

## ANÁLISIS DE EMPRESAS

## Consolidará sinergias para sortear costos de adquisiciones



■ La firma tiene cubiertas sus necesidades de trigo para el resto del año

■ En el segundo trimestre tuvo ventas por 43 mil 266 mdp, 43.4 por ciento más

## Leticia Hernández Morón

En este 2012, Grupo Bimbo ha visto bajo presión sus márgenes operativos, más que nada por los gastos extraordinarios que implica la integración de las últimas adquisiciones hechas en Estados Unidos, Argentina e Iberia, ya que el tema del alza en el precio del trigo por el momento no es preocupación, pues se encuentra cubierto en sus necesidades de este insumo por el resto del año.

El mayor grupo panificador en el mundo por ingresos ha sido exitoso en integrar las empresas a sus operaciones; en la última década ha completado e integrado más de 38 adquisiciones, de ahí que existe optimismo sobre la generación de sinergias proyectadas con la integración de Sara Lee Norteamérica por un monto de 150 millones de dólares para el 2014.

Conforme la empresa vaya generando dichas sinergias, podrá contrarrestar el impacto de mayores costos por el aumento en el precio del trigo, ya que se espera que muestren un mayor efecto en sus márgenes para el 2013, si es que no revierte su trayectoria alcista el precio del grano.

De junio al cierre de agosto, el precio del trigo acumuló un incremento de 40 por ciento y la expectativa es que se mantenga alto en el corto plazo.

Al respecto, Bimbo tiene una estrategia de coberturas y de momento ha cubierto sus necesidades de materias primas para el cierre del año, y será hasta el 2013 cuando empezaría a enfrentar más presiones, según el reporte de Invex, donde agrega que la materialización de las si-

## CARTA DEL DIRECTOR GENERAL

En el segundo trimestre las ventas ascendieron a 43 mil 266 millones de pesos, equivalentes a un incremento de 43.4 por ciento respecto al mismo periodo del año anterior, con un crecimiento orgánico de 12.9 por ciento impulsado por el buen desempeño en México y Latinoamérica. La integración de las operaciones Sara Lee en Estados Unidos e Iberia, así como de Fargo en Argentina, representaron un crecimiento en el trimestre de 30.5 por ciento. El desempeño de las ventas se benefició también de un tipo de cambio favorable.

El margen bruto consolidado se mantuvo sin cambio, en 51.1 por ciento. La presión ejercida en el alza de los costos de las materias primas fue contrarrestada por las eficiencias de producción en Estados



Unidos y por el sólido crecimiento en Latinoamérica y México, lo que se debió al buen desempeño de los volúmenes y al incremento en precios.

El margen de operación se contrajo 1.6 puntos porcentuales a 4.8 por ciento por la esperada dilución por las operaciones de Sara Lee, las inversiones relacionadas con la expansión en Latinoamérica y Estados Unidos y los gastos relacionados con la integración.

La utilidad neta mayoritaria disminuyó 0.9 puntos porcentuales a 2.1 por ciento, lo que refleja el desempe-

ño a nivel operativo y un incremento en los costos de financiamiento, que fueron contrarrestados en cierta medida por una tasa impositiva efectiva más baja.

Fuente: Bimbo.

## ESTADO DE RESULTADOS

Mdp	2012		2011		Var. %*	Var. %**
	Acumulado	2T	Acumulado	2T		
Ventas netas	84,258.4	43,265.5	59,663.5	30,163.7	41.2	43.4
Utilidad de operación	3,793.0	2,074.6	4,118.3	1,932.8	-7.9	7.3
Utilidad neta mayoritaria	1,683.7	993.5	2,088.3	922.1	-19.4	7.7

\* Var. % acumulada 2012 contra 2011.

\*\* Var. % del 2T-12 contra 2T-11.

## ESTADO DE POSICION FINANCIERA

Mdp	Jun/12	Dic/11	Ene/11	Var. %*	Var. %**
Activo total	137,959.5	140,190.3	97,698.5	-1.6	41.2
Pasivo total	86,405.6	90,576.3	53,865.4	-4.6	60.4
Capital contable	51,553.8	49,614.0	43,833.0	3.9	17.6
# acciones en circulación	4,703,200,000	4,703,200,000	4,703,200,000	0.0	0.0

\* Var. % de junio contra diciembre.

\*\* Var. % de junio contra enero.

Fuente: BMV.

nergias con la integración de los territorios adquiridos, le permitirán revertir en cierta medida este impacto negativo en márgenes en el mediano y largo plazos en forma gradual.

Los resultados de la compañía del segundo trimestre del año mostraron estabilidad en el margen bruto al mantenerlo en 51.1 por ciento, año con año, reflejo de los mejores precios y absorción de costos en sus operaciones en México y Latinoamérica, así como eficiencias en Estados Unidos, como la reducción de desperdicios en la cadena de producción, que contrarrestaron el alza en los costos de materias primas y menores precios promedio.

El margen de operación y el margen de flujo operativo (EBITDA) sí disminuyeron respecto a igual trimestre del año

anterior, por gastos relacionados con la integración en Estados Unidos, por 25 millones de dólares, e Iberia, además de gastos en Latinoamérica por la compra de refacciones.

