



Octubre 30, 2012
CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B DE C.V.

FRAGUAB-BMV

Cobertura de Seguimiento: Empresa mexicana en expansión.

Recomendación de Inversión: MARKET PERFORM

Precio: \$ 206.00 IPC: 41,599 IPC SmallCap: 240.87 S&P500: 1,427.59

- Continúa estrategia de expansión con la apertura de una farmacia cada 6 días, esperando terminar el 2012 con más de 1,008 unidades.
- Todo su plan de expansión es financiado con los flujos de efectivo generados por la empresa.
- Al cierre del cierre del 3T2012 se abrieron 21 nuevas sucursales excediendo el estimado e incursionando por primera vez dos nuevas ciudades y en el Distrito Federal.
- Durante los tres primeros trimestres del 2012 ha invertido 693 millones de pesos en activos fijos (CAPEX) para incrementar su presencia.
- **Precio objetivo de la acción: \$220.16**

Valuación	3T12	3T13E	3T14E
UPA	\$8.49	\$9.25	\$10.24
P/UPA	24.26x	22.27x	20.11x
EBITDA por acción	\$11.26	\$12.47	\$13.71
P/EBITDA	18.29x	16.51x	15.03x

Capitalización

Acciones en circulación (miles)	98,387
Valor de capitalización (MDP)	\$20,268
Valor Empresa(MDP)	\$19,450
Volumen diario promedio de 6 meses P/VL	9,748.00 3.57

Información de la acción

Rango (52 semanas)	\$170.00-\$220.00
Desempeño de la acción 12 meses:	22.35%
Dividendos Pagados:	\$1.00
Valor en libro por acción:	\$60.11
Beta:	0.84

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Las oficinas corporativas están localizadas en la Ciudad de Guadalajara: Av, Enrique Díaz de León 261 Nte. Col. Villaseñor Guadalajara, Jal. México. CP 4460

Industria: Comercio

Sector: Bienes de Consumo Básico y Farmacéutico.

Descripción: Empresa controladora constituida en el año 1983 cuya actividad principal consiste en la compra, venta, distribución y comercialización de productos farmacéuticos y bienes de consumo básico, entre otros, a través del negocio principal de la compañía, las Farmacias Guadalajara.

Productos y Servicios: El 45% de los ingresos del corporativo provienen del segmento de medicinas, mientras que el 55% restante se genera por productos no farmacéuticos, como artículos perfumería, bienes de consumo básico e insumos para el hogar en general.

Dirección en Internet: <http://www.fragua.com.mx>

Analistas:

Lucia Platt Luken.
Sandra Domínguez

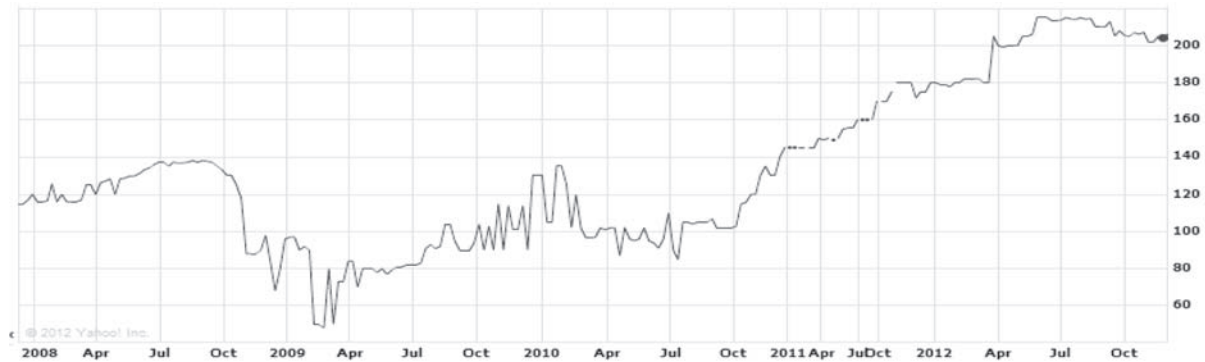
Tutores:

Ma. Concepción del Alto H.
Marcela Maldonado González.
Francisco Iván Leyva

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

PRECIO HISTORICO DE LA ACCIÓN

Figura 1. Precio de Octubre de 2008 a Octubre de 2012



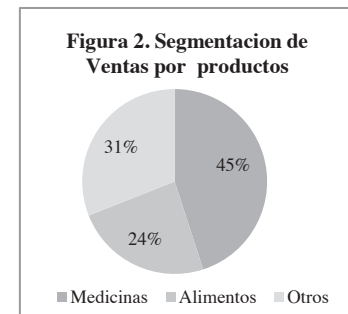
Fuente: Yahoo Finance

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Constituido en 1983, el Corporativo Fragua, S.A.B. de C.V. compra, vende, distribuye y comercializa medicinas, abarrotes, artículos de perfumería, entre otros bienes de consumo básico.

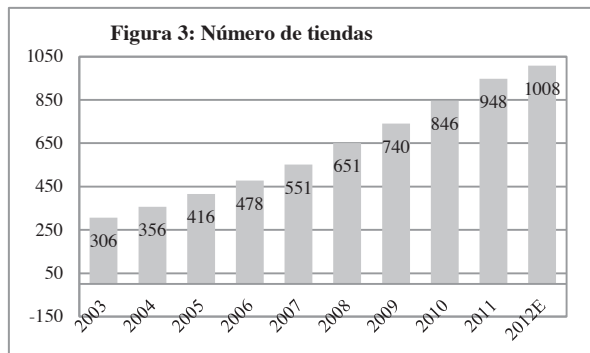
Sus operaciones integran cuatro subsidiarias: Fotosistema Especializados, Organización de Vigilancia Comercial, Transporte y Envíos de Guadalajara y *Farmacias Guadalajara*, el principal negocio de la compañía. Esta última, es líder en el mercado nacional por su volumen de ventas y tiene sus inicios en la ciudad de Guadalajara en año de 1942. Fue fundada por Francisco Arroyo Verduzco, con el propósito de ofrecer medicinas y artículos para el cuidado personal y del hogar.

A principios de los años sesenta, Farmacias Guadalajara inició un programa de expansión formal con el cual se crearon nuevas sucursales e incrementó su horario de servicio a 24 horas los 365 días del año. Estas sucursales son consideradas pioneras al incorporar el concepto de *SuperFarmacia*, ya que en 1989 se combinó la farmacia con autoservicio y tienda de conveniencia.



Fuente: Elaboración propia con datos de Economática.

En octubre de 1997 deciden lanzar su Oferta Pública Inicial en la Bolsa Mexicana de Valores y actualmente cuenta con 98,387,254 acciones en circulación. La empresa cotiza con la clave FRAGUAB y se clasifica como una acción con bursatilidad media.



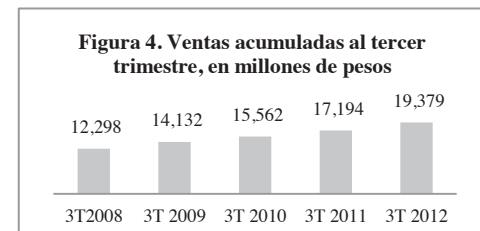
Fuente: Elaboración propia con reportes de la empresa.

en aumento y que ha tenido un crecimiento del 17.58% anual compuesto (CAGR) durante los últimos 9 años.

