

## TRIMESTRAL

Alimentos

GRUMA MM

### PRECIO

(MXN, al 21/07/2021)  
P\$214.01

FLOAT  
45.6%

BETA (3yr, vs. Mexbol)  
0.414

VALOR DE MERCADO (MXN MN)  
84,364

BURSATILIDAD (PROM. MXN MN)  
217.7

## Resultados 2T21

**Reporte Negativo** – Gruma reportó cifras negativas afectado principalmente por sus operaciones en USD, teniendo así resultados en línea con nuestras expectativas y las del mercado. Los ingresos retrocedieron 7.0% a/a, el EBITDA 7.6% a/a y la utilidad neta 12.5% a/a.

**Volumen Estable** – Los ingresos consolidados retrocedieron 7.0% a/a afectados principalmente por la depreciación del dólar en el trimestre, el volumen de ventas se mantuvo estable. Por mercados los ingresos de Gruma Corp retrocedieron 1.0% a/a y los de Centroamérica 19% a/a, frente al avance de Gimsa de 2.1% a/a y de Europa 36% a/a.

**Cae Rentabilidad** – El EBITDA retrocedió 7.6% a/a como consecuencia de un aumento en el costo del maíz y un cambio en la mezcla de ventas en Gruma EEUU. Los gastos fueron menores por la fortaleza del peso y eficiencias en costos de Centroamérica, presionando el margen EBITDA en 10.7 pb.



Fuente: Refinitiv

	2T21	2T20	Dif. (%)
Ventas	22,450	24,146	-7.02
Utilidad Operativa	2,805	3,053	-8.13
EBITDA	3,716	4,023	-7.62
Utilidad Neta	1,531	1,751	-12.5

	Dif pb		
Mgn. Operativo (%)	12.4	12.6	-15.1
Mgn. EBITDA (%)	16.5	16.6	-10.7
Mgn. Neto (%)	6.82	7.25	-43.1

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

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

Múltiplos	2017	2018	2019	2020	UDM
P/U	15.8 x	18.0 x	15.8 x	17.4 x	14.3 x
P/VL	3.8 x	3.4 x	2.9 x	3.4 x	3.0 x
VE/EBITDA	10.2 x	9.1 x	7.9 x	7.7 x	7.1 x

Resultados (MXNmill.)	2018	2019	2020	UDM
Ventas	74,041	77,388	91,103	90,042
EBITDA	11,741	12,528	15,394	15,054
Margen EBITDA (%)	15.8	16.2	16.9	16.7
Utilidad Neta	4,890	4,836	5,370	5,908
Margen Neto (%)	6.6	6.2	5.9	6.6
UPA	12.1	11.9	13.2	15.0
VLPA	61.9	61.7	68.3	71.2
Deuda Neta	18,506	23,193	24,668	22,008
Deuda Neta/EBITDA	1.6x	1.8x	1.6x	1.5x

Fuente: Análisis BX+ y la compañía

## Resultados 2T21

**EEUU afecta tipo de cambio** – Las operaciones de EEUU presentaron un retroceso en ingresos de 1.0% a/a, con un volumen de ventas que se mantuvo sin cambio. Por segmento de negocio el volumen de tortilla retrocedió 1.8% por la alta base de comparación del 2T20 ante el incremento en la demanda por la pandemia. El canal institucional presentó un mejor desempeño ligado al proceso de reapertura de restaurantes y lugares de entretenimiento. El costo de ventas fue superior debido a un cambio en la mezcla de ventas y mayores costos de mano de obra, mientras que los gastos fueron menores por una disminución en los gastos legales. Derivado de lo anterior el EBITDA retrocedió 5.76% con un retroceso en margen de 100 pb.

**GIMSA apoya alza en precios** – En México los ingresos presentaron un avance de 2.1% a/a impulsados por un mejor desempeño en precios, lo que compensó el retroceso de 2.0% en el volumen de ventas, afectado por una base de comparación elevada, ante el incremento en la demanda por la pandemia en el 2T20. A nivel operativo los costos se incrementaron 10% por el incremento en el costo del maíz ante una fuerte demanda de China. Por su parte los gastos crecieron 8% ante un incremento en mercadotecnia y de gastos de administración. El EBITDA retrocedió 5.5%, con una caída en margen de 130 pb al pasar de 16.3% a 15.0%.

**Europa con fuerte avance** – En Europa los resultados muestran un fuerte crecimiento en ingresos de 36% a/a, con un avance de 339% en EBITDA y una expansión en margen de 1,090 pb al pasar de 4.9% a 15.8%. Los resultados fueron impulsados por mayores ventas en el negocio de tortilla, debido a la recuperación del canal institucional y a una mejor ejecución en ventas en el canal minorista, lo anterior compensó el retroceso en el negocio de molienda de maíz por bases de comparación. Los resultados operativos también fueron apoyados por la venta de una propiedad inmobiliaria, que generó una ganancia de USD\$6 mn en el trimestre.

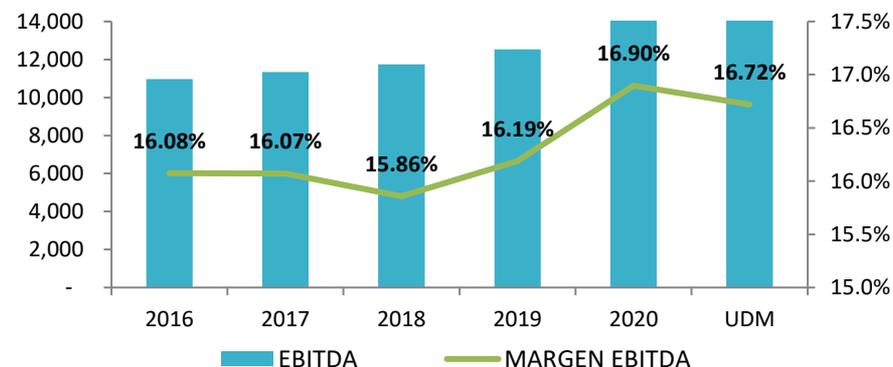
**Centroamérica** – Los ingresos retrocedieron 19.0% a/a por una caída en el volumen de venta de 7% a/a y el efecto de la apreciación del peso frente al dólar en el trimestre. Los volúmenes fueron afectados por la base de comparación elevadas en el trimestre del año anterior ante un incremento atípico por la pandemia. Como resultado de un menor desempeño en ventas y mayores costos de materias primas el EBITDA retrocedió 49.0% a/a reportando una caída de 420 pb en margen.

**Costo de Financiamiento** – El costo fue menor en 11% a/a por costos de la deuda en dólares mas bajos y menores tasas de interés respecto al 2T20.

**Utilidad Neta** – La utilidad retrocedió 12.5% a/a por la debilidad en los resultados operativos y en menor medida por una mayor tasa efectiva de impuestos.

**Perspectiva Neutral** – Los resultados fueron en línea con nuestras estimaciones y las del mercado. Hacia adelante consideramos que las bases de comparación serán elevadas y la apreciación del dólar frente al peso seguirá afectado los ingresos en dólares.

### Rentabilidad al 2T21



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, y 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.

#### 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	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
---------------------	---------------------	-------------------------