

TRIMESTRAL

Alimentos

GRUMA MM

PRECIO

(MXN, al 26/02/2020)

P\$200.7

FLOAT

24.97%

BETA (3yr, vs. Mexbol)

0.759

VALOR DE MERCADO (MXN MN)

83,456

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)

129.8

Resultados 4T19

Reporte en línea – Gruma presentó cifras positivas en línea con nuestras estimaciones y las del mercado, con un avance de 1.9% a/a en ingresos, de 8.5% a/a en EBITDA y de 11.8% a/a a nivel neto.

Impulsa Europa y EEUU volumen – El volumen consolidado presentó un incremento de 3% a/a, impulsado por el avance de 28% a/a de las operaciones en Europa y del 3.0% a/a en Gruma EEUU; lo que compensó la estabilidad en México y la baja de Centroamérica. Los ingresos avanzaron 1.9% a/a de forma consolidada, afectados por la depreciación del dólar frente al peso, que minimizó el avance en Gruma EEUU de 7.0% a/a, Gruma Europa de 13.0% y de Gimsa de 5.0%

Mejora rentabilidad – El EBITDA sumó P\$3,099mn con un avance de 8.5% a/a y una mejora en margen de 100 pb a 16.3%, apoyado por menores costos y gastos y los efectos de la adopción de la NIIF 16, que aportó un beneficio de P\$273 mn de forma consolidada.

Utilidad Neta – La utilidad neta fue beneficiada de ganancias cambiantes de préstamos intercompañías que compensaron los mayores gastos financieros y tasa impositiva.



Fuente: Infosel.

	4T19	4T18	Dif (%)
Ventas	19,442	19,076	1.92%
Utilidad Operativa	2,397	2,325	3.08%
EBITDA	3,180	2,929	8.57%
Utilidad Neta	1,235	1,105	11.8%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	12.3	12.1	13.9
Mgn. EBITDA (%)	16.3	15.3	100
Mgn. Neto (%)	6.35	5.79	56.2

Datos en millones de pesos a menos que se exprese lo contrario. Datos pueden no sumar debido a redondeo.

Fuente: Análisis BX+ y reporte trimestral de la compañía.

Múltiplos	2016	2017	2018	2018	UDM
P/U	17.8 x	16.9 x	19.2 x	16.9 x	17.5 x
P/VL	4.6 x	4.0 x	3.6 x	3.1 x	3.3 x
VE/EBITDA	11.9 x	10.8 x	9.6 x	8.4 x	8.6 x

Resultados (MXNmil)	2016	2017	2018	2019
Ventas	68,206	70,581	74,041	77,388
EBITDA	10,964	11,344	11,741	12,528
Margen EBITDA (%)	16.1	16.1	15.8	16.2
Utilidad Neta	6,234	6,218	4,890	4,836
Margen Neto (%)	9.1	8.8	6.6	6.2
UPA	14.8	14.8	11.6	11.5
VLPA	56.7	61.7	61.9	61.7
Deuda Neta	17,758	17,132	18,506	23,193
Deuda Neta/EBITDA	1.6 x	1.5 x	1.6 x	1.9 x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 4T19

Desempeño por mercado.

EEUU avance en volumen y precio – Las ventas netas de EEUU (53% de los ingresos) aumentaron 7.0% a/a impulsadas por: **a)** Un sólido desempeño en el sector minorista, que generó un aumento en el volumen de 3.0% a/a, **b)** Una mejor mezcla de ventas, **c)** El alza en precios en el canal institucional y en el negocio de harina de maíz; y **d)** Una base de comparación favorable. A nivel operativo, el costo de ventas aumento 8.0% a/a, debido a presiones en costos de maíz, mano de obra y por el cambio de la mezcla a productos más saludables que tienen mayores costos de materia prima, lo anterior fue compensado por una mejor absorción de los gastos de venta y administración. Derivado del desempeño a nivel operativo, el EBITDA creció 12.0% a/a con una expansión en margen de 90 pb a 18.9%. La adopción de la NIIF16 aportó un beneficio de P\$185 mn.

GIMSA refleja desaceleración del consumo – Las ventas de GIMSA presentaron un avance de 5.0% a/a. Los resultados reflejan los precios realizados durante 2019 y la estabilidad en el volumen. El costo de ventas aumentó 8% a/a; lo que fue compensado con un retroceso de 3.0% en los gastos de administración. El EBITDA avanzó por el mejor desempeño de la utilidad de operación y el beneficio de P\$33 mn relacionado con la norma contable. El margen avanzó 50 pb.

