



GRUPE, S.A.B. DE C.V

CIDMEGA/BMV

Cobertura de inicio: ante un clima económico difícil, CIDMEGA consolida su crecimiento a nivel nacional.

Recomendación de Inversión: Market Outperform

Precio: \$15.80 IPC: 35,772.71 IMC30: 485.40 IPC SmallCap: 182.46

- CIDMEGA es uno de los grupos turísticos más grandes e importantes de México, con 39 años de experiencia en el mercado.
- Al 2009 se reportaron ventas por 1,184 mdp, EBITDA de 326.4 mdp y margen neto de 8%, lo que refleja un crecimiento del 13% en ventas y del 41% en EBITDA, así como un incremento de 7 puntos porcentuales en el margen neto en comparación con el 2008.
- Actualmente tiene un proyecto de crecimiento en Los Cabos donde se espera construir una marina con capacidad aproximada de 500 embarcaciones con dos hoteles, lotes residenciales, condominios, y un campo de golf profesional de 18 hoyos.
- Precio objetivo de la acción: \$19.91

Valuación	3T10*	2011E	2012E
UPA	1.17	2.67	2.60
P/UPA	13.43	7.46	7.63
EBITDA**	4.88	6.09	5.94
P/EBITDA	3.23	3.27	3.35

*Últimos 12 meses **EBITDA por acción.

Capitalización:

Información de la acción

Acciones en circulación (miles)	67,636	Rango (52 semanas):	18.4-12.0
Valor de capitalización (mdp)	\$1,068	Desempeño de la acción 12 meses	32%
Valor empresa (mdp)	\$2,691	Dividendos pagados	0.00
Volumen diario promedio 6 meses	1,264	Valor en libros por acción	\$39.87
P/VL	0.40	Beta	1.44

Fuente: Infosel WEB

Perfil General de la Empresa:

Ubicación: Mazatlán, Sinaloa

Ramo: Hoteles, restaurantes y esparcimiento

Subramo: Hoteles y centros de vacaciones

Descripción: Grupo turístico dedicado a la operación de hoteles, venta de tiempo compartido, administración, desarrollo, construcción y venta de bienes raíces, así como diseño, construcción y operación de marinas, club de tenis, golf, club náutico y operación de tours.

Productos y servicios: Servicios de Hotelería

Dirección de Internet: www.elcid.com

Analistas

Belem García
Luis Lira

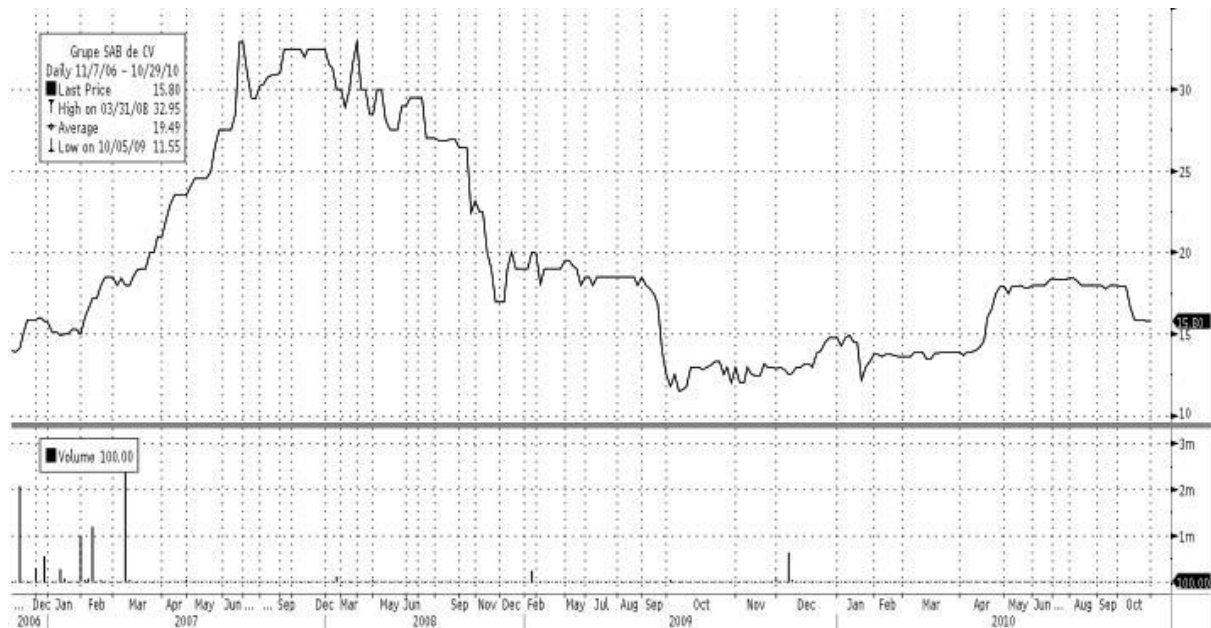
Héctor Solís

Tutores

Ma. Concepción del Alto
Marcela Maldonado González

PRECIO HISTÓRICO DE LA ACCIÓN

Figura 1- Precio de la acción



*Fuente: Bloomberg

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

GRUPE S.A.B. DE C.V. es un grupo hotelero que inició operaciones en 1971 con la creación del primer campo de golf, pero la empresa tenedora del grupo fue constituida en 1980.

A la fecha la empresa tiene presencia en tres destinos de la República Mexicana, siendo Mazatlán el más grande, seguido de la Riviera Maya y Cozumel.

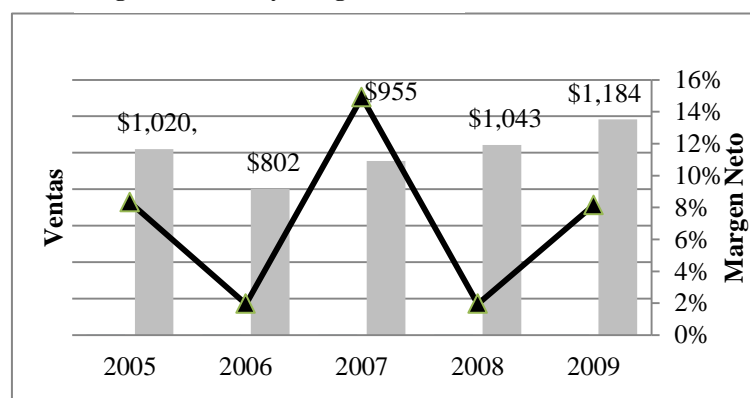
El Cid Mazatlán cuenta con cuatro hoteles (tres de cinco estrellas y uno de categoría Gran Turismo) con un total de 1,085 habitaciones, un club de golf y campestre, un club náutico con acceso a las instalaciones y servicios de atracadero, así como un desarrollo residencial de 280 hectáreas. La marina ofrece 90 localidades para embarcadero de botes con longitudes de hasta 125 pies, además de otros servicios como el de provisión combustible y servicios de mecánica. El primer hotel de El Cid en Mazatlán fue el Hotel Granada & Country Club, el cual inició operaciones en 1974.

El Cid Riviera Maya (Cancún) cuenta con una Marina y un hotel de tiempo compartido, el cual consta de 348 habitaciones de lujo, centro de convenciones y un spa. Inició operaciones en el primer trimestre del 2006.

El Cid La Ceiba (Cozumel) es un hotel de Playa con 70 cuartos hoteleros y 28 suites de tiempo compartido. Inició operaciones en Julio del 2001.

La principal ventaja competitiva de CIDMEGA consiste en ser un complejo integrado en donde se ofrecen diversos servicios en un mismo lugar, lo cual da valor agregado al cliente y enriquece su estancia. Además este complejo permite tener economías de escala en los costos de

Figura 2: Ventas y Margen Neto



Fuente: Informes anuales BMV de CIDMEGA*. Cifras en millones de pesos.

mercadotecnia y de operación, lo cual permite mejores márgenes de operación y niveles más altos de ocupación.

