

30 de julio de 2004.

**MANTENER****CIE B**

Precio: Mx	<b>Ps 23.50</b>		
Precio Objetivo	<b>26.65</b>		
Nivel de riesgo	<b>Medio</b>		
Rango 52 Semanas:	Ps. \$26.10 a Ps. \$18.49		
Acciones en Circulación	309.2 millones		
Valor de Capitalización	Ps. \$7,266.3 millones		
Valor de la Empresa	Ps. \$14,100.2 millones		
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$6.2 millones		
	<b>P\$/acción</b>		
UPA trimestral	0.31		
UPA 12M	<b>-3.82</b>		
UAFIDA 12M	5.28		
Flujo Efectivo Neto 12M	<b>-1.76</b>		
Valor en Libros	14.71		
	<b>12M</b>	<b>2004e</b>	
P/U	-6.15x		
P / VL	1.60x		
P / FEPA	-13.34x		
VE / UAFIDA	8.63x		
	<b>12M</b>	<b>2T04</b>	
ROE	-23.3%	8.3%	
ROA	7.8%	8.6%	
Cobertura de Intereses	3.76x	3.92x	
Deuda Total a UAFIDA	2.99x	2.79x	

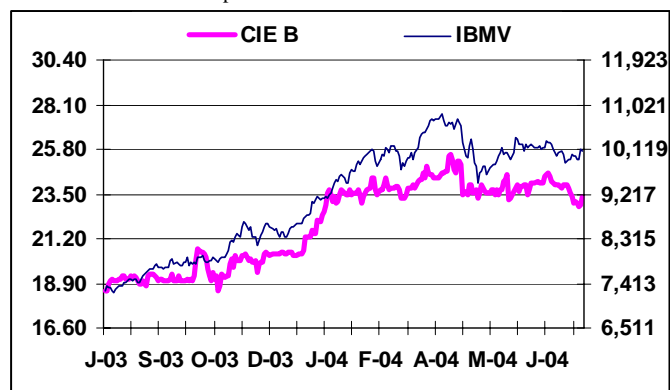
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

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

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

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

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



*Aunque los resultados estuvieron mejores a lo esperado, los márgenes Operativo y de UAFIDA siguen afectados por las fuertes inversiones.*

- **Las ventas netas de CIE** estuvieron por encima de nuestro estimado, incrementándose en **15.6%** con respecto al 2T03 (vs. un estimado de **12.8%**). Las ventas se vieron impulsadas por un fuerte calendario de eventos en vivo en México, Argentina, y Brasil; un mayor número de producciones tipo Broadway puestas en escena en comparación con hace un año; un mayor número de Books y Yaks en operación; un mayor número de boletos vendidos en México y Sudamérica; y un aumento en el número de anuncios espectaculares en puentes peatonales.
- **Las ventas en la División de Entretenimiento** crecieron en **18% vs. el 2T03**. Este aumento se atribuye al fuerte calendario de eventos en vivo en Argentina, Brasil y México; al mayor número de Sports Books y Yaks operados (28 vs. 19 en el 2T03); tres musicales tipo Broadway representándose en España (Cabaret, el Fantasma de la Opera y Cats) en comparación con solo uno hace un año; y el aumento en el número de exposiciones realizadas en Centro Banamex al pasar de 13 en el 2T03 a 19 en el 2T04.
- **Las ventas en la División Comercial** crecieron **4% vs. el 2T03**, como resultado del aumento en el número de anuncios espectaculares sobre puentes peatonales. **La compañía anunció en su conferencia telefónica una reorganización del modelo de negocio en esta división**, y por lo tanto, se espera que las ventas se incrementen a un menor ritmo hasta que sea terminada la reorganización.
- **Las ventas en la división de Servicios** crecieron **11%**, debido principalmente al mayor número de boletos vendidos para eventos en vivo en México y Sudamérica, y a pesar de la disminución en los volúmenes vendidos de boletos para espectáculos de terceros.
- Como resultado de las mayores ventas, la UAFIDA creció más a lo esperado en **12.8%** (vs. un **6%** estimado), mientras que la utilidad de operación creció **14.1%**. **Sin embargo, los márgenes de UAFIDA y Operativo siguen deteriorándose**; el primero de **23.2%** en el 2T03 a **22.6%**, y el segundo se contrajo en **0.2-p.p.** al ubicarse en **16.1%**, **dados los mayores costos y gastos que resultan de la adición de nuevas unidades de Sports Books y Yaks.**
- **El CIF de la empresa** aumentó **205.1%**, al compararse con el 2Q03, como resultado de las pérdidas cambiarias que ascendieron a Ps 11 millones vs. una ganancia por Ps 64 millones registrada en el 2T03.

