

16 de Julio de 2019

## Gruma: Preliminar 2T19

J. Roberto Solano  
B. Jimena Colín

- Estimamos que Gruma presente un reporte neutral al 2T19.
- Esperamos un crecimiento en Ventas y en el Ebitda de 3.8% y 3.4% vs 2T18.
- Posterior al reporte revisaremos Nuestra Recomendación y PO para 2019.

### El Segundo Reporte de Gruma en 2019

Al 2T19 esperamos que Gruma presente un crecimiento a nivel de Ingresos y Ebitda de 3.8% y 3.4% vs 2T18. Dichos resultados consideran un ligero incremento en el Volumen Total de 0.1% vs 2T18, ningún efecto cambiario (el peso se apreció 1.6%) y un ajuste contable ("NIF16"). Lo anterior se traduce en un aumento adicional en el Ebitda (los gastos por arrendamiento se clasifican como depreciación). Esperamos que el Margen Operativo de Gruma se ubique en 12.3%, un nivel que implicaría una ligera contracción de -100pbs al considerar una estructura similar en los Costos, pero superior a nivel de los Gastos. En cuanto a la Utilidad Neta esperaríamos una caída de -19.0% vs 2T18, el cual ya considera un ajuste en la Tasa Efectiva en el periodo comparable, aunque la atención estará en la ligera apreciación del peso en el periodo (+1.6%), ya que ésta crea un impacto negativo en los resultados.

### Crecimientos en EUA, México, Europa y CA

En **EUA** esperamos una ligera caída en los Ingresos de -0.6%, aunque un aumento en el Ebitda de 7.4%, los cuales consideran un aumento en el Volumen de 1.6% (considera una base comparable difícil al 2T18). En **México** esperemos un crecimiento en los Ingresos y en el Ebitda de 6.8% y 10.5%, los cuales contemplan un nivel similar en el Volumen respecto al periodo comparable. En **Europa** esperemos un aumento en los Ingresos y en el Ebitda de 2.3% y 7.5%, resultados que incorporan un ligero aumento en el Volumen de 2.0%. En **CA (Centroamérica)** esperemos un incremento en los Ingresos y en el Ebitda de 1.5% y 2.0%, cifras que validan un Volumen similar al 2T18.

### Estaremos Atentos a las Estrategias Implementadas en este 1S19

Algunos aspectos a considerar en el 2T19 serán las estrategias implementadas en cada una de las divisiones, enfocadas en la Harina de Maíz en reducir los suministros de SKUs en función de la rentabilidad. En México evaluaremos el negocio de la harina de maíz, donde los factores a considerar serán las exportaciones hacia EUA. En EUA la clave será el desempeño del Volumen y el enfoque modesto de precios (mantener el posicionamiento en el mercado).

### Posterior al Reporte Evaluaremos Nuestra Visión sobre Gruma hacia 2019

Consideramos que al 2T19 Gruma presentará en sus resultados diversos retos (tanto en volumen como en términos operativos), sin embargo, dichas cifras podrían ya estar incorporadas en las expectativas anuales. Es importante señalar que no visualizamos un favorable efecto de conversión del tipo de cambio, y de hecho, la división de EUA será una de las más importantes a revisar en este periodo. Factores como un crecimiento superior al estimado en el Volumen, mejoras operativas adicionales en EUA y México y una recuperación en Europa harían de este periodo un factor muy positivo para la emisora. Posterior al reporte evaluaremos nuestras expectativas para el 2019. Por el momento Nuestra Recomendación es Mantener con un PO de \$225.0 para finales de 2019.

GRUMA	
Sector Alimentos	
<i>Empresa más grande de México en productos de maíz.</i>	
Precio Objetivo 2019	\$225.0
Precio Actual	\$179.2
% Rendimiento Estimado	25.7%
Recomendación	Mantener

Gruma-Reporte 2T19 vs 2T18 (mdp)			
Cifras en mdp (\$)	2T18	2T19e	Var% 2T19e vs 2T18
Ingresos	18,942	19,664	3.8%
Utilidad de Operación	2,519	2,416	-4.1%
Ebitda	3,097	3,202	3.4%
Utilidad Neta	1,308	1,060	-19.0%
Margen Operativo	13.3%	12.3%	-100pbs
Margen Ebitda	16.3%	16.3%	-10pbs