Posición de CIDMEGA en el mercado

Teniendo gran presencia en Mazatlán, es el único resort con Hoteles, Marina y Campo de golf. A continuación se presentan datos específicos sobre la participación de CIDMEGA en este centro turístico:

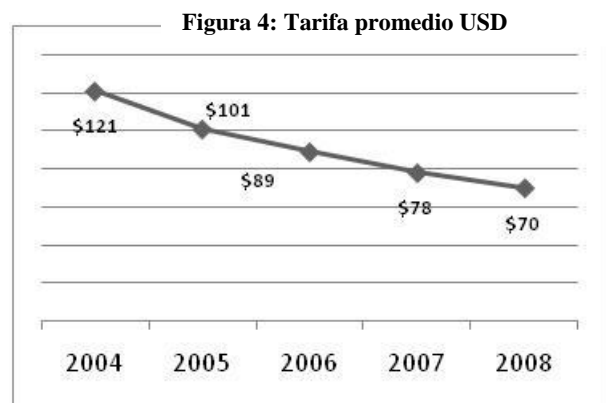
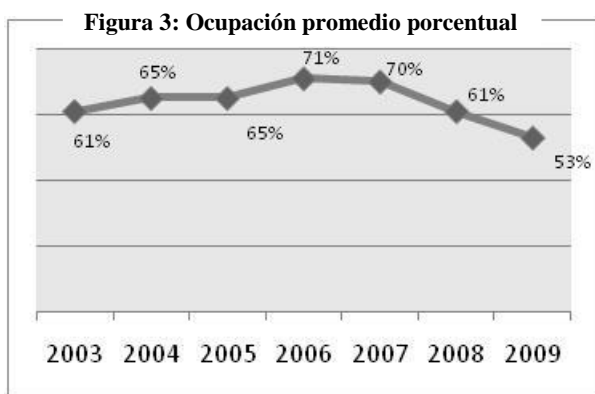
- Hoteles: atienden al 32% de la ocupación en Mazatlán.
- Tiempo compartido: CIDMEGA abarca el 40% del mercado.
- Bienes raíces: CIDMEGA es el único desarrollo turístico de clase media alta y alta en la zona dorada.
- Marinas y clubs: El Cid captura el 80% del mercado de yates.

No se tienen datos específicos sobre la participación de mercado de CIDMEGA en Cozumel y Cancún. Debido a la alta competencia en ambas localidades y a la presencia de CIDMEGA con sólo un hotel en Cozumel y una marina y un hotel de tiempo compartido en Cancún, se puede estimar que esta empresa se encuentra iniciando el proceso de crecimiento en ambas localidades.

Estrategias

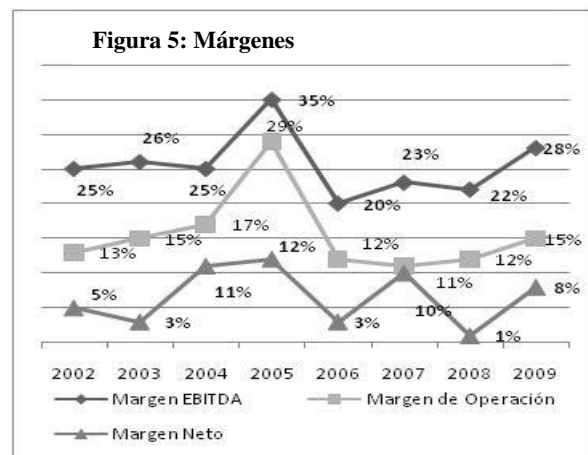
Cabe mencionar que de Noviembre a Marzo de 2010 la empresa tiene 90% de clientes extranjeros, mientras que en semana santa y verano el 75% de los clientes son nacionales. De los turistas extranjeros, el segmento canadiense y estadounidense de altos recursos son sus principales ocupantes.

Una de las estrategias de CIDMEGA para mantener su nivel de ocupación ante la crisis, suscitada a partir del 2008 en los Estados Unidos de América, fue reducir sus tarifas. Sin embargo, como se puede apreciar en las figuras 3 y 4, los efectos de la crisis económica mundial impactaron la ocupación a pesar de las mejores tarifas.



El 80% de los ingresos se perciben en USD, mientras que los pasivos se conforman en un 90% en USD. Actualmente no cuenta con una cobertura por efecto del tipo de cambio, pero cuenta con instrumentos financieros de cobertura (CAPS) para fijar la tasa de interés en la deuda denominada en USD. Sin embargo, como se puede observar en la Figura 5 las fluctuaciones cambiarias han afectado el margen neto de CIDMEGA en los últimos años, mientras que sus otros márgenes se comportan acorde a sus ventas.

Para finales del 2011 el Cid Resorts estima que incrementará el inventario hotelero en la Riviera Maya mediante la construcción de 90 habitaciones para satisfacer la creciente demanda en este destino, el cual es el más rentable. Además, la empresa se encuentra en



pláticas con un operador de tiempo compartido de Estados Unidos que tiene más de 3,000 socios, lo cual ofrecería un gran potencial de crecimiento gracias a los destinos que los socios podrían adquirir.

El grupo tiene un plan de expansión muy ambicioso a mediano y largo plazo, es llamado “El Anheló”, consiste en un proyecto ubicado en Los Cabos que tendrá una marina con capacidad aproximada de 500 embarcaciones, 2 hoteles, lotes residenciales, condominios, y un campo de golf profesional de 18 hoyos.

Bursatilidad

La acción de la empresa comenzó a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores en 1997 y su ticker es “CIDMEGA*”. En el 2002 se realizó un Split inverso en relación 5 a 1 y el precio por título se ajustó en la misma relación. El número de acciones en circulación a la fecha es 67, 636,783.

Tabla 1: Índice de Bursatilidad

	CIDMEGA	POSADAS	REALTUR	ARISTOS
Índice de bursatilidad	4.20	4.13	N/A	1.03
Clasificación	Mín	Mín	Mín	Mín

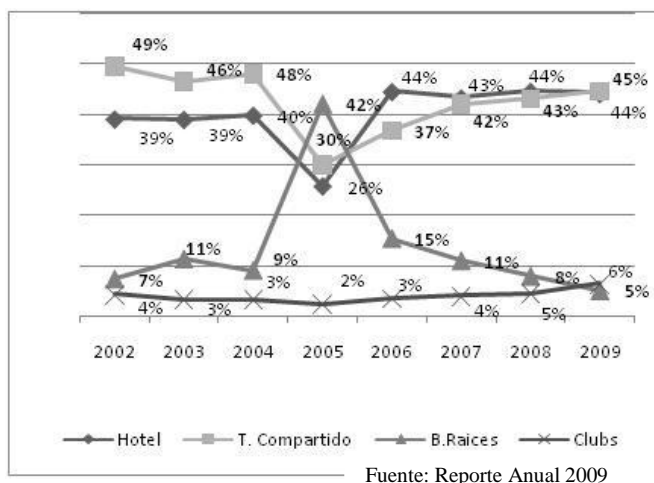
Tabla 2: Volumen Promedio de Operación

Año	Volumen Promedio CIDMEGA	Volumen Promedio Grupo Posadas
2005	19,241	52,500
2006	25,638	278,374
2007	22,893	108,544
2008	1,436	336,575
2009	5,324	2,900
2010	1,264	29,389

CIDMEGA* tiene un volumen promedio de operación bajo comparado con Grupo Posadas, su competidor más cercano. A pesar de que CIDMEGA tiene un mayor número de operaciones durante el año, Grupo Posadas presenta un mayor volumen de operación.

Con respecto a dividendos, la empresa no ha repartido en los últimos 5 años.

Figura 6 – Ventas distribuidas por sector.



En cuanto al comportamiento de sus ventas, se observa que la contribución a los ingresos totales de grupo CIDMEGA por parte de cada uno de los segmentos en los que opera se ha mantenido constante. Se puede identificar, sin embargo, un ligero descenso en Bienes Raíces en los últimos años, como consecuencia de la recesión económica que se vive a nivel mundial

Consejo de Administración

CIDMEGA tiene un Consejo de Administración que, acorde con la Ley del Mercado de Valores, cuenta por lo menos con un 25% de consejeros independientes. El consejo fue ratificado en la Asamblea de Accionistas el día 30 de abril de 2010.

Tabla 3 – Consejo de Administración

Nombre	Puesto	Suplente
Lic. Carlos Berdegúé Sacristán	Consejero Presidente	Sr. Luis Guillermo Laveaga García
Sra. Dolores Sacristán Roy de Berdegúé	Consejero Propietario	Sra. Carmen Leovigilda Gurrola Sánchez
Sr. Fernando Berdegúé Sacristán	Consejero Propietario	Sr. José Carlos Velasco Laveaga
Sr. Julio Antonio Berdegúé Sacristán	Consejero Propietario	Sra. Cecilia López López

Sr. Mariano Berdegué Sacristán	Consejero Propietario	Sr. Gerónimo Cevallos de Cima
Sr. Leovigildo Carranza Beltrán	Consejero Independiente	Sr. Jorge Granados Tizado
Sr. Víctor Coppel Fajardo	Consejero Independiente	Sr. Gaspar Pruneda Gutiérrez
Sr. Francisco Coppel Azcona	Consejero Independiente	Sr. Fernando Madero Irizar
Sr. Dino Duran Ibarra	Consejero Independiente	Sr. Horacio Malcampo Calderón
Sr. Armando Coppel Azcona	Consejero Independiente	Sr. Rafael Torre Ibarra
Sr. Guillermo Bernal Valdez	Secretario	

Además, la empresa cuenta con un Comité de Auditoría y Prácticas Societarias, el cual está encargado de vigilar el control interno de la empresa.

