

26 de julio de 2004.
ALSEA *

Precio: Mx

Ps 18.30

Rango 52 Semanas:	Ps. \$18.70 a Ps. \$8.03
Acciones en Circulación	123.3 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$2,257.2 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$2,276.8 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$1.6 millones

Ps/acción

UPA trimestral	0.46
UPA 12M	1.30
UAFIDA 12M	3.56
Flujo Efectivo Neto 12M	3.13
Valor en Libros	10.21

	12M	2004e
P/U	14.03x	
P / VL	1.79x	
P / FEPA	5.85x	
VE / UAFIDA	5.18x	

	12M	2T04
ROE	13.6%	18.1%
ROA	14.8%	18.9%
Cobertura de Intereses	4.05x	40.04x
Deuda Total a UAFIDA	0.43x	0.33x

12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

Valor Empresa (VE)= Valor de Capit.+ Deuda Neta+ Part. Min.

Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Impptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

ROE= Ut. Neta 12m a Cap. Contable Prom.



La consolidación de Operadora West impulsa crecimientos significativos en los resultados de Asea.

- **Los ingresos crecen de manera importante al colocarse en Ps. 861 millones.** Sin embargo la mejoría en los resultados se debe en su mayor parte a la consolidación de los resultados de Operadora West, ya que estimamos que el crecimiento orgánico corresponde al 5%. El principal negocio que es Domino's Pizza contribuye en más del 60% de los ingresos, aumentó 2.8% por mayores órdenes y al aumento en el número de establecimientos. No obstante que disminuyeron 7 tiendas corporativas por la venta de estas unidades a un franquiciatario. Este evento es extraordinario dado que son tiendas poco rentables y la mayoría en su modalidad de tiendas Express. El incremento de Domino's Pizza Brasil fue impulsado por la apertura de 5 nuevas tiendas en los últimos meses, lo que provocó que los ingresos resultantes de este negocio crecieran 8%.
- **La apertura de 19 tiendas de Starbucks desde junio del año anterior produjeron un aumento en las ventas de 162%.** Pero la base de comparación es baja ya que en el 2003 solo se contaban con 9 unidades de esta marca.
- Por la parte de Burger King, los ingresos mostraron un incremento de 35%, motivado por la apertura de 12 nuevos establecimientos.

Numero de Tiendas	2T04	2T03	Variación
Tiendas Totales	580	531	9.20%
Domino's Pizza	480	466	3.00%
Corporativas	306	313	
Franquicias	174	153	
Domino's Pizza Brasil	29	24	20.80%
Starbucks Coffee	28	9	211.10%
Burger King	44	32	37.50%

- Los resultados de DIA (División de logística y distribución) decrecieron 2.4%. Lo anterior, fue provocado de menores ingresos de Exim del Caribe así como por el efecto inverso de la consolidación de los resultados de Operadora West.

26 de julio de 2004.
ESTADO DE RESULTADOS
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
Ventas Netas	1,637	1,363	20.2%	861	717	20.2%
Utilidad Bruta	948	765	23.8%	497	408	21.9%
UAFIDA	241	210	15.1%	140	123	14.3%
Utilidad de operación	154	132	17.1%	97	82	17.9%
Costo Intgral. de Finan.	1	4	-76.8%	1	1	121.0%
Intereses Pagados	7	10	-26.6%	4	5	-23.4%
Intereses Ganados	4	5	-19.4%	3	2	4.6%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-1	1	#N/A	0	-2	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-1	-1	7.3%	0	0	-95.8%
Otros Gastos Financ.	-0	20	#N/A	-0	16	#N/A
Util. antes de Impuestos	153	107	42.9%	95	66	44.8%
Impuestos	58	31	89.9%	33	15	126.3%
Subs. no Consolidadas	1	5	-84.4%	1	3	-79.7%
Gtos. Extraordinarios	-2	26	#N/A	1	27	-94.8%
Part. Minoritaria	7	-2	#N/A	4	-1	#N/A
Utilidad Neta	91	57	58.2%	57	28	104.5%
Margen Bruto	57.9%	56.2%		57.8%	56.9%	
Margen UAFIDA	14.7%	15.4%		16.3%	17.1%	
Margen Operativo	9.4%	9.7%		11.2%	11.4%	
Margen Neto	5.5%	4.2%		6.6%	3.9%	