**30 de julio de 2004.**
**MANTENER**
**ESTADO DE RESULTADOS**

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
<b>Ventas Netas</b>	<b>3,541</b>	<b>3,107</b>	<b>14.0%</b>	<b>1,933</b>	<b>1,672</b>	<b>15.6%</b>
Utilidad Bruta	1,319	1,183	11.5%	722	636	13.5%
<b>UAFIDA</b>	<b>797</b>	<b>719</b>	<b>10.9%</b>	<b>437</b>	<b>388</b>	<b>12.8%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>545</b>	<b>498</b>	<b>9.4%</b>	<b>311</b>	<b>273</b>	<b>14.1%</b>
<b>Costo Intgral. de Finan.</b>	<b>219</b>	<b>89</b>	<b>144.9%</b>	<b>115</b>	<b>38</b>	<b>205.1%</b>
Intereses Pagados	223	204	9.2%	113	118	-3.8%
Intereses Ganados	14	23	-39.3%	7	12	-42.4%
Pérd. (Ganancia) Camb.	14	-116	#N/A	11	-64	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-4	24	#N/A	-2	-4	-47.0%
Otros Gastos Financ.	40	0	#N/A	40	0	#N/A
Util. antes de Impuestos	286	409	-30.0%	156	235	-33.7%
Impuestos	123	168	-27.0%	62	91	-31.5%
Subs. no Consolidadas	0	-21	#N/A	-2	-10	-80.1%
Gtos. Extraordinarios	2	5	-52.1%	2	-1	#N/A
Part. Minoritaria	-2	37	#N/A	-5	20	#N/A
<b>Utilidad Neta</b>	<b>164</b>	<b>178</b>	<b>-8.1%</b>	<b>95</b>	<b>115</b>	<b>-17.4%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>37.3%</b>	<b>38.1%</b>		<b>37.3%</b>	<b>38.0%</b>	
<b>Margen UAFIDA</b>	<b>22.5%</b>	<b>23.1%</b>		<b>22.6%</b>	<b>23.2%</b>	
<b>Margen Operativo</b>	<b>15.4%</b>	<b>16.0%</b>		<b>16.1%</b>	<b>16.3%</b>	
<b>Margen Neto</b>	<b>4.6%</b>	<b>5.7%</b>		<b>4.9%</b>	<b>6.9%</b>	

Días Cuentas por Cobrar	92	101
Días de Inventarios	3	2
Días Cuentas por Pagar	82	46
Cap. de Trabajo a Vtas.	34.3%	44.0%

**BALANCE**

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
<b>Activo total</b>	<b>14,494</b>	<b>14,050</b>	<b>14,537</b>
Efectivo y valores	641	693	753
Otros Activos Circ.	3,914	3,765	3,654
Largo plazo	203	203	617
Fijo (Neto)	5,990	5,762	5,551
Diferido	3,257	3,140	3,567
Otros Activos	488	487	396
<b>Pasivo total</b>	<b>7,351</b>	<b>7,127</b>	<b>6,451</b>
Deuda con costo C.P.	917	812	618
Otros pasivos C.P.	2,124	1,918	1,672
Deuda con costo L. P.	3,963	3,960	3,879
Otros Pasivos	347	437	283
<b>Capital Contable</b>	<b>7,143</b>	<b>6,922</b>	<b>8,086</b>
Interés Minoritario	2,594	2,455	2,491

