

4 de agosto de 2004

**MINSA C**

Precio: Mx

**P\$ 2.50**

Rango 52 Semanas:	Ps. \$3.40 a Ps. \$2.50
Acciones en Circulación	155.6 millones
Valor de Capitalización	Ps. \$389.1 millones
Valor de la Empresa	Ps. \$1,452.2 millones
Importe Op. Prom. Diario	Ps. \$18.4 mil

**P\$/acción**

UPA trimestral	-0.19
UPA 12M	-3.66
UAFIDA 12M	1.11
Flujo Efectivo Neto 12M	-2.19
Valor en Libros	5.39

**12M 2004e**

P/U	-0.68x
P / VL	0.46x
P / FEPA	-1.14x
VE / UAFIDA	8.44x

**12M 2T04**

ROE	-52.1%	-14.3%
ROA	1.2%	3.9%
Cobertura de Intereses	1.53x	1.79x
Deuda Total a UAFIDA	6.48x	5.84x

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

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

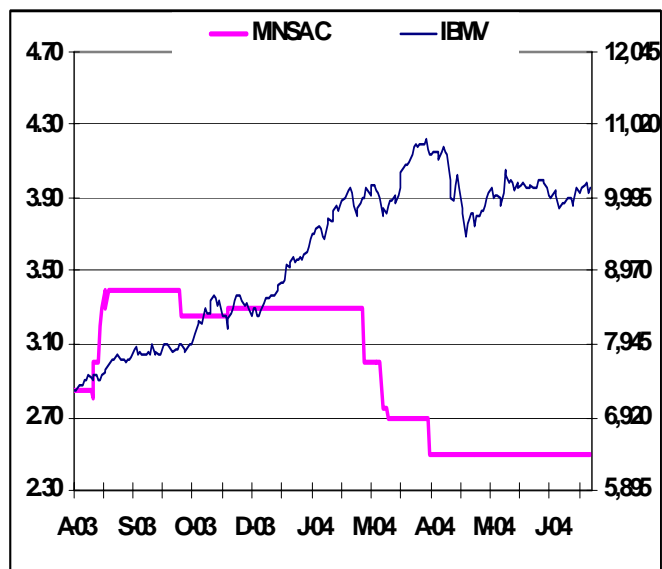
Flujo Efect Nt (FEPA)=U Neta+Pérd Monet+P Camb+Depr+Imptos difer

ROA= Ut.Op. 12m a Activos Promedio

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

***Aumenta el precio por tonelada métrica.***

- **El entorno continúa siendo difícil para Minsa.** De acuerdo con comentarios de la compañía, la cadena productiva del maíz-tortilla ha continuado perdiendo competitividad con relación a otras cadenas alimenticias, particularmente la del trigo. Al parecer este panorama está estimulando el cambio de hábitos de consumo del maíz hacia el trigo. Los resultados de Minsa se beneficiaron del aumento del precio del maíz por tonelada métrica, razón por la cual el margen operativo repuntó explosivamente. En nuestra opinión, la perspectiva es incierta para lo que resta del 2004, sin embargo, la compañía espera lograr un crecimiento en el año de 1% a 2% en los volúmenes y en los precios. Además, espera alcanzar un margen bruto cercano al 25% y un margen operativo de 6%. En nuestra opinión, éstas son cifras bastante agresivas y difíciles de alcanzar.
- **Repuntan las ventas.** En el 2T04, las ventas se incrementaron en 7.8%, motivado por el aumento en el precio del maíz de 5.1% y por el decremento del 2.9% en los volúmenes de ventas.
- **La utilidad bruta se incrementó en 5.2%.** A pesar de ello, el margen bruto se contrajo en 60 pb. Esto fue motivado por los menores volúmenes de ventas, por lo cual no se tuvo una buena absorción de costos fijos.
- **Por segundo trimestre consecutivo se reducen los gastos.** Esto ha sido provocado por el programa de reducción de gastos a todos los niveles de la organización. Con esto, el margen operativo terminó en 4%. La compañía está optimista en poder mejorar este margen.
- **Siguió reportando pérdidas netas.** Esto se debió a los altos costos financieros.
- **La situación financiera** muestra un apalancamiento medido con la razón pasivo total a capital contable de 162.3% y una ligera cobertura de intereses de 1.79x. En nuestra opinión, Minsa tendrá que realizar esfuerzos importantes para lograr un nivel de ventas razonable que le permita optimizar el capital de trabajo y cubrir con el servicio de su deuda.