Cuerpo Directivo

Director General: Carlos Berdegué Sacristán es Lic. en Derecho por la UNAM y con Maestría en Leyes en la Universidad de New York. Desde 1987 se desempeña como Director General, además de ser Presidente del Consejo de Administración.

Director de Administración y Finanzas: Lic. Juan Carlos López González es Lic. en Economía por el ITAM y tiene un Master in Business Administration en la Universidad de McGill, con especialidad en Finanzas y Comercio Internacional. Desde 2007 se desempeña en este puesto.

Auditor Externo: Galaz, Yamasaki, Ruiz Urquiza, S.C., Miembro de Deloitte Touche Tohmatsu.

Análisis FODA



RESUMEN FINANCIERO

Al cierre del 2009, las ventas de CIDMEGA alcanzaron los \$1,184 millones de pesos, un 13% superior con respecto al 2008, mientras que su margen neto pasó de 1% a 8%, resultado de un mayor control en gastos y una recuperación económica general. Al mismo tiempo, la empresa pasó de tener pérdidas por fluctuaciones cambiarias por \$51,773 en el 2008 a presentar utilidades de \$60,335 durante el 2009. Finalmente, la cobertura de intereses se incrementó de 1.99 a 2.54.

Las ventas acumuladas de CIDMEGA al tercer trimestre del 2010 fueron superiores a las del mismo periodo del 2009 en un 4%, llegando así a los 985 MDP. Tomando en cuenta sólo el 3T10, las ventas aumentaron un 9% con respecto al 3T09. Contando con una mayoría de clientes estadounidenses y canadienses, la empresa depende en gran medida de la economía en estos países, por lo que la recuperación económica del sector inmobiliario en Estados Unidos de un 6.6 por ciento en el 3T10 fue un factor determinante en los resultados del grupo. El

incremento en ingresos generó a la vez mejores márgenes operativos (dado que los precios por sus servicios están en dólares).

Tabla 4 – Incremento en ingresos por segmento

Δ en ingresos por segmento	
Hoteles	3%
Tiempo Compartido	2%
Bienes Raíces	20%
Clubs	17%

Cabe mencionar que todos los segmentos del grupo presentaron incrementos en sus ventas, destacando el sector de bienes raíces con un incremento del 20%, derivado principalmente de la recuperación del mercado en Mazatlán.

A pesar de la depreciación del dólar de casi 5%, la empresa también reportó un incremento de 1% respecto al acumulado del año anterior en su EBITDA. Esto se debió principalmente a un aumento en la tarifa promedio por habitación de 104 USD a 107 USD para este trimestre y un crecimiento en la ocupación promedio del 55% al 66%. A la vez, se tiene un control de la rentabilidad de los segmentos y de los gastos consolidados de todo el grupo, destacando los esfuerzos en la reducción de costos en los segmentos de Tiempo Compartido y Bienes Raíces. Se ha seguido además una estricta revisión de compras a nivel consolidado, lo que ha generado considerables ahorros.

El análisis de los resultados de CIDMEGA al 3T10 con respecto al 3T09 muestra que se presentó una disminución en el margen de utilidad neta del 18% al 16%, originada principalmente por un incremento del 8% en los gastos de operación de la empresa. Este incremento en gastos se debe principalmente a que la base comparativa del 2009 es relativamente baja por los efectos del brote epidémico suscitado en Mayo del 2009.

No obstante, el Resultado Integral de Financiamiento como porcentaje de ventas del trimestre disminuyó de un 19% en el 3T09 a un 4% en el 3T10, por una disminución en pérdidas cambiarias de 99%. Además, la cobertura neta de intereses aumentó 122%, a causa de un aumento en los intereses ganados, los cuales pasaron de ser un 39% de los intereses pagados en el 3T09 a un 54% en el 3T10.

Tabla 5 – Márgenes CIDMEGA

Resumen de resultados	ACUMULADO			TRIMESTRAL		
	3T09	3T10	Var.	3T09	3T10	Var.
Ventas Netas totales (miles)	945,041	985,642	4%	242,916	265,549	9%
Margen Bruto	55%	55%	0%	45%	47%	5%
Margen EBITDA	33%	32%	-1%	17%	18%	1%
Margen Ut. Operación	25%	22%	-3%	6%	6%	0%
RIF como porcentaje de ventas	(3.93%)	(4.21%)	0%	(19%)	(5%)	-14%
Margen Ut. Neta	18%	16%	-2%	-15%	1%	16%
Gastos de operación totales	202,536	219,024	8%	68,486	77,773	14%
Cobertura de intereses	4.07	4.78	18%	1.06	1.80	69%
Cobertura neta de intereses	9.45	13.15	39%	1.74	3.87	122%
Pasivo/EBITDA	7.52	7.44	-1%	58.86	50.80	-14%

Figura 7 - Ventas y Margen Operativo

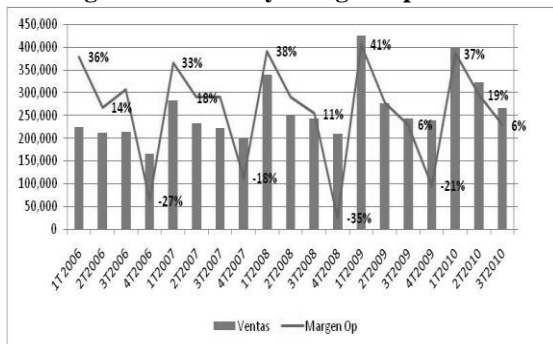


Figura 8 - EBITDA y Margen EBITDA

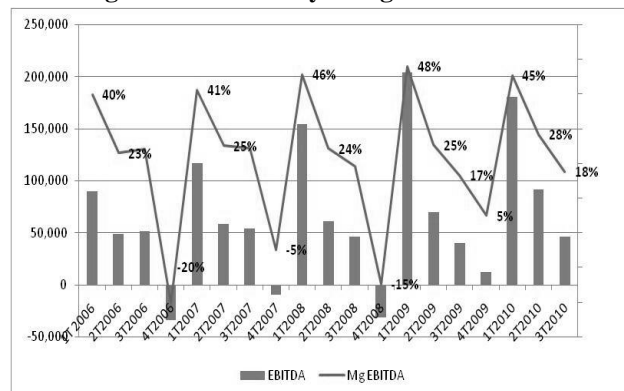
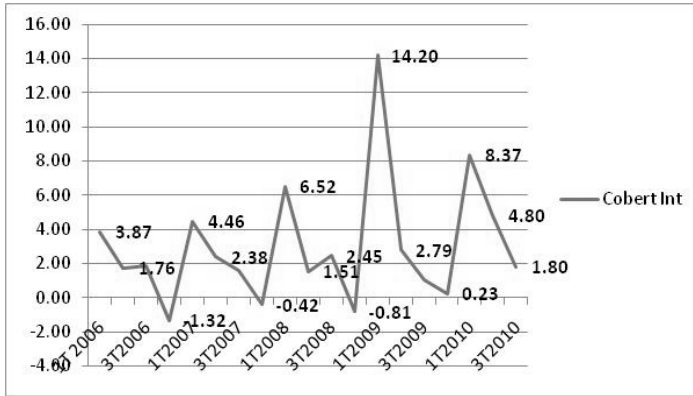


Figura 9. Cobertura de Intereses



La deuda total con instituciones bancarias en moneda nacional suma los \$103,414 miles de pesos, mientras que en moneda extranjera llega a los \$890,906 miles de pesos. Con HSBC se tiene la mayoría de la deuda a una tasa del 3.021% en USD (Ver tabla 6). En moneda extranjera sus principales acreedores son Bancomer, Inbursa y Bancomext con tasas que van del 7% con Inbursa al 3.021% anual con HSBC, a pagar desde el 2011 hasta el 2018. Mientras tanto, Bancomext dio el mayor del préstamo en moneda nacional con una tasa del 7.7486% anual, pagaderos del 2011 al 2014.