La estrategia corporativa está basada en el crecimiento, es decir, la apertura de nuevas tiendas en diferentes puntos estratégicos en todo el país, en especial aquellos donde no tiene presencia. El plan de financiamiento para su expansión en 2012, que consta en abrir una sucursal cada seis días, no tiene contemplado incurrir en financiamientos con costo, dando oportunidad de mantener sus

A lo largo de 2012 se han establecido 56 nuevos puntos de venta y actualmente se cuentan con 1,001 sucursales en 23 estados de la República Mexicana, su plan de expansión contempla 1008 tiendas al cierre de 2012, estando muy cerca de la meta (ver Figura 2, donde tiene un CAGR de 14.16%).

Tiene presencia en 228 ciudades, incursionando en el Distrito Federal durante el tercer trimestre del 2012. Actualmente cuenta con 20,794 empleados, han creado 1,642 nuevos empleos que representan un 8.1% más contra el año anterior. Han alcanzado los 454,316 metros cuadrados de piso de ventas, cifra que van



Fuente: Elaboración propia con reportes de la empresa.

márgenes y rentabilidad, con finanzas sanas y estables.

Productos y Mercado

Como se muestra en la Figura 4 el 45% de las ventas de la empresa provienen de la venta de medicinas, mientras que el 55% restante se divide en alimentos y otros productos no farmacéuticos. Lo anterior muestra la importancia que está teniendo el concepto de tiendas de autoservicio en pequeño o bien de conveniencia. La cadena atiende a un amplio espectro socio-económico a través de sus SuperFarmacias, lo cual le permite tener mayor grado de penetración en la población. Una de sus estrategias que le han dado diferenciación es mantener precios atractivos en relación a su competencia.

Dividendos Pagados

Tabla 1. Derechos Pagados

Declaración	Dividendos
29/03/2012	\$1
31/3/2011	0.8
25/3/2010	0.7
4/01/2009	0.65
4/28/2008	0.6

En la Tabla 1 podemos observar como ha estado incrementando el pago de dividendos en efectivo la empresa cada año. Dichos dividendos se estaban incrementando a un promedio del 10.09 % a diferencia del 2012 en que el dividendo fue de \$1, que significó un 25% más con respecto a 2011.

Fuente: Bloomberg.

Tabla 2. Análisis FODA

	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> Dirigido a toda la población, no a un segmento en específico. Combina farmacia con tienda de conveniencia en el concepto de <i>SuperFarmacia</i>. El centro de distribución le permite ser más eficiente en el manejo de los inventarios. No tiene duda con costo 	<ul style="list-style-type: none"> Mercado estable en México, con población en crecimiento. Aumento de medicamentos genéricos, permitiendo tener mayor alcance a toda la población mexicana basado en su menor costo.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> Territorialmente limitado en México. Limitada bursatilidad de la acción. 	<ul style="list-style-type: none"> La desaceleración económica de Estados Unidos puede traer consecuencias negativas para el crecimiento económico en el país, así como el consumo basado en una disminución en las remesas. Aumento de la tasa de Impuestos.

Gobierno Corporativo

De acuerdo a los lineamientos del “Código de Mejores Prácticas Corporativas” al 2011 observamos que la empresa cumple con un grado de adhesión aproximado del 95% al CMPC. El Lic. Javier Arroyo Chávez encabeza el Consejo de Administración, quien ha sido catalogado como uno de los 100 empresarios más importantes que reúne el ranking de la revista CNN Expansión en el 2011.

Tabla 3. Consejo de Administración

Directores Principales	Consejeros Propietarios	Consejeros Independientes
Javier Arroyo Chávez Presidente	Lic. Javier Arroyo Chávez	Lic. Miguel Fadl Adib
Guillermina Arroyo Chávez Vicepresidente	Guillermina Arroyo C.	Lic. Miguel Maragrega Fdz.
CP Jaime Garay Nuño Director de Finanzas	Pedro Garibal García	Lic. Enrique Ramos Flores
Antonio Chávez González Director de Recursos Humanos	Lic. René Toussaint Villaseñor	
Brenda Silvia Rubio Director de Asuntos Legales	Lic. Francisco Arroyo Jiménez	
	Lic. Patricia Arroyo Navarro	
	Lic. Rodrigo Arroyo Jiménez	

RESUMEN FINANCIERO

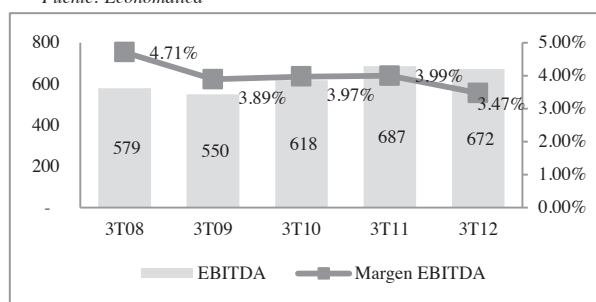
Las ventas de Fragua han ido incrementando constantemente. En el 2011, las ventas totales y mismas tiendas aumentaron 9.8% y 2.02% respectivamente; impulsadas por el crecimiento en ventas de alimentos principalmente. Este segmento de negocio reflejó ventas por \$5,881 millones de pesos, 7.82% mayor al año anterior.

Con respecto al 3T12 las ventas acumuladas fueron de \$19,379 millones de pesos, un 12.8% mayor al mismo periodo del año anterior (ver Figura 5). Esto se explica por una mayor cantidad de clientes atendidos, ya que se incrementaron en 8.17% en este periodo.

En lo que respecta a su utilidad de operación en el 2011 se incrementó un 2.5% con respecto al año pasado. Al cierre del 3T12 a nivel acumulado la utilidad operativa sumo un total de \$1,014 mdp, un crecimiento del 1.4% con respecto al mismo periodo del año anterior.

Figura 6. EBITDA y Margen EBITDA

Fuente: Económica



Los indicadores de rentabilidad se mantienen constantes, aunque con una ligera baja a la fecha del último reporte trimestral.

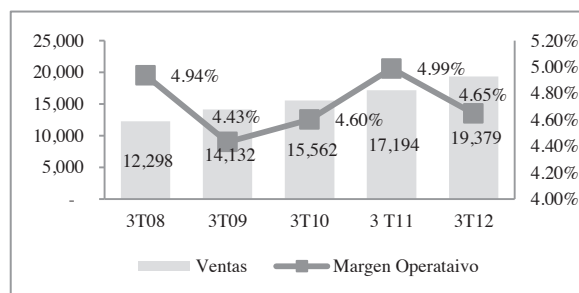
Tabla 4. Rentabilidad (%)

	3T09	3T10	3T11	3T12
ROA	9.65	9.25	9.29	8.17
ROE	15.31	14.57	15.24	14.21

Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa.

En la Figura 7 se muestra el comportamiento histórico de la liquidez de la empresa en los últimos 5 años, la cual se mantiene en un rango sano y estable, por lo que se prevee que sin problemas pueda hacer frente a sus obligaciones contractuales, además de que no cuenta con pasivos bancarios o deuda con costo ya que se financia con recursos propios.

Figura 5. Ventas Acumuladas y Margen Operativo

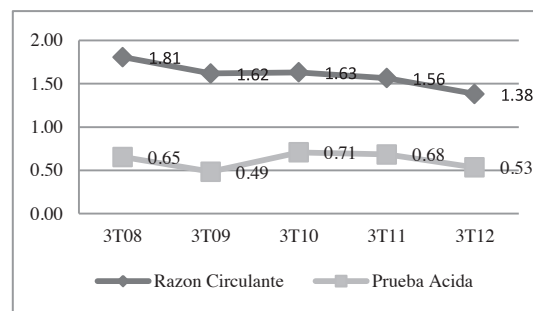


Fuente: Elaboración propia con datos de la empresa.

Por su plan de expansión tuvieron mayores gastos operativos, lo que se reflejó un menor margen operativo de enero a septiembre del 5.2% contra un 5.7 del mismo periodo del 2011.

