



UEM

GRUMA MEXICO S.A.B de C.V

17 de Noviembre de 2010

GRUMA B / BMV

Recomendación de Inversión: MARKET OUTPERFORM

PRECIO: \$ 22.50

IPC: 31,398.97

IMC30: 444.80

S&P500: 1,128.15

Líder en la producción de tortillas y harina de maíz a nivel mundial.

Actualmente tiene operaciones en México, Estados Unidos, Centroamérica, Venezuela, Asia y Oceanía.

Gracias a un constante esfuerzo y dedicación a la investigación y desarrollo GRUMA desarrolló tecnología propia que le ha permitido mantener la vanguardia de sus procesos, tanto en costos de producción como en calidad de productos.

La continua innovación en productos y presentaciones, así como la fuerte inversión en el punto de venta le han ayudado a mantener una sólida posición de mercado.

Precio objetivo de la acción: **\$40.35**

Valuación	2010 *	2011 E	2012 E
UPA	\$4.29	\$4.90	\$5.60
P/UPA	12.29x	10.76x	9.43x
EBITDA*	\$6.15	\$7.02	\$8.01
P/ EBITDA	8.58x	7.52x	6.58x

* Estimado de cierre para el 2010

Información de la Acción

Acciones en circulación (miles)	563,651	Rango del día	\$21.83 – 22.72
Volumen	1,072,600	Rango 52s	16.61 – 29.30
BPA	5.69	P/G (ttm)	3.96
Valor de capitalización**(miles)	\$37,479,910	Retorno 12m	48.04%
Valor Empresa*** (miles)	\$33,152,082	Dividendos pagados	\$1.39
Volumen promedio 3 meses	1,225,530	Valor en libros por acción	\$19.95
P/VL	\$2.33	Beta	0.30

Todos los datos son a la fecha del reporte
Fuente: BMV, y Economática
* EBITDA es calculado usando la utilidad de operación más depreciaciones y Amortizaciones dividido entre el número De acciones por acción.

** El valor de capitalización de la empresa se basa en precio de mercado por el número de acciones en circulación.
*** El valor de la empresa se calcula sumando valor de capitalización, el pasivo a largo plazo y el interés minoritario y se le resta el efectivo y las inversiones temporales.
^ Indicadores al cierre del tercer trimestre.
^^ El desempeño de la acción últimos 12 meses al 17 de noviembre 2010.

Analistas: David Rodríguez Oaxaca

Tutor: Cuauhtémoc Villarreal Celestino

Jessica Lizzett Alejandro García

Jessica Garza, José González, Paola Alanís y Martha Vota

Los Reportes Burkenroad para Latinoamérica son llevados a cabo por un selecto grupo de alumnos De UDEM. Dentro del grupo que realizó el reporte, hay un analista (estudiante) que trabaja en Gruma. Aun así, es la visión del Director (tutor) y del resto de los analistas por lo que el reporte no tiene sesgos positivos. Este reporte está basado en información disponible al público y no pretende ser un análisis exhaustivo de toda la información relevante referente a los valores mencionados y su exactitud no puede ser garantizada. Este reporte no pretende ser una oferta de compra o venta de los valores mencionados.



PRECIO DE LA ACCIÓN

El precio y comportamiento de la acción de Gruma del año 2010 hasta el mes de noviembre se incluye en la gráfica a continuación, precio ajustado por eventos corporativos:

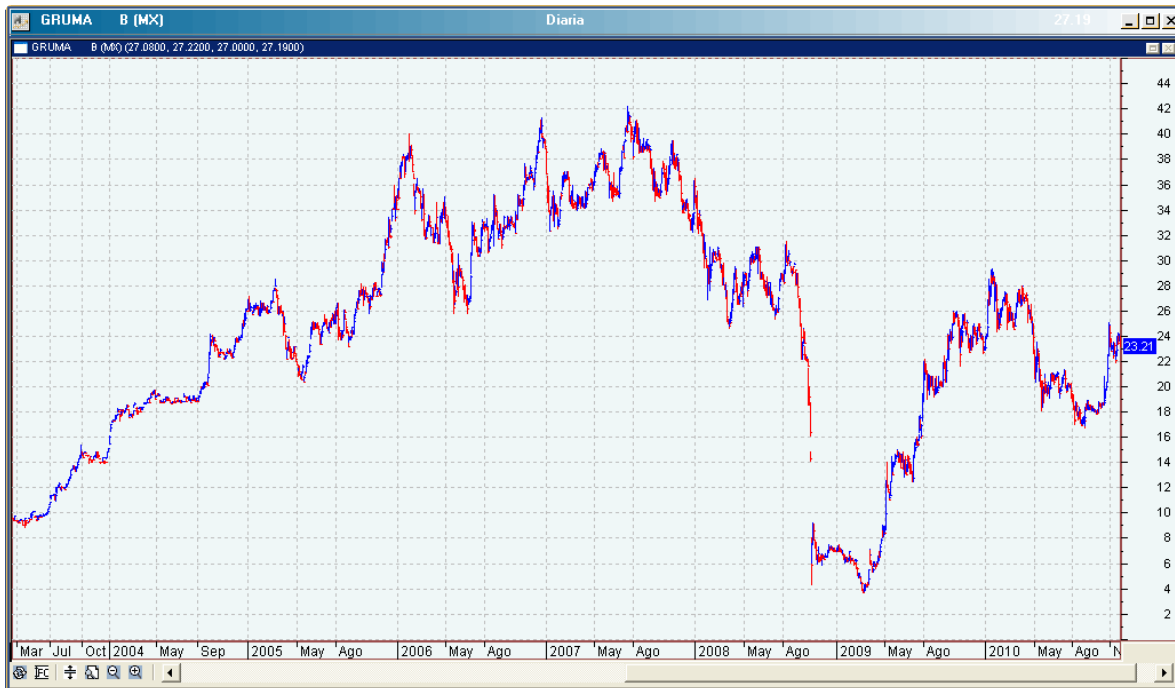


Figura 1 Desempeño del precio de la acción

Fuente: Sibolsa. (2010)

TESIS DE INVERSIÓN

- Durante el 2008 Gruma enfrentó un gran problema que no había tenido a lo largo de su historia. En el 2008, debido a una inusitada depreciación del peso que pasó de \$9.85 pesos/dólar a \$14.50 pesos/dólar, todas las empresas que operaron en México con derivados de tipo de cambio se vieron afectadas.
- El 2009 inició con una pronunciada recesión. Acciones concertadas por todos los principales gobiernos y organismos mundiales, han ido estabilizando los mercados e incentivado un gradual apertura de las condiciones de crédito.
- GRUMA alcanzó dos logros muy importantes: el negocio clave creció tanto en términos de volumen como de utilidad y flujos de efectivo; y se completó un importante refinanciamiento de deuda, a largo plazo y tasas de interés muy competitivas.
- Las ventas mundiales aumentaron 13 por ciento pasando de \$44,792 millones de pesos a \$50,489 millones de pesos. Asimismo, la generación de efectivo, se incrementó 17 por ciento pasando de \$4,607 millones de pesos en 2008 a un nuevo récord de \$5,377 mill. de pesos.
- El efecto para GRUMA fue de un monto de aproximadamente \$1,094 millones de USD, de los cuales, gracias al apoyo recibido del Gobierno Federal, demostrando la confianza en GRUMA ante la banca extranjera de ser una empresa solvente, quien le otorgó un crédito a 10 años por \$260 millones de USD. De los \$834 millones de USD restantes, \$737 millones de USD fueron reestructurados a plazos de hasta 7.5 años a tasas de interés muy atractivas.

- Se llevó a cabo la reestructuración de un crédito sindicado por \$197 millones de USD a un plazo de cinco años a las mismas tasas que los créditos de los derivados.

TERCER TRIMESTRE DEL 2010

- El volumen de ventas se incrementó 5% debido a mayores volúmenes en Gruma Venezuela, Gruma Corporation y en menor medida, en Molinera de México.
- Las ventas netas disminuyeron 5% como resultado de la devaluación del bolívar, la cual impactó a los resultados en Venezuela en términos de dólares.
- Las ventas de harina de maíz de Grupo Industrial Maseca (GIMSA) compensaron parcialmente dicha reducción.
- El UAFIRDA se redujo 19% y el margen UAFIRDA bajó a 8.1% de 9.5%.
- La devaluación del bolívar y los menores márgenes en Gruma Corporation y Gruma Venezuela fueron las principales razones de la disminución en el UAFIRDA consolidado.
- La utilidad neta mayoritaria creció a 238 millones de pesos de 45 millones.
- La deuda disminuyó 4%, es decir, 62 millones de dólares a septiembre de 2010 contra junio 2010.
- Las inversiones de Gruma fueron de 17 millones de dólares durante el 3er trimestre. La mayor parte de las inversiones se destinó a mejoras en GIMSA y en Gruma Corporation, así como a aumentos de capacidad en Estados Unidos y Europa.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La industria de la masa y la tortilla es una industria en la que las barreras de entrada no son altas, por el contrario son bajas, pues se requiere poca inversión para llevar a cabo la producción del producto. Sin embargo en lo relacionado a la industria de harina de maíz las barreras de entrada son altas. En esta industria, sin bien las condiciones son favorables para realizar inversiones, los canales de distribución están controlados por las plantas independientes y pequeños productores que ocasionan, además, una intensa rivalidad entre la competencia.

