

Expectativas financieras

GRUMA: 2016

Principales cifras

COMPRA		VE 2015M \$ 290.00			
Precio (MXN) (serie B)			240.19		
Máx./mín. (18M)		259.41 / 137.69			
Rendimiento esperado		20.2%			
Valor de mercado (MXN M)		103,942			
Valor de la empresa (MXN M)		115,661			
Acciones en circulación (M)		433			
Piñón		193			
Importe prom. 60 días (MXN M)		27%			
Cifras nominales en millones de pesos, precios al 15 de Diciembre de 2015					
	2014	2015 e	% var.	2016 e	% var.
Ingresos totales	49,935	58,979	18%	67,188	14%
UAFIDA/EBITDA	7,493	9,227	23%	10,981	19%
Margen	15.0%	15.6%		16.3%	
Utilidad de operación	6,023	7,379	22%	8,955	22%
Margen	12.1%	12.5%		13.3%	
Impuestos a la utilidad	1,050	1,899	79%	2,349	24%
Utilidad neta	4,297	4,799	12%	5,731	19%
Activos totales	40,637	51,983	28%	63,342	22%
Efectivo y equivalentes	1,455	5,333	264%	8,126	52%
Prop. planta y equipo	17,614	21,105	19%	25,677	23%
Pasivos totales	22,552	26,753	19%	29,737	11%
Pasivo corto plazo	8,806	11,145	27%	11,989	8%
Pasivo largo plazo	13,746	14,608	6%	14,747	1%
Pasivo con costo	10,761	12,716	18%	12,710	0%
Capital cont. mayoritario	15,564	24,380	47%	34,024	40%
Deuda neta	9,296	7,383	-21%	4,590	-38%
PAU	24.2x	21.7x		18.1x	
VE/UAFIDA	15.3x	12.3x		10.1x	
PVL	6.3x	4.3x		3.1x	
ROE	26.1%	23.4%		19.6%	
ROA	10.3%	10.4%		9.9%	
Apalancamiento	0.6x	0.5x		0.4x	
Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015					

Los múltiplos se calculan con base al precio del 15 de Diciembre de 2015

e = Estimado

▲ Fuente: VectorAnálisis

- ▶ Habiendo demostrado su capacidad de gestión para inyectar nuevos ahorros y mejores economías de escala, la empresa ha prometido logros adicionales hacia este 2016 e incluso hacia el año posterior; el mercado sigue atento estos avances.
- ▶ La mayor parte de sus nuevas eficiencias provendrán de su división internacional, la cual transparentará a partir del 2016 la contribución de los EU vs el resto del mundo, en especial las operaciones del Reino Unido.
- ▶ Podrían llegar nuevas adquisiciones en el extranjero, aprovechando la popularidad creciente de la comida mexicana.

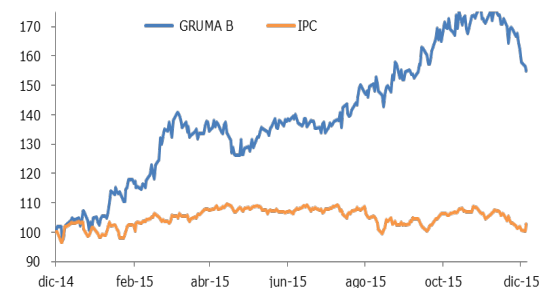
El entorno del sector en el que se desenvuelve Gruma continúa en franco y pleno crecimiento y expansión. A pesar de la importancia y peso que siguen teniendo las operaciones en México, Gruma dejó de depender atrás para su crecimiento hace varios años de la actividad ya muy madura en nuestro país, a pesar que aquí también se obtienen crecimientos (marginales) en volumen. Su avance real y más importante se da y se seguirá generando fuera de México, especialmente con las operaciones en EU y más recientemente con su más franca expansión hacia Europa (Reino Unido) y otros países. De hecho se espera que ya en este 2016 veamos la separación de las operaciones de Europa de las de EU en cuanto al reporte de cada actividad; actualmente la división Europa representa algo menos del 10% de las operaciones globales, pero es una división que sin duda seguirá en crecimiento.

Hace poco menos de tres años la empresa se comprometió seriamente a implementar una fuerte campaña y detallado programa de ahorro en gastos y en costos, tomado desde varios frentes; este compromiso, en un inicio creo sus susceptibilidades, dadas las altas marcas que se había fijado para conseguir economías. Transcurrido prácticamente todo 2014 y 2015 con avances mucho muy bien demostrados a través de sus mejorados resultados y nuevos niveles de eficiencia, poca duda quedó sobre la capacidad de gestionar nuevas eficiencias en la empresa.

Desde entonces, Gruma ha seguido introduciendo mayores mejoras a partir de seguir enfocándose a racionalizar y recortar el número de productos ofertados (SKU's), el control de paquetes y ofertas promocionales (en EU en especial); en administrar mejor sus gastos de marketing y publicidad, en reducir gastos administrativos (especialmente los corporativos) y en racionalizar su gasto de capital (Capex) a proyectos que demuestren un mejor retorno sobre la inversión.