Finalmente la utilidad neta, se mantiene en línea con las ventas aunque con un incremento menor reportando un alza interanual del 1.42% durante el 3T12 por un total de \$233 mdp, contra \$230 del año anterior. A nivel acumulado cierra con \$623 mdp una cantidad menor que el mismo periodo del año anterior, que fue de 629 mdp. En términos de márgenes, en forma acumulada la variación es pequeña, pasa del 3.7% en el 2011 a 3.2 en el 2012.

Figura 7. Razón Circulante y Prueba del Ácido



ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

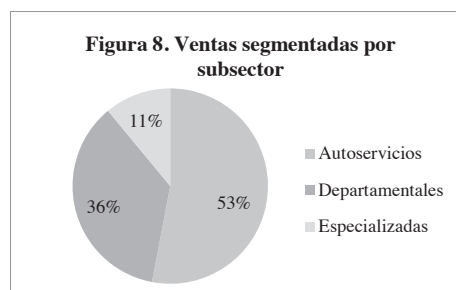
De acuerdo con la segmentación por mercado de la Bolsa Mexicana de Valores, Fragua se encuentra clasificado en el sector salud en la subdivisión de medicamentos y servicios médicos. Asimismo, la empresa participa en el sector de bienes de consumo frecuente al ofrecer venta de alimentos y artículos de primera necesidad.

En México el comercio de productos de necesidad básica y la venta de medicamentos es altamente competitivo y se encuentran cada vez más fragmentado. Las principales cadenas de farmacias que dominan el mercado son: Farmacias Guadalajara, Farmacias Benavides, Farmacias del Ahorro, Farmacias Fénix, Farmacias Similares; además de grandes cadenas de supermercados como Wal-Mart, Comercial Mexicana Soriana y Chedraui que tienen sus propias tiendas de farmacias dentro de sus establecimientos, lo cual intensifica la competencia.

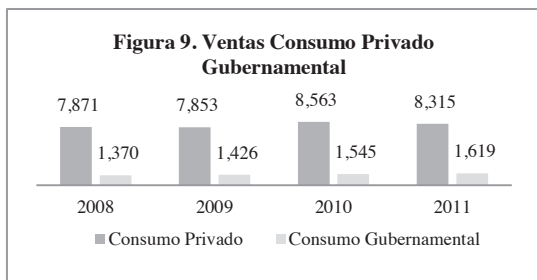
Sector Farmacéutico

El mercado farmacéutico en México es considerada un sector defensivo ya que en recesión o desaceleración económica la demanda estructural permanece constante, esto gracias a que la demanda de los productos en general no están ligados al ingreso de la población, sino a las necesidades básicas de salud.

México, con un mercado valuado en \$1,614 millones de pesos, está considerado como uno de los principales usuarios de insumos para la salud, ya que es una industria sólida y altamente competitiva, además es el segundo mayor mercado de fármacos de Latinoamérica después de Brasil. Cabe mencionar que las ventas del sector farmacéutico contribuyeron un 1.1% al Producto Interno Bruto de 2011.



Fuente: ANTAD.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

Las ventas en el sector privado es una de las áreas de mayor crecimiento en el mercado farmacéutico del país. Tal como se puede apreciar en la Figura 9, el sector privado, conformado por farmacias como Benavides, Guadalajara y las de los supermercados, entre otras, son las que han tenido mayor porcentaje de ventas a través de los años.

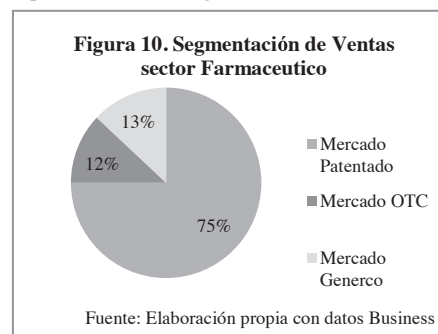
A pesar del crecimiento en ventas del sector farmacéutico mexicano, la gran mayoría de las pequeñas farmacias están bajo la constante presión por la competencia de las empresas de autoservicio y supermercados ya que también participan en la oferta de fármacos y bienes de primera

necesidad. Además, con la entrada de los medicamentos genéricos con menores costos, han cambiado el desempeño del mercado por los menores costos. Al 2011 Business Monitor reportó la participación de mercado, donde estos medicamentos ya alcanzan el 13% de los ingresos totales del sector, lo que se puede ver en la Figura 10.

Sector Autoservicios

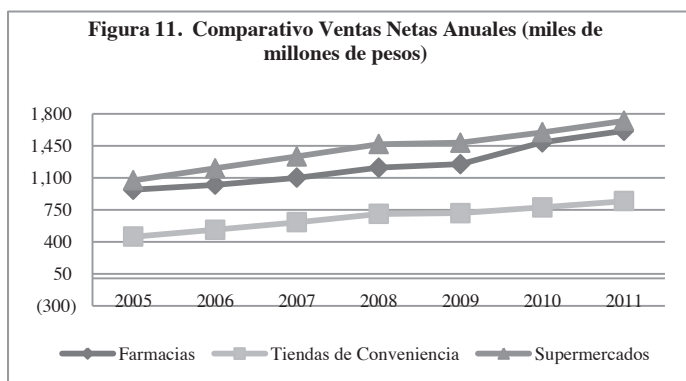
En este mercado se encuentran supermercados como Walmart, Soriana, Comercial Mexicana, HEB, Smart, Chedraui, entre otros, así como las tiendas de conveniencia, como OXXO y 7-eleven, las cuales están incrementando considerablemente su participación de mercado. Dentro de dicho sector también participan las Farmacias Guadalajara, donde se ha mencionado anteriormente que los ingresos provenientes de la venta de estos productos ya aportan más de la mitad de las ventas totales.

A pesar de la actual desaceleración económica en China, el muy moderado crecimiento en Estados Unidos y la crisis en Europa, México sigue mostrando dinamismo en el sector de autoservicios y tiendas de conveniencia.



Fuente: Elaboración propia con datos Business

A finales de 2011, las ventas totales del sector sumaron un total de \$984 mil millones de pesos, de las cuales el 53% correspondió a autoservicios, aportado por un total de 4,592 tiendas; 36% departamentales, con 1,640 tiendas y 11% tiendas especializadas con 23,992 unidades. Las ventas acumuladas al mes de octubre de este año 2012, sumaron un total de 841 mil millones de pesos lo cual representó un incremento de 11.2% comparado con el mismo periodo del año anterior.



Fuente: Elaboración propia con datos de INEGI.

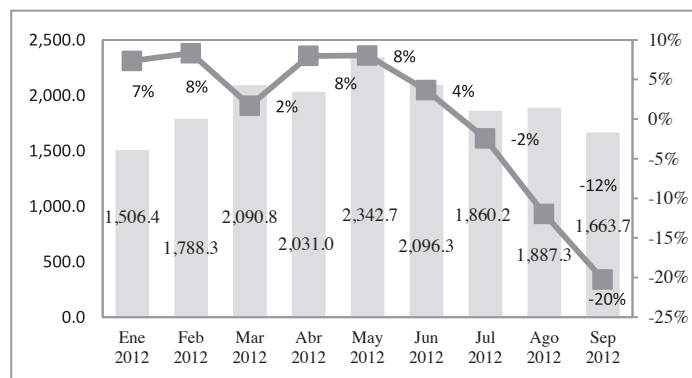
En 2011 el sector de autoservicios tuvo un crecimiento de 3.2% en ventas mismas tiendas y 10.2% en ventas totales. De acuerdo con datos de la Asociación Nacional de Tiendas de Autoservicio (ANTAD), a Octubre 2012 se ha registrado un crecimiento de 11.9% en las ventas totales, representando 0.9% más de lo estimado, y se estima que para finales de 2012 crezcan un 4.5% y 13% las ventas en mismas tiendas y tiendas totales respectivamente.