Fuente: Monex con la Información de la Empresa

## Directorio

### Dirección de Análisis y Estrategia Bursátil

Carlos A. González Tabares	Director de Análisis y Estrategia Bursátil	T. 5231-4521	<a href="mailto:rgonzalez@monex.com.mx">rgonzalez@monex.com.mx</a>
Janneth Quiroz Zamora	Subdirector de Análisis Económico	T. 5231-0200 Ext. 0669	<a href="mailto:jquirozz@monex.com.mx">jquirozz@monex.com.mx</a>
Fernando E. Bolaños S.	Gerente de Análisis	T. 5230-0200 Ext. 0720	<a href="mailto:fbolanos@monex.com.mx">fbolanos@monex.com.mx</a>
J. Roberto Solano Pérez	Analista Bursátil Sr.	T. 5230-0200 Ext. 4451	<a href="mailto:jrsolano@monex.com.mx">jrsolano@monex.com.mx</a>
Verónica Uribe Boyzo	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4287	<a href="mailto:vuribeb@monex.com.mx">vuribeb@monex.com.mx</a>
B. Jimena Colín Fernández	Analista Bursátil	T. 5231-0200 Ext. 0710	<a href="mailto:bjcolinf@monex.com.mx">bjcolinf@monex.com.mx</a>
Brian Rodríguez Ontiveros	Analista Bursátil	T. 5230-0200 Ext. 4195	<a href="mailto:brodriguez1@monex.com.mx">brodriguez1@monex.com.mx</a>
Juan Francisco Caudillo Lira	Analista Técnico Sr.	T. 5231-0016	<a href="mailto:jcaudillo@monex.com.mx">jcaudillo@monex.com.mx</a>
César Adrian Salinas Garduño	Analista de Sistemas de Información	T. 5230-0200 Ext. 4790	<a href="mailto:casalinag@monex.com.mx">casalinag@monex.com.mx</a>

## Disclaimer

Nosotros, el Área de Análisis y Estrategia Bursátil, certificamos que las opiniones contenidas en este documento reflejan exclusivamente el punto de vista del analista responsable de su elaboración. Asimismo, certificamos que no hemos recibido, ni recibiremos, compensación alguna directa o indirecta a cambio de expresar una opinión específica de este reporte.

Es importante mencionar que los analistas no mantienen inversiones directas o a través de interpósita persona, en los valores o instrumentos derivados objeto del reporte de análisis, así como que ninguno de los miembros del Consejo, directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste, fungen con algún cargo en las emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente documento.

En los últimos doce meses, es posible que Monex Grupo Financiero, S.A. de C.V. y/o las sociedades que forman parte del grupo (en lo sucesivo "Monex"), a través de sus áreas de negocio, haya recibido compensaciones por prestar algún servicio de representación común, financiamiento corporativo, banca de inversión, asesoría corporativa u otorgamiento de créditos bancarios, a emisoras que pueden ser objeto de análisis en el presente informe.

Este reporte está dirigido a la Dirección de Promoción. Las recomendaciones reflejan una expectativa de comportamiento de la acción contra su mercado de referencia y en un plazo determinado. Este comportamiento puede estar explicado por el valor fundamental de la compañía, pero también por otros factores. El cálculo del valor fundamental realizado se basa en una combinación de una o más metodologías generalmente aceptadas en los análisis financieros, y que pueden incluir, entre otras, análisis de múltiplos, flujos de efectivo descontados, análisis por partes o alguna otra que aplique al caso particular que se esté analizando. Sin perjuicio de lo que antecede, podrían tener más peso otros factores, entre los que se encuentran el flujo de noticias, momento de beneficios, fusiones y adquisiciones, el apetito del mercado por un determinado sector, entre otros; estos factores pueden llevar a una recomendación opuesta a la indicada solamente por el valor fundamental y su comparación directa con la cotización.

Nuestra política de recomendación contempla los siguientes escenarios: Compra.- Cuando el rendimiento esperado de la acción supere en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC; Mantener.- Cuando el rendimiento esperado de la acción se ubique entre el  $\pm 5\%$  el rendimiento esperado del IPyC; Venta.- Cuando el rendimiento esperado de la acción sea inferior en más del 5% el rendimiento esperado del IPyC.

El presente documento fue elaborado por Monex con información pública obtenida de fuentes consideradas como fidedignas, sin embargo no existe garantía, explícita o implícita, de su confiabilidad, por lo que Monex no ofrece ninguna garantía en cuanto a su precisión o integridad. El inversionista que tenga acceso al presente documento debe ser consciente de que los valores, instrumentos o inversiones a que el mismo se refiere pueden no ser adecuados para sus objetivos específicos de inversión, su posición financiera o su perfil de riesgo. El contenido de este mensaje no constituye una oferta, invitación o solicitud de Monex para comprar, vender o suscribir ninguna clase de valores o bien para la realización de operaciones específicas. Monex no asume, ni asumirá obligación alguna derivada del contenido del presente documento, por lo que ningún tercero podrá alegar un daño, perjuicio, pérdida o menoscabo en su patrimonio derivado de decisiones de inversión que hubiese basado en este documento. Las opiniones aquí expresadas sólo representan la opinión del analista y no representan la opinión de Monex ni de sus funcionarios. Los empleados de las áreas de promoción, operación, directivos o cualquier otro profesional de Monex, podrían proporcionar comentarios de mercado, verbalmente o por escrito a los clientes que reflejen opiniones contrarias a