

**4 de agosto de 2004.**
**CONTAL \* / GPOCY**

 Precio: Mx / ADR **Ps 18.21 US\$ 14.31**

Rango 52 Semanas:	Ps. \$21.03 a Ps. \$14.26
Acciones en Circulación	750.0 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$13,657.5 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$11,329.5 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$9.4 millones

	<b>Ps/acción</b>	<b>US\$/ADR</b>
UPA trimestral	0.43	0.37
UPA 12M	1.48	1.29
UAFIDA 12M	2.55	2.22
Flujo Efectivo Neto 12M	2.89	2.52
Valor en Libros	9.81	8.56

	<b>12M</b>	<b>2004e</b>
P/U	12.32x	
P / VL	1.86x	
P / FEPA	6.30x	
VE / UAFIDA	5.93x	5.73x

	<b>12M</b>	<b>2T04</b>
ROE	15.2%	17.5%
ROA	17.2%	19.4%
Cobertura de Intereses	202.25x	239.04x
Deuda Total a UAFIDA	0.00x	0.00x

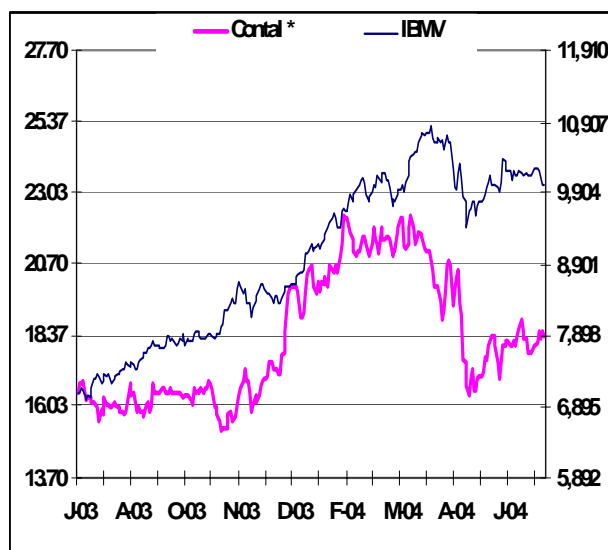
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

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.


**Rezago en precios y cambio en mezcla de ventas.**

- Clima poco favorecedor y bajo consumo.** Los resultados de Contal estuvieron por debajo de nuestra estimación, dado que no contemplábamos un cambio tan importante en la mezcla de ventas. Además, el clima fue poco favorecedor en la región lo cual redujo el desplazamiento de refrescos hacia las zonas rurales que representan el 40% del volumen de ventas de Contal. En nuestra opinión, la compañía seguirá presionada en término de precios, dado el cambio en la mezcla de ventas, la cual se ha orientado hacia las presentaciones No Retonables. Contal buscará mejorar su rentabilidad a través del programa de sinergias con el cual seguirán buscando reducir plantas e incrementar eficiencias en el sistema de distribución. La perspectiva para Contal y para todas las embotelladoras en México no es tan alentadora, especialmente cuando no se ha logrado ver una recuperación en el ingreso disponible tal cual y se esperaba. Así y con los resultados reportados, nuestra estimación contempla un decremento de 2% en lo volúmenes de venta y continua presión en precios, tanto por la competencia como por el cambio en la mezcla de ventas. Nosotros creemos que los márgenes del grupo estarán muy presionados todo el año. En términos de valuación, la acción parece estar en precio, especialmente ahora que se cotiza a un precio VE/UAFIDA de 5.93x, mismo que deberá caer a 5.73x.
- Volúmenes deprimidos.** En el trimestre, las ventas se contrajeron en 8.4%, debido al rezago en los precios de los productos y al decremento del 6% en los **volúmenes de venta**. Es importante notar que en el trimestre los refrescos de sabores fue la categoría más afectada, al reportar una contracción de 7%, mientras que los refrescos de cola reportaron un decremento de 3.2%. Asimismo, el agua en garrafón presentó una caída de 9.8%.
- Continúan los cambios en la mezcla de ventas.** Las preferencias de los consumidores se han orientado a los productos no retornables, los cuales representan el 49.5% de la mezcla de ventas vs. 48.4% del 2T03. Esto trae consigo mayores costos del PET, lo que aunado a los altos costos de los energéticos han traído consigo presión en el margen bruto. Este en el trimestre registró una contracción de 0.3 pp para colocarse en 53.6%. Por otra parte, la entrada de las "B-Brands" ha complicado aún más el escenario, dificultando el incremento en los precios de los refrescos. Nosotros pensamos que esto seguirá así en el mediano plazo, a menos que las embotelladoras busquen productos que puedan ofrecerse a bajo precio y con buena calidad.