Aunado a lo anterior, el mercado se mantiene dinámico con una inversión esperada para finales de 2012 de \$3,200 millones de dólares, lo cual representa un crecimiento de 9% con respecto al 2011. La participación de la ANTAD en el Producto Interno Bruto en 2011 fue de 3.2% y en 2010 de 3.01%.

Dentro de los factores que impactan el crecimiento del sector de autoservicios se encuentran la inflación, el estancamiento económico con el desempleo como consecuencia, la inseguridad; así como en algunos estados más acentuado el comportamiento de las remesas.

Debido al incipiente crecimiento económico en Estados Unidos, al posible precipicio fiscal y la tasa de desempleo, las remesas se encuentran con una tendencia a la baja desde mayo de 2012, como se puede observar en la Figura 12, lo cual representa una debilidad para el país, ya que muchas familias dependen de estos ingresos. Sin embargo, de acuerdo al “Global Real Development Index”, México se encuentra en lugar veintiocho dentro de los mercados más populares en expansión en el sector, donde gracias al incremento de la clase media se espera que este mercado crezca un 12% para 2014.

Figura 12. Remesas Mensuales 2012 (millones de dólares)



Fuente: INEGI

Tiendas de Conveniencia

Las tiendas de abarrotes atienden principalmente a consumidores de ingresos bajos, así como a las personas que buscan hacer compras rápidas de conveniencia, llegando a representar más de la mitad de las ventas al menudeo en México, de acuerdo con el INEGI.

En la Figura 11 se muestra un comparativo de las ventas netas anuales del 2005 al 2011 de los sectores anteriormente analizados, farmacéuticos, tiendas de conveniencia y autoservicios y súper mercados. El primero presentan un crecimiento del 8.47% del 2010 al 2011 así como un CAGR de los últimos seis años equivalente a 17.75%; las tiendas de conveniencia crecieron 8.88% en el mismo periodo con un CAGR del 19.08%; y las ventas de supermercados mostraron un 7.88% de CAGR en los últimos seis años.

ANÁLISIS DE LA COMPETENCIA

Como ya se ha mencionado anteriormente, Fragua compete con otras cadenas como Benavides, Farmacias del Ahorro que manejan esquemas similares; pero también tiene fuerte competencia con las tiendas OXXO y con 7 Eleven, además de los supermercados.

Se considera líder del mercado de medicamentos con un estimado de participación del 62.4% en el mercado farmacéutico, lo cual le da ventaja ante sus competidores; mientras que en el mercado de autoservicio participa sólo con el 7% de las ventas.

Cadenas Farmacéuticas

Farmacias Benavides

En el año 2002, Farmacias Ahumada de Chile, se consolidó con “Farmacias Benavides”, nombre con el cual se identifica en México. Entre los servicios y productos que ofrecen se encuentran: medicamentos, productos naturales, suplementos nutricionales, artículos de belleza y de higiene personal. En 2011 absorbió a “Grupo Casa Saba”, distribuidora de productos farmacéuticos en México. Al tercer trimestre de 2012 la compañía cuenta con 764 farmacias en operación lo que representa un crecimiento de 2.7% vs el mismo periodo en 2011; además tiene 183,291 metros cuadrados de piso de ventas y 6,964 empleados.

Actualmente participa con el 27% del mercado farmacéutico, y se espera que la reciente adquisición de farmacias ABC incremente su porción del segmento en 2 puntos porcentuales; así mismo cuenta con una participación en el sector de autoservicios del 5%. Las ventas del tercer trimestre fueron de \$2,563 millones de pesos con un crecimiento de 3.1% respecto a 2011. La utilidad neta registró un incremento de 10% respecto al mismo periodo del año anterior, pasando de \$47 a \$51 mdp.

Farmacias del Ahorro:

Cadena dedicada a proveer servicios de salud a través de servicio a clientes, surtido de productos, precios justos y competitivos, buenas ubicaciones y desarrollo del personal. Inició operaciones en 1991 en Tuxtla Gutierrez Chiapas y actualmente cuenta con 700 locales propios, 165 franquicias y aproximadamente 12,000 empleados. Su sede se encuentra en la Ciudad de México y tiene una participación de mercado estimada, junto con Farmacias Similares, Farmacias de Descuento, Salud y Unión de 6.8%.

Una de las estrategias que ha desarrollado y le ha dado buenos resultados es la instalación de consultorios con doctores y consulta gratuita en sus instalaciones. En esta línea otros competidores ya lo están siguiendo.

Farmacias Similares:

Cadena farmacéutica constituida en 1997, dedicada a la venta de productos genéricos, actualmente existen alrededor de 4,000 sucursales y franquicias las cuales están establecidas en todo México, Chile y Guatemala.

Supermercados

Chedraui

Fundado en 1987, es una sociedad dedicada a la comercialización de diversos artículos a través de tiendas de autoservicio y departamentales. A tercer trimestre de 2012 tuvo un crecimiento en ventas de 12.2% lo cual se tradujo en \$12, 213 millones de pesos. En dicho periodo inauguró 3 tiendas y adquirió 8 más en Estados Unidos. Actualmente, cuenta con 35,615 empleados, 232 sucursales, de las cuales 187 se encuentran en México (148 tiendas Chedraui y 39 tiendas súper Chedraui) y 45 en Estados Unidos. Se estima que tiene una participación de mercado en el sector minorista de 7.3%.

Comercial Mexicana:

La empresa opera actualmente con 199 tiendas localizadas en todo el territorio nacional en siete diferentes formatos, también opera el 50% de las tiendas Costco de México, y mantiene el 6.9% del mercado. Al tercer trimestre de 2012 tuvo un incremento en ventas de 7.0% -\$12,209 mdp- del cual 4.7% corresponde a mismas tiendas. Cuenta con 29,249 trabajadores.

Soriana:

Segunda cadena de supermercados de México, sus inicios se remontan al año de 1968 en la ciudad de Torreón, Coahuila. Tiene presencia en toda la República Mexicana, con 558 tiendas en diferentes formatos que suman 3 millones de metros cuadrados de piso de ventas. A tercer trimestre de 2012 tuvo un incremento de 8.9% en ventas netas del cual 4.5 % corresponde a mismas tiendas. Tuvo la apertura de 40 nuevas tiendas bajo los diferentes formatos que maneja. Cuenta con poco más de 84,900 empleados y tiene una participación en el mercado de aproximadamente el 20% del sector minorista.

Walmart-México:

Una la cadena de autoservicios más grande de México, cuenta con presencia en seis países, al igual que las otras cadenas mencionadas opera a través de sus diferentes formatos de tiendas y restaurantes (Vips y el Portón). En el 2011 tuvo un incremento de 13.30% en sus ventas netas, además es el jugador más fuerte ya que concentra la mayor porción de mercado en el sector de autoservicios en México. Por otro lado, en la venta de medicamento se estima que cuenta con el 4% del mercado. Al tercer trimestre de 2012 las ventas en México sus incrementaron un 10.5% cifra superior de la media de las comparables, la cual se sitúa en 5%. Tiene 245,281 empleados en todo el país.

Tiendas de Conveniencia

Oxxo:

Sobresaliente y probablemente la cadena de tiendas de conveniencia más grande en América Latina, la cual forma parte del Corporativo Femsa, aportando un gran porcentaje a sus ingresos totales, aproximadamente 37% en el 2011. A la fecha cuenta con 9,561 tiendas ubicadas en México y Colombia, y es el comercializador más importante de productos Coca-Cola y cerveza en el país.