El comportamiento de la industria ha sido positivo. La demanda por productos de este tipo se ha incrementado con el paso de los años. Tal es el caso de Estados Unidos en el que las ventas de tortillas se han ido incrementando hasta llegar a sobrepasar el 32% de todo el mercado de pan. Esto coloca a este segmento, el de la tortilla, con el mayor crecimiento en la industria de alimentos y con el mayor potencial para igualar al mercado de pan.

Una de las principales razones por la que se está dando este fenómeno es el crecimiento de hispanos en los Estados Unidos, además de que a nivel mundial se está dando un cambio con respecto a la utilidad de la tortilla y sus beneficios, la popularidad de la tortilla y la comida mexicana está incrementando en todo el mundo, hasta en países que son considerados tradicionales, como los son los europeos y asiáticos. La compañía Mission Foods, la cual forma parte de Gruma Corporation, es la empresa que más tortillas vende en el mundo, ya que produce el 25% de todas las tortillas del planeta.

INSUMOS

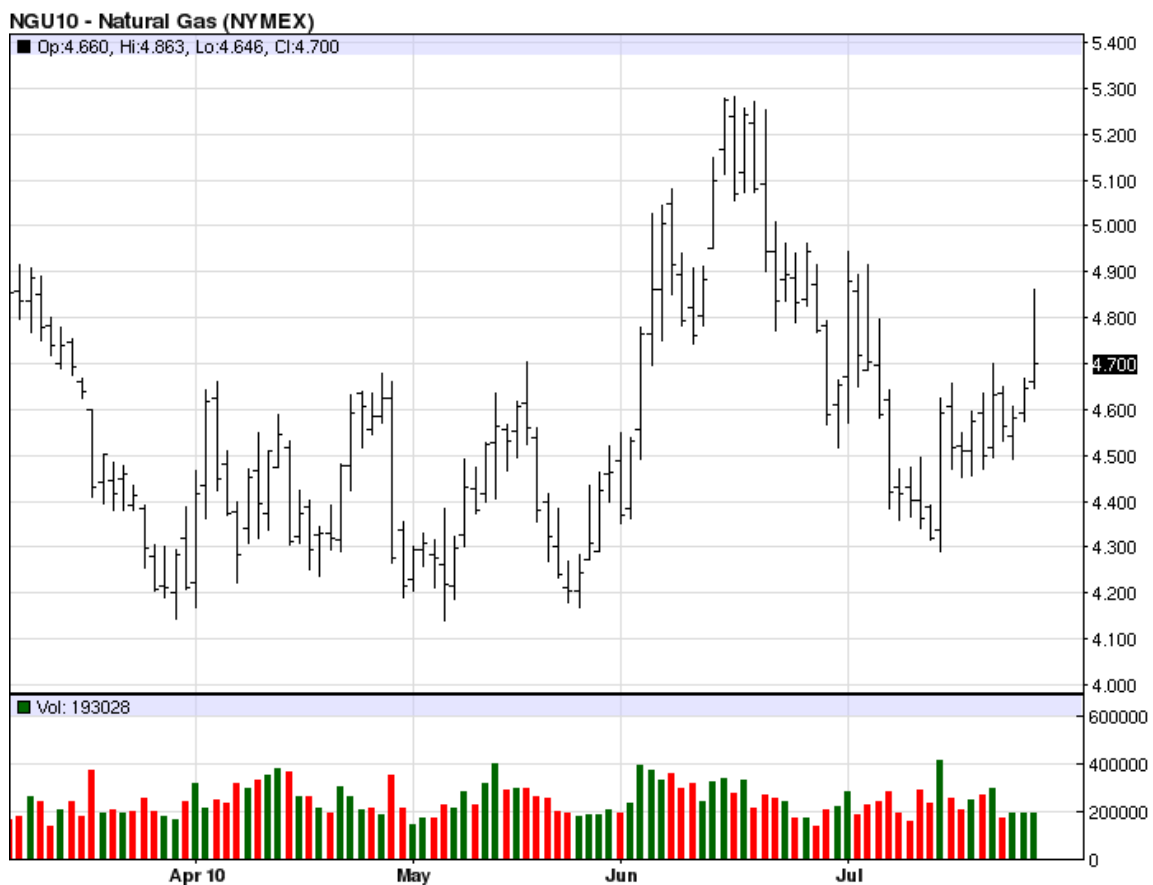
1. Precio del maíz: Pronósticos mundiales

Dos países concentran el 60% de la producción mundial: los EE UU y China. Existen cuatro grandes compradores; Japón, Corea del Sur, México y Taiwán; y únicamente tres oferentes importantes, los EE UU, Argentina y China. El líder en competitividad mundial es EE UU, como productor, consumidor y exportador, y su estrategia radica en bajos costos de producción del grano.