Europa, mantiene fuerte crecimiento en volumen – Los ingresos crecieron 13.0% a/a impulsados por un avance de 28% a/a en el volumen de ventas, que compensó la baja en precios en el segmento de molienda de maíz y subproductos. A nivel operativo la empresa reportó menores precios de materias primas, eficiencias de automatización y un mejor desempeño en los gastos de administración. Derivado de un mejor desempeño operativo y del beneficio de la NIIF 16, el EBITDA aumentó 61% a/a, con un margen de 10.4% desde 7.3%.

Febrero 26, 2020

Centroamérica resultados mixtos – Los ingresos retrocedieron 8.0% a/a como resultado de una caída en el volumen de 5.0% a/a, y el cambio en la mezcla de ventas hacia productos de marca propia. La utilidad de operación presentó un avance de 9% a/a, reflejo de menores costos de materia prima. El EBITDA creció 9.0% a/a y el margen avanzó 210 pb, a 13.8%.

Utilidad Neta – La utilidad neta avanzó 11.8% a/a, impulsada por un menor costo de financiamiento debido a ganancias cambiarias de préstamos intercompañías, compensando así los mayores gastos financiero, así como una mayor tasa impositiva que paso de 34.5% a 40.1%.

Perspectiva positiva – El reporte fue positivo y mejor a lo esperado por el mercado. El desempeño que muestra en términos de volumen y precios en EEUU y Europa ha sido constante en los últimos trimestres, por lo que consideramos que se mantendrá así en 2020. Por su parte las operaciones en México estarían impulsadas por el alza de precios que realizó a las tortillas a principio de año, así como un mejor desempeño en el consumo. La debilidad seguiría latente en las operaciones de Centroamérica por el entorno económico de las regiones en las que opera.

GRUMA: Rentabilidad al 4T19



Fuente: Reportes de la Compañía

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 47 DE LAS Disposiciones de carácter general aplicables a las entidades financieras y demás personas que proporcionen servicios de inversión (las "Disposiciones").

Juan F. Rich Rena, Marisol Huerta Mondragón, Eduardo Lopez Ponce, Elisa Alejandra Vargas Añorve, Alejandro Javier Saldaña Brito, Angel Ignacio Ivan Huerta Monzalvo, Pamela Vázquez Flores y Gustavo Hernández Ocadiz, analistas responsables de la elaboración de este Reporte están disponibles en, 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.

Grupo Financiero Ve por Más

Paseo de la Reforma 243 piso 20, Col. Cuauhtémoc, 06500, CDMX Teléfonos 55 1102 1800

y del Interior sin costo 800 837 676 27

ANÁLISIS BURSÁTIL

Director de Análisis y Estrategia

Juan F. Rich Rena	55 56251500 x 31465	jrich@vepormas.com
-------------------	---------------------	--------------------

Asistente Dirección de Análisis y Estrategia

Pamela Vázquez F.	55 56251500 x 31541	pvazquez@vepormas.com
-------------------	---------------------	-----------------------

Analista Consumo / Minoristas

Marisol Huerta M.	55 56251500 x 31514	mhuerta@vepormas.com
-------------------	---------------------	----------------------

Analista Financieras / Fibras

Eduardo Lopez Ponce	55 56251500 x 31453	elopezp@vepormas.com
---------------------	---------------------	----------------------

Analista Industriales

Elisa A. Vargas A.	55 56251500 x 31508	evargas@vepormas.com
--------------------	---------------------	----------------------

Analista Proyectos y Procesos Bursátiles y Mercado

Gustavo Hernández O.	55 56251500 x 31709	ghernandezo@vepormas.com
----------------------	---------------------	--------------------------

ESTRATEGIA ECONÓMICA

Subdirector de Análisis Económico

Alejandro J. Saldaña B.	55 56251500 x 31767	asaldana@vepormas.com
-------------------------	---------------------	-----------------------

Analista Económico

Angel Iván I. Huerta M.	55 56251500 x 31725	ahuerta@vepormas.com
-------------------------	---------------------	----------------------

COMUNICACIÓN Y RELACIONES PÚBLICAS

Director de Comunicación y Relaciones Públicas

Adolfo Ruiz Guzmán	55 11021800 x 32056	aruiz@vepormas.com
--------------------	---------------------	--------------------

DIRECCIÓN GRUPO FINANCIERO VE POR MÁS, S.A. DE C.V.

Director de Tesorería y Relación con Inversionistas

Javier Torroella de C.	55 56251500 x 31603	jtorroella@vepormas.com
------------------------	---------------------	-------------------------

Director Promoción Bursátil Centro – Sur

Manuel A. Ardines P.	55 56251500 x 31675	mardines@vepormas.com
----------------------	---------------------	-----------------------

Director Promoción Bursátil Norte

Lidia Gonzalez Leal	81 83180300 x 37314	ligonzalez@vepormas.com
---------------------	---------------------	-------------------------