

**Global
Venture
S.A. de C.V.**
Clasificadora de Riesgo

2010
Septiembre



Saram , S.A. de C.V.

Informe de Clasificación al
30 de Septiembre de 2010

Diciembre 2010

Clasificación

AL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2010

	RATING ANTERIOR	Rating Actual
PBSARAM1	N-2	N-2
Emisor	E BBB+	E BBB+
Fecha de reunión del Consejo de Clasificación	21 diciembre 2010	
Reunión	Ordinaria	

1 RATINGS	1	
2 BASES DE CLASIFICACIÓN	4	
3 ANÁLISIS FINANCIERO	7	
4 ANEXOS	25	

Descripción de la Categoría

EBBB : Entidades que cuentan con una suficiente capacidad de pago de sus obligaciones en los términos y plazos pactados, pero es susceptible de debilitarse ante posibles cambios en la entidad, en la industria a que pertenece o en la economía. Los factores de protección son suficientes

N-2 : Corresponde a aquellos instrumentos cuyos emisores cuentan con una buena capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, pero ésta es susceptible a deteriorarse levemente ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía..

Analistas :

Ana Isabel Costa
Siomara Brizuela Quezada

Av. LAS PALMAS PJE.7
#130 COL. SAN BENITO SAN SALVADOR
TEL: 2224-5701 FAX: 2245-6173
GLOBAL.VENTURE@CYT.NET
GLOBAL.VENTURE@NAVEGANTE.COM.SV

La opinión del consejo de clasificación de riesgo no constituirá una sugerencia o recomendación para invertir, ni un aval o garantía de la emisión; sino un factor complementario a las decisiones de inversión; pero los Miembros del Consejo serán responsables de una opinión en la que se haya comprobado deficiencia o mala intención y estarán sujetos a las sanciones legales pertinentes. *Art 92 Ley del mercado de valores*

La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprarlo, venderlo o mantenerlo. La información financiera utilizada para el presente análisis comprendió los estados financieros no auditados al 30 de Septiembre de 2006, 2007, 2008 ,2009, 2010 así como proyecciones proporcionadas por Saram.

Indicadores

30 de Septiembre 2010



A EMISIÓN DE SARAM, S.A. DE C.V.

PBSARAM1 SERÁ DE LA SIGUIENTE FORMA:

Monto : \$2,000,000.00

Plazo : 5 años

Ingresos Operativos

\$12,840,635.19 por ventas totales

Utilidades Operativas

\$ 425,420

EBITDA/Gastos Financieros

11.50 x

EBIT/Gastos Financieros

8.85 x

EBILAT

\$359,703.64

Utilidad Neta

\$319,064.89

Razón de Liquidez

1.50

Razón de Deuda

0.46

Apalancamiento

1.87

2



Nota : Se ha utilizado el formato indirecto para el cálculo de los índices y para los C-F (incluyendo los otros ingresos). Práctica generalmente aceptada.

Indicadores Financieros

y Estadísticas más Importantes
En dólares \$



Información Financiera	Sep 2008	Sep 2009	Sep 2010	% 2008 vs. 2009	% 2009 vs. 2010
Consolidados					
Ventas Netas	10,474,259	11,700,891	12,840,635	11.7%	9.7%
Costo de Venta	9,233,247	10,217,139	11,160,767	10.7%	9.2%
Utilidades de Operación	294,508	550,286	425,420	86.8%	(22.7%)
EBITDA	456,141.75	732,681.26	623,111.45	60.6%	(15.0%)
Margen EBITDA%	4.35%	6.26%	4.85%	43.8%	(22.5%)
EBILAT	263,243.37	450,957.61	359,703.64	71.3%	(20.2%)
Utilidades Netas	220,881	412,714	319,065	86.8%	(22.7%)
Activos Totales	6,803,503	6,372,073	7,628,450	(6.3%)	19.7%
Pasivos Totales	3,271,363	2,712,888	3,538,270	(17.1%)	30.4%
Patrimonio	3,532,140	3,659,185	4,090,189	3.6%	11.8%
Por Acción					
Total de Acciones a Final del Año	262,500	262,500	262,500	-	-
Utilidad Neta	0.84	1.57	1.22	86.8 %	(22.7%)
Valor en Libros	13.46	13.94	15.58	(41.3%)	11.8%
Indices					
Razón de Liquidez	1.42	1.57	1.50	10.9%	(4.3%)
Margen operativo	2.81%	4.70%	3.31%	67.3%	(29.6%)
Retorno Sobre Activos	3.25%	6.48%	4.18%	99.5%	(35.4%)
Retorno Sobre Patrimonio	6.25%	11.28%	7.80%	80.4%	(30.8%)
Razón de Deuda	0.48	0.43	0.46	(11.5%)	8.9%
Apalancamiento	1.93	1.74	1.87	-9.6%	7.1%

El rating asignado a los valores PBSARAM1 es de N-2 y al emisor de EBBB+ con perspectiva estable, tiene su base en que SARAM ha mejorado los niveles de venta, ha realizado una limpieza de activos, saneado la empresa, mejorado la estructura de capital, una mejora del patrimonio por el aumento de capital, así como el riesgo económico y financiero, con niveles de solidez patrimonial aceptables. Los factores de protección son suficientes y están estables.

El cambio gerencial realizado y la estrategia implementada por SARAM le puede proporcionar a la empresa el tener un nivel de competitividad capaz de enfrentar la coyuntura financiera.

La empresa posee una serie de ventajas competitivas que le permiten un mejoramiento de la eficiencia y competir con los productos y marca MOR a un buen nivel de calidad.

Su estrategia principal es lograr ser una respuesta como sistema alimenticio y

ayudar a sus clientes en la cadena de valor del producto. Está en el negocio de sistema alimenticio y creando una cadena. La empresa posee un sistema de negocio relativamente estable, por otro lado SARAM ha llevado el rendimiento de la planta a un aumento de la eficiencia y a una baja de los costos de venta. El nivel de integración que SARAM posee le permite un margen de adaptabilidad para lograr economías de escala y aprovechar los márgenes potenciales en las diferentes partes de su cadena de valor.

El modelo de negocio de SARAM debe enfatizar la solución a la medida, mejorando la eficiencia y el servicio al cliente, dándole un buen valor en la transacción y contar con un nivel de clientes/productores que le da la masa crítica (en los próximos años ésto constituirá un riesgo alto para la empresa) necesaria para tener en los próximos años un nivel de quintales, que le permita tener un buen

rendimiento técnico y un futuro en el mercado.

La empresa cuenta con los recursos y la capacidad para abordar los factores claves de éxito y de riesgo. La empresa ha contado con la flexibilidad y soporte financiero suficiente para abordar el mercado.

Con el alza de los precios de la materia prima, los resultados operativos de la empresa podrán ser afectados en su parte económica .

SARAM es una de las cuatro empresas más grandes del sector en el país, con una planta completa ,con capacidad de producir todos la gama de productos para la alimentación animal .

El ser miembro de un grupo empresarial diversificado y con buena imagen de cumplimiento del país, le da fortaleza, lo que unido a los aumentos de capital que ha realizado, le proporciona una mejor situación de fortaleza patrimonial.

El poseer una política conservadora de credito con los clientes le da una ventaja competitiva en un sector y un ciclo de maduración interesante.

Los cambios que la junta directiva de SARAM y personal gerencial que se han implementado, han tenido y tendrán influjo económico -financiero en los resultados de la empresa.

Antecedentes

SARAM, S.A. de C.V., se constituyó como sociedad anónima el 29 de octubre de 1964. Es una empresa cuya principal actividad es la producción, comercialización, venta, exportación de productos agrícolas, agropecuarios y avícolas. Ha diversificado su cadena de valor y fábrica de alimentos para Animales marca "MOR" una gama completa de alimentos para todas las especies animales, para todas las etapas del crecimiento y desarrollo de los mismos, además posee granjas de pollo de engorde.

Su planta procesadora esta ubicada en Lourdes Colon. El capital social actual es de \$3.0 millones con una estructura accionaria de 34 accionistas . En septiembre del 2010 , el número de empleados fue 188.

Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas

Detalle de los aspectos claves de SARAM

Fortalezas

- Management Character.
- Mejoras de la planta.
- Diversificación .
- Modelo de beneficio basado en el desarrollo del cliente/soluciones para los clientes.
- Un patrimonio adecuado.
- Buen nivel de capacidad gerencial.
- La lealtad de los clientes.
- Una imagen de marca MOR fuerte nacional. Buen nivel de Reconocimiento de la marca MOR.
- Una política conservadora para la gestión financiera.
- Relación BAT/BAIT con posibilidades de mejora.
- Alta reputación de pago y honorabilidad del grupo al cual pertenece.
- Ubicación de la Planta

Debilidades

- Apalancamiento inadecuado.
- Bajo capital de Trabajo .
- Costos de producción altos.
- Cartera de clientes sensible al deterioro, tanto por su situación económica como para el financiamiento.
- Elasticidad precio alta.
- Ausencia de poder de negociación con los proveedores internacionales.

Oportunidades

- La crisis conllevará a empeorar la situación económica financiera de las empresas clientes.
- Conseguir la lealtad de los clientes mediante la diferenciación del servicio.
- Control de costos.
- Aplicación de nuevas tecnologías y técnicas para elevar la calidad de los procesos.

Amenazas

- Volatilidad de los precios de la materia prima, nacional e internacional.
- Competencia intensa.
- Importación de concentrado.

ANÁLISIS PROSPECTIVO

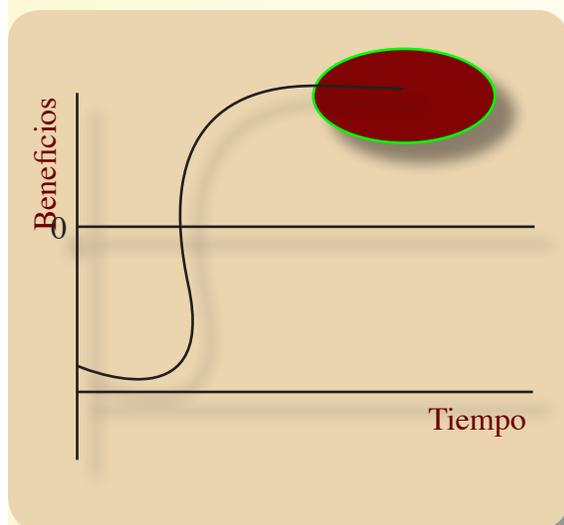
SARAM deberá profundizar y continuar con el apoyo y de asesoría con los productores para poder cumplir sus proyecciones de quintales vendidos para los próximos meses. Es importante construir alianzas estratégicas con los productores/clientes, a fin de generar plataformas comunes que mejoren los niveles de costos y buscar mejoras para el sector lo cual le podría afectar

e impactar su situación económica-financiera.

Es importante que SARAM trate de mejorar su apalancamiento, estructura de capital y servicio al cliente, para lo que es importante que fortalezca sus volúmenes de flujos operativos y su potencial de resultados antes de intereses e impuestos en relación a sus

costos de operación, ésto mejorará la liquidez de la empresa.

Se tendrá un impacto acumulativo en las ventas, por el efecto de causación acumulativo de la gestión de las marcas.



Modelo de beneficio basado en soluciones aportadas al cliente/en el desarrollo del cliente: se ha realizado Inversiones para conocer al cliente, que permitan encontrar una solución y desarrollar la relación. Dar soporte en mejorar el rendimiento, ayudar a mejorar los resultados de la cadena de valor, ayudan a hacer los cambios para optimizar el proceso de producción entendiendo las condiciones económicas y encontrar la forma de que sean más favorables. Investigando como compran sus clientes, como utilizan el producto, ayudar al cliente en los momentos más difíciles, costosos y exigentes de sus procesos. Consiguiendo una fidelidad mucho más alta que sus competidores y como consecuencia una empresa rentable.

