

28 de julio de 2004.

**COMPRA**
**BIMBO A**

Precio: Mx	<b>Ps 23.00</b>	
Precio Objetivo	<b>Ps 30.93</b>	
Nivel de riesgo	<b>Medio</b>	
Rango 52 Semanas:	Ps. \$25.94 a Ps. \$15.15	
Acciones en Circulación	1,176.0 millones	
Valor de Capitalización	Ps. \$27,048.0 millones	
Valor de la Empresa	Ps. \$33,265.5 millones	
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$11.0 millones	
	<b>Ps/acción</b>	
UPA trimestral	0.37	
UPA 12M	1.40	
UAFIDA 12M	4.52	
Flujo Efectivo Neto 12M	3.17	
Valor en Libros	13.64	
	<b>12M</b>	<b>2004e</b>
P/U	16.37x	
P / VL	1.69x	
P / FEPA	7.26x	
VE / UAFIDA	6.26x	5.50x
	<b>12M</b>	<b>2T04</b>
ROE	10.7%	10.8%
ROA	11.7%	10.8%
Cobertura de Intereses	4.80x	5.97x
Deuda Total a UAFIDA	1.61x	1.75x

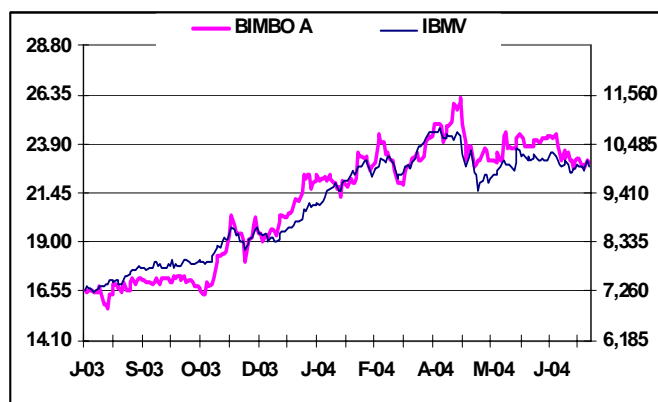
12M = Últimos doce meses al 30 de junio de 2004

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

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

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

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


**Las operaciones de México y Latinoamérica definen el rumbo del grupo.**

- **Por tercer trimestre consecutivo sus resultados son favorables.** En el 2T04, los resultados estuvieron en línea con nuestra estimación, al registrar un crecimiento en las ventas, la utilidad de operación y la UAFIDA de 6.4%, 38.3% y 24.8%. Estos se explican por el sólido desempeño que han tenido las operaciones de México y Latinoamérica, así como por la introducción de nuevos productos en EUA para cubrir los patrones de consumo de la región. Operativamente, las pérdidas se han empezado a reducir en EUA y Latinoamérica.
- **La perspectiva es positiva y sus márgenes continuarán al alza.** Los volúmenes de ventas deberán repuntar en cada una de las regiones donde opera Bimbo, ya que se ha preocupado por cubrir los requerimientos de la población. Los márgenes deberán seguir repuntando, porque se han empezado a recoger los frutos del "ERP", así como otras estrategias realizadas en los últimos 2 años. La empresa es de riesgo medio, nuestro precio objetivo 12 meses es de Ps\$ 30.93, y el dividendo esperado es de Ps\$ 0.24, lo que implica un rendimiento nominal de 35%, que nos lleva recomendar la **COMPRA**.

Ventas Netas	2T03	2T04	Var %
México	7,623	8,336	9.3
EUA	3,373	3,354	(0.6)
Latinoamérica	743	795	7.1
<b>Consolidado</b>	<b>11,482</b>	<b>12,214</b>	<b>6.4</b>

- **México sigue mostrando un sólido desempeño.** Una vez más, los resultados del 2T04 estuvieron impulsados por Bimbo y Barcel. Las categorías con mejor desempeño fueron pasteles, galletas, botanas saladas, cereales y tostadas. Además, en el mes de mayo se incorporaron las operaciones de la confitería recién adquirida y en el mes de junio se aplicó un incremento de 3% en los precios ponderados de los productos. Esta decisión se atribuyó al alza que han venido experimentando los precios de algunas materias primas.
- **EUA sólido desempeño en dólares.** En el trimestre, las ventas en dólares se incrementaron en 2.2%, sin embargo, con la aplicación del B-15, éstas reflejaron una contracción de 0.6%. Los resultados en dólares se explican por la buena aceptación de las nuevas variedades de panes, una mejor mezcla de productos y los incrementos de precios realizados en los últimos trimestres. Además, los productos importados con marcas mexicanas siguen creciendo a un ritmo sobresaliente debido a la mayor penetración en los EUA, principalmente Costa Este.

