

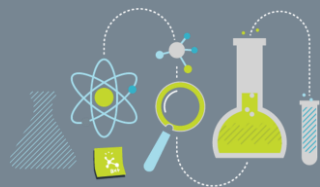
**CATEGORÍA:** Empresas y Sectores / **OBJETIVO DEL REPORTE:** Comentario breve de un evento sucedido en los últimos minutos.

| IMPACTO DE LA NOTA          | Neutral |
|-----------------------------|---------|
| <b>Recomendación</b>        | NA      |
| Precio Objetivo 2018 (\$PO) | 286.6   |
| Potencial \$PO              | 27.5%   |
| Potencial IPyC              | 13.1%   |
| Peso en IPyC                | 1.6%    |
| Var Precio en el año        | -9.9%   |
| Var IPyC en el año          | -1.5%   |

Dianna P. Iñiguez  
diniguez@vepormas.com  
56251500 ext.1709

Febrero 27, 2018

@AyEveporMas



[Laboratorio Bursátil / Nuestra Filosofía](#)

## Resultados

Gruma dio a conocer sus resultados financieros del 4T17, con una contracción en Ingresos y Ebitda de 2.6% y 1.0% respectivamente; ambas cifras en línea con la expectativa del consenso. **Gruma no forma parte de nuestras Mejores Ideas; el PO'18 del consenso de P\$286.6 implica un potencial de 27.5% vs. 13.1% del IPyC para el mismo periodo.**

## Detrás de los Números

**Ventas:** La contracción en se explica por el efecto neto entre sus divisiones (ver tabla). Es importante mencionar que el 4T17 tuvo una semana menos que el 4T16.

### Gruma -Variación en Ingresos por División 4T17

| Concepto             | Volumen Var. a/a | Ingresos Var. a/a | Peso en ingresos total |
|----------------------|------------------|-------------------|------------------------|
| Gruma EUA            | -6.0%            | -3.0%             | 55.4%                  |
| GIMSA (México)       | 4.0%             | 5.3%              | 27.9%                  |
| Gruma Europa         | -3.0%            | 6.9%              | 7.0%                   |
| Gruma Centro América | 6.0%             | 0.0%              | 7.1%                   |
| Otras Subsidiarias   |                  | -52.5%            | 2.5%                   |
| <b>Total</b>         | <b>-0.3%</b>     | <b>-2.6%</b>      | <b>100%</b>            |

**Ebitda:** La menor contracción vs. las ventas fue resultado de una disminución en los costos de ventas sumado a un aumento en otros ingresos. Derivado de lo anterior, el margen Ebitda fue de 16.4%, continuando con una mejora en márgenes (ver pág. 2)

**Utilidad Neta:** El crecimiento en este renglón se debe básicamente a una menor provisión en la tasa impositiva tras la Reforma Fiscal aprobada en Estados Unidos, pasando a ser de 11% vs. 20% del 4T16. En menor proporción, también contribuyó un mayor ingreso en la participación de subsidiarias (GIMSA) luego de que Gruma comprara el resto de acciones que no tenía en su poder.

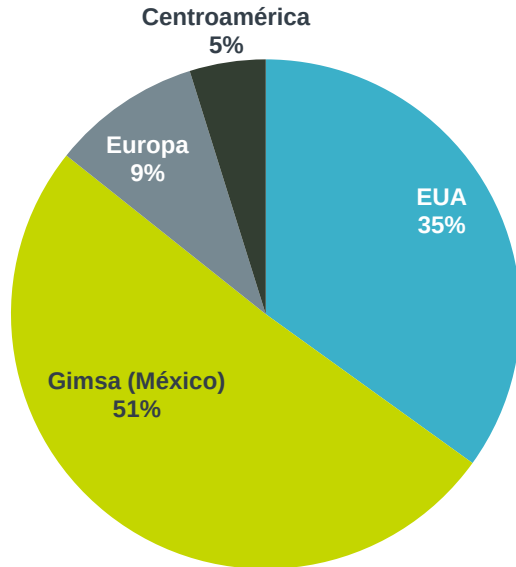
**Dividendos en 2018:** De acuerdo a lo mencionado en la llamada de resultados, lo más probable es que este año se declararen dividendos por US\$100mn.

