

26 de julio de 2004.

COMPRA
Urbi * / URBQY

 Precio: Mx / ADR(OTC) **Ps 38.70 US\$ 16.85**

 Precio Objetivo **Ps 47.50 US\$ 20.68**
 Nivel de riesgo **MEDIO**

 Rango 52 Semanas: Ps. \$32.28 a Ps. \$38.70
 Acciones en Circulación 298.6 millones
 Valor de Capitalización Ps. \$11,555.4 millones
 Valor de la Empresa Ps. \$11,557.4 millones
 Importe Op. Prom. Diario Ps. \$42.2 millones

	Ps/acción	US\$/ADR
UPA trimestral	0.75	0.33
UPA 12M	2.35	1.02
UAFIDA 12M	4.58	1.99
Flujo Efectivo Neto 12M	5.88	2.56
Valor en Libros	15.57	6.78

	12M	2004e
P/U	16.48x	12.65x
P / VL	2.48x	2.29x
P / FEPA	6.58x	6.26x
VE / UAFIDA	8.46x	7.01x

	12M	2T04
ROE	20.2%	19.2%
ROA	15.8%	16.5%
Cobertura de Intereses	6.05x	7.41x
Deuda Total a UAFIDA	1.08x	0.90x

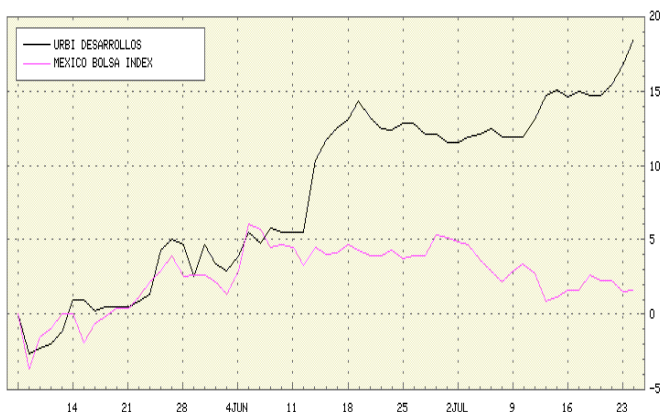
12M = Ultimos doce meses al 30 de junio de 2004

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.



Fuente: Bloomberg

Desde mayo, URBI mostró un rendimiento del 18.5%. Los fundamentos posibilitan crecimientos por arriba del promedio.

- **Crecimiento en ingresos del 18%.** Los crecimientos del 18% en ingresos se sustentaron en un 9% en volúmenes así como un incremento del 8% en precios promedio, esto último producto de una mejoría en la mezcla de ventas.
- **Mayor rentabilidad a la esperada, y la mayor sorpresa a nivel de utilidad neta.** URBI reportó un margen UAFIDA de 24.9%, 0.9pp arriba de nuestra expectativa que contemplaba mayores presiones en los costos por el incremento en los precios del acero. Todo indica que la mayor rentabilidad se explica por la plataforma tecnológica de la compañía (*UrbiNet*), la mejoría en precios promedio, y la capacidad de la compañía para negociar con sus proveedores.

	2T04E	Real	Var. %	2004E	Crec. %
Ventas	1,616	1,654	2.3%	6,484	19.6%
Utilidad Bruta	533	542	1.7%	2,142	21.1%
UAFIDA	389	412	6.1%	1,595	24.3%
Margen UAFIDA	24.0%	24.9%	0.9pp	24.6%	1.1pp
Utilidad Operación	362	380	4.9%	1,493	26.6%
Utilidad Neta	183	223	21.7%	919	43.7%
Margen Neto	11.3%	13.5%	2.2pp	14.2%	2.4pp
UPA	0.59	0.75	27.1%	3.08	

Estimaciones de Casa de Bolsa Banorte.

- **La estructura de capital de URBI, muy favorecida por la colocación de capital en los mercados.** La razón deuda neta a UAFIDA se redujo de casi 2x a 0.x, y se espera que los pasivos con costo mayor se reduzcan.
- **URBI está en condiciones de crecer a tasas superiores al promedio de la industria derivado de 1) su plataforma tecnológica, 2) recuperación de la economía y en particular la llamada “zona NAFTA”, 3) una sólida reserva territorial y 4) los recursos obtenidos por su colocación de capital en los mercados. La combinación de altas reservas territoriales, perspectivas de crecimiento superiores al promedio, mayores márgenes, y una sólida estructura de capital justifican, en nuestra opinión, un nivel de valuación elevado.**

