

17 de agosto del 2004.
GISSA *

 Precio: Mx **Ps 18.50**

Precio Objetivo

 Nivel de riesgo **ALTO**

Rango 52 Semanas: Ps. \$23.00 a Ps. \$14.20

Acciones en Circulación 285.7 millones

Valor de Capitalización Ps. \$5,285.2 millones

Valor de la Empresa Ps. \$7,894.0 millones

Importe Op. Prom. Diario Ps. \$1.4 millones

Ps/acción

UPA trimestral 0.03

UPA 12M 0.59

UAFIDA 12M 4.80

Flujo Efectivo Neto 12M 3.92

Valor en Libros 17.71

12M

P/U 31.36x

P / VL 1.04x

P / FEPA 4.72x

VE / UAFIDA 5.76x

12M
2T04

ROE 3.3% 0.6%

ROA 6.9% 4.9%

Cobertura de Intereses 11.83x 7.90x

Deuda Total a UAFIDA 2.20x 2.52x

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.

Los resultados mejoran con respecto al año previo, dado los mayores volúmenes de ventas en las tres divisiones.

- **Las ventas de la empresa en dólares crecieron 19% con respecto al año previo**, derivado principalmente de un aumento del 11% en las ventas de la división metal-mecánico. **A pesar de los mayores precios de algunos de los insumos, el EBITDA aumentó 51%; dado un mayor control de los gastos operativos y mayores volúmenes, que a su vez beneficiaron las tasas de utilización.**
- **La empresa continúa con expectativas positivas para este año, se espera que las ventas continúen mejorando en lo que resta del 2004**, por crecimientos en los volúmenes de la división de Materiales de Construcción (impulsado por el Programa Federal de Vivienda, mayores exportaciones hacia EEUU y el cambio de estrategia en el segmento de recubrimientos); crecimiento en volúmenes del Negocio del Aluminio; el arranque de la nueva fundición de auto-partes de Hierro Dúctil, y en menor medida, nuevas órdenes por parte de Toyota, Nissan y Chrysler, que mejorarán los volúmenes en el Negocio de Bloques y Cabezas de Hierro para Motores de Gasolina hacia finales del año. **Es importante mencionar, que GISSA espera que la capacidad utilizada en el Negocio de Bloques y Cabezas de Hierro para Motores de Gasolina mejore de 56% en el 2003 a cerca del 75% para el 2004.**
- **Con relación a la generación de EBITDA, la empresa espera que mejore en el 2004 vs. el 2003 derivado de un crecimiento en la capacidad de utilización de los segmentos de metal-mecánico y recubrimientos, la consolidación del proyecto EV-6 y de la fundidora de auto-partes de hierro dúctil y un mayor control en los altos costos en la división metal-mecánico.**

Creemos que la valuación actual de la empresa parece atractiva con respecto a la de sus principales competidores, su fuerte balance, aunado a las mejoras en resultados (sobre todo en generación de EBITDA) pareciera justificar una mayor valuación. Lo anterior, junto con la mejora en volúmenes y resultados esperados para el 2004, la hacen una historia interesante para el largo plazo. Adicionalmente, es probable que la empresa pague un dividendo adicional no mayor a Ps 0.12 por acción hacia el segundo semestre del año; cabe recordar, que a principios de mayo pagaron un dividendo ordinario de Ps 0.60. Nuestra única consideración sería la baja bursatilidad de la acción, lo que hace difícil de operar volúmenes elevados.

17 de agosto del 2004.
ESTADO DE RESULTADOS
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)
Ventas Netas

Utilidad Bruta

UAFIDA
Utilidad de operación
Costo Int'gral. de Finan.

Intereses Pagados

Intereses Ganados

Pérd. (Ganancia) Camb.

Pérd. (Ganancia) Monet.

Otros Gastos Financ.

Util. antes de Impuestos

Impuestos

Subs. no Consolidadas

Gtos. Extraordinarios

Part. Minoritaria

Utilidad Neta
Margen Bruto
Margen UAFIDA
Margen Operativo
Margen Neto

Dias Cuentas por Cobrar

Dias de Inventarios

Dias Cuentas por Pagar

Cap. de Trabajo a Vtas.