**ANALISIS FINANCIERO**

Liquidez	1.5x	1.6x	1.9x
Deuda CP/Deuda Total	18.8%	17.0%	13.7%
Pvo mon extr a Ptotal	13.5%	13.7%	10.8%
Deuda Nta a Cap Cont	59.4%	58.9%	46.3%
PTotal a Cap Cont	102.9%	103.0%	79.8%

- Los recursos de la compañía provistos por la operación y actividades de Capital de Trabajo totalizaron Ps 326 millones, mientras que el CAPEX, incluyendo el de activos diferidos, fue de Ps 484 millones, Ps 384 millones fueron utilizados para el desarrollo de Sports Books y Yaks nuevos, el proyecto Wannado en Florida, la adquisición del 50% del Serial Cart en Monterrey, la modernización y el mantenimiento de parques de diversiones y sedes de espectáculos; mientras que las inversiones en activos diferidos totalizaron Ps 100 millones (derechos para diversos tipos de contenido de entretenimiento). **Como resultado, una vez más, el Flujo Libre de Efectivo fue negativo en Ps 158 millones** (superior a la pérdida por Ps 18 millones del 1T04).
- La compañía registró una utilidad neta por Ps 95 millones, representando una caída del 17.4% al compararse con el 2T03. El resultado se vio afectado principalmente por las pérdidas cambiarias mencionadas en el Costo Integral de Financiamiento.
- Los niveles de efectivo de CIE siguieron cayendo, como resultado del plan intensivo de inversiones de la compañía (Wannado, Sports Books&Yaks, etc.). Esto también ha intensificado la necesidad de CIE de incrementar sus niveles de deuda en 9% en un año, y 2.3% en el trimestre. **Aunque las razones de deuda continúan en niveles razonables**, se deterioraron ligeramente durante el trimestre. La razón de Deuda Neta a Capital Total pasó de 58.9% en el 1T04 a 59.4% en el trimestre actual, mientras que, la razón de Deuda Total a UAFIDA Anualizada permaneció estable en 3.1x.

**UNA VEZ MAS:** Nuestra principal preocupación sigue siendo el inmenso CAPEX, comparado con la baja generación de flujo de efectivo de la compañía. Si este camino continúa, CIE tendrá que seguir incrementando sus niveles de deuda o reduciendo sus niveles de efectivo para financiar sus inversiones. Además, dada la continua apertura de Books y Yaks (la compañía planea abrir de 5 a 10 unidades adicionales en el próximo semestre), los costos y gastos operativos seguirán elevados, continuando presionando los márgenes. Esperamos que este camino continúe a lo largo del 2004 y parte del 2005, aunque se espera que las ventas mejoren, como resultado de una mayor actividad de entretenimiento en vivo, el mayor número de Books y Yaks en operación, y los mayores boletos vendidos a través de Ticketmaster. **Aún así, como el flujo libre de efectivo seguirá siendo negativo en el 2004, y como pensamos que la valuación actual no es tan atractiva, recomendamos la acción como MANTENER, con un precio objetivo a 12 meses de Ps 26.65** (arriba de Ps 26.00 debido al trimestre más fuerte a lo esperado).

### **Certificación del Analista**

Yo, **Fabiola Molina del Valle**, certifico que los puntos de vista y opiniones que se expresan en este documento son reflejo fiel de mi opinión personal sobre la(s) compañía(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y de los valores que ha emitido. Asimismo certifico que no he recibido, no recibo, ni recibiré compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar una opinión en sentido específico en este documento.

### **Declaraciones relevantes**

Casa de Bolsa Banorte y sus filiales, incluyendo Grupo Financiero Banorte, brindan una amplia gama de servicios además de banca de inversión, tales como banca corporativa, entre otros, a un gran número de corporaciones en México y en el extranjero. El lector deberá asumir que Casa de Bolsa Banorte o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones por concepto de los servicios antes mencionados.