El análisis de la Pirámide de ratios de “SARAM”

Ratios: Septiembre de cada año.

$$\frac{Bpt}{Cap. Prop.} = \frac{Bait}{Act. Func.} \times \frac{Act. Func.}{Cap. Prop.} \times \frac{Bat}{Bait} \times \frac{Bpt}{Bat}$$

2006	11.65%	=	0.085	X	2.15	X	0.84	X	0.75
2007	13.62%	=	0.026	X	11.57	X	0.59	X	0.75
2008	3.54%	=	0.052	X	1.09	X	0.83	X	0.75
2009	11.28%	=	0.094	X	1.74	X	0.91	X	0.75
2010	7.8%	=	0.063	X	1.87	X	0.88	X	0.75

A partir de las cifras analizadas de los Estados Financieros de SARAM se llega a las conclusiones siguientes:

La Tasa de Rentabilidad que la empresa ha obtenido a través del período analizado del 2006 al 2010 ha tenido dos ciclos con su parte baja el año 2008.

Se dieron una serie de movimientos en los activos y en el Capital Social de la empresa. Es de hacer notar que la rentabilidad durante el periodo del 2006 al 2010 se ha mantenido entre un 13.6 % al 3.54 % . Los quintales vendidos de concentrado subieron y se han mantenido creciendo y la empresa se ha diversificado hacia adelante ; durante el periodo del 2006 al 2010 han crecido un 27%, en un mercado con un nivel de concentración muy alto y un sector con alto nivel de integración vertical y a hacia adelante, sobre todo el lider del sector .

La tendencia del índice de Rentabilidad de los capitales propios: *Beneficio Después de Impuestos/Capital Propio*, se ha ubicado en el rango del 3.54% al 13.62 en el período de 2006 al 2010; durante el 2006 a septiembre fue 11.65%.

Al 30 de Septiembre del 2007 la rentabilidad fue de 13.6 %.

A Septiembre del 2008,2009 ,2010 el índice de rentabilidad fue del 3.54%, 11.28%, y el 7.8% respectivamente.

Entre los factores que pueden explicar esta evolución tenemos el valor del rendimiento técnico (BAIT/Activo funcional), con un 8.5% en el 2006, fue un 2.6% para el 2007, un 5.2% en el 2008, un 9.4% en el 2009, 6.3% en

el 2010. Uno de los factores clave o determinante de la tasa de rentabilidad fue el rendimiento técnico y el cambio en el apalancamiento, que es otro de los factores clave que explican la evolución de la rentabilidad.

De una tasa de apalancamiento de 2.15 para el año 2006 se ha experimentado cambios anuales hasta llegar a un 11.57 en el año 2007, un 1.09 en el 2008, a un 1.74 en el 2009, un 1.87 en el 2010. El capital propio en los últimos años pasa de \$2.21 Millones en 2006, a \$3.16 Millones en el 2007, a \$ 3.53 Millones en el 2008, a \$3.65 Millones en el 2009, a \$4.0 Millones en el 2010, y es precisamente los incrementos en el capital los que han ayudado a paliar las necesidades de recursos cíclicos.

El BPT ha estado en el rango de \$0.068 Millones a \$0.412 Millones durante el período de 2006 al 2010, habiendo sido el más bajo \$0.068 Millones en el 2007, luego a \$0.25 Millones en el 2006, \$0.22 Millones en el 2008, \$0.41 Millones en el 2009 y \$0.31 Millones en el 2010.

La incidencia de la carga financiera presentada por el ratio siguiente de la pirámide BAT/BAIT tiene una evolución notable; esta cifra oscila entre el 0.88 y 0.59 dentro del periodo estudiado; iniciando con 0.84 para el 2006, pasa a 0.59 para el 2007, el 0.83 en el 2008, un 0.915 en el 2009, un 0.887 en el 2010; sus valores nos dicen que la incidencia de la carga financiera ha sido muy importante, aunque ha ido disminuyendo en los últimos años.

El último de los factores tampoco actúa de forma excesivamente relevante. La presión fiscal ha sido aproximadamente fija entre los períodos, con un 0.25% de índice tasal, salvo los años de pérdida.

A partir de estos índices, es evidente que el apalancamiento y el rendimiento técnico, en cierta medida afectan desfavorablemente a la rentabilidad.

Para Septiembre del año 2006 el apalancamiento de $2.15 \times 0.84 = 1.8$, el cual actúa favorablemente, con un rendimiento técnico del 8.5% y el recorte fiscal, afectan su rentabilidad del 11.65%.

En Septiembre del 2007, el factor de apalancamiento del $11.57 \times 0.59 = 6.82$, actúa muy favorablemente con un rendimiento técnico del 2,6 % y el recorte fiscal, generan una rentabilidad post-impuestos de 13.6%.

En el 2008 se obtiene un factor de apalancamiento de $1.09 \times 0.83 = 0.9$, el que actúa muy desfavorablemente, que junto a un rendimiento técnico del 5.2% y el recorte fiscal lleva a una baja rentabilidad post impuestos del 3.5%.

En Septiembre del 2009 el factor de apalancamiento es de $1.74 \times 0.91 = 1.58$, actúa favorablemente para que junto a un rendimiento técnico del 9.4% y el recorte fiscal lleva a una rentabilidad post impuestos del 11.28%.

En el 2010 con un factor de apalancamiento de $1.87 \times 0.88 = 1.64$, actúa favorablemente y con un rendimiento técnico del 6.3 % y el recorte fiscal, se llega a una rentabilidad post impuestos del 7.8 %.

Se puede decir que durante los años 2008 se tuvo una situación en que la empresa actuó con apalancamiento financiero desfavorable que no permitió potenciar su rentabilidad, en cuyo caso, la política de endeudamiento no le ayudó a potenciar su rentabilidades con el rendimiento técnico. Sin embargo, los otros años se dio el caso de tener apalancamientos financieros favorables, y la ventaja de que haya limitado tanto su carga financiera que la carga fiscal posterior se aplique sobre un aceptable beneficio y provoque apalancamiento financiero fiscal favorable.

El rendimiento de los activos: (*BAIT/Activos Funcionales*) mejoró el año 2008, sin embargo fue contrarrestado por la disminución en los índices (*Activos Funcionales/Capital Propio*) y (*Bat/Bait*), que incidieron en el resultado.

Para los años venideros, la manera de mejorar la rentabilidad sería a través de dos opciones: El incremento en las ventas, elevar la lealtad de los clientes y/o la reducción en los Costos de Venta. El incremento en las ventas (en parte por la mejoría de los precios y subir los quintales vendidos) se perfila como la opción principal, ya que la disminución de costos posiblemente es menos permisible por la evolución de los precios internacionales de las materias primas.

Saram Balance General Resumido - 30 de Septiembre (Cifras en \$ Millones)

Años	2006	2007	2008	2009	2010
Activo No Corriente	3.729.1	3.934.8	4.245.7	4.042.4	4.326.2
Activo Corriente	1.032.4	1.899.4	2.557.9	2.329.7	3.302.2
Cajas y Bancos	81.1	115.1	180.0	269.1	315.9
Inventarios	598.2	844.1	166.4	135.1	217.8
Cuentas por Cobrar	309.3	417.0	387.6	455.8	554.7
Total Activo	4.761.4	5.834.2	6.803.5	6.372.0	7.628.4
Capital Propio	2.217.9	0.504	6.237.6	3.659.2	4.090.2
Exigible a largo plazo	1.698.5	1.852.7	1.466.0	1.230.3	1.342.5
Exigible a corto plazo	0.845	0.812	1.805.3	1.482.5	2.195.7
Total Pasivo	2.543.5	2.664.9	3.271.4	2.712.9	3.538.3
Total Pasivo y Capital	4.761.4	5.834.2	6.803.5	6.372.1	7.628.4

INGRESOS Y RESULTADOS OPERATIVOS

Ingresos

Los ingresos totales están conformados básicamente por la venta de quintales de concentrados «MOR» para animales, pollos, materias primas, las ventas totales han crecido alrededor del 98 % durante el periodo del 2006-2010 y el número de Quintales vendidos ha crecido un 27.45% en el periodo en estudio.

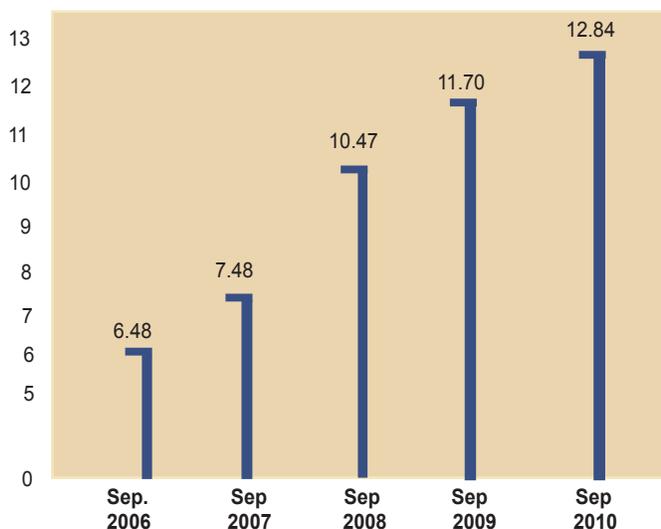
Para el 30 de Septiembre del 2006, los ingresos de SARAM fueron de \$ 6.483.1 Millones equivalentes a 469,865 qq de ventas. Las utilidades fueron de \$ 0.258 Millones.

Al tercer trimestre del 2007, los Ingresos de SARAM fueron de 7.4839 Millones es decir un 15.4% mayores que los del ejercicio anterior y un aumento del 6.0 % en los quintales vendidos ya que éstos sumaron 498,007 qq a un precio promedio de \$ 15.03 lo que hizo que las utilidades fueran \$ 0.0687 Millones.

Al 30 de Septiembre del 2008, los Ingresos de SARAM incrementaron en 40.0% con relación al 2007 ya que éstos fueron de \$10.4742 Millones, asimismo los quintales vendidos fueron un 5.8% mayores que en el 2007 ya que éstos sumaron 527,026 qq. a un precio promedio de \$ 19.87 lo que hizo que las utilidades fueran \$ 0.22 Millones.

Los Ingresos de SARAM para el tercer trimestre del 2009, incrementaron en 11.7% con relación al 2008 totalizando \$11.7019

SARAM - Ventas Netas
millones de dólares



Millones. El número de quintales vendidos fueron 550,118, un 4.4% menores que en el 2008 a un precio promedio de \$ 21.27 lo que hizo que las utilidades fueran \$ 0.412 Millones.

Al 30 de Septiembre del presente ejercicio 2010, los Ingresos de la empresa incrementaron en 9.7% con relación al 2009 ya que éstos fueron de \$ 12.84 Millones. El número de quintales vendidos crecieron un 8.9% que el 2009 ya que éstos sumaron 598,836 qq. a un precio promedio de \$ 15.18 las utilidades disminuyeran a \$ 0.319 Millones.

Costo de las ventas

Tomando como año base para este análisis el 2006, el costo de ventas como porcentaje del Total de Ingresos muestra el siguiente comportamiento: en Septiembre del 2006 representó 82.49%, a Septiembre del 2007 el 87.39%, el 88.15% en el 2008, en Septiembre del 2009 el 87.32% y en el 2010 el 86.92%. Se ha ido superando la reducción del margen, y los precios promedio del quintal vendido han variado entre \$13.80 y \$ 15.18, estos dos movimientos han potenciado la posición de la empresa, aunque éstos no incrementaron en la misma dirección y proporción durante el periodo en mención

Las Utilidades

Las Utilidades de la empresa han tenido un comportamiento variable en el periodo del 2006 al 2010, en tal forma que sus Utilidades Netas, con valores que van desde \$0.68 millones en el 2007 hasta \$0.412 millones en el 2009.

