

TRIMESTRAL

Alimentos

GRUMA MM

PRECIO

(MXN, al 24/02/2021)

P\$225.42

FLOAT

51.1%

BETA (3yr, vs. Mexbol)

0.443

VALOR DE MERCADO (MXN MN)

91,406

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)

195.1

Resultados 4T20

Reporte Positivo – Gruma reportó cifras positivas por arriba de nuestros estimados y los del mercado a nivel operativo, con un avance de 12.8% a/a en ingresos, y 23.0% a/a en EBITDA. La utilidad neta creció 14.4% a/a, cifra por debajo de lo esperado.

Mantiene dinamismo en volumen – Los resultados consolidados fueron impulsados por un avance de 2.0% a/a en volumen y por mayores precios en EEUU y México; a lo que se suma el avance por tipo de cambio.

Rentabilidad – El margen bruto se ubicó en 36.6% vs 37.1% en el 4T19, una contracción de 50pb, derivado de mayores costos en EEUU y Gimsa, así como gastos extraordinarios relacionados con el control de la pandemia. El EBITDA avanzó 23.0% a/a, con una expansión en margen de 147 pb.

Utilidad Neta – La utilidad neta creció 14.4% a/a como resultado del desempeño operativo, que compensó las menores ganancias por tipo de cambio.



Fuente: Refinitiv

	4T20	4T19	Dif (%)
Ventas	21,940	19,441	12.8
Utilidad Operativa	2,635	2,396	9.97
EBITDA	3,912	3,180	23.0
Utilidad Neta	1,413	1,235	14.4
			Dif pb
Mgn. Operativo (%)	12.0	12.3	31.4
Mgn. EBITDA (%)	17.8	16.3	147
Mgn. Neto (%)	6.44	6.35	8.90

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	2020
P/U	17.81x	16.3 x	18.5 x	16.3 x	17.9 x
P/VL	4.5x	3.9x	3.5 x	3.0 x	3.5 x
VE/EBITDA	11.5 x	10.4 x	9.3 x	8.1 x	7.8 x

Resultados (MXNmill)	2017	2018	2019	2020
Ventas	70,581	74,041	77,388	91,103
EBITDA	11,344	11,741	12,528	15,394
Margen EBITDA (%)	16.1	15.8	16.2	16.9
Utilidad Neta	6,218	4,890	4,836	5,370
Margen Neto (%)	8.8	6.6	6.2	5.9
UPA	15.3	12.1	11.9	13.2
VLPA	61.7	61.9	64.1	68.3
Deuda Neta	17,132	18,506	23,100	24,668
Deuda Neta/EBITDA	1.5x	1.6x	1.8x	1.6x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

Resultados 4T20

EEUU crece consumo en casa – En EEUU los ingresos avanzaron 9.0% a/a, impulsados por un avance en volumen de 4.0% a/a, mayores precios y el efecto positivo de la depreciación del peso frente al dólar en el trimestre. Los volúmenes se mantuvieron con el impulso de la demanda de consumo en casa, lo que compensó la caída del canal institucional que se frenó por la pandemia. En el canal minorista el mejor desempeño se observa en la demanda de tortillas de harina de trigo y las tortillas bajas en carbohidratos. En materia de precios se observó la mayor demanda en SKUs de mayor precio y menores descuentos. A nivel operativo el costo de ventas fue mayor por mayores costos relacionados con la pandemia y en menor medida por la harina de trigo. Los gastos mejoraron debido a ajustes por cierre de año. Derivado de lo anterior, el EBITDA se incrementó 12% a/a con un margen de 19.4%, una mejora de 50 pb en el margen.

GIMSA – Los ingresos de las operaciones en México crecieron 7% a/a con un avance de 4.0% a/a en volumen y mayores precios. El volumen se incrementó por mayores exportaciones a EEUU, más canales de gobierno y un incremento en ventas a productores de tortilla. A nivel operativo el costo de ventas presentó una mejora de 140 pb debido a menores costos en las compras de maíz y el mejor desempeño en ventas. Por su parte los gastos subieron 100 pb como porcentaje de las ventas a 17.6%, por incremento en fletes intercompañías y ventas a gobierno, así como una base de comparación baja. Derivado de lo anterior el EBITDA retrocedió 13.0% a/a con una contracción en margen de 310 pb.

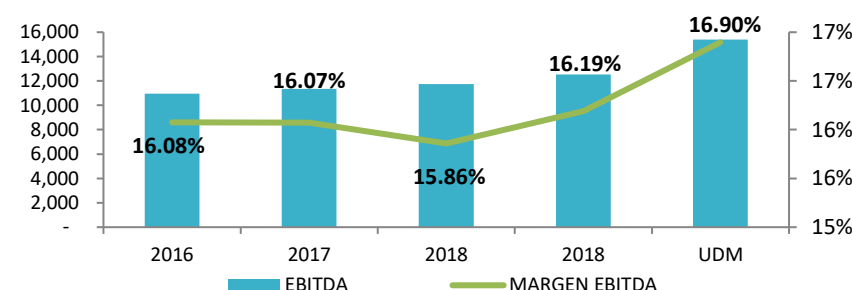
Europa freno en canal institucional – Europa presentó una baja del 9% a/a en ingresos, con una caída en volumen de 12% a/a, debido a la caída del canal institucional. El EBITDA creció 70% a/a y el margen presentó una expansión de 900 pb, al pasar de 10.4% a 19.4%.

Centroamérica con mayor crecimiento – La división presentó un avance de 22% a/a en ingresos, con un extraordinario crecimiento de 20% a/a en volumen, impulsado por ventas al gobierno de Guatemala y al programa Mundial de Alimentos de la ONU, aunado al incremento en la demanda de los consumidores en supermercados. A nivel operativo los costos de maíz y mayores fletes intercompañías, fueron parcialmente compensados con eficiencias en gastos de administración. El EBITDA creció 1.0% a/a reportando una caída de 230 pb en margen.

Utilidad Neta – La utilidad avanzó 14.4% a/a, impulsada por el desempeño a nivel operativo que compensó un aumento de 16% en el costo financiero atribuido a menores ganancias cambiarias.

Perspectiva Neutral – Esperamos un entorno menos favorable para las operaciones en dólares (50% de los ingresos son en esa moneda), dadas nuestras perspectivas del tipo de cambio. Asimismo, estaría enfrentando bases de comparación elevadas. Prevemos una normalización de la demanda en casa en un entorno pos pandemia y una lenta recuperación en los canales institucionales ante la debilidad económica. A nivel operativo observamos incremento en materias primas lo que podría frenar los márgenes este año.

Rentabilidad al 4T20



Fuente: Reportes de la Compañía / Cifras en millones



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 y Gustavo Hernández Ocádiz, 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

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 ghernandez@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 lgonzalez@vepormas.com