Las posibilidades de una sobreoferta pueden venir de los EE UU, Argentina o China. Incluso Brasil, que con una pequeña oferta mundial, puede hacer caer el precio. Para el año comercial agrícola se espera que el precio del maíz se ubique debajo de los \$90.00 dólares por tonelada, y que poco a poco suba hasta colocarse alrededor de los \$ 95.00 dólares en los años 2010 y 2011. Los precios fijados en los EE UU marcan la pauta en el mercado mundial y el consenso es que en este país los precios se mantendrán bajos y estables por los próximos 10 años.

2. Precio del gas natural

Para llevar a cabo la producción de harina de maíz es necesario la utilización de gas para distintas operaciones entre las que destacan: calentar el agua a un punto de ebullición o bien calentamiento específico así como calentar hornillas que ponen en funcionamiento a las máquinas de producción. La producción y venta actual de tortilla en EE UU, según el U.S. Census Bureau, es mayor en los Estados de California y Texas como se muestra en la gráfica a continuación:



Debido al aumento anticipado del gas natural en el Mercado de los Estados Unidos, el clima extremo, y las anticipaciones de huracanes han prevenido soportes de precios.

Junto con el crecimiento económico, estos factores continúan apoyando las expectativas de un aumento en los precios del gas natural.

Durante el invierno de 2009 cantidades gigantes de gas fueron utilizados en periodos muy cortos de tiempo. Dicha demanda junto con otros factores como la crisis mundial, hicieron que se dispararan los precios del gas.

Por estas razones, el incremento del precio del gas en los Estados Unidos o en cualquiera de los países en donde opera Gruma, provocaría un incremento en costos de producción, debido a que este commodity (gas) es la segunda materia prima más importante después del maíz.

FACTORES GUBERNAMENTALES

1. TLCAN

Después de la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, México puede importar cierto volumen de maíz libre de arancel cada año. En tal acuerdo se estipula que dicha cantidad aumenta en 12 veces paulatinamente cada año hasta el 2008, posterior al 2008 se eliminaron los aranceles para todo comercio agropecuario.

Actualmente mucha de la harina de maíz (casi el 100%) que se produce en EE.UU. es propiedad de MINSA y MASECA, como una potencial amenaza, podría existir la posibilidad de que en un futuro se elevara la producción de maíz blanco en dicho país con el fin de producir harina también, estableciendo plantas en la frontera y dedicándose a surtir con precios mucho más competitivos que los de GRUMA.

2. Restricciones a la importación de maíz blanco

El evento político más reciente que podría afectar la rentabilidad de GRUMA es la firma del acuerdo nacional para el campo (algo que para las organizaciones campesinas resulta muy benéfico). Los puntos de este acuerdo son:

1. El ejecutivo federal consultará a los gobiernos de EE UU y Canadá para revisar lo establecido en el TLCAN para maíz blanco y frijol, tratando de sustituirlo por mecanismos que favorezcan los intereses de los productores nacionales, la soberanía y la seguridad alimentaria.

2. Suspender los volúmenes permitidos hasta la fecha de importación de maíz blanco, excepto cuando haya desabasto. Esto con el fin de evitar competencias desleales.

3. Fomentar la producción nacional de maíz para que se logre abastecer con calidad y precio al mercado interno. Actualmente, el abasto nacional de maíz blanco está asegurado, por las características y volúmenes de producción que hay en el país. Esta estrategia lo que busca es proteger dicha producción, en el marco del Tratado de Libre Comercio de América del Norte o fuera de él, y que no se vea afectada por las importaciones.

Estas restricciones a la importación de maíz blanco impactarán en primer lugar a la industria harinera en México, pues se reflejará en mayores costos de producción, posibles problemas de calidad de harina y una menor rentabilidad de la industria. La respuesta que GRUMA tiene a esta problemática es destinar mayor inversión hacia el exterior para consolidar los mercados.

3. Aumento de inflación y cambios en subsidios: bajo consumo en México

Si tomamos como referencia el año 1998, la tortilla ha tenido una caída en el consumo de 26% en promedio. Sin embargo, sus precios ha aumentado en un 94% contra 44% del pan, 28% el arroz y 42% del salario mínimo respectivamente.