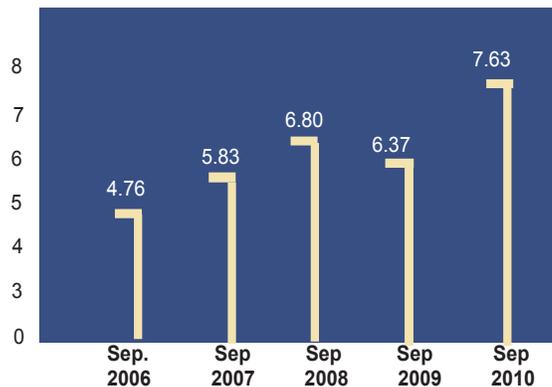
A Septiembre del 2006, con los niveles de Ventas Totales y Costos, las Utilidades Netas representaron el 3.98%

En Septiembre del 2007, las Utilidades Netas representaron el 0.92% de los Ingresos Totales de dicho ejercicio. El incremento de ventas obtenido y los niveles de costos hicieron que la Utilidad neta representara el 2.11% del Total de los Ingresos de SARAM.

Para Septiembre del 2009 las Utilidades Netas de SARAM fueron de \$ 0.41 Millones, lo que representó el 3.53% de los Ingresos Totales de dicho ejercicio.

SARAM - Activos Totales

millones de dólares



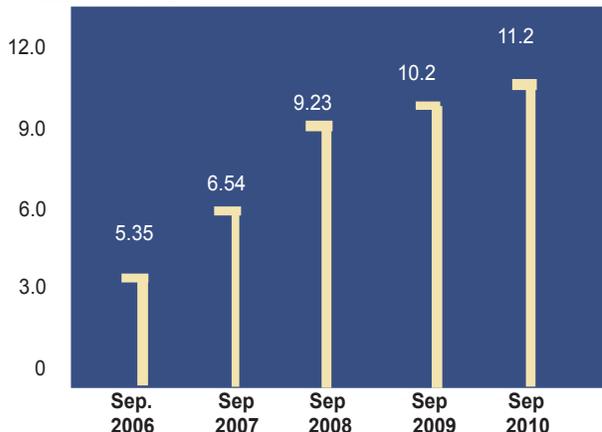
Al tercer trimestre del 2010, las Utilidades Netas de la empresa fueron de \$ 0.32 Millones, lo que representó el 2.48% de los Ingresos Totales.

Los **Resultados antes de Intereses e Impuestos** (EBIT) tuvieron un comportamiento que va de \$ 0.406 Millones en el 2006, en el 2007 \$ 0.153 Millones, con un ciclo hacia el alza desde el año 2008 (\$ 0.351 Millones) hasta el 2009 con \$ 0.601 Millones) bajando a \$0.479 Millones a Septiembre del 2010.

El coeficiente EBIT/Ventas Netas, mantiene la forma de ciclo económico en su tendencia desde Septiembre del 2006 en que el coeficiente se sitúa en 6.26% declina al 2.06% en el 2007, un 3.35% en el 2008, un 6.5%, 5.14% en 2009 y 3.74% en el 2010.

SARAM - Costo de Ventas

millones de dólares



SARAM Estado de Resultados Resumido -
30 de Septiembre (Cifras en \$ Millones)

Años	2006	2007	2008	2009	2010
Ventas Netas	6.483.1	7.483.9	10.474.2	11.700.9	12.840.6
Costos Variables	5.348.0	6.540.0	9.233.2	10.217.1	11.160.8
Margen Bruto	1.135.1	0.943	1.241.0	1.483.7	1.679.9
Gastos Estructurales	0.729	0.790	0.890	0.882	1.200.3
Resultados de Explotación	0.406	0.154	0.351	0.601	0.480
Menos: Gastos Financieros	0.061	0.062	0.056	0.051	0.054
Más: Otros Ingresos					
Resultados antes de Imp.	0.34	0.092	0.29	0.55	0.42
Impuestos	0.086	0.023	0.074	0.14	0.106
Resultados Netos	0.26	0.069	0.22	0.413	0.32

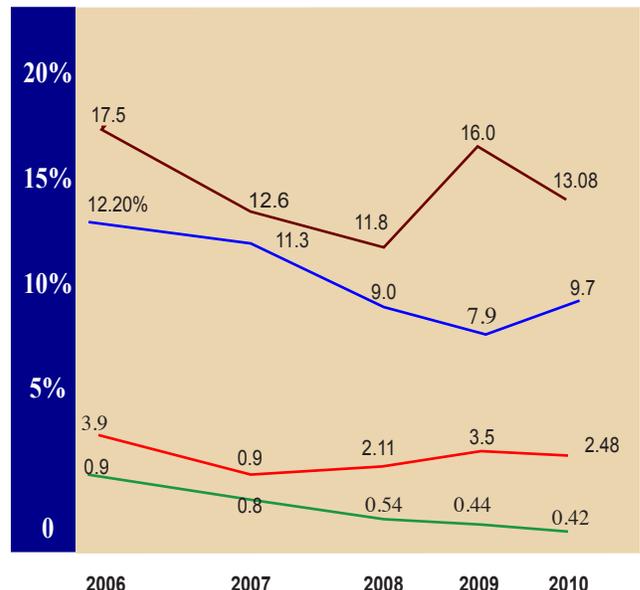
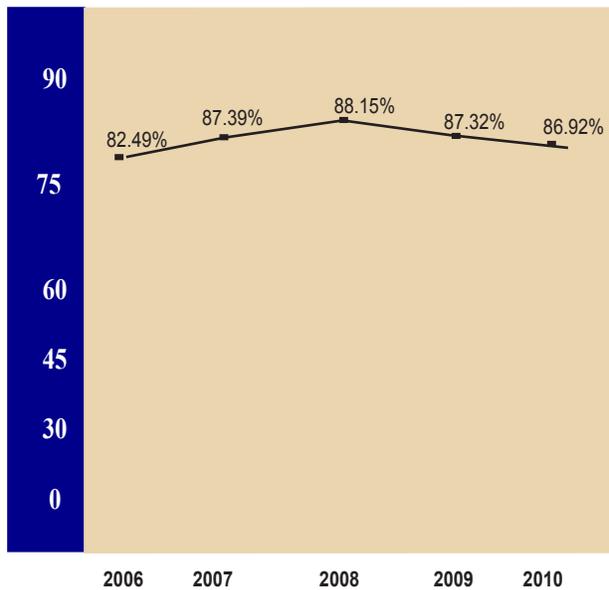
Los *Resultados antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones* EBITDA han seguido un patrón de comportamiento similar al del EBIT.

Igual sucede con el coeficiente EBITDA/Ventas Netas, cuyo patrón asemeja al del EBIT/Ventas Netas en todos los años del período analizado.

La Tendencia del EBITDA es la siguiente: para el 2006 el es del 7.28%, baja en el 2007 hasta el 3.81%, es de 4.35% en el 2008, sube a 6.26% en Septiembre del 2009, disminuyendo al 4.85% este tercer trimestre del 2010, como efecto también de los aspectos que repercuten en el EBIT y también producto de los bajos niveles de depreciación.

SARAM

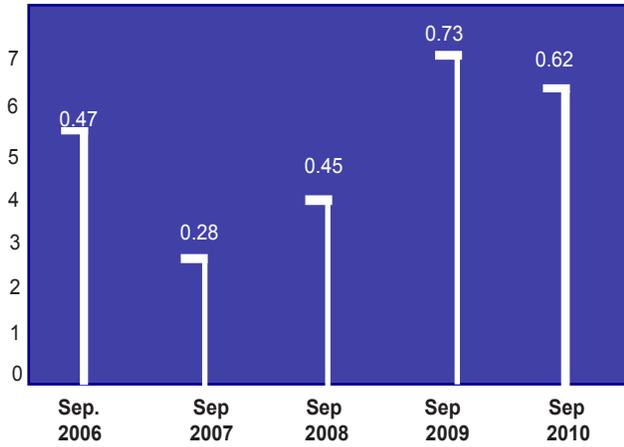
ESTADO DE RESULTADOS : ESTRUCTURA %



■ Utilidad Bruta ■ Gastos de Operación ■ Gastos Financieros
■ Utilidad Neta antes de impuestos

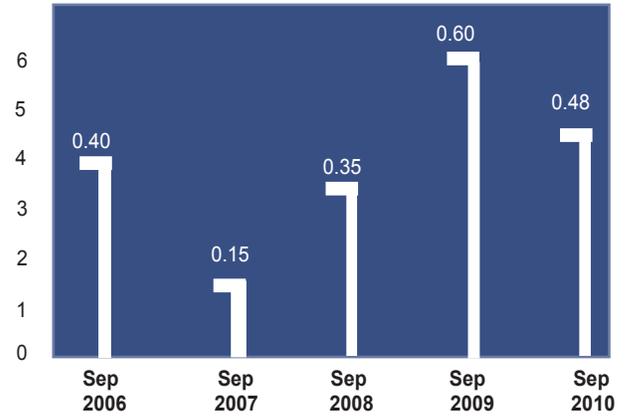
SARAM - EBITDA

en millones de dólares

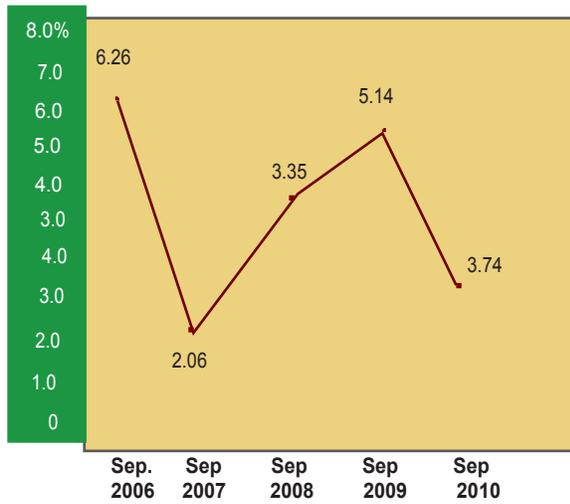


SARAM - EBIT

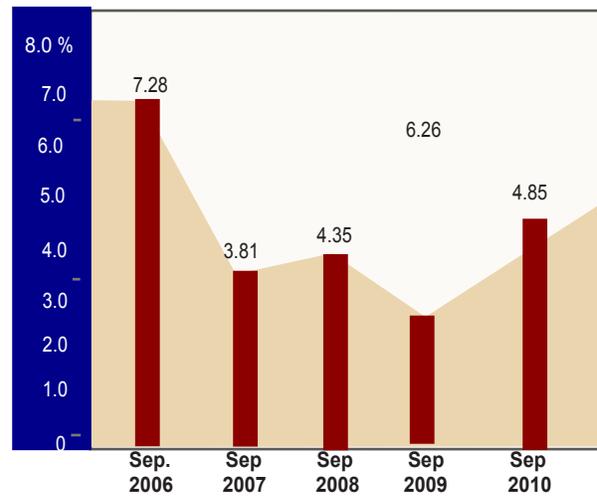
en millones de dólares



SARAM - EBITDA / Ventas Netas



SARAM - EBIT / Ventas Netas



Endeudamiento:

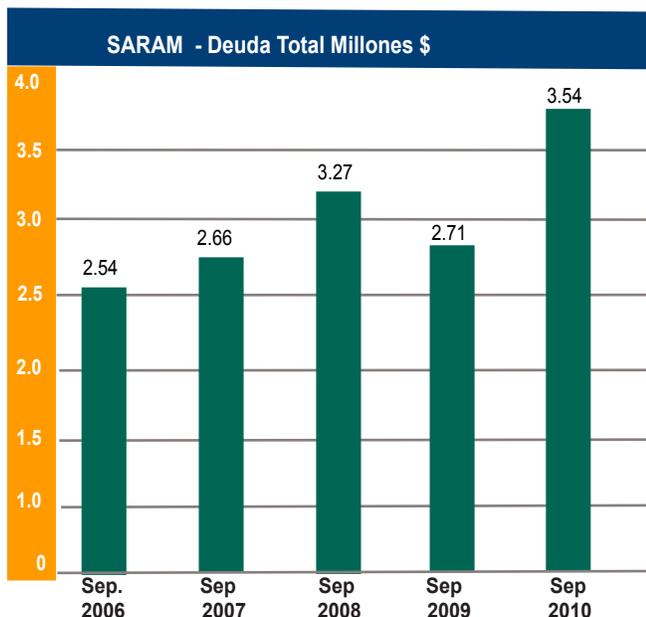
Al 30 de Septiembre del 2006 los Pasivo con un total de \$ 2.54 Millones en Deuda, en primer lugar estuvieron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (32.07% del Total pasivo y patrimonio), el segundo componente más fuerte fueron cuentas por pagar (9.68% del Total pasivo y patrimonio), seguidos por los Otros Acreedores de Corto Plazo (6.87% del Total pasivo y patrimonio).