Como se puede apreciar en la Figura 10, mientras que los pasivos totales de CIDMEGA han aumentado un 33% entre el 2008 y el 2010, sus pasivos con costo se han mantenido en el mismo nivel, lo cual indica que la empresa ha aumentado sus pasivos sin costo.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

CIDMEGA participa en el sector de servicios y bienes de consumo no básico, dentro del subsector de servicios al consumidor, en el ramo de hoteles, restaurantes y esparcimiento. Es por ello que se analiza el sector del turismo, el cual influye de manera directa a dos de los principales negocios de CIDMEGA: renta de cuartos de hotel y venta de tiempo compartido.

En el sector se cuenta con una clasificación por tipos de destino, entre los cuales se incluyen los centros de playa (Tradicional e Integralmente Planeados), las grandes ciudades y los centros turísticos del interior. Por último, también se hace una clasificación por tipos de visitante: visitantes internacionales y visitantes nacionales (internos).

El turismo es una de las fuentes de divisas más importantes del país, contribuye al 8.2% del PIB nacional y al 6% del personal ocupado del país. El turismo doméstico es el 70% de esta contribución, lo cual equivale a un 5.74% de aportación al PIB y 4.2% al empleo nacional.

Estacionalidad en la industria

En la industria hotelera se presenta una mayor demanda en invierno y en temporadas vacacionales (semana santa y verano). Para el caso de CIDMEGA, de Noviembre a Marzo la empresa tiene 90% de clientes extranjeros, mientras que en semana santa y verano el 75% de los clientes son nacionales.

Regulación

La industria está regulada por numerosas leyes y reglamentos, como son: Requisitos de licencia para operar otorgada por el municipio y el estado, Registro Nacional de Turismo, Ley General de Bienes Nacionales

Figura 10: Pasivos (en miles de pesos)

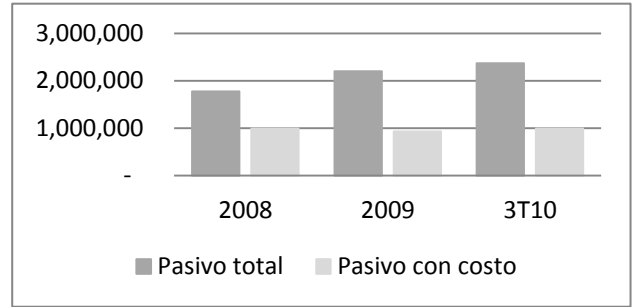


Tabla 6: Deuda por procedencia en miles de pesos

Institución	Moneda	Total
BANCOMER	Extranjera	204,430
BANCOMEXT	Nacional	56,126
	Extranjera	55,849
HSBC	Extranjera	420,792
INBURSA	Nacional	15,067
	Extranjera	62,400
SANTANDER	Nacional	32,221
TEXTRON		
FIN	Extranjera	147,435
Suma Extranjera		890,906
Suma Nacional		103,414
Total		994,320

(concesiones), Ley Federal de Protección al Consumidor, licencias para construcción, Ley General de Equilibrio Ecológico y de la Protección al Ambiente, licencias sanitarias, regulaciones de seguridad y protección civil, regulaciones para la venta de tiempos compartidos

La industria ha enfrentado regulaciones ambientales más estrictas en la última década y se espera que esta tendencia continúe.

Barreras de entrada

Una de las principales barreras de entrada a la industria son los fuertes gastos de capital requeridos para la adquisición, renta o construcción de las instalaciones. Además, la industria presenta una fuerte competencia en base a precios, la calidad de las instalaciones, los servicios ofrecidos y ubicación, entre otros factores. Por lo tanto, es necesario que una empresa dentro de la industria haga fuertes gastos para la modernización, remodelación y mantenimiento de sus instalaciones. Otra barrera es el gran número de leyes y reglamentos con los que se tiene que apegar una empresa.

Sistema de mercadotecnia y distribución

Como solución a la extensa cadena de intermediarios en actividades turísticas, en los últimos años se han establecido canales alternativos de distribución, como los sistemas de reservaciones (e-commerce), páginas y publicidad en internet, estrategias de mercadeo directo y programas de lealtad. Estos canales buscan establecer un contacto más directo entre las empresas y sus clientes.

A consecuencia de los esfuerzos por implementar nuevas rutas hacia los destinos turísticos, sobre todo en vuelos de bajo costo, el número de pasajeros transportados durante los primeros seis meses del 2010 aumentó 3.1 por ciento en relación con el mismo periodo de 2009. Hay además algunos proyectos que podrían incentivar el turismo nacional, entre los cuales se encuentran:

- British Airways. Se concretó el vuelo Londres – Cancún, el cual comenzó a operar desde el 3 de noviembre de 2010.
- Air Canada Vacations. Iniciará vuelos de Montreal a Cozumel y de Calgary a Cancún, así como mayores frecuencias para el vuelo Vancouver- Cancún durante el año 2010.
- Frontier. Volará de Milwaukee y Denver a Cancún, Quintana Roo.
- Sun Country. Operará un nuevo vuelo de Lansing, Michigan a Cancún.
- US Airways. Volará 9 vuelos semanales más desde Charlotte a San José del Cabo, Baja California Sur y Puerto Escondido.

Se tiene contemplado que la nueva autopista que comunicará Durango con Mazatlán quede concluida en el primer semestre de 2012, lo que, aunado a las rutas de vuelos a bajo costo operados por Vivaaerobus desde el 2008, impulsará el crecimiento de las ventas nacionales.

Principales indicadores de la industria

A continuación se presenta una lista de las principales estadísticas que influyen en la actividad turística y en los precios de los servicios que ofrecen las empresas en esta industria: porcentaje de ocupación, tarifa promedio, número de turistas, ingreso de divisas por turismo, plazas cama contra número de turistas, evolución del gasto medio por turista, empleos generados, llegadas de turistas y estadía promedio.

Visita a centros de playa (vuelos).

De acuerdo a información de los principales grupos aeroportuarios de México, en el tercer trimestre del 2010 la llegada de vuelos a los principales centros de playa se incrementó en un 8.55% comparado con el mismo periodo del 2009, ligado por una mayor cantidad de vuelos arribando a Cancún. Durante el 4T10 se espera un incremento del 13% con respecto al 4T09 en la llegada de turistas mediante el uso de vías aéreas.

Los ingresos por el turismo internacional crecieron un 1% en el 1T10, mientras que en el 2T10 aumentaron 16% respecto al 2T09, debido al mayor gasto de cada turista dentro del territorio nacional. Además, dentro del reporte de julio 2010 del Fondo Monetario Internacional se estipula que la economía mundial crecerá un 4.6% al final del 2010 (México 4.5%, EEUU 3.3% y la Zona Euro un 1%), después de haber cesado la recesión económica del 2008-2009, lo cual repercutirá favorablemente en el sector.

De acuerdo al Instituto Nacional de Migración, Estados Unidos tiene el primer lugar en cantidad de turistas que visitan México con un promedio mensual de 747.5 mil personas. Canadá ocupa el segundo lugar con 205.9 mil turistas en promedio por mes, y en tercer lugar se encuentran países europeos como Gran Bretaña y España con un promedio mensual de 21.4 mil turistas.

La ocupación hotelera a nivel nacional creció 8.4% entre julio y octubre de 2010. La principal razón es la fuerte promoción que se ha dado al turismo nacional por parte del gobierno federal y de los gobiernos estatales para amortiguar la falta del turismo internacional en el 2009 debido a la crisis financiera y a la pandemia que surgió en mayo del 2009.

En la siguiente tabla se puede apreciar la variación entre el 2009 y del 2010 en el promedio de cuartos ocupados por preferencia del turista, ciudad con playa o sin playa. El mayor incremento fue en las ciudades del interior del país, lo cual refleja la preferencia de los turistas por estos destinos. Los centros de playa tuvieron un incremento del 8.62% contra un 14.8% reportado por las ciudades.

	Cuartos ocupados promedio			Porcentaje de ocupación		
	Ene-May 2010	Ene-May 2009	Var	Ene-May 2010	Ene-May 2009	Var
Centros de Playa	88,290	81,285	8.6%	58.56	57.31	1.25
Integramente planeados	30,114	27,841	8.2%	61.08	60.05	1.03
Otros	27,428	26,653	2.9%	48.9	49.56	-0.67
Ciudades	30,749	26,791	14.8%	67.77	64.27	3.5
Grandes	77,293	69,233	11.6%	44.76	41.24	3.52
Del interior	34,757	30,631	13.5%	47.62	42.5	5.12
Fronterizas	36,807	33,438	10.1%	41.86	39.78	2.09
TOTAL	165,583	150,517	10.0%	51.19	48.6	2.59

Tabla 7: Resultados de los principales centros turísticos

Fuente: Sistema Nacional de Información Estadística del Sector Turismo de México. Muestra de 70 destinos.

