

27 de julio de 2004.

MASECA B / MSK

Precio: Mx / ADR

Ps 5.00**US\$ 6.70****Mejora gama de harinas para mantener rentabilidad.**

Rango 52 Semanas:	Ps. \$5.17 a Ps. \$3.95
Acciones en Circulación	918.4 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$4,592.0 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$4,860.4 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$475.1 mil

	Ps/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	0.08	0.07
UPA 12M	0.38	0.33
UAFIDA 12M	0.77	0.67
Flujo Efectivo Neto 12M	0.82	0.71
Valor en Libros	6.20	5.40

	12M	2004e
P/U	13.13x	
P / VL	0.81x	
P / FEPA	6.13x	
VE / UAFIDA	6.89x	

	12M	2T04
ROE	6.3%	5.5%
ROA	6.1%	5.2%
Cobertura de Intereses	96.48x	93.27x
Deuda Total a UAFIDA	0.04x	0.04x

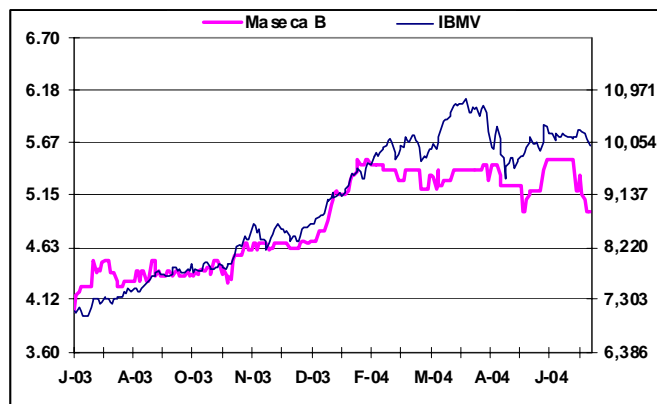
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

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

Flujo Efecto 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.



- **Introducen nuevos tipos de harina maíz.** Durante el trimestre la compañía logró desarrollar nuevos tipos de harina de maíz con mayor rentabilidad. Esto mejoró la presencia de Maseca en el mercado con lo cual pudo incrementar el volumen de ventas. Las ventas netas mostraron un aumento de 5.7%, mientras que la utilidad de operación y la UAFIDA lo hicieron en 4.8% y 3.4%. Por su parte, la **valuación** parece estar en precio al registrar un múltiplo VE/UAFIDA de 6.89x. Creemos que este múltiplo deberá mejorar en la medida en la que se consolide la introducción de las harinas con mejor margen y se incrementen los volúmenes de venta.
- **Las ventas se incrementaron** en 5.7%, debido al mayor desplazamiento de harina de maíz (2.9%). Esto a su vez se atribuyó al éxito que tuvo con la introducción de las nuevas harinas de maíz. El propósito de la compañía es atraer a más clientes con la introducción de dichos productos que han tenido buena aceptación.
- **El margen bruto** terminó en 25.7% vs. 25.8% del 2T03. Esta ligera variación se atribuyó a los altos costos de los energéticos.
- **Los gastos de operación están controlados.** En el 2T04 los gastos como porcentaje de ventas permanecieron al mismo nivel del 2T03, es decir, en 18.8%, pero en términos absolutos se incrementaron en 5.8%. Esto se atribuyó a que a finales de 2003 se inició una campaña nacional de mercadotecnia para resaltar los beneficios y el valor nutricional de las tortillas hechas 100% con harina de maíz de Maseca.
- En el trimestre el **CIF** registró un fuerte incremento, motivado por las pérdidas cambiarias registradas en el período.
- Finalmente, la **utilidad neta** se incrementó en 14.2%, lo cual fue motivado por los mayores precios de la harina de maíz y por el mayor desplazamiento de ésta.
- La **situación financiera** permanece sana. Sin embargo, la rotación de los inventarios se disminuyó al pasar de 104 días en junio de 2003, a 129 días en junio de 2004. Además, el ciclo financiero también reflejó un cambio que no fue del todo alentador, al pasar de 213 días a 239 días.

29 de abril de 2004.
ESTADO DE RESULTADOS
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	6m04	6m03	var. %	2T04	2T03	var. %
Ventas Netas	2,694	2,563	5.1%	1,380	1,305	5.7%
Utilidad Bruta	703	631	11.4%	355	336	5.5%
UAFIDA	326	286	13.6%	163	157	3.4%
Utilidad de operación	191	152	26.0%	95	91	4.8%
Costo Intgral. de Finan.	-14	-9	60.8%	-22	-11	97.1%
Intereses Pagados	4	3	32.2%	2	1	39.2%
Intereses Ganados	42	35	21.6%	24	15	55.9%
Pérd. (Ganancia) Camb.	-3	3	#N/A	-1	3	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	27	20	34.2%	1	-0	#N/A
Otros Gastos Financ.	-7	-1	412.9%	-3	-3	-4.2%
Util. antes de Impuestos	212	162	31.0%	120	105	14.2%
Impuestos	70	52	35.1%	40	34	17.7%
Part. Minoritaria	4	5	-12.7%	2	3	-23.9%
Utilidad Neta	138	105	31.0%	78	68	14.2%

Margen Bruto	26.1%	24.6%	25.7%	25.8%
Margen UAFIDA	12.1%	11.2%	11.8%	12.1%
Margen Operativo	7.1%	5.9%	6.9%	7.0%
Margen Neto	5.1%	4.1%	5.6%	5.2%

Días Cuentas por Cobrar	115	120
Días de Inventarios	129	104
Días Cuentas por Pagar	5	11
Cap. de Trabajo a Vtas.	56.8%	51.1%

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

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	7,313	7,210	7,110
Efectivo y valores	109	642	58
Otros Activos Circ.	3,213	2,537	2,831
Largo plazo	1	0	1
Fijo (Neto)	3,858	3,893	4,040
Diferido	87	88	117
Otros Activos	45	51	63
Pasivo total	1,270	1,253	1,379
Deuda con costo C.P.	28	31	32
Otros pasivos C.P.	262	243	270
Deuda con costo L. P.	0	0	0
Otros Pasivos	980	979	1,076
Capital Contable	6,043	5,958	5,732
Interés Minoritario	350	347	341

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	11.5x	11.6x	9.5x
Deuda CP/Deuda Total	100.0%	100.0%	100.0%
Pvo mon extr a Ptotal	0.0%	2.5%	2.1%
Deuda Nta a Cap Cont	-1.3%	-10.3%	-0.5%
PTotal a Cap Cont	21.0%	21.0%	24.1%

- **El entorno continuará difícil**, sin embargo, se espera que en el año los volúmenes de venta puedan reflejar un crecimiento de 1% a 2%. Además, se espera que la compañía siga atrayendo al consumidor demostrando las ventajas que tiene el método tecnológico vs. el tradicional. Creemos que lo interesante será ver las eficiencias operativas que logre la compañía a través del año.