A la misma fecha en el 2007 la Deuda Total asciende a \$ 2.66 Millones, manteniendo similar proporción que el ejercicio anterior en cuanto a su participación en el total de pasivo y patrimonio. En primer lugar estuvieron los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (26.85%), en segundo lugar se ubican los Otros Acreedores de Corto Plazo (6.85%), seguidos por cuentas por pagar con una participación porcentual de 6.38%. La Deuda Total aumentó el 4.8% con relación al año anterior.

A Septiembre del 2008 la Deuda Total incrementa un 22.8% con relación al 2007 y su monto total \$ 3.27 Millones, estuvo compuesto principalmente por las cuentas por pagar con un porcentaje de 18.5%, seguidos de los Préstamos Bancarios de Largo Plazo (18.09% del Total pasivo y patrimonio) y de otros Acreedores de Corto Plazo con 5.91%.

Al 2009 la Deuda Total fue de \$2.71 Millones y redujo el 17.1% con relación al 2008, compuesta principalmente por Préstamos Bancarios a Largo Plazo (16.6% del Total pasivo y patrimonio), cuentas por pagar con una participación porcentual de 12.29% y los Préstamos No Bancarios de corto plazo un 4.6%.

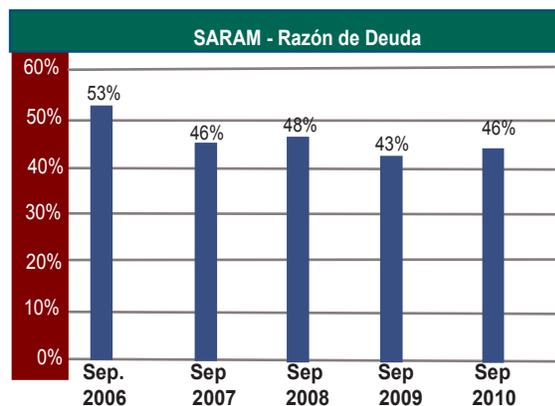
En Septiembre del 2010 la Deuda Total fue de \$3.5 Millones incrementando en 30.4% con respecto a las cifras del al 2009 y la composición porcentual con respecto al Pasivo



y Patrimonio Total fue: cuentas por pagar con una participación porcentual de 23.24%, Préstamos Bancarios a Largo Plazo 15.35% y los Préstamos No Bancarios de Corto Plazo con 2.25% del Total pasivo y patrimonio.

Entre el período 2006 al 2010, la Deuda Total incrementó un 39.1% llegando hasta los \$3.53 Millones.

	2006	2007	2008	2009	2010
Razón de deuda	0.53	0.46	0.48	0.43	0.46
Apalancamiento	2.15	11.57	1.09	1.74	1.87
Pasivo CP / Pasivo Circulante	1.073	1.077	1.031	1.034	1.025



La **Razón de Endeudamiento** ha mostrado una tendencia variable en el ejercicio en estudio

Habiendo iniciado con un coeficiente de 0.53 en el 2006 sube al 0.46 en el 2007, al 0.48 en el 2008, al 0.43 en el 2009 para volver al mismo nivel de Septiembre del 2007 en que se sitúa en 0.46.

El **Apalancamiento** también ha experimentado variaciones anuales, que le han llevado de 2.14 en Septiembre del 2006, a 1.84 en el 2007, 1.09 en el 2008, en el 2009 es de 1.74, hasta que la Razón se ubica a Septiembre del 2010 en 1.86.

Cobertura:

La **Cobertura de los Intereses** ha ido mostrando una tendencia variable, pasando de una cobertura de 6.61 veces en 2006, una cobertura de 2.47 veces en el 2007, a 6.21 veces en Septiembre del 2008, el 2009 fue de 11.79 veces y en el 2010 fue de 8.85 veces.

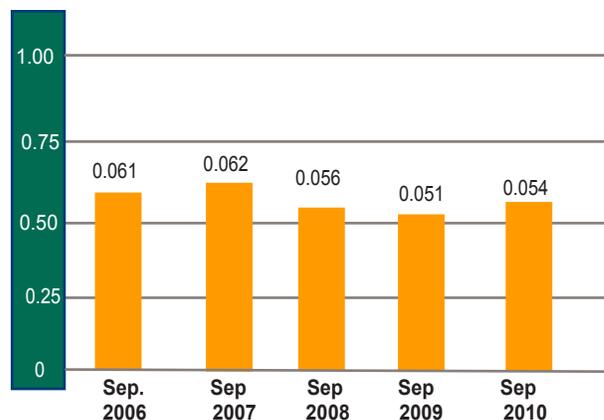
El coeficiente **EBIT/Gastos Financieros** nos muestra en que proporción los Gastos Financieros se encuentran cubiertos por las Utilidades antes de Intereses e Impuestos.

Este coeficiente ha mejorado a lo largo del período analizado a pesar de que el EBIT ha mantenido una tendencia variable, con disminuciones en los años centrales del mismo, pero que en contraste con las variaciones de los Gastos Financieros es siempre superior. El coeficiente es de 6.61, 2.47, 6.21, 11.79 y 8.85 para los años 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 respectivamente.

El coeficiente **EBITDA/Gastos Financieros** ha seguido un comportamiento parecido al del EBIT/Gastos Financieros, aumentando desde el 7.69v del 2006 hasta 14.37v en Septiembre del 2009. El coeficiente es de 7.69, 4.59, 8.08, 14.37 y 11.50 para los años 2006, 2007, 2008, 2009 y 2010 respectivamente.

En cuanto a los **Activos Circulantes/Pasivo Total**, que muestra la proporción en que los Activos Circulantes pueden dar cobertura a la Deuda Total, en el periodo 2006 hasta el 2010, este coeficiente ha estado en el rango de 0.40v en el 2006; sube a 0.71v en el 2007, sube ligeramente a

SARAM - Gastos Financieros - en millones de dólares



0.78v en 2008, a 0.86v en el 2009 y a 0.93v en Septiembre del 2010.

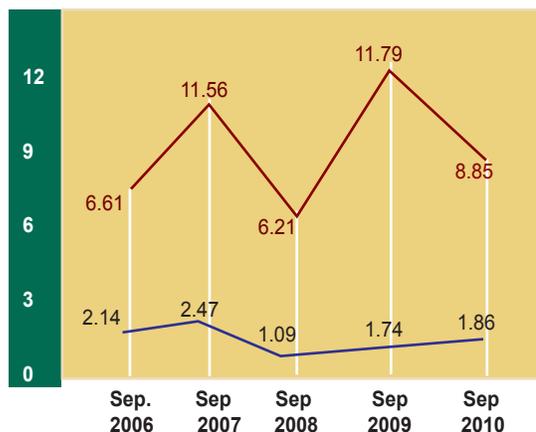
El **EBITDA/Pasivo Circulante**, que es el coeficiente de cobertura brindada por los Ingresos antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones a los Pasivos de Corto Plazo, muestra una tendencia entre el 2006 y el 2010 de valores que van de 0.56 a 0.25.

En el 2006 este coeficiente de cobertura alcanzaba un 0.56 y al 2007 disminuye al 0.35, al 30 de Septiembre del 2008 es 0.25 y un 0.49 en la misma fecha del 2009 volviendo a descender en el 2010 a 0.28.

El **EBILAT**, fue de \$0.30 millones en el 2006, \$0.115 millones en el 2007, En el 2007 comienza un período de incremento ya que el EBILAT es de \$0.263 Millones el 2008, luego a \$0.45 Millones en el 2009, situación que se vio revertida en el 2010 en que alcanzó los \$0.359 Millones.

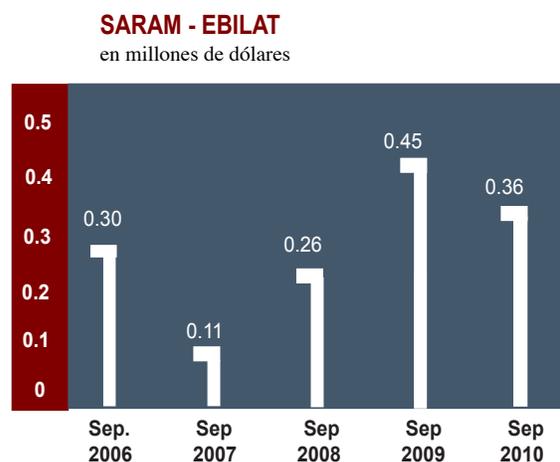
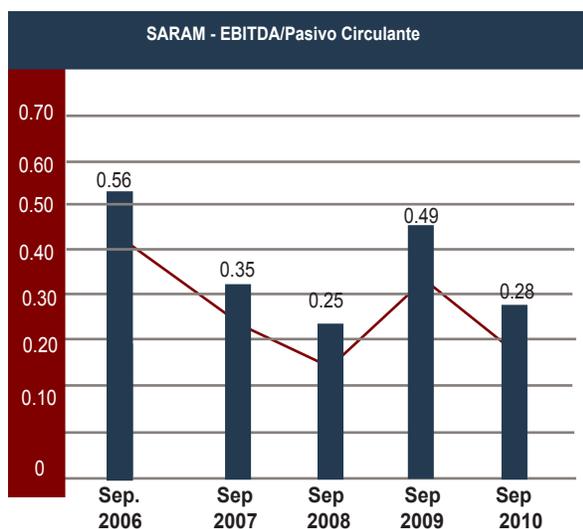
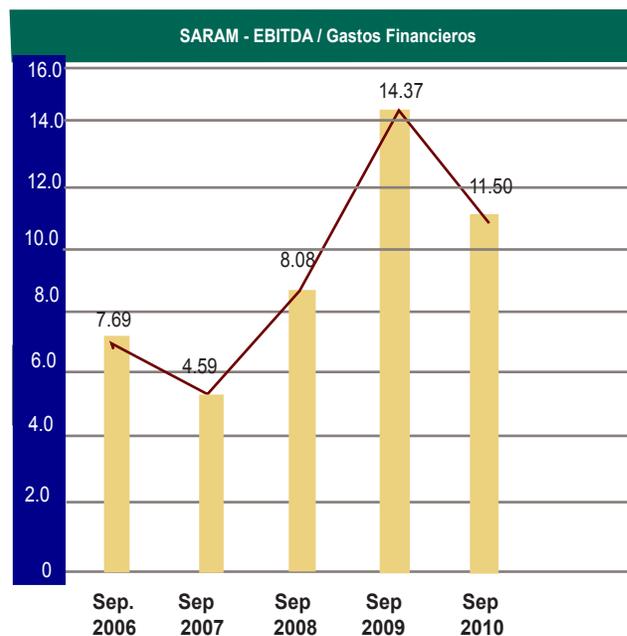
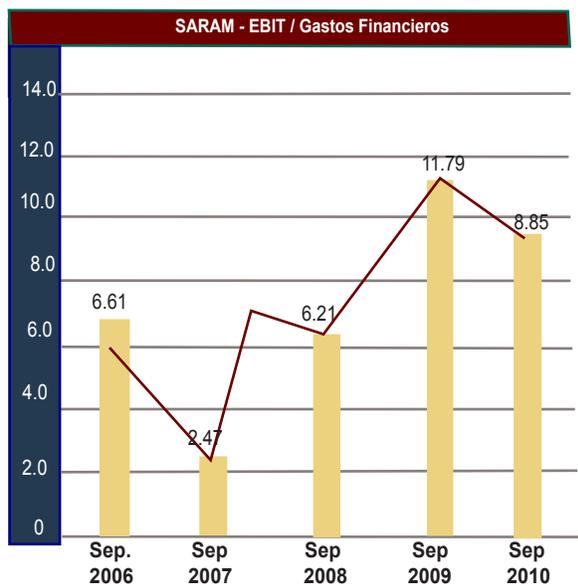
SARAM - Apalancamiento y Cobertura de Intereses

en número de veces



SARAM - Indices de Endeudamiento y Cobertura de intereses

	2006	2007	2008	2009	2010
Coefficiente de endeudamiento	1.14	0.84	0.92	0.74	0.86
Cobertura de intereses (en base al EBIT)	6.61	2.47	6.21	11.79	8.85