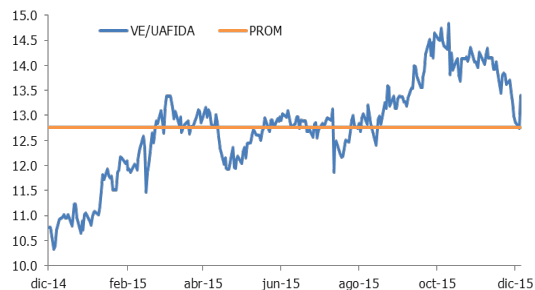
Dicho lo anterior, hacia adelante, Gruma estima conseguir para los próximos trimestres nuevas eficiencias en gastos y costos, incluso con compromisos de ahorros de hasta 200 pb en sus márgenes operativo y Uafida hacia los próximos 3 años, lo cual debería colocar el margen Uafida en alrededor de un nivel tope de cerca de 17%, lo que podría ser un nuevo "estándar" para el grupo. Mucho de este avance se obtendrá de las operaciones fuera de México, en donde se ha alcanzado ya un nivel de madurez suficiente en cuanto a márgenes; los nuevos ahorros y nuevas eficiencia provendrán principalmente de la operación en los EU.

Precio vs IPC



▲ Fuente: VectorAnálisis

VE/UAFIDA



▲ Fuente: VectorAnálisis

Revelación de los análisis

Disclosure

Certificación de los Analistas

Los Analistas que elaboran las recomendaciones respecto de los valores referidos, son: Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153), Gaspar Quijano Paredes (gquijano@vector.com.mx, ext. 3687), Rafael Escobar y Cárdenas (rescobar@vector.com.mx, ext. 3734), Marco Montañez Torres (mmontane@vector.com.mx, ext. 3706), Gerardo Cevallos Orvañanos (gcevallo@vector.com.mx, ext. 3686), Héctor Manuel Maya López (hmay@vector.com.mx, ext. 3284), Jorge Herrera Delgadillo (Análisis Técnico, jherrer@vector.com.mx, ext. 3777), los cuáles hacen constar que los puntos de vista que se expresan en este documento son reflejo fiel de su opinión personal sobre la(s) compañía(s) o empresa(s) objeto de este reporte, de sus afiliadas y/o de los valores que ha emitido y están basados en información pública donde se distingue la información financiera histórica de la estimada o proyectada por el área de análisis, así como sus principales supuestos. Asimismo manifiestan que no han recibido ni recibirán compensación directa o indirecta alguna a cambio de expresar su opinión en algún sentido específico en este documento. El listado de las emisoras objeto de las recomendaciones respecto de los valores referidos por cada uno de los Analistas es presentado en la última página o contraportada del Semanario Financiero, o en la primera página del reporte de análisis que se trate, así como el nombre e información del Analista en el pie de página de la recomendación de la emisora. Los señores Jorge Plácido Evangelista (jplacido@vector.com.mx, ext. 3153) y/o Rodolfo Navarrete Vargas (rnavarre@vector.com.mx, ext. 3646) indistintamente son las personas encargadas de la revisión y aprobación de los reportes de análisis.

Declaraciones relevantes

Conforme a las leyes vigentes y los manuales internos de procedimientos, los Analistas tienen permitido mantener inversiones en acciones o valores emitidos por empresas que cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores y que pueden ser objeto del presente reporte. Sin embargo, los Analistas Bursátiles tienen que observar ciertas reglas que regulan su participación en el mercado con el fin de prevenir, entre otras cosas, la utilización de información privilegiada en su beneficio y evitar conflictos de interés.

Remuneración de Analistas

La remuneración de los Analistas se basa en el desempeño de sus actividades de manera correcta, adecuada y objetiva y dicha remuneración se determina con base en la rentabilidad general de la Casa de Bolsa y sus filiales y en el desempeño individual de los Analistas. Sin embargo, los inversionistas deberán advertir que los Analistas no reciben pago directo o compensación por transacción específica alguna en financiamiento corporativo, banca de inversión o en las demás áreas de negocio.

Actividades de las áreas de negocio durante los últimos doce meses.

Vector Casa de Bolsa y sus filiales, a través de sus áreas de negocio, brindan servicios que incluyen, entre otros, los correspondientes a financiamiento corporativo, colocaciones, banca de inversión y servicios de corretaje, a un gran número de empresas en México y en el extranjero. Es posible que hayan prestado, estén prestando o en el futuro brinden algún servicio como los mencionados a las compañías o empresas objeto de este reporte. Vector Casa de Bolsa o sus filiales reciben una remuneración por parte de dichas corporaciones en contraprestación de los servicios antes mencionados.