Así mismo, la tortilla en términos de salario mínimo se ha hecho cara. Actualmente el kilo de tortilla requiere el 15% de un salario mínimo para comprarse, en los años 80's requería el 3%, en los años 90's el 6%.

En 1999 desaparece CONASUPO y el control oficial de precio de la tortilla. Tras años de haber sido fijado por la autoridad, dicha desaparición trajo como consecuencia un salto en el precio y un continuo aumento del mismo. Dicho incremento en precio se ha acompañado con una disminución en el consumo de tortilla, pues tan sólo hace pocos años México tenía 140 Kilos de consumo promedio y ahora se ubica en 104 kilos promedio.

Otra de las causas del elevado precio de la tortilla es la desregulación en el crecimiento del número de tortillerías, lo cual a su vez ha provocado una caída en las ventas (por tortillería) y ha presionado todavía más el precio, ya que cada tortillero, individualmente, desea reponer lo que deja de vender en kilos, y lo hace elevando el precio del producto afectando al consumidor final.

Futuro de la industria harinera en México

En el caso de la industria harinera pueden existir diferentes escenarios basándose en la variación del precio del maíz: si éste es elevado se espera que se incrementen los costos de producción, se disminuya la rentabilidad y se necesite un esquema de proveedores nacionales de maíz blanco así como la consolidación en mercados internacionales.

Por otro lado, existe la posibilidad de que el futuro presente un escenario favorable, en el cual se espera una segmentación de mercado masivo con bajos precios, una rentabilidad basada en competitividad, la integración con el productor primario, bajos costos de producción, un crecimiento agresivo del mercado externo, producción de materia prima ideal en base a costo rendimiento.

Se debe tomar una estrategia conservadora y precavida para poder enfrentar la incertidumbre del insumo de la mejor manera posible. Algunas de las acciones a seguir son las siguientes: mayor eficiencia tecnológica, apertura de nuevos mercados, desarrollar un sistema de proveedores nacionales de maíz, administrar los inventarios e identificar las variedades específicas con alta calidad harinera.

Factores sociales: Producción y aumento de consumo en EUA

Se sabe que más de la mitad de las ventas de GRUMA provienen de EE.UU., y es interesante observar que en los últimos 41 años, el consumo de maíz para alimentación humana e industrial en este país aumentó a una tasa media de crecimiento anual de 16.47%, y en los últimos 10 años al 29%.

Los hábitos alimenticios en dicho país se están moviendo hacia el consumo humano y para la obtención de productos industriales, con mayor velocidad que el consumo animal. Hace 40 años sólo el 8% del consumo era de alimentación humana y uso industrial, y para el año 2001 creció a un 26%.

En los Estados Unidos se sembraron 30,3 millones de hectáreas en el 2008 - 2009 que superaron a las 25,9 millones de hectáreas sembradas en el 2007 - 2008. Un elevado rendimiento junto con rotaciones de cultivo y bajos costos de producción (en parte debido a la introducción de variedades tolerantes a los

herbicidas) favorecieron la expansión de la superficie sembrada de la oleaginosa. Para 2009 – 2010 se prevé contar con 30,9 millones de hectáreas sembradas, es decir un incremento del 2,3% con respecto al período anterior, según un reporte del Departamento de Agricultura de Estados Unidos.

ANÁLISIS DE OPORTUNIDADES

En la industria de la masa y la tortilla debe buscarse mejorar la calidad orgánica de la tortilla, mejorar el rendimiento industrial, diferenciación del productos y presentaciones, texturas, colores y sabores distintos, así como otros productos derivados.

Para la industria harinera es importante trabajar en consolidar la oferta, estandarizar la materia prima, mejorar la calidad harinera y la eficiencia en planta, así como optimizar la logística de aprovisionamiento de maíz. Estos son puntos que Gruma está tomando en cuenta para diversificar y asegurar su mercado, con el fin de tener ventajas sobre sus competidores.

Mercados potenciales

En los Estados Unidos la población hispana forma el 15% del total de la población y se espera que continúe aumentando, así como el número de restaurantes de comida mexicana. Otro mercado que está creciendo considerablemente es el de los no hispanos que son los principales consumidores de la comida mexicana en restaurantes y cadenas importantes como Taco Bell y Kentucky, que poco a poco han ido desarrollando un gusto por este tipo de comida.

Mercados potenciales de harina de maíz



Fuente: Información de la empresa.

Con la información reflejada en los gráficos anteriores se puede observar que todavía existe un mercado potencial en los países donde Gruma tiene participación, sobre todo en lo que se refiere a la harina de maíz, que es un mercado que se mueve lentamente pero que está tendiendo a la utilización de la harina de maíz en vez del método tradicional, en especial en los Estados Unidos.