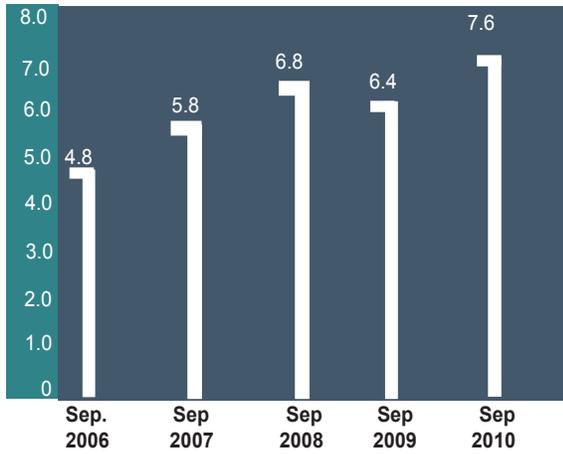


SARAM - Razones de Cobertura:

	2006	2007	2008	2009	2010
Ebit/Gastos Financieros	6.61	2.47	6.21	11.79	8.85
Ebitda/Gastos Financieros	7.69	4.59	8.08	14.37	11.50
Pasivo Total/Ebitda	5.39	9.34	7.17	3.70	5.68

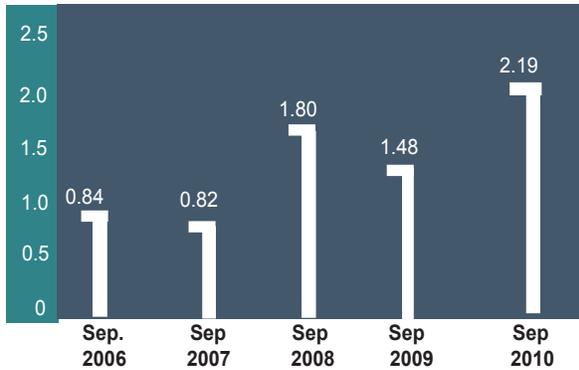
SARAM - Activos Totales

millones de dólares

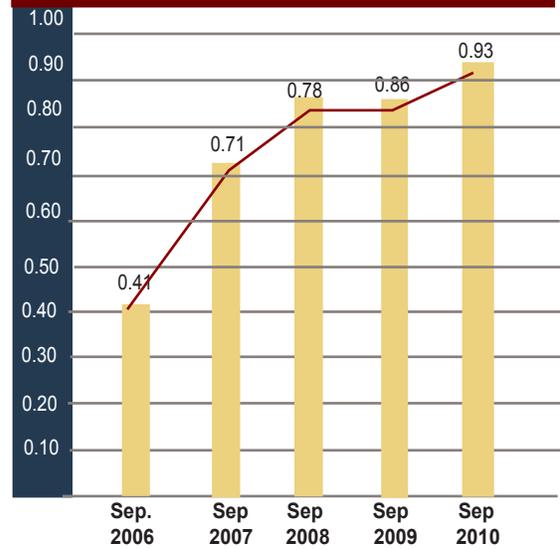


SARAM - Pasivos Circulantes

millones de dólares



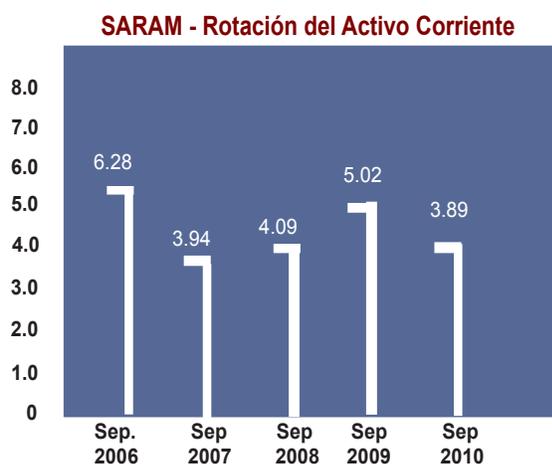
SARAM - Activo Circulante/Pasivo Total



Descomposición de la Rotación de Activos

La rotación de Activos Corrientes se ha visto altamente influenciada por la descapitalización de la empresa y por la estructura de capital. Al inicio del período analizado, en el año 2006, la rotación fue de 6.28 veces, siendo éste el punto más alto obtenido en el periodo analizado.

En el tercer trimestre del 2007 la rotación fue de 3.94 veces, para el 2008 de 4.09 veces. Para el 2009 se obtuvo una rotación de 5.02 veces y al año siguiente 2010 disminuyó a 3.89 veces.



Indices de Administración de Activos

	2006	2007	2008	2009	2010
Rotación del activo corriente	6.28	3.94	4.09	5.02	3.89
Rotación del capital de trabajo	34.61	6.88	13.92	13.81	11.60
Rotación de cuentas por cobrar	18.37	10.33	14.75	17.63	15.87
Rotación del inventario	8.94	7.75	5.55	7.56	5.15
Rotación de cuentas a pagar	11.60	17.64	7.32	13.05	6.33
Días de cuentas a cobrar	19.87	35.34	24.74	20.70	22.99
Días de inventario	40.83	47.11	65.77	48.26	70.9
Rotación de los activos fijos	1.74	1.90	2.47	2.89	2.89

La Rotación del Capital de Trabajo

La Rotación del Capital de Trabajo para el 2006 se sitúa en 34.61, siendo la más alta del periodo en estudio. Para el 2007 (6.88 R.) y en el 2008 aumentó con relación a año anterior, ya que fue de 13.92R, en cambio al 2010 disminuye levemente a una 11.60R.

La Rotación de Cuentas Por Cobrar

La rotación de Cuentas por Cobrar ha disminuido, mostrando la siguiente tenencia : en el 2006 con un índice de 18.37R, en el año 2007 pasa a 10.33R, en el 2008 a 14.75R. Un 17.63R en el 2009 y un 15.87R en el 2010.

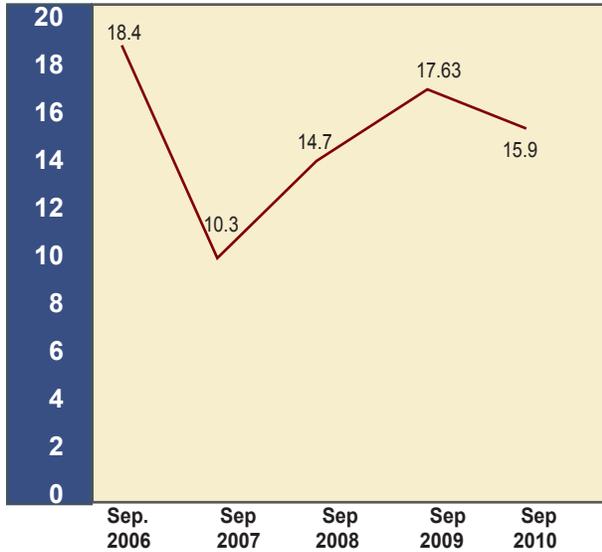
La Rotación de Inventarios.

Para el 2006 la rotación fue de 8.94 veces, este indicador alcanzó las 7.75R para el 2007, de 5.55R en el 2008, 7.56R obtenidas en el 2009 y 5.15R en el 2010.

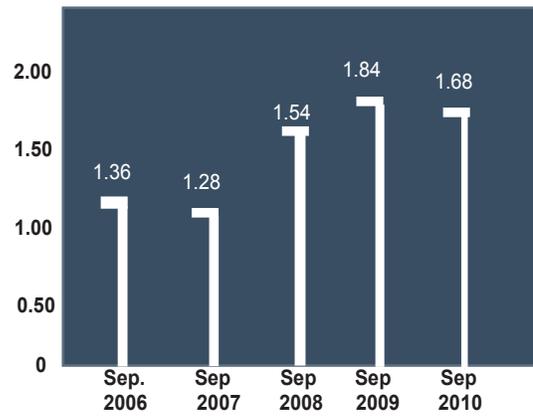
La Rotación de los Activos Totales

La Rotación de los Activos Totales se ve altamente influenciada por las variaciones en los ingresos por Ventas, y por los movimientos en los activos totales. Los Activos Fijos no aportan mucho a las variaciones, aun cuando en el

SARAM - Rotación de las Cuentas por Cobrar



SARAM - Rotación del Activo Total

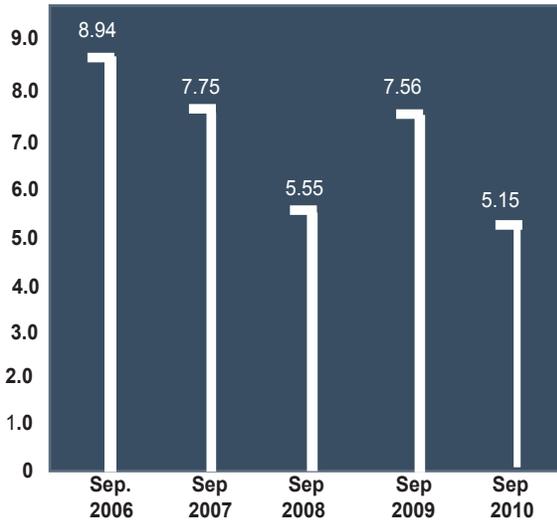


año. Las rotaciones obtenidas son las siguientes año 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 fueron 1.36R, 1.28R, 1.54R, 1.84R, y 1.68R, respectivamente.

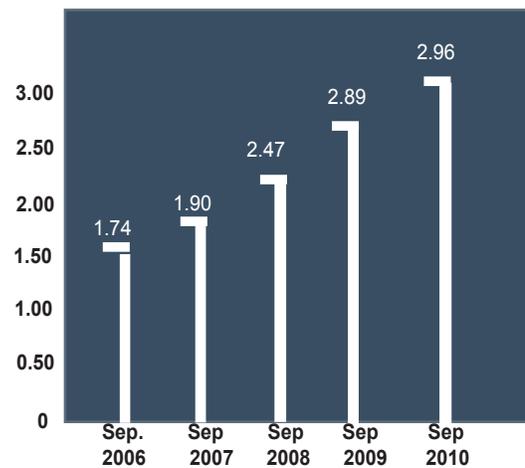
La Rotación del Activo

La Rotación de los Activos Totales tuvo su cifra más alta en 2006 (1.36 veces) y su cifra más baja en el 2007 (1.28veces), sin embargo su comportamiento ha sido variable a través del período analizado Las rotaciones obtenidas son las siguientes año 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 fueron 1.36R, 1.28R, 1.54R, 1.84R, y 1.68R, respectivamente.