De acuerdo a la tabla 8, Mazatlán ocupa el cuarto puesto en llegada de pasajeros por debajo de Cozumel, Cabo San Lucas y Puerto Vallarta. Además, es el segundo sitio con un mayor incremento en llegada de pasajeros, con un crecimiento del 47.3%.

Tabla 8: Llegadas de pasajeros

LLEGADA DE PASAJEROS			
Puerto	Ene-May 2010	Ene-May 2009	Var
Cozumel	1,273	978	30%
Cabo San Lucas	376	259	45%
Puerto Vallarta	283	196	44%
Mazatlán	268	182	47%
Acapulco	145	91	59%
Otros	91	82	11%
Total	3,159	2,298	36%

Fuente: Coordinación General de Puertos y Marina Merc, B&T. Cifras en miles de

Inversión Turística en México

La inversión privada a junio del 2010 incrementó 28.3% en comparación con el mismo periodo del año anterior. Sinaloa sigue posicionado como uno de los estados preferidos por los inversionistas, con el 23.57% de la inversión total, sólo superado por Nayarit con un 24.43%.

De acuerdo a información del Gobierno Federal, la infraestructura hotelera en la mayor parte de los destinos del país se incrementó 4.6% con respecto al 2008. El incremento fue de 13,525 establecimientos para atender la demanda de turistas nacionales y extranjeros. En Los Cabos, durante el primer semestre del 2010 el incremento en el número de cuartos disponibles fue de 14%, mientras que el número de cuartos ocupados creció 23.8%.

De acuerdo a la Secretaría de Turismo, en el periodo de enero a julio de 2010 en la Riviera Maya hubo un incremento en el número de

Tabla 9: Inversión privada en el sector turístico

Estado	Inversión mar-10	%	Inversión mar-09	Variación 2010/2009
<i>Baja California</i>	51.57	12.96%	N/D	2.56
Jalisco	41.1	10.33%	3.5	37.6
Querétaro	33.05	8.31%	0.3	32.75
San Luis Potosí	1.47	0.37%	N/D	1.47
<i>Sinaloa</i>	93.76	23.57%	270.6	-176.84
<i>Quintana Roo</i>	41.18	10.35%	63.7	-22.52
Yucatán	0.34	0.09%	0.2	0.14
Nayarit	97.17	24.43%	655.1	-556.93

Cifras en millones de dólares Fuente: Sector

cuartos disponibles de 8.1% y el número de cuartos ocupados creció 22.1%, lo cual indica la fuerte demanda que existe en el destino. CIDMEGA planea incrementar su capacidad en este destino para aprovechar esta situación.

Por otro lado se espera que en el 2011 el Gobierno Federal invertirá un total de 4.2 miles de millones de pesos en proyectos para el sector turismo, un incremento del 35% contra 2010, lo cual impactará de manera favorable al sector.

Factores Macroeconómicos

La recuperación económica aún no da señales claras de haber llegado, los mercados europeos son los principales focos de atención y los mercados emergentes son los que están apuntalando en este momento. El indicador que más preocupa en estos momentos es el desempleo, el cual muestra señales de que aún no se sale completamente de la crisis y eso repercute en los sectores que dependen fuertemente del consumo, como es el turismo.

A pesar de estar viviendo un delicado panorama de inseguridad en nuestro país, se siguen manteniendo las entradas de capitales. El diferencial en tasas de interés que tiene México con respecto a Estados Unidos le ha permitido incrementar fuertemente la entrada de capitales al mercado de capitales y de deuda, lo que está repercutiendo en el valor del dólar y en una fuerte liquidez. Los niveles de tasas de interés en México se mantienen en mínimos históricos.

Se espera que las variables macroeconómicas en México sigan siendo atractivas, bajas tasas de interés, inflación controlada y tipo de cambio estable. De igual forma el mercado de valores, medido por el rendimiento del IPC también sigue en fuerte alza y el riesgo país se sigue manteniendo en niveles mínimos (161 puntos base).

A continuación se presenta el comportamiento esperado en el resto del 2010 y durante el 2011 de las principales variables macroeconómicas:

Tabla 10: Factores Macroeconómicos

Indicadores	México		EUA		Canadá	
	2010E	2011E	2010E	2011E	2010E	2011E
PIB Real	4.4	4	2.8	2.6	3	2.3
Inflación Promedio	4.2	3.8	1.6	1.3	1.7	1.8
Tipo de Cambio	12.82	12.71	N/D	N/D	0.0780	0.0756
Tasa de Interés	4.5	6	0.3	0.3	1	1.75
Bono 10 años promedio	7.13	6.91	3.15	3.25	3.5	4.1
Tasa de Desempleo	5.15	4.9	9.6	8.7	8.1	7.9

Fuente: Estudios Macroeconómicos Banamex, Pronósticos INVEX Casa de Bolsa, Fed's June Forecast, Scotiabank *Porcentajes anuales

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Tabla 11: Principales Competidores

Empresa	Clave	Precio	Valor de capitalización	P/UPA(x)	P/VL (x)	VE/EBITDA (x)	Deuda/activos	Div. Yield	RO CE	Ventas ult. 12 meses	Margen Operación	Margen Neto
Real turismo	REALTUR	3.4	\$ 1,680	16.72	0.47	8.23	47%	N/D	13%	\$ 1,964	20%	5.85%
Grupo Posadas	POSADAS	16	\$ 7,743	79.53	2.55	11.39	72%	17%	17%	\$ 6,827	9%	2%
Consortio Aristos	ARISTOS	25	\$ 2,000	19.03	0.59	34.31	4%	N/D	4%	\$ 173	37%	36%
Grupu	CIDMEGA	15.8	\$ 1,068	11.34	0.40	8.28	41%	N/D	15%	\$ 1,224	14%	6%

Fuente: Infosel. Valor de Capitalización y Ventas a 12 Meses en millones de pesos

COMPETENCIA NACIONAL:

Real Turismo: maneja los Hoteles Camino Real por parte del Grupo Empresarial Ángeles, cuenta con 23 hoteles Camino Real en la república mexicana y un portafolio de restaurantes. El grupo adquirió el 100% de Real Turismo en el año 2000, pero se hizo pública desde el año 1980.

Grupo Posadas: fundado por Gastón Azcárraga Tamayo en 1967, opera los hoteles Fiesta Americana, Fiesta Inn, Caesar Park, entre otros dentro de México, Estados Unidos y otros rincones de Latino América.

Consortio Aristos: Comenzó a cotizar en la Bolsa Mexicana de Valores en 1992. Durante el 3T10 tuvo un incremento en ventas en un 146.5% principalmente por la reanudación de actividades en la zona noroeste del país y la participación en obras que empiezan a construir en Puebla. Su deuda es un 4% de sus activos, la más baja de la competencia.

COMPETENCIA INTERNACIONAL:

Asian Hotels North (India): Cadena hotelera con una categoría de 5 estrellas.

Asia Standard Hotel (Hong Kong): Opera hoteles y restaurantes. La compañía también provee servicios de administración de propiedades y agencias de viajes.

Chagala Group-Spon (Kazakhstan): Desarrolla e invierte en bienes raíces en Kazakhstan. La compañía posee un portafolio de hoteles, departamentos, centros comerciales y espacios de oficina.

Pyramisa Hotels (Egipto): opera hoteles en el Cairo, Luxor, Aswan, y Sharm y ofrece cruceros.

Al-Dawliya Hotels & Malls (Jordania): sus principales operaciones incluyen la construcción, compra, desarrollo, venta y renta de hoteles, restaurantes, teatros, albercas, centros comerciales y agencias de viaje, por su propia cuenta y para terceros.

Bahrain Tourism Co (Bahrain): construye y desarrolla hoteles y proyectos de turismo. Sus proyectos incluyen el Holiday Inn Bahrain y el Centro de Conferencias Bahrain.

