

24 de febrero de 2005.

GCARSO A1

Precio: Mx

Ps 61.20

Rango 52 Semanas:	Ps. \$64.50 a Ps. \$40.92
Acciones en Circulación	797.4 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$48,803.1 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$71,735.9 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$22.8 millones

Ps/acción

UPA trimestral	4.09
UPA 12M	8.41
UAFIDA 12M	14.43
Flujo Efectivo Neto 12M	8.57
Valor en Libros	36.35

12M

P/U	7.27x
P / VL	1.68x
P / FEPA	7.14x
VE / UAFIDA	6.23x

12M
4T04

ROE	24.9%	45.0%
ROA	12.4%	14.1%
Cobertura de Intereses	5.28x	5.82x
Deuda Total a UAFIDA	1.67x	1.45x

12M = Ultimos doce meses (al 31 de diciembre de 2004)

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

Flujo Efecto Nt(FEPA)=U Neta+Pérd Monet+PCamb+Depr+Iptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

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

Buenos resultados de operación. Las presiones en el margen bruto se compensaron parcialmente con un buen control de los gastos y beneficios extraordinarios impulsaron fuertemente la utilidad neta

- **Grupo Carso continuó con la reestructura de su organización corporativa**, la cual pretende lograr eficiencias y generar sinergias. En el cuarto trimestre en Grupo Conдумex se fusionó Empresas FRISCO con lo finalmente quedan tres grupos o divisiones de empresas:

- **Manufactura:** que encabezan Porcelanite y Conдумex
- **Infraestructura y Construcción (CICSA):** que está conformado por Swecomex y Grupo PC Constructores.
- **Ventas al menudeo y mercados de consumo:** integrado por Grupo Sanborns y Cigatam

- **Los ingresos de GCARSO tuvieron un aumento del 17%** en el trimestre, impulsados principalmente por el buen desempeño de Conдумex, de CICSA y de Sears.

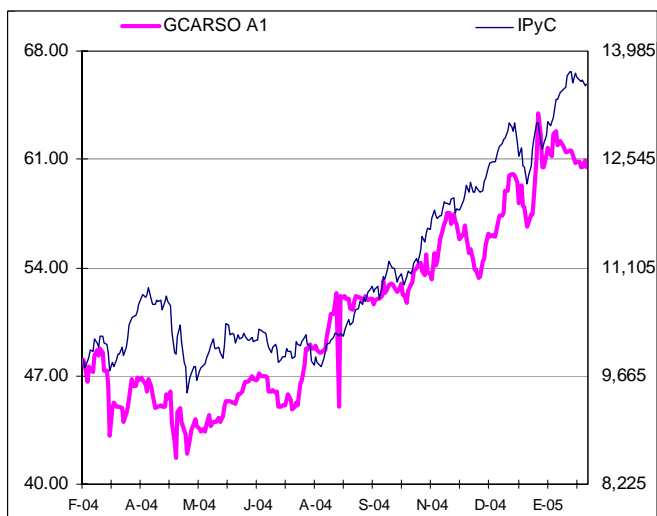
- **El margen operativo disminuyó 50 puntos base, con lo que la utilidad de operación aumentó 12.5% y la uafida lo hizo en 11.5%..** Las mayores presiones en los márgenes de utilidad se observaron en Porcelanite, Conдумex y en Sears

- **El costo integral de financiamiento se redujo por ganancias cambiarias.** El nivel de deuda se mantuvo prácticamente sin cambios. La estructura financiera se considera sana pues es bajo el endeudamiento en relación con la generación de flujos y con los recursos disponibles en efectivo y valores.

- Además del buen desempeño operativo, **la utilidad neta sube 441% por conceptos no recurrentes:** a) Durante el 4T04 se registró el beneficio de la venta del 40% de participación que se tenía en Primex, b) Como resultado de las modificaciones en la aplicación del impuesto a partir del presente año se registro el efecto favorable de la disminución de los impuestos diferidos y c) Para efectos fiscales se reconocieron pérdidas en venta de acciones determinadas durante los años 2002 a 2004.

- **Grupo Conдумex** incrementó sus ingresos 23% gracias a precios más altos en los metales, y mayores volúmenes. Los sectores mas beneficiados fueron telecomunicaciones, con cable de fibra óptica y en instalaciones y el sector minería. El resultado operativo fue bueno pues la utilidad operativa aumentó 21% y el Ebitda 19%. Los deterioros en márgenes por la presión de costos que se observó en Conдумex y Nacobre prácticamente se compensó con la extraordinaria expansión en el sector minería en el que el margen Uafida fue mas del doble.

- **En Porcelanite** la competencia no permite aumentar los precios y el aumento en los costos ha erosionado los márgenes de utilidad. Las ventas aumentaron 3% y la Uafida se redujo 14%.