Europa y Asia son los mercados potenciales en los que Gruma está implementando una estrategia de entrada lenta pero con una proyección de crecimiento muy importante. Así mismo esta estrategia es parte del proceso de expansión hacia medio oriente en específico China, ya que dicho país está experimentando un cambio en el patrón de consumo de alimentos, derivado de la transformación económica que se está llevando a cabo, así como la migración de la gente del campo a las ciudades.

La tendencia actual muestra un reciente auge en aperturas de cadenas de restaurantes y supermercados internacionales en países como China, trayendo como consecuencia un impulso al consumo de productos exóticos, por lo que la industria de la tortilla y sus derivados se verán beneficiados.

Actualmente GRUMA tiene participación tanto en Europa como en Asia, pero en una manera moderada comparada con sus operaciones en Estado Unidos o América Latina. En Europa se cuenta con pequeñas plantas con las que se pretende entrar en ese mercado, y en Asia, específicamente en China, solamente se cuenta con ventas, las cuales son abastecidas por Gruma Corporation desde Estados Unidos y Europa. Sin embargo, se proyectan inversiones de alrededor de US\$30 millones anuales en China para los próximos años con la intención de abastecer demanda de aquel país.

INVERSIÓN

Posicionamiento de mercado

Con el paso de los años Gruma se ha ido posicionando de una manera dominante en los mercados claves, los cuales tienen un gran potencial de crecimiento, y uno de los principales motivos es el incremento de la popularidad de la comida mexicana. El gran desarrollo en operaciones que tiene en Estados Unidos, ha permitido que se posicione de una mejor manera.

• Líder en el mercado

Principal productor de harina de maíz y de tortillas. No cuenta con fuerte competencia directa y tiene un alto reconocimiento de marca apoyado con una gran línea de productos.

• Red de distribución

La red de distribución con la que cuenta, principalmente en Estados Unidos y Venezuela, es muy importante, ya que al tener un sistema bien establecido pueden distribuir sus productos con mayor eficiencia y calidad, así como otros productos que le ayudan a bajar los costos.

• Tecnología propia

Posee la tecnología más avanzada del mercado, que ha sido desarrollada a través de los años debido a la inversión en investigación y fabricación de mejores máquinas, lo que le ayuda a ser más eficiente en su producción y ser la número uno en la mayoría de los mercados en que incursiona.

La tecnología es uno de sus principales activos y para estar en un constante desarrollo tiene su propia compañía para la fabricación de dicha maquinaria, TECNOMAIZ.

• Fortaleza Financiera

Las finanzas de GRUMA han mejorado durante este último trimestre debido a la obtención de un crédito sindicado, el cual le permitió una reestructuración de su deuda y mejorar el costo de la misma. El endeudamiento ha sido siempre bien sustentado con buenas inversiones y gracias a su capacidad de pago logró obtener una calificación de BBB- por parte de Fitch Ratings. Su rotación de activos y de patrimonio se han mantenido estables durante el último año en 1.1 y 2.4 respectivamente, el margen bruto es de 36.1% y su margen neto de 3.1%, al 3T04.

DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

Historia

GRUMA, S.A. de C.V. fue fundada en 1949 por Roberto González Barrera; forma parte de la industria de la transformación, en el ramo de productos alimenticios, bebidas y tabacos.

Actualmente es el mayor productor de tortillas y harina de maíz a escala mundial. Sus operaciones se basan principalmente en la producción, comercialización, distribución y venta de harina de maíz, tortilla empacada y harina de trigo. Sus subsidiarias se encuentran en Estados Unidos, Europa, México, Centroamérica y Venezuela. Asimismo cuenta con 14,958 empleados y 74 plantas distribuidas en dichas regiones.

Gruma tiene presencia en la industria de los alimentos, teniendo muy poca competencia:

Subsidiaria	Producto	Lugar que ocupa
Estados Unidos	Harina de maíz	1
	Tortillas	1 y 2
México	Harina de trigo	1
	Harina de maíz	1
Venezuela	Harina de trigo	1
	Harina de maíz	2
Centro América	Harina de maíz	1

ANTECEDENTES HISTÓRICOS

En 1949 se funda Molinos Azteca S.A. de C.V. la primera planta productora de harina de maíz nixtamalizado en el mundo. Tras otro lustro de operaciones, en 1957 se incorpora una nueva planta de maíz iniciando así la expansión continua de GRUMA. La internacionalización de GRUMA inicia en 1973 cuando a petición del gobierno costarricense se inician operaciones en el mercado de harina de maíz de dicho país. En 1977 GRUMA extiende aún más su presencia internacional al iniciar la producción y venta de tortillas de maíz en el mercado estadounidense.