SARAM - Rotación de Inventarios



SARAM - Rotación del Activo Fijo



LIQUIDEZ Y RECURSOS DE CAPITAL

La liquidez de la empresa es producto de los fondos provenientes de las operaciones propias del negocio, créditos bancarios a corto y largo plazo y aportes de Capital y se refleja en diferentes coeficientes que serán analizados a través del período en estudio.

Su comportamiento dentro del período analizado ha estado influenciado en su mayoría por las variaciones en su situación económica -financiera; y las cifras y coeficientes de Liquidez del período comprendido entre 2006 y el 2010 presentan los siguientes comportamientos (ver cuadro adjunto).

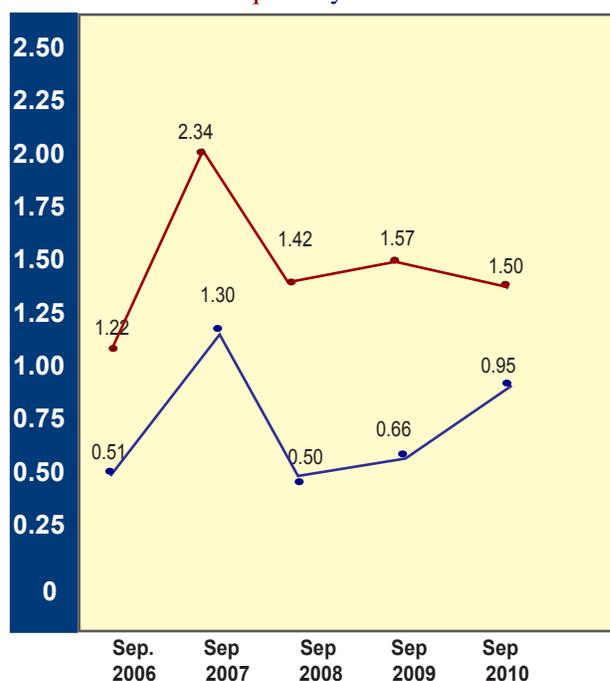
Razón de Liquidez:

La Razón de Liquidez, a través del período 2006-2010, fue de inicialmente de 1.22 en el año 2006, como base del período a estudiar; en el 2007 subió a 2.34; el año 2008 fue de 1.42, 1.57 en el 2009 y 1.50 en Septiembre del 2010.

Prueba Ácida:

La Prueba Ácida conserva el mismo comportamiento que la Razón de Liquidez y siendo que los Inventarios no tienen un peso determinante dentro del monto total

Razón de Liquidez y Prueba Ácida



de los Activos Circulantes, las diferencias no son realmente grandes al principio, pero en la medida en que las Cuentas por Cobrar sufren disminuciones importantes se va evidenciando el efecto en la cobertura aun cuando los inventarios incrementan en monto.

La Prueba Ácida para el período 2006 fue de 0.51, en el 2007 el coeficiente sube a 1.30, pero de nuevo en el 2008 llega a 0.50, para el 2009 el coeficiente fue de 0.66, y un 0.52 en el 2010.

	2006	2007	2008	2009	2010
Liquidez					
Razón de Liquidez	1.22	2.34	1.42	1.57	1.50
Prueba Ácida	0.51	1.30	0.50	0.66	0.52
Coficiente de Caja	0.10	0.14	0.10	0.18	0.14
Act.Circ./Pas.Total	0.41	0.71	0.78	0.86	0.93
Capital de Trabajo*	\$0.187	\$1,087	\$0.725	\$0.847	\$1,106
EBIT*	\$0.406	\$0.154	\$0.350	\$0.601	\$0.480
EBITDA*	\$0.472	\$0.285	\$0.456	\$0.732	\$0.623
EBITDA/Pasivo Circulante	0.56	0.35	0.25	0.49	0.28

*: millones de \$

Coefficiente de Caja:

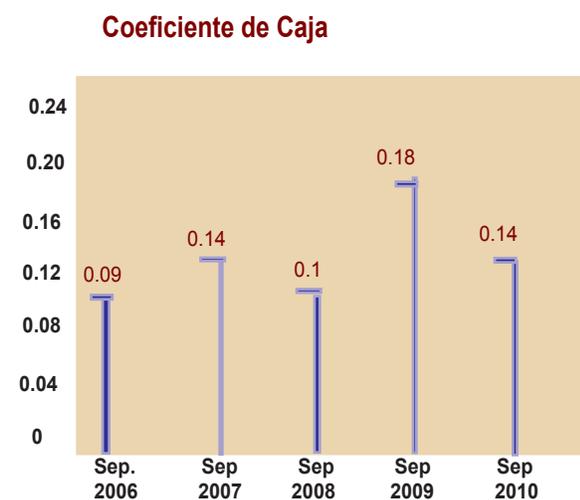
El Coeficiente de Caja es el indicador que nos muestra en que medida pueden cubrirse los Pasivos Circulantes con los fondos existentes en Caja y Bancos en un momento específico.

Al 30 de Septiembre de los años analizados y comprendidos entre el 2006 y el 2010, este coeficiente ha tenido una conducta variable que va desde un 0.56%, la cifra más baja alta en el año 2006, el 0.35% en el 2007, 0.25% en el 2008, 0.49% en el 2009 y 0.28% obtenido en el 2010. Como las variaciones en este coeficiente suelen ser frecuentes y rápidas, por lo que no se puede considerar un índice de medida a mediano o largo plazo, sino una imagen instantánea de la situación de liquidez.

Activo Circulante/Pasivo Total:

Por medio de este coeficiente se mide la capacidad de los Activos Circulantes para hacer frente a la totalidad de la deuda de una empresa en un momento determinado.

Dentro del período comprendido desde el año 2006 hasta el 2010 la empresa ha mantenido un rango de cobertura



entre el 0.41, en su punto más bajo, hasta el 0.93 en su punto más alto.

Los Activos Circulantes constituyen el 21.7%, 32.6%, 37.6%, 36.5% y 43.29% del total de activos respectivamente a los años comprendidos entre el 2006 y el 2010; si se toma en consideración que el porcentaje mayor de los pasivos se encuentra concentrado en el Largo Plazo, se puede pensar que la posibilidad de una presión agresiva sobre este coeficiente es muy baja, tal como lo demuestran los indicadores de la Razón de Liquidez.

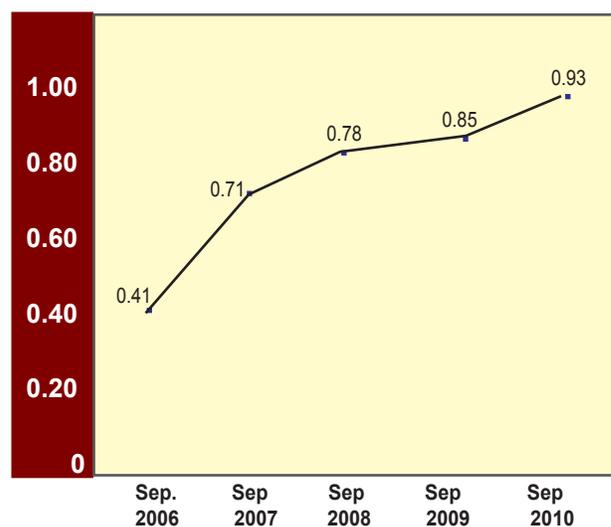
Capital de Trabajo:

El Capital de Trabajo mantuvo una tendencia variable en el período analizado. Durante el 2006 y fue de \$0.19 millones que es la cifra más baja en el periodo y luego de la cifra obtenida en el 2007 es de \$1.09 millones, llegando hasta \$0.75 millones en el 2008, habiendo pasado a \$0.85 millones en 2009, luego a \$1.1 millones en 2010.

EBIT (Utilidades antes de Intereses e Impuestos):

El comportamiento del EBIT ha sido variable y con un comportamiento de ciclo. Comienza con un período que comprende el 2006 y el 2010.

Activo Circulante / Pasivo Total



Habiendo comenzado en \$ 0.405 millones en 2006 disminuyó a \$0.153 millones en 2007 que se constituye el punto más bajo, un equivalente al 62.1% de disminución entre ambos años, luego sube a \$0.35 millones en el 2008, en el 2009 llega hasta \$0.60 Millones y disminuye a \$0.47 Millones en Septiembre del 2010 que es 20.2% menos que en el ejercicio anterior.

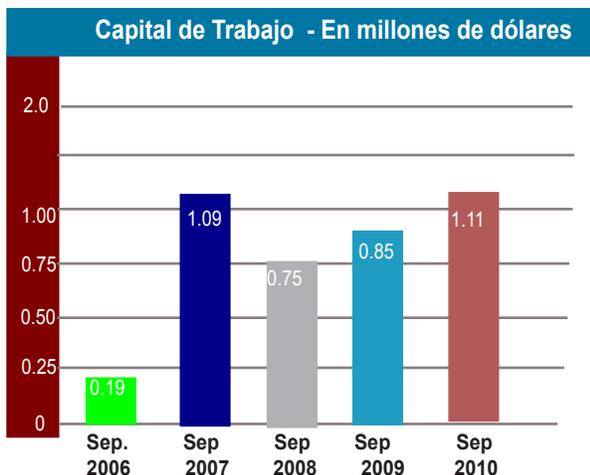
EBITDA (Utilidad antes de Intereses e Impuestos más Depreciaciones y Amortizaciones):

Al igual que el EBIT, el EBITDA ha tenido un comportamiento altamente marcado por los movimientos de la Utilidades antes de Impuestos y sus variaciones son similares. Las razones para este comportamiento son las

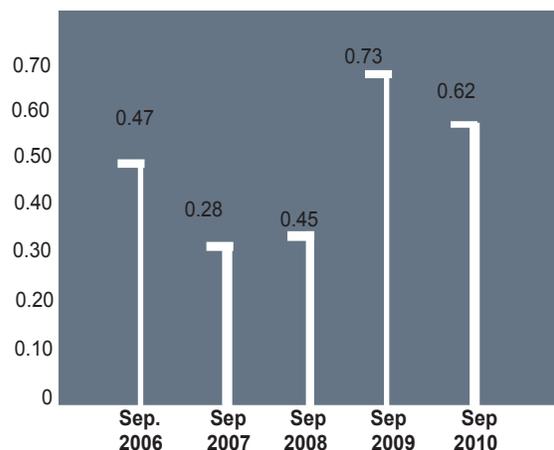
mismas analizadas en el EBIT y aun cuando en éste último se toman en consideración otros fondos no operativos, como las Depreciaciones y Amortizaciones.

Consistente con los movimientos del EBIT, el EBITDA ha generado las siguientes cifras: \$0.47 Millones en el 2006, 0.28Millones en el 2007, 0.45 Millones en el 2008, \$ 0.73 Millones en el 2009 y en Septiembre del 2010 \$ 0. 62 Millones.

En esta relación el coeficiente ha sido muy influenciado por los movimientos en las depreciaciones, debido a la crisis en las utilidades que fue siendo superada al final del período analizado. Todo ésto, aunado a los cambios en el Pasivo Circulante, han dado como resultado tal comportamiento en los indicadores. Entre 2006, con un 0.56 y 2010 (0.28). Luego en el 2007 el coeficiente disminuye la cobertura hasta el 0.35 en el 2008 fue de 0.25, en el 2009 de 0.49 y en Septiembre del 2010 de 0.28.