Tabla 12: Múltiplos

EMPRESA	PAIS	P/VL	P/UPA	P/VENTAS	P/EBITDA	VE/EBITDA
CIDMEGA	México	0.40	11.34	0.88	3.06	8.28
Consortio Aristos	México	0.59	19.03	6.65	19.17	34.31
Grupo Posadas	México	2.55	79.53	1.18	6.38	11.39
Real Turismo	México	0.47	16.72	0.86	2.86	8.23
Asian Hotels North	India	0.23	2.59	0.67	5.28	1.84
Asia Standard Hotel	Hong Kong	0.28	1.54	1.12	1.12	1.29
Chagala Group-Spon	Kazakhstan	0.50	9.15	2.15	4.48	5.29
Pyramisa Hotels	Egipto	0.72	4.49	1.87	2.71	4.95
Al-Dawliya Hotels & Malls	Jordania	0.84	17.64	3.13	8.25	9.47
Bahrain Tourism Co	Bahrain	0.85	6.71	3.00	8.19	5.49

Fuente: Bloomberg, datos al tercer trimestre del 2010

TESIS DE INVERSIÓN

Posicionamiento en el mercado

CIDMEGA es una empresa líder en Mazatlán con una considerable participación de mercado en todos los servicios que ofrece. Además, la empresa cuenta con planes para aprovechar el alto potencial de crecimiento con el que cuenta en la Riviera Maya y Cozumel.

Incursión en nuevos mercados

El proyecto de expansión a Los Cabos, “El Anheló”, representa una oportunidad para entrar en uno de los destinos más demandados por turistas internacionales, quienes son los principales clientes de CIDMEGA.

Diversificación de productos

Una de las principales ventajas competitivas de CIDMEGA es su capacidad para ofrecer un servicio integral a sus clientes, esto a su vez le permite a la empresa diversificar sus fuentes de ingresos de tal manera que en épocas de crisis, una caída en alguno de sus segmentos sea compensada por los ingresos de sus demás sectores.

Recuperación de la economía

Los resultados de la empresa están altamente relacionados con la situación económica, por lo que una recuperación económica representa una importante oportunidad para la empresa. Aunado a esto, el gobierno ha ofrecido programas de apoyo al turismo que pueden ser aprovechados por CIDMEGA para impulsar su crecimiento.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Fluctuaciones cambiarias. La empresa opera en su mayoría en USD (80% de sus ingresos y 95% de sus pasivos se manejan en esta moneda), cualquier movimiento desfavorable en el tipo de cambio afectará sus resultados financieros.

Recesión económica. La empresa tiene altos costos fijos por sus inversiones, por lo que debe estar atenta a su estrategia en caso de que las ventas no se den de acuerdo a lo esperado, ante un escenario de menor dinamismo económico en México, EUA y Canadá.

Inseguridad y violencia. Este tema sigue siendo delicado en el país y puede repercutir en menores turistas extranjeros y nacionales.

Baja bursatilidad: Los inversionistas pueden tener problemas con la liquidez de su posición debido a que todas las acciones de CIDMEGA muestran una baja bursatilidad. Si bien en la Asamblea de Accionistas se les hizo una observación por parte de un micro-inversionista, aún la empresa no hace un programa serio de compromiso en mejorar sus niveles de bursatilidad y trabaja más en la relación con inversionistas.

Altos precios de los energéticos: Siendo uno de sus principales insumos, el incremento en energéticos afectaría a los costos de operación de la empresa, ya que representan un 21.05% de sus costos totales de operación al tercer trimestre de 2010.

Financiamiento de “El Anheló”. Siendo el principal proyecto de la empresa, la falta de financiamiento para “El Anheló” representa un riesgo de que no pueda levantar el capital que impulsaría los ingresos de la empresa.

RESUMEN DE INVERSIÓN

Para valorar el precio de la acción se usó el método de Flujo Libre de Caja Descontado (DCF) y Valuación Relativa, dando una ponderación de 40% al primer método y 60% al segundo. El Costo de Capital Promedio Ponderado estimado para el descuento de los flujos de efectivo fue del 20.12% anual, que fue calculado usando el Capital Asset Pricing Model (CAPM). Dado a que la baja bursatilidad de la acción refleja una beta no representativa de CIDMEGA, se utilizó un promedio de cuatro empresas con capitalización de mercado similar, el cual generó una beta de 1.44.

El precio obtenido a través del método DCF es de \$22.70, con el método de Valuación Relativa se llegó a un precio de \$18.05. Después de haber aplicado la ponderación en ambos métodos de valuación, se llegó al precio objetivo de \$19.91; un 26% por arriba del precio a la fecha (\$15.80), lo que aunado al posicionamiento de la empresa en el mercado, sus estrategias y las expectativas del sector, sustenta una recomendación de MARKET OUTPERFORM.

GRUPE S.A.B. DE C.V.

Estado de Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes

a noviembre de 2010. Cifras en miles.	2010 A					2011 E					2012 E					
	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-Dic-10 E	FA 2010 E	31-Mar-11 E	30-Jun-11 E	30-Sep-11 E	31-Dic-11 E	FA 2011 E	31-Mar-12 E	30-Jun-12 E	30-Sep-12 E	31-Dic-12 E	FA 2012 E
Efectivo e Inversiones Temporales	48,620	69,186	56,229	85,125	87,757	87,757	100,677	119,553	138,710	143,424	143,424	122,000	132,630	159,933	142,689	142,689
Cuentas y Doc por Cobrar a Clientes (neto)	177,265	165,466	168,988	140,308	177,298	177,298	197,601	155,815	153,831	183,628	183,628	171,581	176,650	181,782	197,586	197,586
Otras Ctas y Docum. por Cobrar (neto)	238,259	408,736	431,130	429,420	423,875	423,875	416,795	337,209	343,353	373,490	373,490	359,620	388,726	349,182	388,742	388,742
Inventarios	582,390	618,249	613,863	616,089	621,196	621,196	686,346	633,097	659,356	646,626	646,626	653,629	661,981	667,037	679,169	679,169
Otros Activos Circulantes	12,237	24,488	38,545	29,917	26,355	26,355	24,932	29,243	23,845	25,308	25,308	29,724	29,491	33,095	38,786	38,786
ACTIVO CIRCULANTE	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771	1,058,771
LARGO PLAZO	580,116	630,218	690,364	721,918	593,097	593,097	671,839	710,725	722,777	650,676	650,676	734,880	705,758	764,805	771,866	771,866
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO (NETO)	3,742,269	3,760,314	3,747,851	3,729,532	4,028,420	4,028,420	4,045,245	4,077,152	4,055,157	4,052,723	4,052,723	4,060,691	4,057,847	4,060,801	4,065,021	4,065,021
OTROS ACTIVOS	22,827	30,447	25,498	33,778	42,033	42,033	33,618	34,018	38,141	37,784	37,784	39,075	41,748	42,857	38,301	38,301
ACTIVO TOTAL	5,403,983	5,707,104	5,772,468	5,786,087	6,000,032	6,000,032	6,177,053	6,096,811	6,135,170	6,113,660	6,113,660	6,171,199	6,194,831	6,259,491	6,322,160	6,322,160
Proveedores	199,606	293,871	308,675	294,638	350,794	350,794	384,446	363,508	339,256	316,937	316,937	361,092	360,704	351,738	363,037	363,037
Créditos Bancarios	195,196	214,667	183,188	262,293	269,005	269,005	265,231	181,981	236,132	211,108	211,108	217,659	191,810	219,142	263,126	263,126
Impuestos por Pagar	70,540	222,594	228,707	210,827	92,800	92,800	279,328	269,882	279,328	126,967	126,967	332,811	336,090	346,172	182,196	182,196
Otros Pasivos Circulantes Sin Costo	119,666	38,158	33,758	34,264	107,904	107,904	40,768	29,478	41,336	113,830	113,830	46,368	44,930	46,958	113,979	113,979
PASIVO CIRCULANTE	585,008	769,290	754,328	802,022	820,503	820,503	969,773	844,849	896,052	768,842	768,842	957,930	933,533	964,011	922,338	922,338
Créditos Bancarios	734,310	699,457	776,721	732,027	873,599	873,599	903,515	926,156	911,570	960,685	960,685	849,238	877,952	887,340	958,677	958,677
PASIVO A LARGO PLAZO	734,310	699,457	776,721	732,027	873,599	873,599	903,515	926,156	911,570	960,685	960,685	849,238	877,952	887,340	958,677	958,677
OTROS PASIVOS LARGO PLAZO SIN COSTO	883,226	871,135	828,750	836,926	845,306	845,306	848,985	852,687	856,412	860,159	860,159	863,930	867,724	871,542	875,541	875,541
PASIVO TOTAL	2,202,544	2,339,882	2,359,799	2,370,975	2,539,408	2,539,408	2,722,273	2,623,692	2,664,034	2,589,686	2,589,686	2,671,098	2,679,209	2,722,893	2,756,556	2,756,556