Días Cuentas por Cobrar	17	23
Días de Inventarios	24	29
Días Cuentas por Pagar	46	39
Cap. de Trabajo a Vtas.	7.6%	7.6%

BALANCE
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	2,042	1,934	1,624
Efectivo y valores	302	201	122
Otros Activos Circ.	277	319	293
Largo plazo	3	2	63
Fijo (Neto)	1,108	1,066	856
Diferido	326	302	271
Otros Activos	26	44	20
Pasivo total	647	528	470
Deuda con costo C.P.	145	126	32
Otros pasivos C.P.	331	225	208
Deuda con costo L. P.	42	30	135
Otros Pasivos	129	147	95
Capital Contable	1,395	1,406	1,154
Interés Minoritario	135	131	45

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.2x	1.5x	1.7x
Deuda CP/Deuda Total	77.7%	80.7%	19.4%
Pvo mon extr a Ptotal	9.4%	8.4%	8.4%
Deuda Nta a Cap Cont	-8.3%	-3.1%	3.9%
PTotal a Cap Cont	46.4%	37.6%	40.7%

- **Los costos crecieron 18%.** Los mayores insumos requeridos para el nuevo producto "Double Decker" cuyo lanzamiento fue durante este trimestre, la apertura de nuevas tiendas de Domino's Pizza Brasil y de Starbucks, ligado a la consolidación de los resultados de Operadora West provocaron este importante incremento.
- **Los gastos operativos se elevaron de manera significativa.** Los incrementos más importantes fueron: un mayor gasto de publicidad destinado a Domino's Pizza México en la región de Tijuana, ya que en esa región existe una competencia más álgida. Los recursos destinados a la mercadotecnia de Brasil, así como la incorporación de Operadora West contribuyeron a este crecimiento. Por la parte de los gastos fijos, su incremento es derivado de mayores sueldos salarios por la apertura de nuevas unidades en su mayor parte por las tiendas de Starbucks aunado a los gastos derivados de la reparación y mantenimiento de tiendas. Lo anterior provocó que la UAFIDA obtuviera un crecimiento del 14%.
- **A pesar de los incrementos en costos y gastos, la utilidad de operación creció 18%.** El margen bruto mejoró al posicionarse en 57.8%. Esta mejoría se debe a un crecimiento de Ps. 2.7 millones en la utilidad bruta de DIA, por la mejoría en la mezcla de ventas. Sin embargo el margen operativo reportó bajas de 20pb
- La utilidad neta se incrementó en 104% por lo que el margen neto subió 270pb. La razón principal de este incremento es la consolidación de los resultados de Operadora West y los crecimientos en ventas anteriormente señalados. Otro factor que contribuyó a que la utilidad neta se elevara fue que en el año anterior se había registrado en la partida de otros gastos financieros recursos provenientes de la provisión de baja de activos como resultado del programa de renovación de equipo de Domino's Pizza, así como asesorías en investigación y desarrollo en Brasil.
- La deuda con costo creció 12% al incorporarse la deuda correspondiente a Operadora West. Empero, Alsea continúa reforzando su posición de solidez financiera. En junio Fitch Ratings modificó a la alza la calificación de la compañía asignada a los pagarés de "AA-(mex)" a "AA(mex)".
- La perspectiva de la empresa parece interesante. Para el resto del año se esperan crecimientos similares, ya que la base de comparación es baja dado que en el 2003 no se habían consolidado los resultados de Operadora West. Las mejores condiciones económicas de México, así como los agresivos planes de expansión de sus tiendas y el posicionamiento de sus marcas, definirán la pauta para que la compañía continúe reportando sólidos resultados.