En el ramo nacional en 1978 GRUMA desarrolla una nueva subsidiaria TECNOMAIZ, dedicada a la producción de maquinaria TORTEC para la industria de la tortilla. Debido al arduo crecimiento de GRUMA en la esfera internacional, en 1987 se inician operaciones en Honduras y tan sólo 5 años más tarde se expanden operaciones hacia El Salvador, Guatemala y Venezuela impulsando así la consolidación de GRUMA Centroamérica y Venezuela.

Como parte de un proceso de consolidación y diversificación, GRUMA adquiere en 1992 el 10% de Grupo Financiero Banorte colocándolo como uno de los principales socios de dicha entidad. Aunado a este proceso de crecimiento financiero, en 1994 GRUMA realiza una oferta pública inicial de acciones en la Bolsa Mexicana de Valores.

En el ámbito internacional GRUMA confirma su presencia al desarrollar en 1994 una empacadora de palmito en Costa Rica e iniciar un año más tarde operaciones en Inglaterra. Su alta presencia global origina que GRUMA emita en 1998 un ADR en el New York Stock Exchange de los Estados Unidos, con clave de pizarra GMK (1:3).

Con una presencia consolidada y un desarrollo continuo GRUMA amplía en 1999 sus operaciones en Venezuela al adquirir MONACA, el segundo productor de harina y trigo en ese país, y dos años después, en 2000 abre una planta de tortilla en Coventry, Inglaterra.

En 2004 GRUMA adquiere el 100% de la compañía holandesa Ovis Boske Specialbrood, así como el 51% de la productora de maíz italiana Nuova De Franceschi & Figli.

De igual manera GRUMA compra una planta en Las Vegas, Nevada y mantiene un arduo proceso de expansión especialmente en la planta de Evansville Indiana, que incrementará en un 14% la capacidad instalada en Gruma Corporation.

Producto	País
Harina blanca	México, Venezuela, El Salvador, Honduras, Nicaragua, Costa Rica, Guatemala y Estados Unidos
Harina precocida	Venezuela
Harina de trigo	México, Venezuela
Tortilla de maíz	México
Fritura	México, Estados Unidos y Costa Rica
Arroz	Venezuela y Costa Rica
Avena	Venezuela
Palmito	Costa Rica
Máquinas batidoras	México
Máquinas tortilladoras	México

Fuente: Información proporcionada por la empresa

SUBSIDIARIAS

Gruma Corporation

Sus operaciones se basan en Estados Unidos y Europa, produce y distribuye harina de maíz, tortillas de maíz y trigo, así como otros productos relacionados. Inició sus operaciones en 1977 y es hoy por hoy la subsidiaria con mayor crecimiento y representación para GRUMA, ya que genera las mayores ventas para el grupo. Ocupa el primer lugar como productor de harina de maíz en el mercado estadounidense y sus productos son distribuidos en más de 30,000 tiendas.

Gruma Venezuela

Es la segunda productora de harina de maíz y trigo en Venezuela, está formada por Molinos Nacionales, C.A. (MONACA) y Derivados de Maíz Seleccionado, C.A. (DEMASECA).

Su participación de mercado es del 34% en la industria de harina de maíz y 33% en la de trigo.

Gruma Centroamérica

Realiza operaciones en Guatemala, El Salvador, Honduras y Nicaragua. Su base se encuentra en Costa Rica, produce harina de maíz, tortillas y botanas, además de cultivar corazón de palmito y arroz. Su participación en el mercado de harina de maíz es de 69%.

GIMSA

Grupo Industrial Maseca, S.A. de C.V. se dedica principalmente a la producción, distribución, y venta de harina de maíz en México. Cuenta con 18 plantas distribuidas por todo el país. Su participación de mercado es del 73% y es la segunda división con mayores ventas para el grupo.

Molinera de México, S.A. de C.V.

Se dedica a la venta de harina de trigo, mantiene una asociación con Archer-Daniels-Midland desde 1996; es el mayor productor de harina de trigo en México.

PRODISA

Productos y Distribuidora Azteca, S.A. de C.V., realiza las operaciones de tortilla empacada en el norte de México.

ESTRATEGIA DE LA EMPRESA

Gruma ha sustentado su éxito basándose en la investigación y desarrollo de tecnología propia a lo largo de los años. Por todo esto, en la actualidad cuenta con la tecnología más avanzada para la construcción de plantas productoras de harina de maíz y tortilla, produciendo mayores volúmenes a un menor costo de operación, lo que le ayuda a reducir de igual manera sus costos variables.