Resultado Acumulado y Reservas de Cap.	561,113	713,674	716,487	721,576	757,934	757,934	750,066	766,376	762,358	813,154	813,154	787,235	800,704	819,622	846,564	846,564
Otro Resultado Integral Acumulado	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Recompra de Acciones	7,496	8,051	8,642	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679	8,679
CAPITAL GANADO (PERDIDO)	568,609	721,725	725,129	730,255	766,613	766,613	758,745	775,055	771,037	821,833	821,833	795,914	809,383	828,301	855,243	855,243
CAPITAL CONTRIBUIDO	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234	1,971,234
CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO	2,539,843	2,692,959	2,696,363	2,701,489	2,737,847	2,737,847	2,729,979	2,746,289	2,742,271	2,793,067	2,793,067	2,767,148	2,780,617	2,799,535	2,826,477	2,826,477
Capital Contable Minoritario	661,596	674,263	716,306	713,623	722,777	722,777	724,801	726,831	728,866	730,907	730,907	732,953	735,005	737,063	739,127	739,127
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	3,201,439	3,367,222	3,412,669	3,415,112	3,460,624	3,460,624	3,454,780	3,473,119	3,471,137	3,523,974	3,523,974	3,500,101	3,515,622	3,536,598	3,565,604	3,565,604
PASIVO + CAPITAL	5,403,983	5,707,104	5,772,468	5,786,087	6,000,032	6,000,032	6,177,053	6,096,811	6,135,170	6,113,660	6,113,660	6,171,199	6,194,831	6,259,491	6,322,160	6,322,160

BASE COMÚN (Cómo porcentaje de ventas)

VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CLIENTES Y DOCUMENTOS POR COBRAR	15%	42%	52%	53%	75%	15%	44%	43%	57%	62%	13%	36%	47%	65%	70%	14%
INVENTARIOS	49%	155%	191%	232%	263%	51%	154%	175%	245%	219%	47%	138%	175%	237%	240%	48%
ACTIVO CIRCULANTE	89%	323%	406%	490%	565%	109%	320%	353%	490%	466%	100%	283%	367%	495%	511%	102%
PROVEEDORES	17%	74%	96%	111%	148%	29%	86%	101%	126%	107%	23%	76%	95%	125%	128%	26%
ACTIVO TOTAL	456%	1434%	1793%	2179%	2536%	491%	1385%	1687%	2280%	2074%	446%	1305%	1638%	2228%	2234%	447%
PASIVO CIRCULANTE	49%	193%	234%	302%	347%	67%	217%	234%	333%	261%	56%	203%	247%	343%	326%	65%
PASIVO A LARGO PLAZO	62%	176%	241%	276%	369%	71%	203%	256%	339%	326%	70%	180%	232%	316%	339%	68%
PASIVO TOTAL	186%	588%	733%	893%	1073%	208%	610%	726%	990%	878%	189%	565%	708%	969%	974%	195%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	270%	846%	1060%	1286%	1463%	283%	775%	961%	1290%	1195%	257%	740%	929%	1259%	1260%	252%

BASE COMÚN (Cómo porcentaje total de activos)

Activo Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ACTIVO CIRCULANTE	20%	23%	23%	22%	22%	22%	23%	21%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	23%	23%
INMUEBLES PLANTA Y EQUIPO (Neto)	69%	66%	65%	64%	67%	67%	65%	67%	66%	66%	66%	66%	66%	65%	64%	64%
PASIVO CIRCULANTE	11%	13%	13%	14%	14%	14%	16%	14%	15%	13%	13%	16%	15%	15%	15%	15%
PROVEEDORES	4%	5%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%
PASIVO TOTAL	41%	41%	41%	41%	42%	42%	44%	43%	43%	42%	42%	43%	43%	44%	44%	44%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	59%	59%	59%	59%	58%	58%	56%	57%	57%	58%	58%	57%	57%	56%	56%	56%

GRUPE S.A.B. DE C.V.

Estado de Resultados

** En pesos mexicanos constantes

a noviembre de 2010. Cifras en miles.	2010 A					2011 E					2012 E					
	FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-Dic-10 E	FA 2010 E	31-Mar-11 E	30-Jun-11 E	30-Sep-11 E	31-Dic-11 E	FA 2011 E	31-Mar-12 E	30-Jun-12 E	30-Sep-12 E	31-Dic-12 E	FA 2012 E
VENTAS NETAS	1,184,113	398,122	321,972	265,548	236,554	1,222,196	446,057	361,306	269,121	294,833	1,371,317	472,868	378,294	280,884	283,012	1,415,058
Costo de Ventas	585,526	145,526	161,436	141,104	122,354	570,420	165,221	178,666	118,626	167,525	630,038	174,044	191,337	117,142	172,690	655,213
UTILIDAD BRUTA	598,587	252,596	160,536	124,444	114,200	651,776	280,836	182,640	150,495	127,308	741,279	298,824	186,958	163,741	110,321	759,845
Gastos Generales	415,666	104,732	98,605	109,040	128,616	440,993	104,467	123,720	115,423	166,667	510,277	110,045	120,882	129,206	177,338	537,471
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	182,921	147,864	61,931	15,404	(14,417)	210,782	176,369	58,919	35,071	(39,358)	231,002	188,779	66,076	34,535	(67,017)	222,374
Resultado Integral de Financiamiento	(5,184)	19,762	(9,357)	(12,343)	(25,393)	66,855	18,939	(12,069)	(49,946)	7,568	73,386	19,950	(32,715)	(32,181)	12,365	72,482
Otros Ingresos	24,817	10,092	(14,518)	(2,411)	57,011	(29,990)	9,851	(24,178)	11,304	57,426	(34,701)	10,377	(24,575)	11,135	60,368	(36,551)
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	163,288	118,010	38,056	650	17,201	173,917	147,579	22,672	(3,570)	25,636	192,317	158,452	8,786	13,488	5,716	186,443
Impuestos a la Utilidad	71,852	6,137	(2,303)	(1,503)	8,547	10,878	6,095	4,150	4,415	(2,942)	11,718	6,956	1,537	3,918	(2,467)	9,943
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE OPER DISCONT	91,436	111,873	40,359	2,153	8,655	163,040	141,484	18,522	(7,985)	28,578	180,599	151,496	7,249	9,571	8,183	176,500
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	91,436	111,873	40,359	2,153	8,655	163,040	141,484	18,522	(7,985)	28,578	180,599	151,496	7,249	9,571	8,183	176,500
Part Accionistas Minor en Util (Pérd)	(5,030)	186	(1,176)	(2,972)	6,375	2,413	2,094	274	(118)	423	2,673	2,242	107	142	121	2,612
PART DE ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	96,466	111,687	41,535	5,125	2,280	160,627	139,390	18,248	(7,867)	28,155	177,926	149,254	7,142	9,429	8,062	173,888

BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)

VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
COSTO DE VENTAS	49%	37%	50%	53%	52%	47%	37%	49%	44%	57%	46%	37%	51%	42%	61%	46%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	51%	63%	50%	47%	48%	53%	63%	51%	56%	43%	54%	63%	49%	58%	39%	54%
GASTOS GENERALES	35%	26%	31%	41%	54%	36%	23%	34%	43%	57%	37%	23%	32%	46%	63%	38%
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	15%	37%	19%	6%	-6%	17%	40%	16%	13%	-13%	17%	40%	17%	12%	-24%	16%
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	0%	5%	-3%	-5%	-11%	5%	4%	-3%	-19%	3%	5%	4%	-9%	-11%	4%	5%
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	2%	3%	-5%	-1%	24%	-2%	2%	-7%	4%	19%	-3%	2%	-6%	4%	21%	-3%
IMPUESTO A LA UTILIDAD	14%	30%	12%	0%	7%	14%	33%	6%	-1%	9%	14%	34%	2%	5%	2%	13%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	6%	2%	-1%	-1%	4%	1%	1%	1%	2%	-1%	1%	1%	0%	1%	-1%	1%
PART DE ACC MAYOR EN UTIL (PERD) NETA	8%	28%	13%	1%	4%	13%	32%	5%	-3%	10%	13%	32%	2%	3%	3%	12%

CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO

VENTAS NETAS	13%	12%	1792%	654%	621%	3%	12%	12%	1%	25%	12%	6%	5%	4%	-4%	3%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	17%	-8%	16%	9%	-1%	9%	11%	14%	21%	11%	14%	6%	2%	9%	-13%	3%
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE GTOS GRAL	43%	31%	19%	15%	40%	15%	19%	-5%	128%	173%	10%	7%	12%	-2%	70%	-4%
UTILIDAD (PERDIDA) ANTES DE IMP A LA UTIL	1726%	-19%	-35%	-102%	-740%	-7%	-25%	40%	649%	-49%	-11%	-7%	61%	478%	78%	3%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	-522%	-18%	-39%	-115%	-103%	-78%	-26%	54%	471%	-230%	-11%	-7%	61%	220%	71%	2%
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	104%	-10%	-130%	-73%	-160%	1190%	6%	305%	-130%	12%	-210%	5%	63%	36%	-100%	-199%

GRUPE S.A.B. DE C.V.