### Gruma- Resultados 4T17

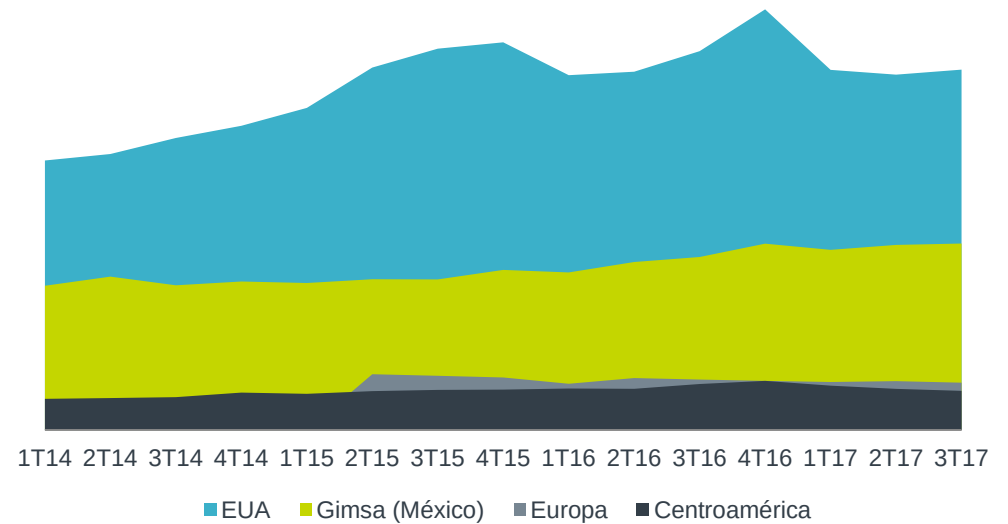
| Concepto            | 4T17   | 4T16   | Var. %  | 4T17e  | Var. vs. Est. |
|---------------------|--------|--------|---------|--------|---------------|
| Ingresos            | 18,331 | 18,819 | -2.6%   | 18,913 | -3.1%         |
| Ebitda              | 3,010  | 3,041  | -1.0%   | 2,988  | 0.7%          |
| Ut Neta Mayoritaria | 1,845  | 1,703  | 8.3%    | 1,626  | 13.4%         |
| Mgn. Ebitda         | 16.4%  | 16.2%  | 0.3 ppt | 15.8%  | 62.0%         |
| Mgn. Neto           | 10.1%  | 9.1%   | 1.0 ppt | 8.6%   | 146.5%        |

Fuente: Grupo Financiero BX+ con datos de la Compañía. Cifras en millones de pesos.