**28 de julio de 2004.**
**COMPRA**
**ESTADO DE RESULTADOS**
*(millones de pesos al 30 de junio de 2004)*

	6m04	6m03	var. %	2T04	2T03	var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>24,276</b>	<b>23,094</b>	<b>5.1%</b>	<b>12,214</b>	<b>11,482</b>	<b>6.4%</b>
Utilidad Bruta	12,814	12,227	4.8%	6,417	6,100	5.2%
<b>UAFIDA</b>	<b>2,351</b>	<b>1,918</b>	<b>22.6%</b>	<b>1,228</b>	<b>984</b>	<b>24.8%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>1,583</b>	<b>1,187</b>	<b>33.4%</b>	<b>842</b>	<b>609</b>	<b>38.3%</b>
<b>Costo Intgral. de Finan.</b>	<b>314</b>	<b>453</b>	<b>-30.8%</b>	<b>232</b>	<b>180</b>	<b>29.1%</b>
Intereses Pagados	384	546	-29.7%	209	282	-26.1%
Intereses Ganados	27	5	485.8%	18	11	61.6%
Pérd. (Ganancia) Camb.	61	26	133.9%	45	-81	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-105	-115	-8.9%	-4	-11	-63.3%
Otros Gastos Financ.	86	168	-48.8%	52	57	-7.5%
Util. antes de Impuestos	1,184	566	109.1%	558	372	49.7%
Impuestos	539	290	85.8%	269	186	44.3%
Subs. no Consolidadas	29	17	69.2%	22	19	17.7%
Gtos. Extraordinarios	-305	0	#N/A	-135	0	#N/A
Part. Minoritaria	26	12	112.8%	12	5	157.7%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>952</b>	<b>281</b>	<b>239.5%</b>	<b>434</b>	<b>200</b>	<b>116.8%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>52.8%</b>	<b>52.9%</b>		<b>52.5%</b>	<b>53.1%</b>	
<b>Margen UAFIDA</b>	<b>9.7%</b>	<b>8.3%</b>		<b>10.1%</b>	<b>8.6%</b>	
<b>Margen Operativo</b>	<b>6.5%</b>	<b>5.1%</b>		<b>6.9%</b>	<b>5.3%</b>	
<b>Margen Neto</b>	<b>3.9%</b>	<b>1.2%</b>		<b>3.6%</b>	<b>1.7%</b>	
Días Cuentas por Cobrar	27	29				
Días de Inventarios	17	16				
Días Cuentas por Pagar	37	26				
Cap. de Trabajo a Vtas.	5.1%	3.7%				

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

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
<b>Activo total</b>	<b>31,106</b>	<b>30,679</b>	<b>33,134</b>
Efectivo y valores	2,752	2,617	1,845
Otros Activos Circ.	4,773	4,962	4,791
Largo plazo	568	546	893
Fijo (Neto)	16,283	15,886	16,862
Diferido	6,516	6,453	8,693
Otros Activos	213	214	50
<b>Pasivo total</b>	<b>14,670</b>	<b>14,475</b>	<b>17,820</b>
Deuda con costo C.P.	241	594	510
Otros pasivos C.P.	5,042	4,668	4,947
Deuda con costo L. P.	8,335	8,128	11,292
Otros Pasivos	1,052	1,084	1,071
<b>Capital Contable</b>	<b>16,436</b>	<b>16,205</b>	<b>15,314</b>
Interés Minoritario	393	354	359

**ANALISIS FINANCIERO**

	2004	2003	2002
Liquidez	1.4x	1.4x	1.2x
Deuda CP/Deuda Total	2.8%	6.8%	4.3%
Pvo mon extr a Ptotal	27.4%	34.6%	46.0%
Deuda Nta a Cap Cont	35.4%	37.7%	65.0%
PTotal a Cap Cont	89.3%	89.3%	116.4%

- Latinoamérica sigue mejorando su presencia.** En el 2T04, registró un crecimiento en sus ventas de 7.1%. Esto se debió a la intensa actividad comercial que la compañía ha desarrollado en cada uno de los mercados en donde participa con iniciativas como lanzamiento de panes light, integrales y de especialidad, actividades promocionales. Los resultados más sobresalientes fueron Brasil, Perú y Venezuela
- El margen bruto se contrajo en 0.6 pp. para colocarse en 52.5%.** Esto fue provocado por los incrementos en los precios de algunos insumos como aceites, grasas, azúcar, harina de trigo, maíz y papa, así como por el tipo de cambio que afectó a la depreciación. Esto deberá ser parcialmente compensado con el incremento en los precios de los productos aplicado en junio de 2004.
- Vuelven a bajar los gastos y repunta el margen operativo.** Continúan recogiendo los frutos del "ERP", y además se ha logrado reducir el gasto administrativo. Es importante destacar que en el caso de México y Latinoamérica, el gasto de distribución y venta registró disminuciones interesantes derivadas de los beneficios del proyecto de segmentación de mercado. En EUA sus gastos si estuvieron afectados dado el aumento en los costos de energía, combustibles y carga laboral. El objetivo de Bimbo es lograr utilidades en el 2004 en EUA y mejorar su posición en Latinoamérica. Como resultado, la utilidad de operación se incrementó en 38.3%.
- El rubro de otros gastos y productos registró un egreso de Ps\$ 52 M.** Este derivó de la amortización del crédito mercantil (adquisiciones realizadas en EUA y Brasil). En el rubro de partidas extraordinarias se registraron Ps\$ 305 M correspondientes a ingresos extraordinarios recibidos por la actualización de los impuestos recuperados en 2001 y 2002. Dichas operaciones se registraron en febrero y mayo, y ascendieron a Ps\$ 170 y Ps\$ 135 M. Al cierre del reporte, Bimbo ya recuperó la totalidad del saldo que tenía a favor por este concepto, registrando el último pago por Ps\$ 438 M en julio. Finalmente, la utilidad neta se incrementó en 116.8%.
- La situación financiera es sana.** Durante el trimestre se observó una deuda neta inferior a la del 4T03 y a la del 2T03. Ahora bien, su cobertura de intereses es de 6.2x, la cual es suficiente para cubrir el servicio de la deuda. Creemos que la situación financiera continuará mejorando en el transcurso del año, ya que es una buena generadora de efectivo.