

22 de julio de 2004.

COMPRA
KIMBER A

Precio: Mx

Ps 29.75

Precio Objetivo

36.41

Nivel de riesgo

BAJO

Rango 52 Semanas:	Ps. \$31.27 a Ps. \$22.53
Acciones en Circulación	1,180.1 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$35,109.2 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$39,181.1 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$25.9 millones

Ps/acción

UPA trimestral	0.50
UPA 12M	1.95
UAFIDA 12M	4.84
Flujo Efectivo Neto 12M	4.44
Valor en Libros	9.16

12M

P/U	15.22x
P / VL	3.25x
P / FEPA	6.70x
VE / UAFIDA	6.86x

12M
2T04

ROE	21.4%	22.0%
ROA	18.1%	18.7%
Cobertura de Intereses	2.94x	11.97x
Deuda Total a UAFIDA	1.07x	1.02x

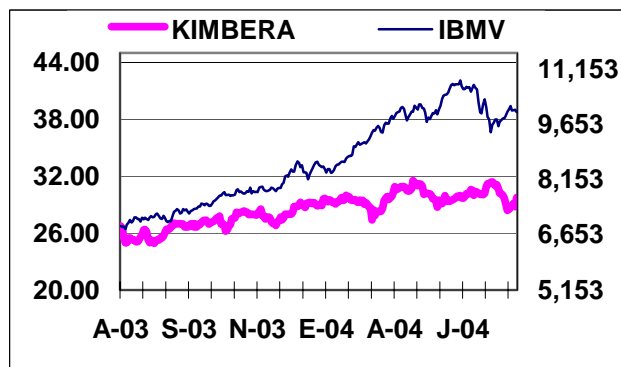
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

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

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

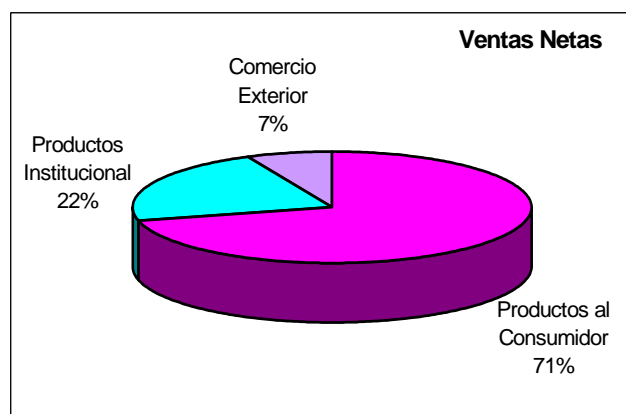
ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

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



Incrementos en más de dos dígitos en volúmenes provocan crecimientos importantes en ventas y mejores resultados en la utilidad operativa y la UAFIDA.

- **Las ventas netas siguen creciendo a un ritmo acelerado, mostrando la tendencia positiva iniciada en el primer trimestre de este año.** Los volúmenes crecieron 17% debido a al esfuerzo de la compañía de mantener e incrementar su participación de mercado. Los precios a pesar del incremento anunciado no fueron suficientes, y en el trimestre todavía son menores 6% en términos reales a los vigentes durante el 2T03. Lo anterior dio como resultado que las ventas netas crecieran en 11%.
- **El negocio de productos al consumidor obtuvo un crecimiento de doble dígito.** Los volúmenes desplazados siguen incrementándose de forma importante. Sin embargo a pesar de las iniciativas implementadas por la empresa de incrementar los precios, éstos continúan siendo menores al año anterior.
- **La división de papel para escritura e impresión reportó crecimientos en volúmenes de casi 17%.** En su mayor parte impulsado por la venta de cuadernos cuya temporada se desfasó del primer al segundo trimestre este año. Los precios fueron menores principalmente por la mezcla de ventas.



- **Los costos siguen incrementándose de manera importante.** El precio de la celulosa, de la fibra, los empaques, la energía y los mayores volúmenes provocaron que los costos aumentaran en 15%. Los gastos también tuvieron crecimientos importantes debido a que la inversión destinada a la mercadotecnia aumentó, por lo que las ventas se vieron impulsadas.