Tabla 5. Análisis de la competencia

	FRAGUA	BENAVIDES	SORIANA	COMERCIAL	BRAZIL
Ticker	FRAGUAB	FASA CI	SORIANAB MM	COMERUBC	BPH A3
Precio de la acción	206	13.70	44.6	36.87	80.84
Capitalización	20,268	5,621	77,310	40,681	20,581
Margen Operativo	5.2	3.00	6.4	6.2	4.17
Margen EBITDA	6.21	5.18	7.39	8.2	5.93
P/VL	3.46	3.46	2.05	1.6	2.19
P/UPA	24.26	23.32	23.8	24.75	153.56
P/Ventas	10.50	.62	23.86	29.1	1.57
P/EBITDA	18.29	19.01	10.64	10.87	17.37
VE/EBITDA	12.56	9.57	10.68	13.75	28.97

*Cifras en millones de pesos

ENTORNO MACROECONOMICO

Dentro de los factores macroeconómicos que tendrán impacto en México para finales de 2012 y principios de 2013 se encuentra la desaceleración económica de China y Estados Unidos, así como la crisis en Europa. Estos tres eventos pueden propiciar un menor crecimiento para el corto plazo, debido al impacto negativo que se ha visto en el mercado de materias primas, y con esto una disminución en la demanda de Estados Unidos, país del cual depende gran parte de las exportaciones mexicanas.

Sin embargo, México sigue siendo un país atractivo para invertir del cual se espera un incremento en el empleo y el PIB per cápita a en los próximos años.

Tabla 6. Indicadores Macroeconómicos

Año	Crecimiento PIB	Inflación	T.C	Desempleo	Índice de Confianza del Consumidor
2010	5.50%	4.16%	12.34	5.36%	94.9
2011	3.90%	4.41%	13.94	5.23%	94.2
2012E	3.80%	4.20%	12.80	4.90%	94.9*
2013E	3.60%	3.90%	12.40	4.70%	ND
2014E	3.80%	3.70%	12.50	ND	ND

Fuente: Estimaciones de analistas

RIESGOS DE INVERSIÓN

- **Bursatilidad:** La empresa actualmente cuenta con un índice de bursatilidad medio lo cual puede afectar la liquidez de la acción. Se puede esperar un Split por el alto precio al que cotiza actualmente ya que le brindaría un mayor dinamismo a la demanda del instrumento por parte de inversionistas.
- **Competencia:** La presencia de nuevas tiendas de conveniencia así como la apertura de nuevas farmacias dentro de las mismas tiendas minoristas es un riesgo para las cadenas farmacéuticas, ya que compiten con una mayor variedad de productos y la oferta de precios más bajos afectando sus márgenes.
- **Factores macroeconómicos:** Las preocupaciones sobre el impacto en la economía mexicana basadas en un entorno económico más débil, pudiera impactar en los ingresos de la empresa y sus planes de expansión, aunque vemos poco probable este escenario.

TESIS DE INVERSIÓN

- **Solida situación financiera:**
La empresa cuenta con una muy buena posición de liquidez basada en la generación de flujos de efectivo positivos y constantes año con año, además continúa en una tendencia de crecimiento. Esto les ayuda a continuar con su estrategia de expansión sin problema alguno, con la ventaja de que no cuenta con deuda con costo.
- **Situación Macroeconómica**
A pesar del escenario de incertidumbre actual, el estar en un sector defensivo le ayuda a protegerse ante contratiempos económicos, basado en su oferta de productos y su gran presencia alrededor del país.
- **Ventaja Competitiva:**
La apertura de sus nuevos centros de distribución y la adquisición de una flota de camiones de entrega, le permite a la empresa tener una mayor facilidad de distribución, control de gastos y eficiencia en su administración, tanto de inventarios como capital en trabajo.

RESUMEN DE INVERSIÓN

La valuación de la acción se realizó por medio de dos metodologías: Flujo Libre de Caja Descontado (DCF) y por Valuación Relativa con múltiplos de empresas del mismo sector. Para el método DCF se hicieron proyecciones conservadoras dada la panorámica económica.

Para la valoración relativa se usaron empresas comparables a nivel internacional y nacional, llegando a un precio de \$225.82 y con el método de DCF obtuvimos un precio de \$214.50. En el caso de este último método, se utilizó el Costo de Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés) de 9.76%. Al aplicar la ponderación de ambos métodos se obtuvo un precio objetivo para el 2013 de \$220.16 lo cual equivale a un 6.9% por encima del precio actual de la acción de \$206.00

La empresa cuenta con solidez financiera ya que tiene una fuerte capacidad de generar efectivo y no maneja pasivos con costo, permitiéndole tener un balance general sano y resultados atractivos. Esto le ha permitido tener la capacidad de expansión y mantener su estrategia de abrir una tienda cada 6 días en promedio. Basados en estos fundamentales y lo atractivo del mercado asignamos una recomendación MARKET PERFORM.

CORPORATIVO FRAGUA, S.A.B DE C.V
Estado de Resultados
 En millones de pesos
 a septiembre 2012

	2012				2013				2014								
	31-Mar-12A	30-Jun-12A	30-Sep-12A	31-Dic-12E	31-Mar-13E	30-Jun-13E	30-Sep-13E	31-Dic-13E	31-Mar-14A	30-Jun-14A	30-Sep-14A	31-Dic-14E	FA 2014 E				
VENTAS NETAS	21,152,278	23,237,265	6,357,668	6,433,442	6,587,938	6,807,915	26,186,963	6,944,973	7,024,488	7,271,394	7,600,849	28,841,705	7,655,982	7,740,080	8,168,841	8,562,146	32,127,049
COSTO DE VENTAS	17,283,940	18,876,283	5,143,273	5,212,718	5,307,533	5,525,474	21,188,998	5,640,438	5,693,286	5,881,245	6,169,039	23,384,009	6,217,892	6,273,267	6,607,118	6,949,251	26,047,528
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	3,868,338	4,360,982	1,214,395	1,220,724	1,280,405	1,282,441	4,997,965	1,304,535	1,331,202	1,390,149	1,431,810	5,457,696	1,438,090	1,466,813	1,561,723	1,612,894	6,079,521
GASTOS OPERATIVOS	3,306,929	3,785,137	1,055,850	1,084,446	1,105,541	1,139,852	4,385,689	1,058,104	1,085,000	1,137,743	1,272,613	4,553,460	1,166,430	1,195,530	1,278,165	1,433,564	5,073,688
G.TOS. OPER.	561,409	575,845	287,380	278,816	339,528	373,762	1,279,491	387,168	401,836	459,417	417,301	1,665,721	426,805	442,771	516,119	470,077	1,855,773
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	(25,099)	28,564	(17,005)	(28,564)	(26,437)	16,340	(30,477)	(17,005)	(7,274)	(9,533)	16,340	(17,472)	(17,005)	(7,274)	(9,455)	16,340	(17,394)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	536,310	604,409	270,375	275,441	333,471	357,427	1,236,714	404,173	409,110	468,950	400,961	1,683,193	443,810	450,045	525,574	453,737	1,873,167
IMPUESTO A LA UTILIDAD	213,506	342,253	75,302	82,189	100,299	107,228	365,018	117,210	118,642	135,996	116,279	488,126	128,705	130,513	152,417	131,584	543,218
UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTOS	730,913	848,560	195,073	193,252	233,172	250,199	871,696	286,963	290,468	332,955	284,682	1,195,067	315,105	319,532	373,158	322,154	1,329,948
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	730,913	848,560	197,312	193,225	233,261	250,199	871,696	286,963	290,468	332,955	284,682	1,195,067	315,105	319,532	373,158	322,154	1,329,948
INT. MIN(PART. NO CONTROL)	5	11	4	4	6	3	17	4	4	4	3	16	4	4	5	3	16
UTILIDAD (PERDIDA) NETA MAYORITARIA	730,908	848,549	197,308	193,221	233,255	250,196	873,980	286,959	290,464	332,950	284,679	1,195,051	315,101	319,528	373,153	322,151	1,329,932