**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>1,104</b>	<b>1,041</b>	<b>6.1%</b>	<b>547</b>	<b>508</b>	<b>7.8%</b>
Utilidad Bruta	229	203	12.3%	126	119	5.2%
<b>UAFIDA</b>	<b>78</b>	<b>52</b>	<b>51.6%</b>	<b>48</b>	<b>40</b>	<b>19.2%</b>
<b>Utilidad de operación</b>	<b>20</b>	<b>-22</b>	<b>#N/A</b>	<b>22</b>	<b>3</b>	<b>660.3%</b>
<b>Costo Intrgral. de Finan.</b>	<b>63</b>	<b>30</b>	<b>109.2%</b>	<b>51</b>	<b>36</b>	<b>41.1%</b>
Intereses Pagados	51	56	-9.4%	27	30	-9.3%
Intereses Ganados	1	17	-92.1%	1	1	-18.4%
Pérd. (Ganancia) Camb.	25	1	#N/A	24	15	60.2%
Pérd. (Ganancia) Monet.	-11	-10	9.1%	0	-8	#N/A
Otros Gastos Financ.	0	0	#N/A	0	0	#N/A
Util. antes de Impuestos	-43	-53	-17.8%	-29	-33	-12.1%
Impuestos	-1	0	#N/A	-1	16	#N/A
Gtos. Extraordinarios	342	18	#N/A	2	26	-91.7%
Part. Minoritaria	0	0	#N/A	0	0	#N/A
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-384</b>	<b>-71</b>	<b>443.1%</b>	<b>-30</b>	<b>-75</b>	<b>-60.2%</b>

<b>Margen Bruto</b>	<b>20.7%</b>	<b>19.5%</b>	<b>22.9%</b>	<b>23.5%</b>
<b>Margen UAFIDA</b>	<b>7.1%</b>	<b>5.0%</b>	<b>8.7%</b>	<b>7.9%</b>
<b>Margen Operativo</b>	<b>1.8%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>4.0%</b>	<b>0.6%</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>-34.8%</b>	<b>-6.8%</b>	<b>-5.5%</b>	<b>-14.8%</b>

Días Cuentas por Cobrar	48	65
Días de Inventarios	26	16
Días Cuentas por Pagar	46	31
Cap. de Trabajo a Vtas.	15.4%	21.4%

**BALANCE**

(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
<b>Activo total</b>	<b>2,201</b>	<b>2,083</b>	<b>2,644</b>
Efectivo y valores	53	53	32
Otros Activos Circ.	530	414	583
Largo plazo	5	5	5
Fijo (Neto)	1,484	1,477	1,570
Diferido	126	130	448
Otros Activos	4	4	7
<b>Pasivo total</b>	<b>1,362</b>	<b>1,236</b>	<b>1,299</b>
Deuda con costo C.P.	169	162	126
Otros pasivos C.P.	243	144	170
Deuda con costo L. P.	946	927	1,004
Otros Pasivos	3	3	-0
<b>Capital Contable</b>	<b>839</b>	<b>847</b>	<b>1,345</b>
Interés Minoritario	0	0	0

**ANALISIS FINANCIERO**

Liquidez	1.4x	1.5x	2.1x
Deuda CP/Deuda Total	15.2%	14.9%	11.1%
Pvo mon extr a Ptotal	58.3%	62.5%	60.0%
Deuda Nta a Cap Cont	126.7%	122.3%	81.7%
PTotal a Cap Cont	162.3%	145.9%	96.6%

- **La capitalización sigue pendiente.** Como ya mencionamos, la perspectiva es un tanto incierta dado el comportamiento del precio del maíz y la imposibilidad de transferir los incrementos de éste a los consumidores. Además, falta consistencia en los resultados, pero de seguir mejorando la rentabilidad podría mejorar la generación de efectivo y estaría disminuyendo el riesgo de la deuda. Creemos que en el momento en el que la compañía se decida a mejorar su estructura de capital, podrían cambiar sustancialmente los fundamentales de la empresa.