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

	6m04	6m03	var.%	2T04	2T03	var.%
Ventas Netas	9,323	8,563	8.9%	4,836	4,364	10.8%
Utilidad Bruta	3,496	3,514	-0.5%	1,834	1,754	4.5%
UAFIDA	2,828	2,947	-4.0%	1,490	1,464	1.8%
Utilidad de operación	2,218	2,340	-5.3%	1,186	1,163	2.0%
Costo Integral de Finan.	113	407	-72.3%	128	151	-15.0%
Intereses Pagados	249	241	3.4%	126	117	8.1%
Intereses Ganados	30	26	18.8%	19	11	80.6%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-42	246	#N/A	25	41	-40.3%
Pérd. (Ganancia) Monet.	-64	-55	16.9%	-3	4	#N/A
Otros Gastos Financ.	-4	-3	24.9%	-1	-2	-20.3%
Util. antes de Impuestos	2,109	1,936	8.9%	1,059	1,013	4.5%
Impuestos	903	854	5.7%	463	463	-0.1%
Subs. no Consolidadas	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Gtos. Extraordinarios	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Part. Minoritaria	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Utilidad Neta	1,206	1,083	11.4%	596	550	8.3%

Margen Bruto	37.5%	41.0%	37.9%	40.2%
Margen UAFIDA	30.3%	34.4%	30.8%	33.5%
Margen Operativo	23.8%	27.3%	24.5%	26.6%
Margen Neto	12.9%	12.6%	12.3%	12.6%

Días Cuentas por Cobrar	93	94
Días de Inventarios	47	54
Días Cuentas por Pagar	49	44
Cap. de Trabajo a Vtas.	16.8%	18.4%

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

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	25,417	24,845	24,335
Efectivo y valores	2,033	2,317	1,720
Otros Activos Circ.	6,332	5,558	5,972
Largo plazo	0	0	0
Fijo (Neto)	17,052	16,970	16,643
Diferido	0	0	0
Otros Activos	0	0	0
Pasivo total	14,606	14,770	13,568
Deuda con costo C.P.	110	107	110
Otros pasivos C.P.	5,226	5,607	4,532
Deuda con costo L. P.	5,994	5,891	5,984
Otros Pasivos	3,275	3,166	2,942
Capital Contable	10,811	10,075	10,767
Interés Minoritario	0	0	0

ANÁLISIS FINANCIERO

Liquidez	1.6x	1.4x	1.7x
Deuda CP/Deuda Total	1.8%	1.8%	1.8%
Pvo mon extr a Ptotal	35.5%	33.6%	35.2%
Deuda Nta a Cap Cont	37.7%	36.5%	40.6%
PTotal a Cap Cont	135.1%	146.6%	126.0%

- Dado lo anterior, las utilidades no crecieron al mismo ritmo que las ventas. Sin embargo con la nueva estrategia que contempla el aumento en los precios esperamos que los resultados se mejoren en el tercer y cuarto trimestre de este año.
- A pesar de que Kimberly es una empresa que está integrada verticalmente en mayor proporción que sus competidores, el aumento en los insumos fue mayor al aumento en precios, ya que éstos decrecieron en términos reales comparados con el año anterior, lo que provocó que la utilidad de operación creciera solamente 2%. Sin embargo ésta empieza a tener una tendencia positiva al haber reportado por primera vez en varios trimestres un incremento.
- La UAFIDA creció 2% y está integrada como sigue: Productos al consumidor aporta el 78%, productos institucionales el 17% y comercio exterior el 5%.
- **Los márgenes continúan presionados, a pesar de ser los mas altos de la industria.** El margen UAFIDA decreció 270pb. Esto es debido a los mayores costos de la celulosa y los energéticos. El margen operativo se contrajo 210pb por los recursos destinados a impulsar las ventas. Empero de la reducción de los márgenes, éstos mejoraron contra los reportados en el primer trimestre.
- **La utilidad creció 8%.** Este resultado es derivado del costo integral de financiamiento que en el trimestre se redujo 15%. En su mayor parte producto del renglón de pérdida cambiaria que en el período fue menor, no obstante que el peso se debilitó en su relación contra el dólar.
- **La perspectiva para el resto del año es favorable.** Las mejores perspectivas en la economía de Estados Unidos y México indican una creciente demanda y mejores condiciones para aumentar precios de venta, lo que provocaría que los resultados positivos que hemos observado en los primeros trimestres no sólo se mantengan, sino también se consoliden y continúe la tendencia próspera para la empresa. Asimismo creemos que los precios de la celulosa están en sus niveles más altos de los últimos años, y no esperaríamos que los precios de este insumo continuaran incrementándose de la misma manera que lo han hecho, por lo que esperamos que los márgenes de la empresa estén menos presionados en los próximos trimestres. Aunado creemos que la empresa continuará incrementado precios en el tercer trimestre. Kimberly es una empresa con una fuerte generación de efectivo y además cuenta con una sana estructura financiera. Nuestro precio objetivo es de **Ps. 34.5** mas un dividendo de al menos **Ps. 1.88** pagadero en los próximos doce meses por lo que nuestra recomendación es de **COMPRA**.