BASE COMUN (COMO PORCENTAJE DE VENTAS)

	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
VENTAS NETAS	81.71%	81.25%	80.90%	81.03%	80.56%	81.16%	80.91%	81.22%	81.05%	80.88%	81.16%	81.08%	81.22%	81.05%	80.88%	81.16%	81.08%
COSTO DE VENTAS	18.29%	19.10%	19.10%	24.12%	24.12%	23.21%	19.09%	23.13%	23.38%	23.64%	23.21%	18.92%	23.13%	23.38%	23.64%	23.21%	18.92%
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	15.63%	16.29%	16.61%	16.86%	16.78%	16.74%	16.75%	15.24%	15.45%	15.65%	16.74%	15.79%	15.24%	15.45%	15.65%	16.74%	15.79%
GASTOS OPERATIVOS	2.65%	2.48%	4.52%	4.33%	5.15%	5.49%	4.89%	5.57%	5.72%	6.32%	5.49%	5.78%	5.57%	5.72%	6.32%	5.49%	5.78%
RESULTADO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO	-0.12%	0.12%	-0.27%	-0.05%	-0.40%	0.24%	-0.12%	-0.24%	-0.10%	-0.13%	0.21%	-0.06%	-0.22%	-0.09%	-0.12%	0.19%	-0.05%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	2.54%	2.60%	4.25%	4.28%	5.06%	5.25%	4.72%	5.82%	5.82%	6.45%	5.28%	5.84%	5.80%	5.81%	6.43%	5.30%	5.83%
IMPUESTOS	3.46%	3.65%	3.10%	3.00%	3.54%	3.68%	3.33%	4.13%	4.14%	4.58%	3.75%	4.14%	4.12%	4.13%	4.57%	3.76%	4.14%
UTILIDAD (PERDIDA) NETA	10.47%	9.86%	14.08%	10.38%	13.33%	12.65%	12.69%	9.24%	9.19%	10.37%	11.65%	10.14%	10.24%	10.19%	12.34%	12.65%	11.39%
CAMBIO PORCENTUAL AÑO CON AÑO	12.77%	12.74%	18.00%	11.06%	17.15%	10.67%	14.61%	2.94%	5.77%	4.59%	11.65%	9.20%	10.24%	10.19%	12.34%	12.65%	11.39%
UTILIDAD BRUTA	1.42%	2.57%	2.99%	-30.87%	10.57%	82.39%	122.19%	21.10%	51.24%	15.18%	11.65%	30.19%	10.24%	10.19%	12.34%	12.65%	11.41%
UTILIDAD (PERDIDA) DESP. DE G.TOS. OPER.	19.95%	16.10%	1.63%	-11.00%	1.42%	22.56%	3.00%	13.07%	25.76%	35.50%	13.22%	36.74%	10.84%	10.77%	6.93%	12.60%	11.29%

Corporativo Fragua, S.A. de C.V.
Estado de Flujo de Efectivo
 En millones de pesos mexicanos A Septiembre 2012

	2012				2013				2014								
	31-Mar-12A	30-Jun-12A	30-Sep-12A	31-Dic-12E	31-Mar-13E	30-Jun-13E	30-Sep-13E	31-Dic-13E	31-Mar-14A	30-Jun-14A	30-Sep-14A	31-Dic-14E	FA 2014 E				
Util. (Perd) antes de impuestos a la Utilidad	944,424	1,190,824	270,375	275,441	333,471	357,427	1,236,714	404,173	409,110	468,950	400,961	1,683,193	443,810	450,045	525,574	453,737	1,873,167
(+/-) Part. Sin req. Util. De Recur. del Ejercicio	215,738	254,837	49,351	45,847	65,467	79,886	240,551	78,892	81,818	84,371	87,870	332,952	92,273	95,501	98,324	98,324	384,421
Flujo Derivado de Resutado Neto del Ejercicio	1,160,162	1,445,661	319,726	321,288	398,938	437,313	1,477,265	483,065	490,927	553,322	488,831	2,016,145	536,083	545,546	623,898	552,061	2,257,587
Flujo Derivado de cambios en el Balance del Trabajo	157,313	(517,003)	(187,088)	(138,975)	11,492	(32,284)	(346,855)	(309,461)	(301,747)	(254,895)	(187,649)	(1,053,751)	71,163	(450,302)	(342,190)	(237,038)	(938,367)
OPERACIONES DE INVERSIONES	1,317,475	928,658	132,638	182,309	410,430	405,029	1,130,406	173,604	189,181	298,427	301,182	962,394	607,245	95,244	281,708	315,023	1,299,220
OPERACIONES DE FINANCIACION	(112,666)	(407,719)	(30,920)	(107,154)	(26,455)	(10,097)	(174,626)	(17,005)	(122,676)	(33,812)	(17,472)	(190,965)	(17,005)	(122,676)	(33,734)	(17,394)	(190,809)
OPERACIONES DE INVERSIONES	(477,780)	(584,946)	(125,107)	(243,516)	(269,283)	(221,937)	(859,843)	(161,835)	(139,696)	(188,561)	(249,690)	(739,781)	(179,613)	(155,172)	(213,214)	(283,335)	(831,334)
Incr.(Decr.) neto en Efectivo e Invers. Temp.	727,029	(64,007)	(23,389)	(168,361)	114,692	172,995	95,937	(5,236)	(73,191)	76,054	34,021	31,647	410,627	(182,603)	34,760	14,294	277,077
Efectivo e Invers. Temp. al Inicio del Periodo	861,769	1,598,798	1,524,791	1,501,402	1,333,041	1,447,733	1,524,791	1,620,728	1,615,491	1,542,300	1,618,354	1,620,728	1,652,375	1,620,728	1,880,398	1,915,158	1,652,375
Efectivo e Invers. Temp. al Final del Periodo	1,588,798	1,534,791	1,501,402	1,333,041	1,447,733	1,620,728	1,620,728	1,615,491	1,542,300	1,618,354	1,652,375	1,652,375	1,620,728	1,880,398	1,915,158	1,929,452	1,929,452

CORPORATIVO FRAGUA,S.A.B DE CV
Estado de Situación Financiera
**En pesos mexicanos a Septiembre 2012