26 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	2,791	2,363	18.1%	1,654	1,398	18.3%
Utilidad Bruta	912	767	18.9%	542	453	19.5%
UAFIDA	691	576	19.9%	412	343	20.4%
Utilidad de operación	628	529	18.9%	380	317	19.7%
Costo Intrgral. de Finan.	72	73	(0.6%)	53	49	9.3%
Intereses Pagados	116	98	17.9%	57	53	7.7%
Intereses Ganados	14	6	136.9%	11	2	414.8%
Pérd. (Ganancia) Camb.	1	5	(80.1%)	4	0	#N/A
Pérd. (Ganancia) Monet.	-30	-24	24.4%	4	-2	#N/A
Otros Gastos Financ.	-6	-0	#N/A	-5	4	#N/A
Util. antes de Impuestos	563	456	23.4%	331	265	25.1%
Impuestos	194	166	16.8%	108	98	10.9%
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	368	290	27.2%	223	167	33.4%
Margen Bruto	32.7%	32.5%		32.8%	32.4%	
Margen UAFIDA	24.8%	24.4%		24.9%	24.5%	
Margen Operativo	22.5%	22.4%		23.0%	22.7%	
Margen Neto	13.2%	12.3%		13.5%	12.0%	

Dias Cuentas por Cobrar	130	135
Dias de Inventarios	494	465
Dias Cuentas por Pagar	84	94
Cap. de Trabajo a Vtas.	138.6%	114.7%

BALANCE

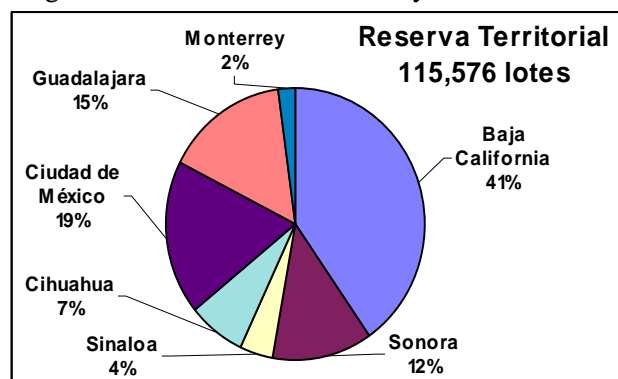
(millones de pesos al 30 de junio de 2004)

	Jun-04	Mar-04	Jun-03
Activo total	9,188	7,603	6,663
Efectivo y valores	1,475	239	315
Otros Activos Circ.	7,362	7,071	6,088
Largo plazo	62	0	56
Fijo (Neto)	281	282	200
Diferido	0	0	0
Otros Activos	9	11	5
Pasivo total	4,538	5,177	4,356
Deuda con costo C.P.	718	826	1,136
Otros pasivos C.P.	1,100	1,303	981
Deuda con costo L. P.	758	1,144	459
Otros Pasivos	1,962	1,904	1,779
Capital Contable	4,650	2,426	2,308
Interés Minoritario	0	0	0

ANALISIS FINANCIERO

Liquidez	4.9x	3.4x	3.0x
Deuda CP/Deuda Total	48.6%	41.9%	71.2%
Pvo mon extr a Ptotal	6.0%	5.4%	6.0%
Deuda Nta a Cap Cont	0.0%	71.3%	55.5%
PTotal a Cap Cont	97.6%	213.4%	188.8%

- **La mezcla de ventas se enriquece más.** Los volúmenes del segmento de interés social aportaron el 77.9% de los volúmenes totales, una caída de 1.9pp respecto de la participación del 2T03. Si bien la caída en la participación de los volúmenes del segmento de vivienda media baja fue notable (del 14.4% a 8.6%), ello más que se compensó con el crecimiento en la participación del segmento de vivienda media alta y residencial de 5.8% a 13.5%.
- **Esperamos que los márgenes mantengan su tendencia al alza** derivado de 1) la mejoría en la mezcla de ventas sustentado en los nuevos productos hipotecarios y un contexto de recuperación económica, 2) UrbiNet, 3) absorción del componente fijo en costos y gastos por los mayores volúmenes.
- **Las Ganancias en Efectivo crecieron en 29%**, se espera que la tasa de impuestos en efectivo se mantenga baja por las compras de tierras y a pesar de los menores costos financieros.
- **La combinación de altas reservas territoriales, perspectivas de crecimiento superiores al promedio, y una sólida estructura de capital justifican, en nuestra opinión, un nivel de valuación relativamente elevado.**
- **Esperamos un mayor uso de los recursos procedentes de la oferta de capital para incrementar más su reserva territorial.** De la reserva territorial equivalente a 115,576 lotes, 107,138 pertenecen al segmento de interés social y el segmento de vivienda media baja, y el resto al segmento de vivienda media alta y residencial.



Certificación del Analista

Yo, **Francisco Suárez Savín**, 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:

Recomendación \ Riesgo	Riesgo		
	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.