## México es el país con mayor volumen en las ventas

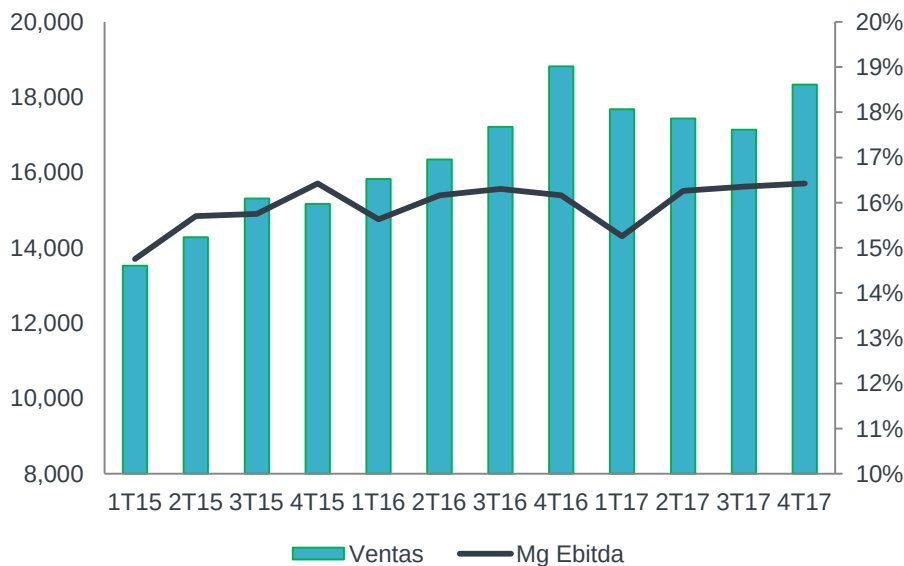


## Pero EUA representa el 55% de sus ingresos por precios y tipo de productos

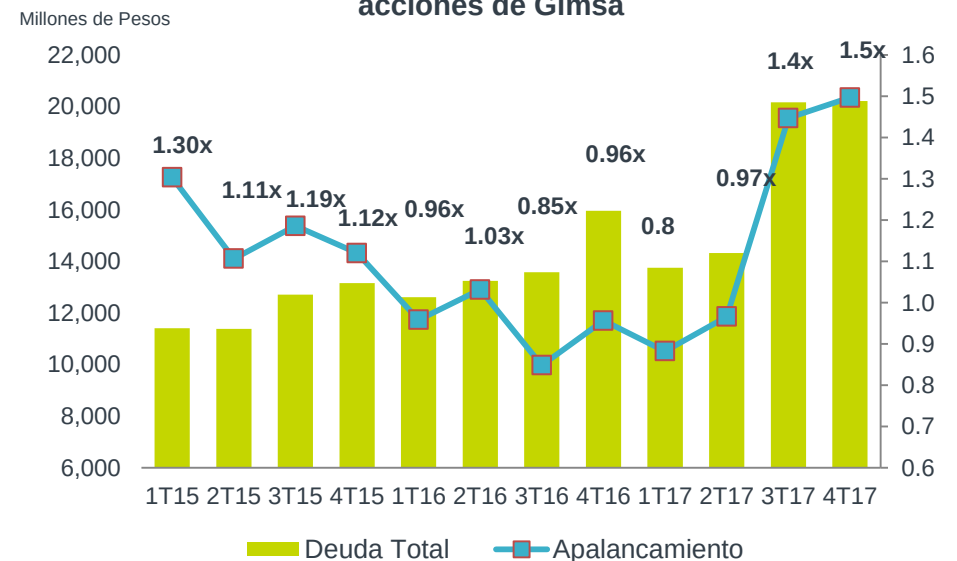


Millones de Pesos

## Mejora en Margen EBITDA



## Incremento en Apalancamiento por recompra de acciones de Gimsa





## Para Recordar

### Los Reportes Financieros Trimestrales

Son muy importantes, pues únicamente durante cuatro ocasiones en el año, los participantes tenemos la oportunidad de validar nuestros pronósticos anuales con el verdadero desarrollo de cada emisora. Sabemos sin “nuestros negocios” están marchando conforme lo estimado.

### Anticipación

Los inversionistas conocedores anticipan los resultados publicados. De esta manera, la cifra importante no siempre es el crecimiento que se reporta respecto al mismo trimestre del año anterior, sino el comparativo del dato reportado vs. el estimado. Cualquier guía de resultados hacia próximos trimestres es también importante.

### Implicaciones Potenciales Para Reportes con Alto Crecimiento Ebitda (+10%)

A continuación se detalla las posibles implicaciones que la publicación de los resultados trimestrales pudiera tener en los estimados y/o Precios Objetivo de las emisoras.

| Características Reporte                                                                                                    | Calificación | Implicación Potencial \$PO                                                  |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|-----------------------------------------------------------------------------|
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>mayor</b> (+ 5pp) a esperado.   | EXCELENTE    | Revisión alza de resultados anuales y Precio Objetivo                       |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) y <b>similar</b> (+-5pp) a esperado. | BUENO        | Se mantienen estimaciones y Precio Objetivo                                 |
| Reporte con un crecimiento sobresaliente a nivel operativo (+10.0% nominal en Ebitda) pero <b>menor</b> (-5pp) a esperado. | HUMMM...     | Puede mantenerse o bajar estimación de resultados anuales y Precio Objetivo |

REVELACIÓN DE INFORMACIÓN DE REPORTES DE ANÁLISIS DE **CASA DE BOLSA VE POR MÁS, S.A. DE C.V., GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS**, destinado a los clientes de CONFORME AL ARTÍCULO 50 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las casas de bolsa e instituciones de crédito en materia de servicios de inversión (las “Disposiciones”).

Carlos Ponce Bustos, Rodrigo Heredia Matarazzo, Laura Alejandra Rivas Sánchez, Marco Medina Zaragoza, Rafael Antonio Camacho Peláez, Dianna Paulina Iñiguez Tavera, Carlos Norman Pérez Carrizosa, Mariana Paola Ramírez Montes, Alejandro Javier Saldaña Brito y Maricela Martínez Álvarez, Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, [www.vepormas.com](http://www.vepormas.com), el cual refleja exclusivamente el punto de vista de los Analistas quienes únicamente han recibido remuneraciones por parte de BX+ por los servicios prestados en beneficio de la clientela de BX+. La remuneración variable o extraordinaria que han percibido está determinada en función de la rentabilidad de Grupo Financiero BX+ y el desempeño individual de cada Analista.