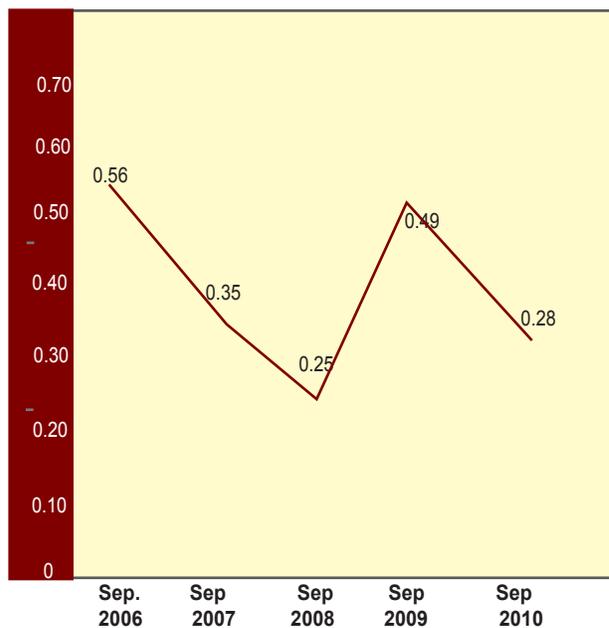
SARAM - EBITDA en millones de dólares



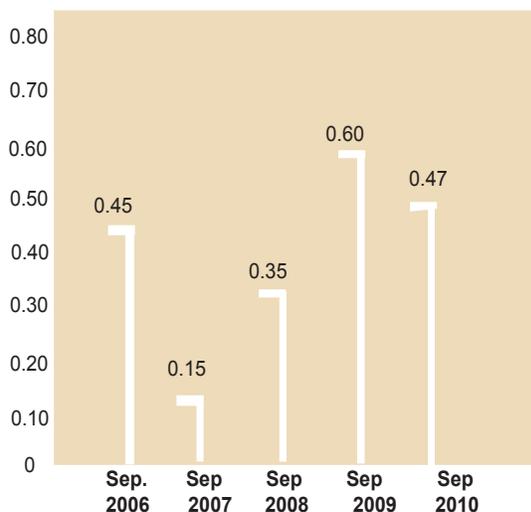
EBITDA/Pasivo Circulante:

El presente coeficiente mide la proporción en la cual las Utilidades antes de intereses e impuestos, más las Depreciaciones y Amortizaciones dan cobertura a los Pasivos Circulantes en un momento determinado.

SARAM - EBITDA / Pasivo Circulante



EBIT en millones de dólares



Análisis de Rentabilidad

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) tuvo una tendencia variable entre Septiembre del 2006 hasta Septiembre del 2010.

El Rendimiento sobre los Activos (ROA) partió de 5.43% en el año 2006 disminuyendo al 1.18% en el 2007. En el 2008, el ROA fue del 3.25%, pasando a un 6.48% en el 2009 y un 4.18% en Septiembre del 2010.

El ROA antes de Intereses se comportan en forma muy diferente debido a la alta presión de los Gastos Financieros sobre las utilidades. Desde el 2006 hasta el 2010 tienen una tendencia variable: en el 2006 el coeficiente es de 6.39% en el 2007 de 1.98% en el 2008 de 3.87% sube en el 2009 a 7.08% y disminuye a Septiembre del 2010 a 4.72%.

El Rendimiento sobre el Patrimonio (ROE), tuvo un comportamiento cíclico; entre el 2006 es de 11.65% y el 2010 de 7.80% habiendo sido afectados mayormente por la situación económica financiera y estructura de capital. Posteriormente en el 2007 el ROE fue 2.17%, el año siguiente un 6.25% sin embargo aumenta en el 2009 a 11.28% y en el 2010 redujo a 7.80%.

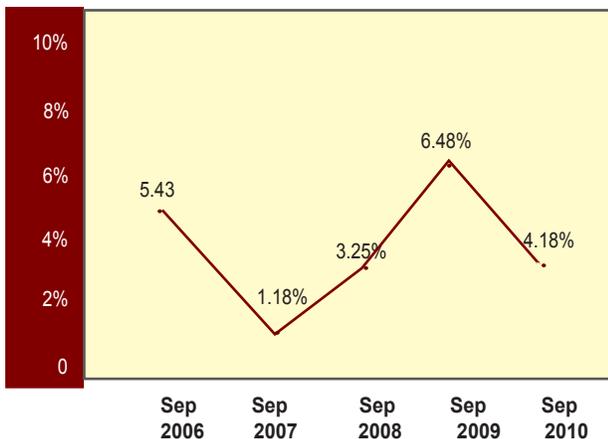
El Margen de Utilidad Neta (ROS), ha tenido, al igual que el ROA y el ROE un comportamiento de ascenso a partir de una situación a la baja y luego uno de estabilidad ya dentro de un rango mas parecido, todo esto como resultado de mejoría en las Utilidades y los incrementos en las Ventas, permitiendo en algunos casos potenciar los resultados del Rendimiento del Patrimonio.

En el 2006 con un ROS de 3.98% y contando con una Rotación de los Activos de 1.36 v, se llegó a un ROA de 5.43%. Además, la empresa hacía uso de un apalancamiento financiero de 2.14 v que sirvió para llevar el Rendimiento del Patrimonio hasta 11.65%.

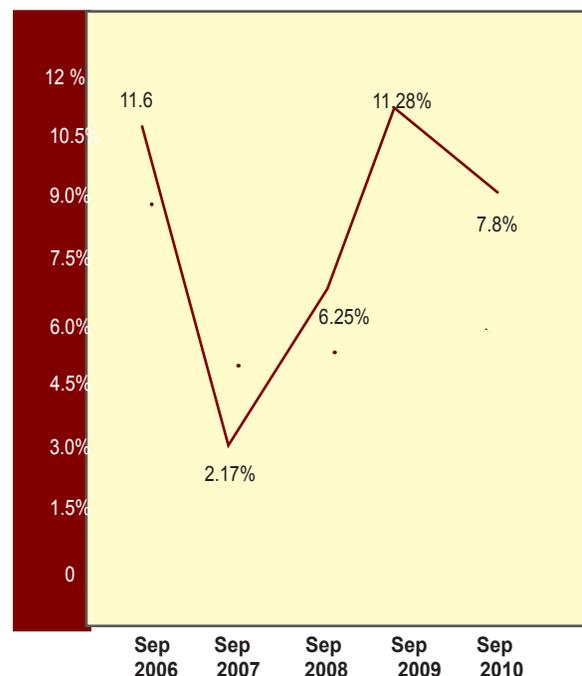
El ROS, fue de 0.92% en el 2007, pero la Rotación de los Activos fue 1.28 veces, con un Rendimiento de los Activos de 1.82%, el apalancamiento financiero fue 1.84 veces, con un 2.17% en el Rendimiento del Patrimonio.

En el 2008 el ROS fue del 2.11% la Rotación de los Activos de 1.54 veces, con un Rendimiento de los Activos de 1.54%, el apalancamiento financiero fue 1.92 veces, con un 6.25% en el Rendimiento del Patrimonio.

Rendimiento sobre los Activos (ROA)



ROE - (Utilidad Neta/ Patrimonio)



SARAM - Principales Tasas de Rendimiento

	2006	2007	2008	2009	2010
ROA	5.43%	1.18%	3.25%	6.48%	4.18%
ROE	11.65%	2.17%	6.25%	11.28%	7.80%
ROA antes de Interés	6.39%	1.98%	3.87%	7.08%	4.72%
ROS: Margen de Utilidad Neta	3.98%	0.92%	2.11%	3.53%	2.48%

En el 2009 el ROS fue del 3.53%, la Rotación de los Activos fue de 1.84 veces y el Rendimiento de los Activos llego a 6.48%, con un apalancamiento financiero de 1.74v y con un Rendimiento del Patrimonio del 11.28%.

Para el 2010 el ROS fue del 2.48%. La Rotación de los Activos fue de 1.68 veces y el Rendimiento de los Activos llegó a 4.18%, con un apalancamiento financiero de 1.86v y con un Rendimiento del Patrimonio del 7.80%.

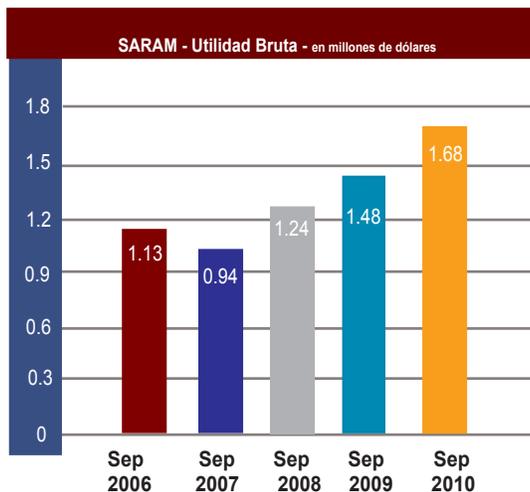
Razones de Eficiencia:

El coeficiente *EBIT/Ventas Netas* se mantuvo al descenso desde el 2006 hasta el 2010. Habiendo iniciado en el 2006 con un co-

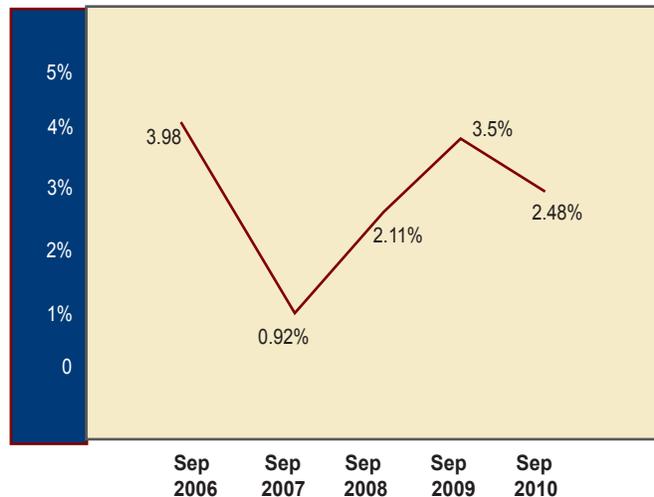
eficiente del 6.26% éste baja en el 2007 al 2.06%. En el 2008 el coeficiente incrementa hasta el 3.35% cuando el EBIT incrementa en un 128.2% con respecto al año anterior; luego en el 2009 vuelve a incrementar hasta un 5.14% aún cuando se obtiene un mejor nivel de utilidad, pero esta vez es debido al crecimiento en el monto de las Ventas Netas, que experimentan un crecimiento del 11.7% sobre las ventas del año anterior. Para el 2010 el EBIT/Ventas Netas fue un 3.74%.

De igual manera, pero con resultados elevados por la inclusión de las Depreciaciones y Amortizaciones, el coeficiente *EBITDA/Ventas Netas* se desplaza desde el 7.28% en el 2006 hasta el 4.85% en el 2010.

En el 2007 el EBITDA/Ventas Netas es el 3.81% y luego incrementa hasta el 4.35% en 2008, al 6.26% en el 2009 y disminuye al 4.85% en el 2010.