*Conforme a las leyes mexicanas vigentes, los Analistas Bursátiles tienen permitido mantener posiciones largas o cortas en acciones de empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y en fondos de inversión. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privada en su beneficio.*

#### **Remuneración de analistas**

La remuneración de los Analistas se basa en actividades y servicios que van dirigidos a beneficiar a los clientes inversionistas de Casa de Bolsa Banorte y sus filiales. Dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la empresa y en el desempeño individual de los Analistas. **Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que nuestros analistas no reciben pago directo alguno por transacción específica alguna en banca de inversión.**

#### **Actividades de banca de inversión durante los últimos doce meses**

Casa de Bolsa Banorte o sus filiales han obtenido ingresos por los servicios de banca de inversión por parte de las siguientes empresas o sus filiales, las cuales podrían ser objeto de análisis en el presente reporte: **Alfa, Cablemas, CEMEX, Corporación GEO, DeMet, G. Acción, Grupo Financiero Banorte, Hylsamex, Hipotecaria Nacional, Jugos Del Valle, Su Casita, Urbi, Xignux.**

#### **Actividades de banca de inversión durante los próximos tres meses**

Casa de Bolsa Banorte o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios de banca de inversión por parte de compañías o sus filiales, las cuales podrían ser objeto de análisis en el presente reporte.

#### **Guía para las recomendaciones de inversión**

La **RECOMENDACIÓN DE INVERSIÓN** es un parámetro que indica el **RENDIMIENTO** total esperado en los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación dada depende del nivel de **RIESGO** de cada acción. En la siguiente tabla se muestran los parámetros que se utilizaron para determinar la recomendación de inversión que se expresa en los documentos a los que se anexa esta nota. Estos parámetros se revisan periódicamente y se modifican en función de varios factores, entre los que se destacan, el nivel de las tasas de interés, las expectativas en cuanto al comportamiento futuro de esta variable y también en función de la tendencia y volatilidad de los mercados de capitales:

<b>Riesgo Recomendación</b>	<b>Bajo</b>	<b>Medio</b>	<b>Alto</b>
<b>COMPRA</b>	<b>&gt;13.5%</b>	<b>&gt;16.5%</b>	<b>&gt;19.5%</b>
<b>MANTENER</b>	<b>&lt;13.5% &gt; 9.0%</b>	<b>&lt; 16.5% &gt; 11%</b>	<b>&lt; 19.5% &gt; 13%</b>
<b>VENTA</b>	<b>&lt;9.0%</b>	<b>&lt;11%</b>	<b>&lt;13%</b>

Para la definición del riesgo se han considerado tres factores: 1) La volatilidad del precio de la acción relativa al desempeño del índice de la Bolsa. 2) La bursatilidad de la acción y 3) la fortaleza financiera de la empresa emisora. Con estos tres factores construimos un índice de riesgo que utilizamos para agrupar las emisiones en tres niveles: Bajo, Medio y Alto riesgo.

**Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, exhortamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfiles de riesgo y posición financiera.**

#### **Determinación de precios objetivo**

*Para el cálculo de los precios objetivo, Casa de Bolsa Banorte utiliza una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo calculados por Casa de Bolsa Banorte, ya que esto depende de diversos factores endógenos y exógenos que afectan tanto el desempeño de la empresa como las tendencias del mercado de valores en el que cotiza.*

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE REPORTE HA SIDO OBTENIDA DE FUENTES QUE CONSIDERAMOS COMO FIDEDIGNAS, PERO NO HACEMOS DECLARACIÓN ALGUNA RESPECTO DE SU PRECISIÓN O INTEGRIDAD. NI CASA DE BOLSA BANORTE, S.A. DE C.V. NI BANORTE SECURITIES INTERNATIONAL ACEPTAN RESPONSABILIDAD ALGUNA POR CUALQUIER PÉRDIDA QUE SE DERIVE DEL USO DE ESTE REPORTE O SU CONTENIDO.