El presente documento fue preparado para (uso interno/uso personalizado) como parte de los servicios asesorados y de Análisis con los que se da seguimiento a esta Emisora, bajo ningún motivo podrá considerarse como una opinión objetiva sobre la Emisora ni tampoco como una recomendación generalizada, por lo que su reproducción o reenvío a un tercero que no pueda acreditar su recepción directamente por parte de Casa de Bolsa Ve Por Más, S.A. de C.V. libera a ésta de cualquier responsabilidad derivada de su utilización para toma de decisiones de inversión.

Las Empresas de Grupo Financiero Ve por Más no mantienen inversiones arriba del 1% del valor de su portafolio de inversión al cierre de los últimos tres meses, en instrumentos objeto de las recomendaciones. Los analistas que cubren las emisoras recomendadas es posible que mantengan en su portafolio de inversión, la emisora

recomendada. Conservando la posición un plazo de por lo menos 3 meses. Ningún Consejero, Director General o Directivo de las Empresas de Grupo Financiero, fungen con algún cargo en las emisoras que son objeto de las recomendaciones.

Casa de Bolsa Ve por Más, S.A. de C.V. y Banco ve por Más, S.A., Institución de Banca Múltiple, brinda servicios de inversión asesorados y no asesorados a sus clientes personas físicas y corporativas en México y en el extranjero. Es posible que a través de su área de Finanzas Corporativas, Cuentas Especiales, Administración de Portafolios u otras le preste o en el futuro le llegue a prestar algún servicio a las sociedades Emisoras que sean objeto de nuestros reportes. En estos supuestos las entidades que conforman Grupo Financiero Ve Por Más reciben contraprestaciones por parte de dichas sociedades por sus servicios antes referidos. La información contenida en el presente reporte ha sido obtenida de fuentes que consideramos fidedignas, aún en el caso de estimaciones, pero no es posible realizar manifestación alguna sobre su precisión o integridad. La información y en su caso las estimaciones formuladas, son vigentes a la fecha de su emisión, están sujetas a modificaciones que en su caso y en cumplimiento a la normatividad vigente señalarán su antecedente inmediato que implique un cambio. Las entidades que conforman Grupo Financiero Ve por Más, no se comprometen, salvo lo dispuesto en las “Disposiciones” en términos de serializar los reportes, a realizar compulsas o versiones actualizadas respecto del contenido de este documento.

Toda vez que este documento se formula como una recomendación generalizada o personalizada para los destinatarios específicamente señalados en el documento, no podrá ser reproducido, citado, divulgado, utilizado, ni reproducido parcial o totalmente aún con fines académicos o de medios de comunicación, sin previa autorización escrita por parte de alguna entidad de las que conforman Grupo Financiero Ve por Más.

## Categorías y Criterios de Opinión

| Categoría    | Características                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | Condición En Estrategia                                     | Diferencia Vs. Rendimiento IPyC     |
|--------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------|-------------------------------------|
| Criterio     |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |                                                             |                                     |
| FAVORITA     | Emisora que cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.                    | Forma parte de nuestro portafolio de estrategia             | Mayor a 5.00 pp                     |
| ¡ATENCIÓN!   | Emisora que está muy cerca de cumplir nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC. | Puede o no formar parte de nuestro portafolio de estrategia | En un rango igual o menor a 5.00 pp |
| NO POR AHORA | Emisora que por ahora No cumple nuestros dos requisitos básicos: <b>1) Ser una empresa extraordinaria; 2) Una valuación atractiva.</b> Los 6 elementos que analizamos para identificar una empresa extraordinaria son: Crecimiento, Rentabilidad, Sector, Estructura Financiera, Política de Dividendos, y Administración. Una valuación atractiva sucede cuando rendimiento potencial del Precio Objetivo es superior al estimado para el IPyC.       | No forma parte de nuestro portafolio de estrategia          | Menor a 5.00 pp                     |