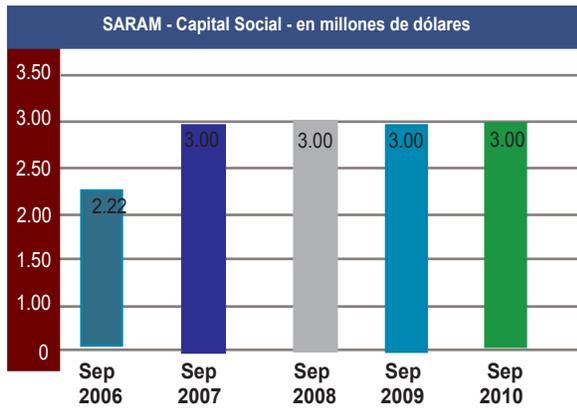


ROS: Margen de Utilidad

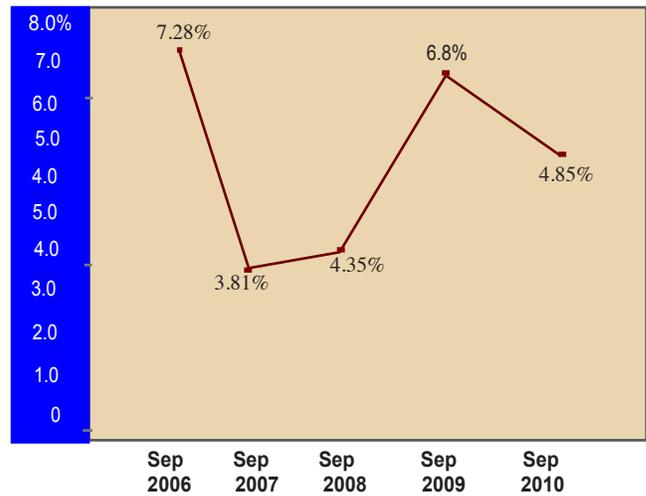


Generadores Claves del Rendimiento del Patrimonio

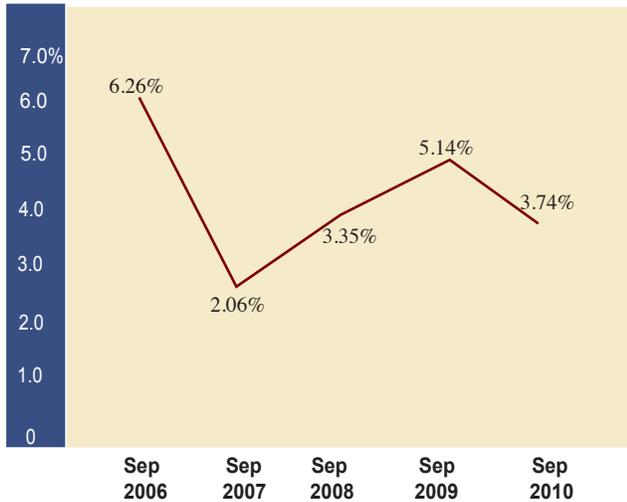
	2006	2007	2008	2009	2010
Margen de utilidad neta (o ROS)	3.98%	0.92%	2.11%	3.53%	2.48%
x Rotación de los activos	1.36v	1.28v	1.54v	1.84v	1.68v
= Rendimiento de los activos	5.43%	1.18%	3.25%	6.48%	4.18%
x Apalancamiento financiero	2.147	1.84	1.92	1.741	1.865
= Rendimiento del patrimonio	11.65%	2.17%	6.25%	11.28%	7.80%



SARAM - EBITDA / Ventas Netas

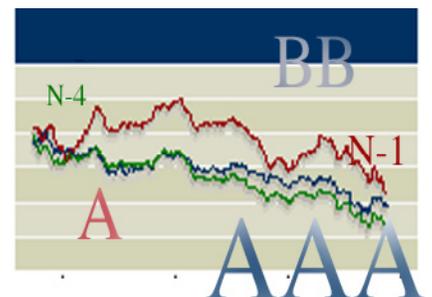


SARAM - EBIT / Ventas Netas





Anexos



Resumen Financiero
SARAM, S. A. DE C.V.
(En dólares)

Balance de Situación	Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
Activos Corrientes	1,032,373.93	1,899,385.97	2,557,864.05	2,329,685.94	3,302,217.04
Activos Totales	4,761,437.29	5,834,177.17	6,803,502.77	6,372,072.81	7,628,449.63
Pasivos Corrientes	845,044.48	812,203.75	1,805,334.71	1,482,543.23	2,195,727.11
Pasivos Totales	2,543,521.49	2,664,864.95	3,271,362.94	2,712,888.09	3,538,270.16
Patrimonio	2,217,915.80	3,169,312.22	3,532,139.83	3,659,184.72	4,090,189.47
Cuentas por Pagar	461,056.59	370,719.22	1,261,060.49	783,208.58	1,763,429.75
Estado de Resultados	Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
Ventas Netas	6,483,081.51	7,483,917.46	10,474,258.99	11,700,890.58	12,840,635.19
Costo de Ventas	5,348,010.55	6,539,960.96	9,233,247.03	10,217,139.26	11,160,766.98
Utilidad Bruta	1,135,070.96	943,956.50	1,241,011.96	1,483,751.32	1,679,868.21
Gastos de Estructura	729,223.82	790,145.24	890,020.80	882,474.51	1,200,263.36
Gastos Financieros	61,392.73	62,202.09	56,482.92	50,991.01	54,184.99
Otros Ingresos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Utilidad Neta	258,340.81	68,706.88	220,881.18	412,714.35	319,064.89

Indicadores Financieros		Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
Liquidez	Razón					
Razón de liquidez	Activo Circulante/Pasivo Circulante	1.22	2.34	1.42	1.57	1.50
Prueba Acida	(Act. Circulante-Inventarios)/Pasivo Circ.	0.51	1.30	0.50	0.66	0.52
Capital de Trabajo (en miles de US\$)	Activo Circulante-Pasivo Circulante	187,329.45	1,087,182.22	752,529.34	847,142.71	1,106,489.93
Coefficiente de Caja	Caja y Bancos/Exigible a corto plazo	0.096	0.142	0.100	0.182	0.144
Activo Circulante / Pasivo Total	Activo Circulante / Pasivo Total	0.406	0.713	0.782	0.859	0.933
EBIT	Utilidad antes de intereses e impuestos	405,847.14	153,811.26	350,991.16	601,276.81	479,604.85
EBITDA (en miles de US \$)	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	471,913.25	285,215.71	456,141.75	732,681.26	623,111.45
EBITDA / Pasivo Circulante	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./P.C.	0.56	0.35	0.25	0.49	0.28

Razones de Cobertura		Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
EBIT / Gastos Financieros	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.	6.61	2.47	6.21	11.79	8.85
EBITDA / Gastos Financieros	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort./G.F.	7.69	4.59	8.08	14.37	11.50
EBIT / Gtos.Fin. + Dda. Banc. Y Burs. C.P.	Utilidad antes de int. e imp./Gastos Financ.+P.C.	0.45	0.18	0.19	0.39	0.21
Pasivo Total / Ebitda	Pasivo Total/Ut. antes de int. e imp.+Deprec.+Amort.	5.39	9.34	7.17	3.70	5.68
Pasivo con costo / Ebitda	Pasivo Total+G.F./Ut. antes de int. e imp.+Deprec+Am	5.52	9.56	7.30	3.77	5.77
Cobertura de Intereses (ganancias)	Utilidad Neta+G.Financi+Impuestos/Gastos Financieros	6.61	2.47	6.21	11.79	8.85

Razones de Estabilidad		Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
Razón de Deuda	Pasivos Totales/Activos Totales	0.53	0.46	0.48	0.43	0.46
Apalancamiento	Activos Totales/Patrimonio	2.147	1.841	1.926	1.741	1.865
Pasivo Circulante / Pasivo Total	Pasivo Circulante / Pasivo Total	0.332	0.305	0.552	0.546	0.621
Pasivo con costo / Pasivo Total	Pasivos Totales+Gastos Financieros/Pasivo Total	1.024	1.023	1.017	1.019	1.015
Pasivo con costo C.P. / Pasivo Circulante	Pasivos Circulantes+Gastos Financieros/Pasivo Circular	1.073	1.077	1.031	1.034	1.025
Endeudamiento	Pasivo Total/Patrimonio Neto	1.147	0.841	0.926	0.741	0.865
Pasivo con Costo / Patrimonio	Pasivo Total+Gastos Financieros/Patrimonio Neto	1.174	0.860	0.942	0.755	0.878

Razón de Rentabilidad		Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
EBILAT	Utilidad Neta+Gastos Financieros*1-Tasa impositiva	304,385.36	115,358.45	263,243.37	450,957.61	359,703.64
ROA	(Utilidad Neta/Ventas)*Ventas/Activos.	5.43%	1.18%	3.25%	6.48%	4.18%
ROE	Utilidad Neta/Patrimonio	11.65%	2.17%	6.25%	11.28%	7.80%
ROA antes de Intereses	Utilidad Neta+Gastos Financieros*(1-T. Imp.)/Activos	6.39%	1.98%	3.87%	7.08%	4.72%
RONA (o ROC)	Ut. Neta+G. Financieros*(1-T. Imp.)/Pat.+Pasivo Total	6.39%	1.98%	3.87%	7.08%	4.72%
Margen Operativo	Utilidad de Operación/Ventas Netas	5.31%	1.22%	2.81%	4.70%	3.31%
ROS :Margen de Utilidad Neta	Utilidad Neta/Ventas Netas	3.98%	0.92%	2.11%	3.53%	2.48%
Rendimiento de los Activos	(Utilidad Neta/Ventas Netas)*Rotacion de los Activos	5.43%	1.18%	3.25%	6.48%	4.18%
Rendimiento del Patrimonio	(Utilidad Neta/activos)*Apalancamiento Financiero	11.65%	2.17%	6.25%	11.28%	7.80%
Ventas Netas / Activo Total	Ventas Netas / Activo Total	1.36	1.28	1.54	1.84	1.68

Eficiencia		Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
EBIT / Ventas Netas	Utilidad antes de intereses e impuestos/Ventas Netas	6.26%	2.06%	3.35%	5.14%	3.74%
EBITDA / Ventas Netas	Ut. antes de int. e imp.+Deprec.-Amort./Ventas Netas	7.28%	3.81%	4.35%	6.26%	4.85%
Gts. De estructura /Activos		0.15	0.14	0.13	0.14	0.16
Gts. Operativos /Activos		0.166045776	0.146095551	0.139	0.146	0.164
Eficiencia Operativa	Gts. Operación/Total Ingresos corrientes+Otros Ingresos	0.121950734	0.113890531	0.090	0.0798	0.0977
Ventas netas /No. de Empleados		88,809.34	80,472.23	105,800.60	82,985.04	68,301.25
Activos/No. de empleados		65,225.17	62,733.09	68,722.25	45,192.01	40,576.86
Utilidades Netas/No.de empleados		3,538.92	738.78	2,231.12	2,927.05	1,697.15
Numero de Empleados		73	93	99	141	188

Rotaciones		Septiembre/2006	Septiembre/07	Septiembre/08	Septiembre/09	Septiembre/2010
Rot. del Activo Corriente	Ventas/Activo Circulante	6.28	3.94	4.09	5.02	3.89
Rot. del Capital de Trabajo	Ventas/(Activo Circulante-Pasivo Circulante)	34.61	6.88	13.92	13.81	11.60
Rot. de Cuentas por Cobrar	Ventas/Cuentas por Cobrar	18.37	10.33	14.75	17.63	15.87
Dias de Cuentas por cobrar	365/Rot. xC	19.87	35.34	24.74	20.70	22.99
Rot. de Inventarios	Costo de Ventas/Inventarios	8.94	7.75	5.55	7.56	5.15
Dias de Inventarios	365/ Rot de Inventarios	40.83	47.11	65.77	48.26	70.90
Rot. de Cuentas por Pagar	Costo de Ventas/Cuentas por Pagar	11.60	17.64	7.32	13.045	6.33
Rot. de Activos Fijos	Ventas Netas/Activo Fijo Funcional	1.739	1.902	2.467	2.895	2.968
Rot. de los Activos	Ventas Netas/Activo Total	1.36	1.28	1.54	1.84	1.68