

TRIMESTRAL

Alimentos

GRUMA MM

PRECIO

(MXN, al 22/04/2020)
P\$206.06

FLOAT
45.6%

BETA (3yr, vs. Mexbol)
0.462

VALOR DE MERCADO (MXN MN)
86,380

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)
136.8

Resultados 1T20

Reporte Mixto – Gruma presentó cifras positivas por arriba de nuestras estimaciones y las del mercado a nivel operativo, sin embargo, no así a nivel neto donde la baja fue mayor a la esperada.

Apoya Tipo de cambio y volumen – Los ingresos de Gruma crecieron 15.9% a/a impulsados por el avance de 13% a/a en *Gruma Corp* como resultado de un aumento importante en volumen y la depreciación del peso frente al dólar; así como del avance de 8% a/a en Gimsa, 13% a/a en Centroamérica y de 5% a/a en Europa. El volumen consolidado creció 6.0% a/a, ante el incremento en las compras relacionadas por la pandemia.

Crece EBITDA – Como resultado de un avance en todas las subsidiarias y las eficiencias en costos que compensaron la presión en gastos de flete y mercadotecnia, el EBITDA aumentó 22.1% a/a con un avance en margen de 81 pb.

Utilidad Neta – La utilidad neta retrocedió 45.4%, afectada por perdidas cambiarias derivado de préstamos intercompañías.



Fuente: Reuters.

MXN	1T20	1T19	Dif (%)
Ventas	21,544	18,579	15.9%
Utilidad Operativa	2,662	2,049	29.9%
EBITDA	3,505	2,871	22.1%
Utilidad Neta	562	1,029	-45.4%
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	12.3	11.0	132
Mgn. EBITDA (%)	16.2	15.4	81.5
Mgn. Neto (%)	2.61	5.54	-292

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	2019	UDM
P/U	17.8x	16.9x	19.2x	16.9x	19.9x
P/VL	4.6x	4.0x	3.6x	3.1x	2.9x
VE/EBITDA	11.9x	10.8x	9.6x	8.4x	8.7x

Resultados (MXN mill.)	2017	2018	2019	UDM
Ventas	70,581	74,041	77,388	80,353
EBITDA	11,344	11,741	12,528	13,162
Margen EBITDA (%)	16.1%	15.8%	16.2%	16.4%
Utilidad Neta	6,218	4,890	4,836	4,369
Margen Neto (%)	8.8%	6.6%	6.2%	5.4%
UPA	14.8	11.6	11.5	10.4
VLPA	61.7	61.9	61.7	70.0
Deuda Neta	17,132	18,506	23,193	27,187
Deuda Neta/EBITDA	1.5x	1.6x	1.9x	2.1x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 1T20

22 Abril 2020

Desempeño por mercado.

EEUU resultados positivos – Las operaciones de EEUU (53% de los ingresos) presentaron un fuerte crecimiento en ingresos de 13% a/a, impulsado por un importante crecimiento en volumen de ventas del 9% a/a por las mayores compras relacionadas con el COVID-19 en supermercados y tiendas de conveniencia, adicional a la depreciación del peso frente al dólar. Destaca también el crecimiento en productos de mayor precio. A nivel operativo se observaron menores presiones en costos de mano de obra, y el crecimiento en la mezcla de productos de mayor valor agregado. Los gastos crecieron 10% a/a como resultado de mayores fletes y gastos de mercadotecnia; sin embargo, eficiencias en costos motivaron que la utilidad de operación creciera 28% a/a con un avance en margen de 160 pb.

GIMSA tiene impulso por precio – Los ingresos de GIMSA crecieron 8% a/a, como resultado de mayores precios y de un avance en volumen de 3% a/a, resaltando un mayor crecimiento en los supermercados y cadenas de autoservicio, por la provisión que realizaron los consumidores por la pandemia. Asimismo se reporta un crecimiento en ventas al gobierno, a productores de tortilla y a la exportación a EEUU. A nivel operativo se observaron mayores costos en el maíz y otros insumos, lo que presionó el margen bruto en 10 pb; mientras que los gastos presentaron un avance de 14% a/a por el incremento en fletes y ventas a canales minoritas. No obstante el mejor desempeño en volúmenes contrarrestó el efecto de mayores gastos y derivó en un avance de 11% a/a en el EBITDA y un avance en margen de 50pb.

Europa, crece 17% el volumen – Los resultados de esta unidad presentaron un avance de 5% a/a en ingresos por mayor volumen que compensó el deterioro en precios. Por segmento observo bajas en el negocio de tortilla afectadas por el Covid-19, pero fue compensado por el crecimiento en molienda de maíz. A nivel operativo el EBITDA creció 31% a/a con un avance en margen de 170 pb.

Centroamérica con avances – La división presentó un avance de 13% a/a en ingresos como resultado de un avance de 5% a/a en el volumen y mayores precios. La región reportó menores costos de maíz, energía y empaque, lo que compensó el incremento en gastos y derivó en un avance de 16% a/a en la utilidad de operación y de 12% a/a en el EBITDA, el margen se mantuvo sin cambios

Utilidad Neta – los resultados presentaron un retroceso de 45.4% a/a, como resultado de un costo financiero de P\$1,719 mn relacionado con préstamos intercompañías, y una mayor tasa efectiva de impuestos que pasó de 36.7% a 40.4%.

Perspectiva Neutral – Los resultados a nivel operativo fueron positivos y con avances en rentabilidad, consideramos que los resultados seguirán beneficiados por las ventas que se generen hasta que termine el confinamiento del consumidor en casa.

GRUMA: Rentabilidad al 1T20



Fuente: Reportes de la Compañía