**Grupo Financiero Ve por Más, S.A. de C.V.****Dirección**

|                                   |                                              |                    |                                                                      |
|-----------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Alejandro Finkler Kudler          | Director General Casa de Bolsa               | 55 56251500        |                                                                      |
| Carlos Ponce Bustos               | DGA Análisis y Estrategia                    | 55 56251500 x 1537 | <a href="mailto:cponce@vepormas.com">cponce@vepormas.com</a>         |
| Gilberto Romero                   | Director de Mercados                         | 55 56251500        |                                                                      |
| Javier Torroella de Cima          | Director de Tesorería                        | 55 56251500 x 1603 | <a href="mailto:jtorroella@vepormas.com">jtorroella@vepormas.com</a> |
| Manuel Antonio Ardines Pérez      | Director de Promoción Bursátil               | 55 56251500 x 9109 | <a href="mailto:mardines@vepormas.com">mardines@vepormas.com</a>     |
| Lidia Gonzalez Leal               | Director Patrimonial Monterrey               | 81 83180300 x 7314 | <a href="mailto:ligonzalez@vepormas.com">ligonzalez@vepormas.com</a> |
| Ingrid Monserrat Calderón Álvarez | Asistente Dirección de Análisis y Estrategia | 55 56251500 x 1541 | <a href="mailto:icalderon@vepormas.com">icalderon@vepormas.com</a>   |

**Análisis Bursátil**

|                               |                                                     |                    |                                                                      |
|-------------------------------|-----------------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Rodrigo Heredia Matarazzo     | Subdirector A. Bursátil / Metales – Minería         | 55 56251500 x 1515 | <a href="mailto:rheredia@vepormas.com">rheredia@vepormas.com</a>     |
| Laura Alejandra Rivas Sánchez | Proyectos y Procesos Bursátiles                     | 55 56251500 x 1514 | <a href="mailto:lrivas@vepormas.com">lrivas@vepormas.com</a>         |
| Marco Medina Zaragoza         | Analista / Infraestructura / Fibras / Aeropuertos   | 55 56251500 x 1453 | <a href="mailto:mmedinaz@vepormas.com">mmedinaz@vepormas.com</a>     |
| Rafael Antonio Camacho Peláez | Analista / Telcos / Internacional / Vivienda        | 55 56251500 x 1530 | <a href="mailto:racamacho@vepormas.com">racamacho@vepormas.com</a>   |
| Dianna Paulina Iñiguez Tavera | Analista / Consumo Básico-Discrecional / Minoristas | 55 56251500 x 1508 | <a href="mailto:dlniguez@vepormas.com">dlniguez@vepormas.com</a>     |
| Carlos Norman Pérez Carrizosa | Analista / Financieras / Automotriz                 | 55 56251500 x 1465 | <a href="mailto:cnperez@vepormas.com">cnperez@vepormas.com</a>       |
| Gustavo Hernández Ocadiz      | Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado  | 55 56251500 x 1709 | <a href="mailto:ghernandez@vepormas.com">ghernandez@vepormas.com</a> |
| Maricela Martínez Álvarez     | Editor                                              | 55 56251500 x 1529 | <a href="mailto:mmartineza@vepormas.com">mmartineza@vepormas.com</a> |

**Estrategia Económica**

|                              |                    |                    |                                                                    |
|------------------------------|--------------------|--------------------|--------------------------------------------------------------------|
| Mariana Paola Ramírez Montes | Analista Económico | 55 56251500 x 1725 | <a href="mailto:mpramirez@vepormas.com">mpramirez@vepormas.com</a> |
| Alejandro J. Saldaña Brito   | Analista Económico | 55 56251500 x 1767 | <a href="mailto:asaldana@vepormas.com">asaldana@vepormas.com</a>   |

**Administración de Portafolios**

|                                 |                                              |                    |                                                                      |
|---------------------------------|----------------------------------------------|--------------------|----------------------------------------------------------------------|
| Mario Alberto Sánchez Bravo     | Subdirector de Administración de Portafolios | 55 56251500 x 1513 | <a href="mailto:masanchez@vepormas.com">masanchez@vepormas.com</a>   |
| Ana Gabriela Ledesma Valdez     | Gestión de Portafolios                       | 55 56251500 x 1526 | <a href="mailto:gledesma@vepormas.com">gledesma@vepormas.com</a>     |
| Juan Carlos Fernández Hernández | Sociedades de Inversión                      | 55 56251500 x 1545 | <a href="mailto:jfernandez@vepormas.com">jfernandez@vepormas.com</a> |

**Comunicación y Relaciones Públicas**

|                    |                                                               |                     |                                                            |
|--------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------|------------------------------------------------------------|
| Adolfo Ruiz Guzmán | Comunicación y Relaciones Públicas / DGA Desarrollo Comercial | 55 11021800 x 32056 | <a href="mailto:aruiz@vepormas.com">aruiz@vepormas.com</a> |
|--------------------|---------------------------------------------------------------|---------------------|------------------------------------------------------------|