	2012			2013			2014		
	31-Mar-12A	30-Jun-12A	31-Dic-12E	31-Mar-13E	30-Jun-13E	31-Dic-13E	31-Mar-14A	30-Jun-14A	31-Dic-14E
FA2010A	1,524,791	1,333,041	1,447,733	1,615,491	1,542,300	1,618,354	2,063,002	1,880,398	1,915,158
FA2011A	62,425	55,618	84,126	100,603	110,036	132,220	103,556	130,766	146,358
FA2012A	19,002	27,382	32,431	38,559	26,119	48,362	33,090	32,832	42,403
FA2013A	3,628,108	2,926,595	3,396,922	3,711,910	3,849,970	3,979,618	4,603,197	4,726,875	4,892,501
FA2014A	500,240	538,683	576,902	580,601	554,184	537,374	580,602	541,202	524,786
FA2015A	5,734,566	5,180,704	5,538,114	6,047,164	6,082,609	6,311,202	6,755,171	7,312,074	7,550,859
FA2016A	2,066	2,199	2,066	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199	2,199
FA2017A	2,750,075	2,811,614	3,193,305	3,393,949	3,636,559	3,870,126	3,947,505	4,599,863	4,699,151
FA2018A	1,376,962	1,411,790	1,411,395	1,515,626	1,548,512	1,520,425	1,668,254	1,698,475	1,637,877
FA2019A	107,813	112,409	116,485	134,339	134,870	140,812	168,718	176,391	198,278
FA2020A	4,236,916	4,528,800	4,743,105	5,046,645	5,046,645	5,633,396	6,037,234	6,192,841	6,537,504
FA2021A	9,971,482	9,500,001	10,281,319	11,045,184	11,652,139	11,944,599	12,792,405	13,802,417	14,088,363
FA2022A	3,774,609	3,129,438	2,984,512	3,814,263	3,976,949	3,877,069	4,312,992	4,478,753	4,530,418
FA2023A	99,029	88,707	88,565	72,812	72,812	82,800	82,800	97,058	96,903
FA2024A	2,691,871	2,623,372	3,171,955	3,021,141	3,021,141	3,797,750	3,857,448	3,857,448	4,542,643
FA2025A	4,142,825	3,335,591	4,007,671	4,248,233	4,248,233	4,349,460	4,781,540	4,961,004	5,081,963
FA2026A	425,537	394,604	359,135	350,106	350,106	440,307,611	557,127,355	412,953	479,155
FA2027A	4,568,362	4,014,158	4,366,806	4,598,338	4,598,338	4,905,479	5,338,668	5,764,091	5,373,957
FA2028A	4,911,664	4,994,164	5,258,394	5,955,142	5,955,142	6,014,672	6,653,283	7,279,053	7,895,315
FA2029A	172,335	172,335	172,335	172,335	172,335	172,335	172,335	213,776	213,776
FA2030A	319,013	319,013	319,013	319,013	319,013	319,013	319,013	319,013	319,013
FA2031A	491,348	655,763	655,763	491,348	491,348	491,348	491,348	532,789	532,789
FA2032A	5,403,012	5,485,512	5,914,157	6,446,490	6,446,490	6,746,304	7,453,381	8,438,104	8,526,888
FA2033A	308	331	356	356	356	356	356	356	356
FA2034A	5,403,120	5,485,843	5,914,513	6,446,846	6,446,846	7,144,987	7,453,737	8,428,460	8,527,244
FA2035A	9,971,482	9,500,001	10,281,319	11,045,184	11,652,139	11,944,599	12,792,405	13,802,417	14,088,363
FA2036A	0.28%	0.27%	0.86%	1.28%	1.28%	1.45%	1.73%	1.73%	1.60%
FA2037A	21.72%	24.68%	75.87%	84.06%	88.11%	87.07%	86.79%	88.23%	89.51%
FA2038A	13.03%	16.24%	46.39%	54.67%	56.66%	54.92%	53.32%	61.07%	57.86%
FA2039A	14.46%	17.83%	56.93%	60.83%	62.40%	63.24%	59.82%	68.70%	64.10%
FA2040A	16.31%	19.66%	63.14%	66.28%	67.54%	69.71%	66.01%	75.29%	69.43%
FA2041A	23.11%	23.25%	88.68%	89.78%	94.70%	93.68%	98.26%	102.04%	108.89%
FA2042A	0.28%	0.27%	0.86%	1.28%	1.28%	1.45%	1.73%	1.73%	1.60%
FA2043A	21.72%	24.68%	75.87%	84.06%	88.11%	87.07%	86.79%	88.23%	89.51%
FA2044A	13.03%	16.24%	46.39%	54.67%	56.66%	54.92%	53.32%	61.07%	57.86%
FA2045A	14.46%	17.83%	56.93%	60.83%	62.40%	63.24%	59.82%	68.70%	64.10%
FA2046A	16.31%	19.66%	63.14%	66.28%	67.54%	69.71%	66.01%	75.29%	69.43%
FA2047A	23.11%	23.25%	88.68%	89.78%	94.70%	93.68%	98.26%	102.04%	108.89%
FA2048A	55.12%	57.51%	54.53%	53.87%	54.31%	53.29%	52.84%	49.76%	51.90%
FA2049A	29.83%	27.58%	31.86%	31.08%	30.73%	29.91%	32.40%	30.86%	33.33%
FA2050A	36.69%	41.55%	38.10%	38.98%	38.46%	38.70%	37.66%	37.4%	35.94%
FA2051A	41.37%	45.81%	42.25%	42.47%	41.63%	42.10%	40.18%	41.73%	39.47%
FA2052A	58.63%	54.19%	57.75%	57.53%	58.37%	57.34%	59.82%	58.27%	60.53%
FA2053A	0.28%	0.27%	0.86%	1.28%	1.28%	1.45%	1.73%	1.73%	1.60%
FA2054A	21.72%	24.68%	75.87%	84.06%	88.11%	87.07%	86.79%	88.23%	89.51%
FA2055A	13.03%	16.24%	46.39%	54.67%	56.66%	54.92%	53.32%	61.07%	57.86%
FA2056A	14.46%	17.83%	56.93%	60.83%	62.40%	63.24%	59.82%	68.70%	64.10%
FA2057A	16.31%	19.66%	63.14%	66.28%	67.54%	69.71%	66.01%	75.29%	69.43%
FA2058A	23.11%	23.25%	88.68%	89.78%	94.70%	93.68%	98.26%	102.04%	108.89%

BASE COMÚN (como porcentaje de ventas)

	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
VENTAS NETAS	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
CLIENTES Y DOC. POR COBRAR	0.28%	0.27%	0.86%	1.28%	1.28%	1.45%	1.73%	1.73%	1.60%
ACTIVO CIRCULANTE	21.72%	24.68%	75.87%	84.06%	88.11%	87.07%	86.79%	88.23%	89.51%
PROVEEDORES	13.03%	16.24%	46.39%	54.67%	56.66%	54.92%	53.32%	61.07%	57.86%
PASIVO CIRCULANTE	14.46%	17.83%	56.93%	60.83%	62.40%	63.24%	59.82%	68.70%	64.10%
PASIVO TOTAL	16.31%	19.66%	63.14%	66.28%	67.54%	69.71%	66.01%	75.29%	69.43%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	23.11%	23.25%	88.68%	89.78%	94.70%	93.68%	98.26%	102.04%	108.89%

BASE COMÚN (como porcentaje de total de activos)

	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ACTIVO TOTAL	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
ACTIVO CIRCULANTE	55.12%	57.51%	54.53%	53.87%	54.31%	53.29%	52.84%	49.76%	51.90%
INMUEBLES, PLANTAS Y EQUIPO	29.83%	27.58%	31.86%	31.08%	30.73%	29.91%	32.40%	30.86%	33.33%
PASIVO CIRCULANTE	36.69%	41.55%	38.10%	38.98%	38.46%	38.70%	37.66%	37.4%	35.94%
PASIVO TOTAL	41.37%	45.81%	42.25%	42.47%	41.63%	42.10%	40.18%	41.73%	39.47%
CAPITAL CONTABLE CONSOLIDADO	58.63%	54.19%	57.75%	57.53%	58.37%	57.34%	59.82%	58.27%	60.53%

2012 2013 2014
 31-Mar-12A 30-Jun-12A 30-Sep-12A 31-Dic-12E 31-Mar-13E 30-Jun-13E 30-Sep-13E 31-Dic-13E 31-Mar-14A 30-Jun-14A 30-Sep-14A 31-Dic-14E FA 2014 E