Vector Casa de Bolsa, en el transcurso de los últimos doce meses, ha obtenido compensaciones por los servicios prestados por parte de financiamiento corporativo, banca de inversión o por alguna de sus otras áreas de negocio de las siguientes empresas o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte: AB&C Leasing, Alsea, Aeromex, Cemex, Chdraui, Consubanco, Cultiba, Finn, Fibrampq, Funo, Gfamsa, Gfnorte, Gfinter, Gicsa, Interjet, Medica, Mexchem, Nafin, Pinfra, Sanmex, Sare.

Actividades de las áreas de negocio durante los próximos tres meses

Vector Casa de Bolsa o sus filiales esperan recibir o pretenden obtener ingresos por los servicios que presta financiamiento corporativo, banca de inversión o de cualquier otra de sus áreas de negocio, por parte de compañías emisoras o sus filiales, alguna de las cuales podría ser objeto de análisis en el presente reporte.

Tenencia de valores y otras revelaciones

Vector Casa de Bolsa o sus filiales no mantienen inversiones, al cierre del último trimestre, directa o indirectamente, en valores o instrumentos financieros derivados, cuyo subyacente sean valores, objeto de recomendaciones, que representen el 1% o más de su cartera de valores o portafolio de inversión o el 1% de la emisión o subyacente de los valores emitidos, a excepción de las siguientes emisoras en las que se mantiene o supera dicho porcentaje: RLH, Gfamsa, IASASA, Axtel, Pasa, DATPCK, EDZ, Urbi, ACWI, Q, Pochtec, Geo, FMTY, EDC, Autlan, Cemex, CMR, Soriana, Savia, Sare, ICA, Ahmsa, Maxcom, Accelsa, Teak, Fez, VEA, Danhos.

Algunos miembros del Consejo (propietarios y/o suplentes), directores generales y directivos del nivel inmediato inferior a éste de Vector Casa de Bolsa o sus filiales, fungen con alguno de dichos caracteres en las emisoras que pueden ser objeto de análisis de las siguientes emisoras: Bolsa, Gfamsa.

Guía para las recomendaciones de inversión

La Recomendación de Inversión está relacionada con el Rendimiento Total estimado del valor para el cierre de año, o cuando se indique para los próximos doce meses. El rendimiento total requerido para una recomendación depende de su relación con el rendimiento esperado para el Benchmark (IPC), sin embargo, este criterio puede ser modificado por el analista de acuerdo a su evaluación o percepción del riesgo específico de la inversión.

Aunque este documento ofrece un criterio general de inversión, invitamos al lector a que busque asesorarse con sus propios Consultores o Asesores Financieros, con el fin de considerar si algún valor de los mencionados en el presente reporte se ajusta a sus metas de inversión, perfil de riesgo y posición financiera.

GRUMA Historia de recomendaciones

Opinión de Inversión	Criterios de calificación
COMPRA	Rendimiento esperado del precio de la acción superior al esperado para el Benchmark (IPC).
MANTENER	Rendimiento esperado del precio de la acción similar al esperado para el Benchmark (IPC) y mayor al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.
VENTA	Rendimiento esperado del precio de la acción inferior del esperado para el Benchmark (IPC), o inferior o similar al rendimiento esperado de la tasa de CETES 28 días.

Fecha	Recomendación	Precio Objetivo
2015/10/22	Compra	290.0
2015/08/21	Compra	245.0
2015/07/24	Compra	230.0
2015/04/09	Mantener	205.0
2015/04/08	Compra	205.0
2015/03/13	Mantener	205.0
2015/02/27	Compra	205.0
2014/12/17	Compra	166.0

Determinación del valor intrínseco 12 meses

Para el cálculo del valor intrínseco 12 meses (VI 12 M) estimados para los valores, los analistas utilizan una combinación de metodologías generalmente aceptadas entre los analistas financieros, incluyendo de manera enunciativa, más no limitativa, el análisis de múltiplos, flujos descontados, suma de las partes o cualquier otro método que pudiese ser aplicable en cada caso específico. No se puede dar garantía alguna de que se vayan a lograr los precios objetivo o valores intrínsecos calculados para los valores por los analistas de Vector Casa de Bolsa, ya que esto depende de una gran cantidad de diversos factores endógenos y exógenos que afectan el desempeño de la empresa emisora, el entorno en el que se desempeña e influyen en las tendencias del mercado de valores en el que cotiza. Es más, el inversionista debe considerar que el precio de los valores o instrumentos puede fluctuar en contra de su interés y ocasionarle la pérdida parcial y hasta total del capital invertido.

Vector Casa de Bolsa	Compra	Mantener	Venta	En Revisión	No Calificada
Distribución de las calificaciones de Análisis	67%	16%	2%	14%	-
Distribución de las calificaciones, incluye Banca de Inversión	66%	16%	2%	14%	2%
Datos al 30 septiembre, 2015					