24 de febrero de 2005.
ESTADO DE RESULTADOS

(millones de pesos al 31 de diciembre de 2004)

	2004	2003	var. %	4T04	4T03	var. %
Ventas Netas	69,721	59,628	16.9%	19,787	16,915	17.0%
Utilidad Bruta	18,428	16,492	11.7%	5,164	4,747	8.8%
Gastos de Operación	9,393	8,904	5.5%	2,479	2,361	5.0%
UAFIDA	11,506	9,943	15.7%	3,309	2,967	11.5%
Utilidad de operación	9,035	7,588	19.1%	2,685	2,386	12.5%
Costo Integral de Finan.	642	1,586	-59.5%	38	293	-87.1%
Intereses Pagados	2,334	2,531	-7.8%	606	559	8.4%
Intereses Ganados	825	671	22.9%	217	180	21.0%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-19	499	#N/A	-48	193	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-847	-772	9.8%	-303	-280	8.2%
Otros Gastos Financ.	-59	974	#N/A	-78	-153	-49.0%
Util. antes de Impuestos	8,452	5,027	68.1%	2,725	2,246	21.3%
Impuestos	1,398	2,339	-40.2%	-876	940	#N/A
Subs. no Consolidadas	988	930	6.2%	227	261	-13.1%
Gtos. Extraordinarios	0	663	-100.0%	0	663	-100.0%
Part. Minoritaria	1,333	884	50.8%	563	301	87.2%
Utilidad Neta	6,709	2,072	223.8%	3,264	603	441.1%
Margen Bruto	26.4%	27.7%		26.1%	28.1%	
Margen UAFIDA	16.5%	16.7%		16.7%	17.5%	
Margen Operativo	13.0%	12.7%		13.6%	14.1%	
Margen Neto	9.6%	3.5%		16.5%	3.6%	
Días Cuentas por Cobrar	76	67				
Días de Inventarios	99	96				
Días Cuentas por Pagar	42	39				
Cap. de Trabajo a Vtas.	29.7%	25.7%				

BALANCE

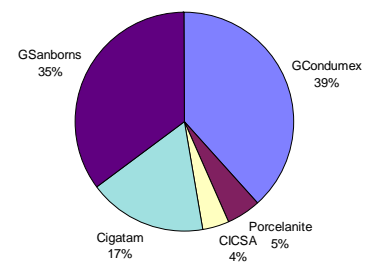
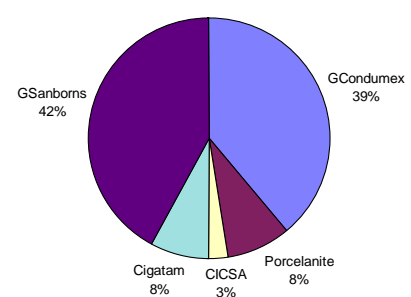
(millones de pesos al 31 de diciembre de 2004)

	Dec-04	Sep-04	Dec-03
Activo total	76,231	72,976	69,370
Efectivo y valores	3,505	2,377	2,266
Otros Activos Circ.	28,815	26,750	22,398
Largo plazo	2,977	2,319	2,717
Fijo (Neto)	36,932	37,130	37,553
Diferido	3,538	3,907	4,386
Otros Activos	464	494	49
Pasivo total	39,997	40,252	38,002
Deuda con costo C.P.	7,702	8,502	7,440
Otros pasivos C.P.	11,927	10,841	9,554
Deuda con costo L. P.	11,488	10,942	11,148
Otros Pasivos	8,881	9,967	9,861
Capital Contable	36,234	32,724	31,367
Interés Minoritario	7,248	6,714	6,490

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.6x	1.5x	1.5x
Deuda CP/Deuda Total	40.1%	43.7%	40.0%
Pvo mon extr a Ptotal	33.4%	33.9%	35.0%
Deuda Nta a Cap Cont	43.3%	52.2%	52.0%
PTotal a Cap Cont	110.4%	123.0%	121.2%

- **CICSA tiene un fuerte explosivo.** PC Constructores terminará a finales de 2005 un edificio de 90 mil metros² con un costo de Ps1.2 mil millones y Swecomex ha terminado su primera plataforma petrolera; tiene cuatro mas en construcción y la expectativa es de que este año habrá mas licitaciones en las que participará. Los ingresos y las utilidades de esta división mas que duplicaron.
- **CIGATAM** sufrió una disminución de 6.8% en los volúmenes vendidos y aunque los ingresos aumentaron 3% la Uafida se redujo 18%.
- **Grupo Sanborns** reportó 14% de aumento en los ingresos por la recuperación en consumo, mientras que la Uafida fue 7% mayor. La erosión en el margen del grupo se produce en Sears por la fuerte competencia y el apoyo promocional que se intensificó para esas tiendas y en el Globo. En contraste, en Sanborns las ventas subieron 8% y el margen Uafida aumentó 400 puntos base, lo que impulsó un crecimiento en Uafida del 35%.

INGRESOS

UAFIDA


Grupo Carso se ve muy bien posicionado para beneficiarse del crecimiento de la economía. Creemos que el consumo y la construcción de infraestructura, serán de los sectores con mayor dinamismo en los próximos años. Adicionalmente, a los niveles de múltiplos los que actualmente cotiza, nos llevan a concluir que se perfila como una muy atractiva alternativa de inversión.