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

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	11,046	11,601	10,223
Efectivo y valores	794	1,813	1,196
Otros Activos Circ.	3,194	2,888	2,266
Largo plazo	65	62	59
Fijo (Neto)	6,238	6,093	5,897
Diferido	547	510	588
Otros Activos	207	235	216
Pasivo total	5,590	6,053	4,836
Deuda con costo C.P.	551	485	182
Otros pasivos C.P.	1,826	1,523	1,278
Deuda con costo L. P.	2,457	3,274	2,776
Otros Pasivos	756	772	599
Capital Contable	5,456	5,548	5,387
Interés Minoritario	395	371	352

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	1.7x	2.3x	2.4x
Deuda CP/Deuda Total	18.3%	12.9%	6.2%
Pvo mon extr a Ptotal	25.2%	53.7%	70.5%
Deuda Nta a Cap Cont	40.6%	35.1%	32.7%
PTotal a Cap Cont	102.5%	109.1%	89.8%

	6m04	6m03	var.%	2T04	1T04	2T03	TaT	AaA
UAFIDA	3,867	3,372	14.7%	1,976	1,587	1,389	(8%)	48%
Metal-Mecánica	692	688	0.5%	309	280	2	(45%)	(23%)
Materiales de Construcción	592	498	18.9%	299	209	3	(2%)	50%
Enseres Domésticos	267	198	34.8%	136	101	26		
Margen Total	75	13	466.6%	106	83	83		

Las ventas en US\$ del segmento metal-mecánico (44% de los ingresos consolidados) crecieron 57% vs. el 2T03 y 1% con respecto al trimestre previo. Lo anterior se atribuye a un aumento del 76% en los volúmenes vendidos en el Negocio de Bloques y Cabezas de Hierro para Motores de Diesel y a un fuerte desempeño de la división de aluminio. El primero por las mayores ventas a Caterpillar y John Deere; y el segundo como resultado de la consolidación del proyecto GM EV6 y de una mejora en la mezcla de productos. *Para lo que resta del 2004 se percibe una mejoría en volúmenes, por mayores ventas a Caterpillar y John Deere; mayores exportaciones por el proyecto EV6 y una gradual recuperación en los volúmenes vendidos a las principales OEM's.* El EBITDA de la división creció 98% vs el 2T03 y 35% con respecto al 2T04, derivado de mayores precios en el negocio de hierro y una mejora en la capacidad de utilización.

- En la división de materiales de construcción (43% de los ingresos totales), las ventas subieron 9% vs. el 2T03, por mayores ventas en los segmentos de recubrimientos y calentadores de agua. Cabe mencionar, que las ventas cayeron 6% vs. el 1T04, dado una reducción del 35% en los volúmenes del negocio de calentadores (por estacionalidad del negocio). **Aunque el EBITDA aumentó 45% con respecto al 2T03, cayó 8% vs. el 2T04 dado los mayores precios de los insumos (acero).** La empresa espera que para el 2004, las ventas crezcan derivado de mayores volúmenes de exportación en el negocio de calentadores, y en menor medida, en el de recubrimientos.
- En la división de Productos Domésticos (13% de las ventas consolidadas) las ventas crecieron 5% vs. el 2T03 dado mayores volúmenes tanto del negocio de productos de cocina, como del de productos de mesa. Las ventas cayeron 4% con respecto al 1T04, derivado de una caída del 12% en los volúmenes de los productos de cocina.
- El Flujo Libre de Efectivo Operacional (FLEO) totalizó Ps 102 millones, un aumento del 131% vs. el 2T03. Por su parte, el CAPEX ascendió a US\$16 millones, menor en 33% al del 1T04. De éstos, US\$5.4 millones fueron invertidos en un nuevo proyecto con GM, US\$4 millones en un proyecto para Toyota y US\$3.3 millones en la nueva planta de recubrimientos en Chihuahua programada para iniciar operaciones en el 3T04.

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:

Riesgo Recomendación	Bajo	Medio	Alto
COMPRA	>13.5%	>16.5%	>19.5%
MANTENER	<13.5% > 9.0%	< 16.5% > 11%	< 19.5% > 13%
VENTA	<9.0%	<11%	<13%

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.