Tras las adquisiciones realizadas, la distribución de los ingresos de la compañía a junio se conformaron de un 44 por ciento procedentes de Estados Unidos, 41 por ciento de México, 14 por ciento de Latinoamérica y 2.0 por ciento de Iberia. Si bien México ya no es el mayor aporte en ingresos, continúa siendo el mayor generador de flujo operativo (EBITDA), al significar el 66 por ciento del total, gracias al reconocimiento de la marca en el país que le permite ajustar precios sin perjudicar su penetración en el mercado, además de las eficiencias alcanzadas con su red de distribución.

## VISLUMBRANDO EL FUTURO

Standard & Poor's señala que la compañía continuará presentando desafíos. Hacia el cierre del año espera que su margen de EBITDA se vea presionado dados los mayores gastos extraordinarios durante el año como parte del proceso de integración de las adquisiciones, menor rentabilidad en sus operaciones y, en menor grado, la volatilidad en los precios de las materias primas y del tipo de cambio. La rentabilidad de Bimbo debería comenzar a mostrar una mejoría gradual a medida que alcanza las sinergias esperadas de 150 millones de dólares para el 2014.

Por su parte, al ratificar sus calificaciones, Fitch Ratings incorpora la expectativa que considera el desempeño operativo de Bimbo frente a un año retador en 2012 como resultado de la volatilidad en el precio de sus materias primas y tipo de cambio, así como la integración de los negocios recién adquiridos que implicarán mayores gastos operativos no recurrentes y una disminución en márgenes operativos consolidados al integrar operaciones con un menor nivel de rentabilidad.

Fitch estima que la rentabilidad de Bimbo en 2012 permanezca en niveles inferiores al año anterior y se recupere gradualmente con las sinergias esperadas de las adquisiciones, las cuales no se verán completamente reflejadas hasta el 2014.

## COMENTARIOS DE CASAS DE BOLSA



**Banorte Ixe Casa de Bolsa.** - Los resultados del segundo trimestre del año sostienen la contracción de márgenes estimada por la integración de Sara Lee y genera una percepción positiva el control de costos, que derivó en la estabilidad del margen bruto. La recomendación es mantener y el precio objetivo para el cierre del 2012 es de 30.50 pesos.



**Grupo Bursátil Mexicano Casa de Bolsa.** - La reciente baja en la trayectoria de la acción se atribuye a la incertidumbre sobre el precio del trigo. En general, consideramos que los precios actuales del trigo no son sostenibles, por lo que deberán empezar a bajar en los próximos meses ante la expectativa de que se modere la demanda global de los granos. Confiamos en que la empresa seguirá compensando cualquier posible alza en el costo de las materias primas a través de su fuerte poder de fijación de precios y de su liderazgo global. Si se confirma la tesis de que el precio del trigo empiece a bajar, prevemos que el impacto en la rentabilidad de Bimbo sería prácticamente nulo para nuestras expectativas a largo plazo.

## invex

**Invex Casa de Bolsa.** - Reiteramos el precio objetivo de 30.0 pesos por acción y la recomendación de venta ante la falta de catalizadores que puedan incrementar el valor de la compañía. Esta recomendación no tiene que ver con un problema en la operación o en la administración del grupo, sino más bien con el poco potencial de apreciación que vemos en sus múltiplos y el poco potencial para mejorar la rentabilidad operativa en los próximos meses, lo que podría mantener presionado el precio de cotización.



**Standard & Poor's.** - En junio revisó la perspectiva de las calificaciones de la compañía de negativa a estable, reflejo de la expectativa de que Bimbo integrará con éxito sus recientes adquisiciones y alcanzará las sinergias esperadas en los próximos dos años, al tiempo que sigue reduciendo sus niveles de deuda a través de su generación interna de flujo de efectivo. Confirmó la calificación en escala global de "BBB" y en escala nacional de "mxAA+".



**Fitch Ratings.** - Fundamentadas en el liderazgo de la empresa dentro de la industria global de panificación, fuerte posicionamiento y reconocimiento de marcas, en junio ratificó las calificaciones de Grupo Bimbo de largo plazo en escala nacional en AA+(mex) y en escala global en moneda extranjera en BBB, la perspectiva es estable.

## RAZONES FINANCIERAS

## Margen neto

El margen neto del segundo trimestre del año fue de 2.1 por ciento, comparado con el 3.0 por ciento del mismo trimestre del año anterior, atribuido a la reducción de la utilidad neta mayoritaria en 0.8 por ciento por el desempeño operativo y el incremento en los costos de financiamiento, que fueron compensados parcialmente con una tasa impositiva efectiva más baja en el periodo.

## Apalancamiento

El pasivo total de Bimbo a junio de 2012 fue inferior en 4.6 por ciento respecto al reportado a diciembre de 2011. Esta disminución favoreció una baja en el nivel de apalancamiento de la compañía a 62.6 por ciento, comparada con el 64.6 por ciento que representó su pasivo total de su activo total al cierre de diciembre del 2011.

## Liquidez

Si bien el activo circulante de Bimbo disminuyó 5.8 por ciento en junio contra diciembre, también el pasivo circulante se redujo y lo hizo en 7.5 por ciento. De esta forma, los recursos del activo circulante a junio alcanzaban a solventar en 1.08 veces los compromisos inmediatos, arriba del 1.06 veces que alcanzó en diciembre.

## Prueba ácida

Al descontar los inventarios del activo circulante reportado por Bimbo a junio, los recursos disponibles en activos circulantes fueron suficientes para enfrentar en 0.89 veces sus compromisos inmediatos, una cobertura ligeramente mejor que la registrada seis meses atrás, cuando fue de 0.87 veces.