

11 de Octubre de 2018

## Gruma: Preliminar 3T18

J. Roberto Solano  
B. Jimena Colín Fernández

- **Estimamos que Gruma presentará un modesto reporte al 3T18.**
- **Esperamos un crecimiento en Ventas y Ebitda de 7.5% y 6.6% vs 3T17.**
- **Posterior al reporte revisaremos Nuestra Recomendación y PO para 2019.**

### Esperamos un Reporte Modesto en Gruma

Al 3T18 esperamos que Gruma presente un crecimiento a nivel de Ingresos y en el Ebitda de 7.5% y 6.6% respectivamente. Dicho crecimiento considera un incremento en el Volumen Total de 3.1% vs 3T17, además de un efecto cambiario modesto en EUA. En cuanto al Margen Ebitda, esperaríamos que éste se ubique en 16.2%, un nivel que implicaría una ligera contracción de 10pbs al considerar una estructura similar a nivel en Costos, pero ligeramente superior a nivel de Gastos. En cuanto a la Utilidad Neta esperaríamos un ajuste de -11.0%, debido principalmente a un ligero repunte en los Gastos financieros y una mayor proporción de impuestos respecto al periodo comparable (efecto inercial durante 2018).

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

En **EUA** esperamos un crecimiento en los Ingresos y en el Ebitda de 7.1% y 15.2% respectivamente, los cuales consideran un aumento en el Volumen de 3.5% (considera una base comparable fácil). En **México** esperamos un crecimiento en los Ingresos y en el Ebitda de 6.7% y 8.9% respectivamente, los cuales contemplan un incremento en el Volumen de 3.3%. En **Europa** esperamos un crecimiento en los Ingresos y en el Ebitda de 2.6% y 2.7% respectivamente, en los cuales no esperamos cambios a nivel de volumen. Cabe señalar que en Centroamérica y Otros esperaríamos cifras modestas en los Ingresos y en el Ebitda. Algunos aspectos a considerar en este próximo reporte están asociados a la base comparable en el volumen de EUA, la cual considera efectos climatológicos en el periodo durante 2017, mientras que en México esperaríamos que el negocio de tortilla a través de las iniciativas comerciales observadas durante 2018 presente un entorno favorable en este periodo.

### Posterior al 3T18, Tendremos Estimados, PO y Recomendación hacia finales de 2019

Consideramos que al 3T18 Gruma presentará un favorable crecimiento en el Volumen Total, sin embargo, la conversión de los resultados con el efecto cambiario generará cifras modestas en este periodo. Factores como un crecimiento superior al estimado en el Volumen y mejorías operativas adicionales en EUA y México harían de este periodo un factor muy positivo para la emisora. Adicional a los resultados de este trimestre, estaremos atentos a mayor información sobre el aspecto laboral en EUA, en el cual si bien no esperamos un impacto negativo en la empresa, mantendrá nuestra atención a más detalles. Cabe mencionar que posterior al reporte al 3T18 estaremos proporcionando estimados, Nuevo PO y Recomendación para finales de **2019**. Por el momento Nuestra Recomendación es de Mantener con un PO de \$258.0 para finales de 2018.

Gruma	
Sector Alimentos	
<i>Empresa más grande de México en productos de Maíz.</i>	
Precio Objetivo 2018	\$258.0
Precio Actual	\$230.2
% Rendimiento Estimado	12.1%
Recomendación	Mantener

### Gruma-Preliminar 3T18 vs 3T17 (mdp)

Cifras en mdp (\$)	3T17	3T18e	Var% 3T18e vs 3T17
Ingresos	17,135	18,418	7.5%
Utilidad de Operación	2,312	2,490	7.7%
Ebitda	2,802	2,987	6.6%
Utilidad Neta	1,659	1,477	-11.0%
Margen Operativo	13.4%	13.5%	2.0pbs
Margen Ebitda	16.3%	16.2%	-10.0pbs

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>
essandra Ortiz Rodríguez	Analista Económico	T. 5231-0200 Ext. 0793	<a href="mailto:paortizr@monex.com.mx">paortizr@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>
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 las expresadas en el presente documento. Inclusive, Monex o cualquiera de sus promotores, operadores, afiliadas o personas relacionadas podrían realizar decisiones de inversión inconsistentes con las opiniones expresadas en el presente documento.