**Marcela Martínez Suárez**
[marcela.martinez.suarez@cbbanorte.com.mx](mailto:marcela.martinez.suarez@cbbanorte.com.mx)
**(5255) 5169 9384**
**4 de agosto de 2004.**
**ESTADO DE RESULTADOS**
*(millones de pesos al 30 de junio de 2004)*

	6m04	6m03	var. %	2T04	2T03	var. %
<b>Ventas Netas</b>	<b>4,677</b>	<b>5,046</b>	<b>-7.3%</b>	<b>2,529</b>	<b>2,760</b>	<b>-8.4%</b>
Utilidad Bruta	2,503	2,728	-8.3%	1,356	1,487	-8.8%
<b>UAFIDA</b>	<b>903</b>	<b>1,017</b>	<b>-11.2%</b>	<b>535</b>	<b>612</b>	<b>-12.5%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>738</b>	<b>853</b>	<b>-13.5%</b>	<b>453</b>	<b>529</b>	<b>-14.4%</b>
<b>Costo Intgral. de Finan.</b>	<b>-46</b>	<b>-18</b>	<b>161.6%</b>	<b>-64</b>	<b>23</b>	<b>#N/A</b>
Intereses Pagados	5	7	-30.3%	2	4	-35.9%
Intereses Ganados	37	43	-15.5%	19	17	7.6%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-51	-8	520.4%	-50	38	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	37	28	35.4%	2	-0	#N/A
Otros Gastos Financ.	-11	-8	35.7%	-5	-4	52.0%
Util. antes de Impuestos	795	879	-9.6%	522	509	2.5%
Impuestos	361	399	-9.5%	231	227	1.9%
Subs. no Consolidadas	65	66	-0.9%	32	33	-5.5%
Gtos. Extraordinarios	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Part. Minoritaria	2	1	152.3%	0	0	50.0%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>497</b>	<b>545</b>	<b>-8.8%</b>	<b>322</b>	<b>316</b>	<b>2.0%</b>
<b>Margen Bruto</b>	<b>53.5%</b>	<b>54.1%</b>		<b>53.6%</b>	<b>53.9%</b>	
<b>Margen UAFIDA</b>	<b>19.3%</b>	<b>20.2%</b>		<b>21.2%</b>	<b>22.2%</b>	
<b>Margen Operativo</b>	<b>15.8%</b>	<b>16.9%</b>		<b>17.9%</b>	<b>19.2%</b>	
<b>Margen Neto</b>	<b>10.6%</b>	<b>10.8%</b>		<b>12.7%</b>	<b>11.4%</b>	

Días Cuentas por Cobrar	13	13
Días de Inventarios	68	70
Días Cuentas por Pagar	22	25
Cap. de Trabajo a Vtas.	29.7%	28.2%

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

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
<b>Activo total</b>	<b>9,309</b>	<b>9,968</b>	<b>9,032</b>
Efectivo y valores	2,333	2,802	2,291
Otros Activos Circ.	1,163	1,258	1,260
Largo plazo	869	936	829
Fijo (Neto)	4,258	4,274	4,061
Diferido	684	695	588
Otros Activos	2	2	2
<b>Pasivo total</b>	<b>1,943</b>	<b>1,965</b>	<b>1,794</b>
Deuda con costo C.P.	0	0	0
Otros pasivos C.P.	715	722	709
Deuda con costo L. P.	0	0	0
Otros Pasivos	1,228	1,242	1,085
<b>Capital Contable</b>	<b>7,366</b>	<b>8,003</b>	<b>7,238</b>
Interés Minoritario	5	4	3

**ANALISIS FINANCIERO**

Liquidez	4.9x	5.6x	5.0x
Deuda CP/Deuda Total	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!
Pvo mon extr a Ptotal	1.0%	0.3%	2.0%
Deuda Nta a Cap Cont	-31.7%	-35.0%	-31.7%
PTotal a Cap Cont	26.4%	24.5%	24.8%

- **Fusionan embotelladoras.** Con el propósito de mejorar las sinergias entre las plantas embotelladoras, la compañía ha buscado cómo optimizar la producción. Por ello, realizó la fusión de dos embotelladoras, Guadiana y Guadalupe Victoria, subsistiendo la primera. Esto aunado a los ahorros operativos deberá traducirse en un margen operativo mayor. Por el momento, éste se encuentra en 17.9%, es decir, 1.3 pp por abajo del 2T03. Creemos que mientras la compañía no tenga un buen nivel de ventas, no podrán absorber correctamente los gastos y costos fijos.
- **La empresa cuenta con una sana situación financiera y una buena generación de efectivo.** El balance de Contal se encuentra libre de pasivos con costo, y ha estado muy bien manejada a través de los años. El objetivo del grupo es seguir consolidando su posición como embotellador mexicano y en un futuro que esperamos sea cercano, adquirir o fusionar a otro embotellador, de forma tal que su presencia mejore en el territorio mexicano. Para cubrir este objetivo, Contal ha venido acumulando efectivo y valores que hoy día ascienden a Ps\$ 2.3 millardos. Estamos convencidos de que el grupo seguirá buscando como consolidar su posición en el mercado, ya sea vía una adquisición o fusión de alguna otra embotelladora en la región.
- **Sigue lanzando presentaciones personales.** La entrada de Big Cola ha presionado a las embotelladoras a producir mayor volumen a menor precio. Sin embargo, esto no ha resultado ser tan rentable, por lo que ahora concentrarán sus fuerzas en presentaciones pequeñas e individuales a mejor precio y con mejor margen. Además, la compañía tendrá que estar muy alerta a los lanzamientos que realice "Big-Cola" quien podría empezar a fortalecerse en el área de sabores. Tal vez Big Cola sea quien acelere el proceso de consolidación de los embotelladores de Coca-Cola y Pepsi-Cola, y probablemente en el año veamos asociaciones y/o fusiones entre ellos. De hecho, Grupo Bret y Geupac se fusionaron, y éstas producen refrescos de Pepsi-Cola.