Razones de Productividad

	FA2010A	FA2011A	31-Mar-12A	30-Jun-12A	30-Sep-12A	31-Dic-12E	FA 2012 E	31-Mar-13E	30-Jun-13E	30-Sep-13E	31-Dic-13E	FA 2013 E	31-Mar-14A	30-Jun-14A	30-Sep-14A	31-Dic-14E	FA 2014 E
Rotacion de Cuentas Por Cobrar	384.56	372.24	90.32	115.67	78.31	77.93	299.76	69.03	63.84	57.74	57.49	218.13	57.90	74.74	62.47	58.50	219.51
Rotacion de Inventarios	6.81	6.22	7.22	7.60	6.69	1.49	5.70	1.52	1.48	1.48	1.39	5.28	1.40	1.36	1.40	1.42	5.32
Rotacion de Capital en Trabajo	11.25	11.86	3.29	3.37	4.00	3.89	14.96	4.20	4.14	3.71	3.85	14.61	5.12	3.20	3.66	3.26	12.22
Rotacion de Activos Fijos Netos	5.65	5.48	4.55	4.76	1.53	1.35	5.19	1.31	1.26	1.29	1.26	4.78	1.24	1.19	1.25	1.22	4.57
Rotaciones de Activos Totales	2.54	2.33	0.63	0.64	0.71	1.35	5.19	1.31	1.26	1.29	1.26	4.78	1.24	1.19	1.25	1.22	4.57
# de dias de Cuentas por Cobrar	n/a	0.95	0.00	1.13	1.54	1.15	1.22	1.30	1.41	1.56	1.57	1.67	1.55	1.20	1.44	1.54	1.66
# de dias de Inventarios	53.56	58.65	52.29	50.53	57.60	60.55	64.03	59.23	60.86	60.90	64.63	69.15	64.12	66.04	64.39	63.36	68.56
# de dias de Cuentas por Pagar	57.24	59.40	51.37	47.59	72.83	86.92	64.68	71.45	68.47	75.68	67.61	70.80	62.87	62.84	61.43	68.76	63.98

Medidas de Liquidez

Razon Circulante	1.50	1.38	1.43	1.46	1.38	1.41	1.41	1.38	1.39	1.45	1.41	1.41	1.28	1.49	1.44	1.53	1.53
Prueba del Acido	0.54	0.38	0.61	0.59	0.53	0.54	0.54	0.53	0.51	0.54	0.49	0.49	0.44	0.56	0.51	0.54	0.54
Razon de Efectivo	0.52	0.37	0.41	0.40	0.36	0.51	0.51	0.50	0.48	0.50	0.46	0.46	0.42	0.53	0.48	0.50	0.50
Capital en Trabajo	1,536,433	1,591,741	1,561,150	1,545,728	1,530,443	1,750,307	1,606,705	1,659,520	1,733,149	1,529,662	1,973,631	1,495,271	1,794,167	2,301,484	2,390,003	2,628,788	7,550,859

Razones de Riesgo Financiero (Apalancamiento)

Razon de Pasivo/Capital	0.71	0.85	0.73	0.65	0.74	0.71	0.71	0.74	0.73	0.67	0.72	0.72	0.74	0.64	0.65	0.57	0.57
Razon de Pasivo/Capital (Exc. Imp. Dif.)	0.63	0.77	0.67	0.59	0.69	0.75	0.75	0.79	0.78	0.71	0.77	0.77	0.78	0.67	0.69	0.60	0.60
Razon de Pasivo LP/ Capital (Ul.=EBIT)	0.75	0.75	0.75	0.75	0.06	0.05	0.05	0.07	0.08	0.06	0.07	0.07	0.06	0.05	0.06	0.04	0.04
Razon de Cobertura de Intereses (Ul.=EBIT)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Razon de Cobertura de Intereses (Ul.=EBI)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Razon de Deuda Total	0.41	0.46	0.42	0.39	0.42	0.39	0.39	0.38	0.36	0.36	0.35	0.39	0.34	0.32	0.32	0.31	0.31
Razon de deuda (excluyendo Imps. Diferidos)	0.63	0.77	0.67	0.59	0.39	0.36	0.59	0.35	0.33	0.33	0.32	0.58	0.31	0.29	0.29	0.28	0.40

Rentabilidad

Margen de Utilidad Bruta	18.29%	18.77%	19.10%	18.97%	19.56%	18.84%	19.09%	18.78%	18.95%	19.12%	18.84%	18.92%	18.78%	18.95%	19.12%	18.84%	18.92%
Margen de Utilidad de Operacion	2.24%	4.97%	4.52%	4.33%	5.15%	5.49%	4.89%	5.57%	5.72%	6.32%	5.49%	5.78%	5.57%	5.72%	6.32%	5.49%	5.78%
Rendimiento de Activos	9.20%	9.27%	9.40%	9.55%	5.47%	2.27%	7.89%	2.53%	2.49%	2.79%	2.23%	9.34%	2.32%	2.32%	2.65%	2.20%	9.10%
Rendimiento de Capital	7.38%	14.78%	16.27%	n/a	4.30%	3.88%	13.52%	4.41%	4.31%	4.66%	3.82%	16.03%	4.03%	3.79%	4.38%	3.47%	14.33%
Margen EBITDA	3.43%	6.07%	5.55%	5.39%	6.21%	2.93%	3.33%	3.52%	3.17%	3.71%	2.93%	3.73%	3.96%	4.24%	4.01%	3.01%	3.79%

Los Reportes Burkenroad son análisis financieros de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores, así como evaluación de proyectos de pequeñas y medianas empresas de México, elaborados por un selecto grupo de estudiantes de las carreras de Licenciado en Administración Financiera y Contador Público y Finanzas; con el apoyo de profesores del Departamento Académico de Contabilidad y Finanzas del ITESM Campus Monterrey.

El Tec de Monterrey, el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela y la Universidad de los Andes de Colombia, con la cooperación de la Universidad de Tulane de Estados Unidos, iniciaron el programa en Latinoamérica gracias al apoyo del FOMIN en el año 2001.

A la fecha se ha extendido a otros países como Guatemala, por medio de la Escuela de Negocios Universidad Francisco Marroquín, a Ecuador con la Escuela Superior Politécnica del Litoral, a Perú con la Universidad Católica de Perú, a Colombia con el EAFIT, ICESI, y la Universidad del Norte, así como a Argentina con la Universidad de Belgrano. Próximamente se incorporaran universidades de Brasil y Chile.

Estas instituciones forman el Consorcio Latinburkenroad, que busca enriquecer el capital humano de la región al proveer entrenamiento en técnicas de análisis financiero, así como proveer de información financiera a inversionistas e instituciones financieras para facilitar a las empresas el acceso a diferentes fuentes de financiamiento.

Los reportes financieros de compañías que cotizan en la Bolsa se distribuyen a inversionistas nacionales e internacionales a través de publicaciones y sistemas de información financiera como Invertia y Finsat, entre otros. Los reportes de evaluación de proyectos de inversión son distribuidos únicamente a las compañías beneficiarias o potenciales inversionistas.

Anualmente se organiza la Conferencia Anual de Inversionistas en el Campus Monterrey, con el objetivo de ofrecer un foro para que las compañías analizadas se promuevan presentando sus planes de expansión, la situación financiera y proyectos de inversión; de tal forma que inversionistas potenciales tengan más fundamento en la toma de decisiones.

Para mayor información del Programa Burkenroad Latinoamérica favor de visitar las siguientes páginas de internet:

<http://burkenroad.mty.itesm.mx>
www.latinburkenroad.org
<http://mx.invertia.com/canales/canal.asp?idcanal=505>

Dra. María Concepción del Alto
mdelalto@itesm.mx
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad México
Departamento Académico de Contabilidad y Finanzas
Escuela de Negocios, Ciencias Sociales y Humanidades
ITESM, Campus Monterrey
Tel. +52 (81) 83582000 ext. 4331