Estado de Cambios en la Situación Financiera

** En pesos mexicanos constantes

a septiembre de 2010. Cifras en miles.	2010 A					2011 E					2012 E					
FA 2009 A	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-Dic-10 E	FA 2010 E	31-Mar-11 E	30-Jun-11 E	30-Sep-11 E	31-Dic-11 E	FA 2011 E	31-Mar-12 E	30-Jun-12 E	30-Sep-12 E	31-Dic-12 E	FA 2012 E	
UTILIDAD (PERDIDA) NETA CONSOLIDADA	91,436	111,873	40,359	2,153	8,655	163,040	141,484	18,522	(7,985)	28,578	180,599	151,496	7,249	9,571	8,183	176,500
(+/-) Part aplicadas a res sin req Útil de Rec	53,106	64,822	24,803	26,359	19,588	135,572	21,228	18,872	21,870	19,442	81,413	22,531	23,461	19,783	20,635	86,410
Flujo Derivado del Resultado Neto del Ejercicio	144,542	176,695	65,162	28,512	28,243	298,612	162,712	37,395	13,885	48,020	262,012	174,027	30,710	29,354	28,819	262,910
RECUR GEN. (UTIL.) EN ACTIVID. DE OPERACION	(103,145)	(241,426)	(138,501)	(51,360)	122,307	(308,980)	(154,654)	58,759	(86,106)	(99,404)	(246,704)	(59,905)	(54,358)	(73,010)	(157,168)	(307,891)
RECURSOS GENERADOS (UTIL.) MEDIANTE FIN.	995,706	158,072	58,204	57,373	227,569	501,218	42,916	(26,498)	91,253	73,107	180,778	(105,048)	54,896	93,696	135,961	179,504
REC. GEN. (UTIL.) EN ACT DE INV.	(1,055,852)	(72,775)	2,178	(5,629)	(375,487)	(451,713)	(38,053)	(50,779)	126	(17,009)	(140,417)	(30,499)	(20,617)	(22,736)	(24,856)	(135,258)
Incr (Decr) neto en Efo e Invers Temp	(18,749)	20,566	(12,957)	28,896	2,632	39,137	12,920	18,876	19,157	4,714	55,668	(21,425)	10,631	27,303	(17,245)	(736)
Efo e Invers. Temp. al Inicio del Período	67,369	48,620	69,186	56,229	85,125	48,620	87,757	100,677	119,553	138,710	87,757	143,424	122,000	132,630	159,933	143,424
Efo e Invers. Temp. al Final del Período	48,620	69,186	56,229	85,125	87,757	87,757	100,677	119,553	138,710	143,424	143,424	122,000	132,630	159,933	142,689	142,689

GRUPE S.A.B. DE C.V.
Razones Financieras

Razones de Productividad	2010 A					2011 E					2012 E					
	FA 2009	31-Mar-10	30-Jun-10	30-Sep-10	31-Dic-10 E	FA 2010 E	31-Mar-11 E	30-Jun-11 E	30-Sep-11 E	31-Dic-11 E	FA 2011 E	31-Mar-12 E	30-Jun-12 E	30-Sep-12 E	31-Dic-12 E	FA 2012 E
Rotación de CxC	6.05	2.32	1.93	1.72	1.49	6.89	2.38	2.04	1.74	1.75	7.60	2.66	2.17	1.57	1.49	7.42
Rotación de Inventario	1.02	0.24	0.26	0.23	0.20	0.95	0.25	0.27	0.18	0.26	0.99	0.27	0.29	0.18	0.26	0.99
Rotación de Capital en Trabajo	2.31	0.80	0.60	0.50	0.47	2.47	0.92	0.81	0.63	0.57	2.45	0.96	0.91	0.64	0.59	2.51
Rotación de Activos Fijos Netos	0.37	0.11	0.09	0.07	0.06	0.31	0.11	0.09	0.07	0.07	0.34	0.12	0.09	0.07	0.07	0.35
Rotación de Activos Fijos Brutos	0.27	0.08	0.06	0.05	0.05	0.24	0.08	0.07	0.05	0.05	0.25	0.09	0.07	0.05	0.05	0.26
Rotación de Activos Totales	0.24	0.07	0.06	0.05	0.04	0.21	0.07	0.06	0.04	0.05	0.23	0.08	0.06	0.05	0.04	0.23
# Días de CxC	53.89	37.41	47.24	47.55	67.46	52.22	39.87	38.81	51.44	56.05	48.21	32.66	42.03	58.25	62.83	50.27
# Días de Inventario	358.07	382.35	342.23	392.96	456.93	392.05	373.87	318.91	500.24	347.39	369.48	338.00	311.38	512.48	353.96	373.16
# Días de CxP	180.68	190.90	164.26	187.93	258.03	221.39	209.42	183.11	257.39	170.27	181.10	186.72	169.67	270.24	189.20	199.47

Razones de Liquidez

Razón Circulante	1.81	1.67	1.73	1.62	1.63	1.63	1.47	1.51	1.47	1.79	1.79	1.40	1.49	1.44	1.57	1.57
Prueba del Ácido	0.79	0.84	0.87	0.82	0.84	0.84	0.74	0.73	0.71	0.91	0.91	0.68	0.75	0.72	0.79	0.79
Razón Efectivo	0.78	0.82	0.86	0.79	0.82	0.82	0.71	0.70	0.65	0.88	0.88	0.65	0.72	0.69	0.77	0.79
Capital en Trabajo	473,763	516,835	554,427	498,837	515,979	515,979	456,579	430,068	423,044	603,635	603,635	378,623	455,945	427,018	524,635	524,635

Razones de Riesgo Financiero (Apalancamiento)

Razón Pasivo/Capital	0.69	0.69	0.69	0.69	0.73	0.73	0.79	0.76	0.77	0.73	0.73	0.76	0.76	0.77	0.77	0.77
Razón Pasivo/Capital (exc. Imp. Dif.)	0.53	0.55	0.55	0.55	0.59	0.59	0.64	0.61	0.62	0.59	0.59	0.62	0.61	0.62	0.63	0.63
Razón de Pasivo LP/Capital	0.23	0.21	0.23	0.21	0.25	0.25	0.26	0.27	0.26	0.27	0.27	0.24	0.25	0.25	0.27	0.27
Razón de Pasivo LP/Capital (exc. Imp. Dif.)	0.07	0.06	0.09	0.07	0.11	0.11	0.12	0.12	0.12	0.13	0.13	0.09	0.10	0.10	0.12	0.12
Razón de Deuda Total	0.41	0.41	0.41	0.41	0.42	0.42	0.44	0.43	0.43	0.42	0.42	0.43	0.43	0.44	0.44	0.44
Razón de Deuda Total (exc. Imp. Dif.)	0.35	0.35	0.35	0.35	0.35	0.37	0.37	0.39	0.38	0.38	0.37	0.37	0.38	0.38	0.38	0.38

Rentabilidad

Margen Bruto	50.6%	63.4%	49.9%	46.9%	48.3%	53.3%	63.0%	50.5%	55.9%	43.2%	54.1%	63.2%	49.4%	58.3%	39.0%	53.7%
Margen Operación	15.4%	37.1%	19.2%	5.8%	-6.1%	17.2%	39.5%	16.3%	13.0%	-13.3%	16.8%	39.9%	17.5%	12.3%	-23.7%	15.7%
Margen EBITDA	27.6%	45.3%	28.4%	17.6%	3.3%	13.0%	41.7%	15.2%	12.1%	0.4%	16.7%	35.6%	14.7%	12.3%	-2.7%	14.3%
Rendimiento sobre Activos	1.9%	2.0%	0.7%	0.0%	0.1%	2.9%	2.3%	0.3%	-0.1%	0.5%	3.0%	2.5%	0.1%	0.2%	0.1%	2.8%
Rendimiento sobre Capital	3.2%	3.4%	1.2%	0.1%	0.3%	4.9%	4.1%	0.5%	-0.2%	0.8%	5.2%	4.3%	0.2%	0.3%	0.2%	5.0%