>	<b>35,771,254</b>	<b>36,833,929</b>	<b>36,833,929</b>
<b>TOTAL PASIVO + CAPITAL CONTABLE</b>	<b>43,109,639</b>	<b>61,154,338</b>	<b>65,686,702</b>	<b>65,858,853</b>	<b>64,829,721</b>	<b>63,329,051</b>	<b>63,329,051</b>	<b>62,207,170</b>	<b>62,840,522</b>	<b>62,636,157</b>	<b>63,389,248</b>	<b>63,389,248</b>	<b>62,211,294</b>	<b>62,725,402</b>	<b>61,463,990</b>	<b>61,720,199</b>	<b>61,720,199</b>

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

	2008 E						2009 E					2010 E					
	FA 2006 A	FA 2007 A	31-Mar-08	30-Jun-08	30-Sep-08	31-dic-08 E	FA 2008 E	31-mar-09 E	30-jun-09 E	30-sep-09 E	31-dic-09 E	FA 2009 E	31-mar-10 E	30-jun-10 E	30-sep-10 E	31-dic-10 E	FA 2010 E
<b>VENTAS NETAS</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>
Clientes y Docum. Por Cobrar	12%	12%	43%	51%	49%	43%	11%	42%	42%	42%	43%	11%	42%	41%	40%	37%	10%
Inventarios	21%	26%	80%	79%	69%	61%	16%	62%	63%	61%	61%	16%	61%	60%	55%	50%	13%
Activo Circulante Total	49%	50%	157%	156%	151%	151%	39%	159%	154%	154%	148%	39%	152%	147%	147%	139%	37%
Propiedad, Planta y Equipo (neto)	17%	18%	42%	49%	45%	40%	10%	41%	44%	45%	50%	13%	49%	50%	46%	43%	11%
Proveedores	71%	94%	293%	289%	272%	264%	68%	272%	265%	263%	255%	67%	257%	250%	244%	228%	61%
Activo Total	19%	40%	133%	101%	71%	69%	18%	68%	69%	70%	71%	19%	69%	69%	64%	60%	16%
Pasivo a Largo Plazo	0%	0%	0%	2													

**ORGANIZACIÓN SORIANA S.A.B. DE C.V.**

			2008				2009					2010					
	FA 2006 A	FA 2007 A	31-Mar-08 A	30-Jun-08 A	30-Sep-08 A	31-Dic-08 E	FA 2008 E	31-Mar-09 E	30-Jun-09 E	30-Sep-08 E	31-Dic-08 E	FA 2009 E	31-Mar-10 E	30-Jun-10 E	30-Sep-10 E	31-Dic-10 E	FA 2010 E
<b>Razones Financieras</b>																	
<b>Razones de Productividad</b>																	
Rotación de CxC	114.8	104.2	37.4	41.6	40.4	38.4	149.1	38.5	40.2	39.6	40.3	154.0	39.0	42.6	46.9	50.2	169.1
Rotación de inventario	7.2	6.9	2.0	1.7	1.6	1.7	7.2	1.8	1.9	1.9	1.9	7.1	1.8	1.9	2.0	2.2	8.1
Rotación de Capital en Trabajo	39.6	-7.0	-1.9	-4.5	-48.9	-13.1	-50.6	-17.2	-16.6	-12.0	-9.9	-38.0	-13.5	-11.8	-10.5	-10.5	-39.3
Rotación de C x P	5.1	4.8	1.9	2.0	1.8	1.7	7.8	1.8	1.9	1.8	1.7	6.0	1.5	1.6	1.6	1.8	6.9
Rotación de activos fijos netos	2.0	2.0	0.6	0.6	0.7	0.7	2.6	0.6	0.7	0.7	0.7	2.6	0.7	0.7	0.7	0.7	2.7
Rotación de activos fijos brutos	2.0	2.0	0.6	0.8	0.9	0.9	3.4	0.8	0.8	0.8	0.8	3.0	0.7	0.7	0.7	0.7	2.7
Rotación de activos totales	1.4	1.1	0.3	0.3	0.4	0.4	1.5	0.4	0.4	0.4	0.4	1.5	0.4	0.4	0.4	0.4	1.6
# días de CxC	3.1	3.5	9.6	8.7	8.9	9.4	2.4	9.3	9.0	9.1	8.9	2.3	9.2	8.5	7.7	7.2	2.1
# días de inventario	50.1	51.9	177.4	212.5	218.9	207.4	49.7	199.4	189.4	192.0	188.8	50.6	196.8	186.8	183.5	167.2	44.6
# días de C x P	71.1	75.4	193.5	184.2	202.8	207.7	46.4	196.9	186.6	201.5	207.6	59.9	235.2	219.4	220.8	196.0	52.2
<b>Razones de liquidez</b>																	
Razón circulante	1.1	0.6	0.6	0.8	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8
Prueba del ácido	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
Razón de efectivo	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
Flujo de efectivo operativo	4,637,899	13,555,867	(9,747,486)	(9,196,395)	(8,673,354)	(1,643,907)	(29,261,142)	(1,544,994)	1,459,639	554,746	1,925,273	2,394,663	(1,221,448)	1,246,458	(1,947,500)	200,496	(1,721,994)
Capital en trabajo	1,527,523	(9,313,770)	(11,792,770)	(5,056,899)	(487,611)	(1,840,260)	(1,840,260)	(1,327,224)	(1,425,535)	(1,983,571)	(2,505,966)	(2,505,966)	(1,793,477)	(2,122,448)	(2,398,470)	(2,583,584)	(2,583,584)
<b>Razones de riesgo financiero</b>																	
Razón pasivo / capital	0.7	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Razón pasivo / capital (excluyendo impuesto diferidos)	0.7	1.2	1.3	1.3	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7
Razón de pasivo L.P / capital	0.3	0.3	0.3	0.5	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
Razón de pasivo L.P / capital (excluyendo impuestos diferidos)	0.3	0.3	0.3	0.5	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
Razón de deuda total	0.4	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
Razón de deuda total (Excluyendo impuestos diferidos)	0.4	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
<b>Rentabilidad</b>																	
Margen bruto	21%	21%	20%	21%	19%	21%	20%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%	21%
Margen de operación	6%	7%	5%	5%	3%	7%	5%	7%	7%	6%	7%	7%	7%	7%	6%	7%	7%
Rendimiento sobre activos	6%	5%	1%	1%	0%	1%	4%	1%	1%	1%	1%	5%	1%	2%	1%	2%	6%
Rendimiento sobre capita	11%	11%	2%	2%	1%	3%	8%	3%	3%	3%	3%	10%	3%	3%	3%	3%	10%