La expansión e introducción en nuevos mercados potenciales de venta y crecimiento, han hecho de GRUMA una empresa sólida y con un crecimiento sostenible. Este esquema de expansión ha sido principalmente realizado en Estados Unidos y Europa.

Para lograr este posicionamiento a nivel internacional, GRUMA ha utilizado como estrategia la adquisición de plantas locales que posteriormente son adecuadas, mejoradas y equipadas con su propia tecnología. El caso más reciente de adquisiciones son los sucedidos en Italia y Holanda, cuyo potencial de crecimiento y oportunidad permiten a GRUMA penetrar en aquel mercado de manera sólida.

Como seguimiento a este proceso de internacionalización GRUMA tiene proyectadas inversiones en nuevos mercados como lo es China. Para los siguientes años la empresa planea una inversión en dicho país de US\$30 millones anuales que le permitiría a GRUMA establecerse como un país de gran mercado potencial (1,300 millones de habitantes) y punto de partida para los demás países asiáticos, principalmente Corea y Japón.

En el 2004 la empresa terminará una planta en Evansville, Indiana la cual tendrá una capacidad de producción de 63,000 toneladas de tortillas y harina de maíz. Esta mejora representa un incremento del 9% en la capacidad actual de producción de Azteca Milling Co.

Otra estrategia empleada por GRUMA es el desarrollo de nuevos productos como la elaboración de tortilla baja en carbohidratos y con más proteínas. También se están utilizando a las grandes cadenas de comida, como Taco Bell, para abastecerlas de tortillas, lo que les representa mayores ventas.

FORTALEZAS

- Presencia y reputación en el mercado / Posicionamiento en el mercado
- Líder en el mercado
- Red de distribución
- Tecnología propia
- Estructura organizativa consolidada
- Consumo de tortilla y maíz en nuestra cultura
- Proceso eficiente de producción

OPORTUNIDADES

- Tecnología apropiada
- Crecimiento a otros países / Apertura de mercados
- Generación de nuevas opciones de productos

DEBILIDADES

- Precio de los productos
- Línea de productos limitada

AMENAZAS

- Precios de la materia prima
- Precio del gas, como fuente para su proceso de transformación
- Cambios económicos y políticos de los países en los que opera
- Riesgo por tipo de cambio
- Competencia
- Cambio de cultura en cuanto a alimentación para evitar algunos padecimientos como la obesidad

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

La comida mexicana en Estados Unidos y Europa, el mercado para la harina de maíz también se ha incrementado de manera importante. El mayor productor de harina de maíz en Estados Unidos es Azteca Milling, y el líder en venta de tortillas es Mission Foods, ambas subsidiarias de Gruma. Mission produce el 23 por ciento de todas las tortillas de maíz y de trigo elaboradas en el mundo entero, y Gruma vende el 70 por ciento de la harina de maíz que utiliza toda la industria en el mundo. Las ventajas competitivas de Gruma provienen, principalmente, de dos fuentes: tecnología propia y escala productiva.

Sus principales competidores son MINSA, Grupo BIMBO, Avebe, Cerestar, Interestate Bakeries Corp. y Kraft Foods, Inc. MINSA y Grupo Bimbo son compañías mexicanas que compiten tanto en el mercado nacional como internacional y la competencia se da en distintos mercados, como son el de la tortilla, el de la harina de maíz y el de la harina de trigo.

MINSA es el segundo productor de harina de maíz en México, fue fundada en octubre de 1993, sus productos son la harina de maíz nixtamalizado y las tortillas de maíz empacadas, actualmente cuenta con seis plantas de maíz en la República Mexicana, dos en Estados Unidos y una en Guatemala, el número de empleados con los que cuenta es de 1,037.

BIMBO es de las empresas de panificación más grandes del mundo, cuenta con 73 plantas y 890 centros de distribución localizados en 15 países de América y Europa, fabrica más de 4,500 productos y entre estos se encuentran galletas, pasteles, tortillas, botanas saladas, etc., en la actualidad cuenta con 72,254 empleados. Si bien el negocio principal de Bimbo es la elaboración de pan, pasteles y galletas en diversas variedades, tiene casi dos décadas fabricando tortillas de harina (marca Tía Rosa). Sin embargo, a partir de la primera mitad de los noventa, ha incursionado en la industria de la tortilla de maíz, obteniendo resultados favorables en el mercado con su marca Milpa Real. La ventaja de Bimbo es la escala y sofisticación del aparato distribuidor, que permite incorporar la distribución de tortillas, principalmente a "tienditas" (micropuntos de venta) y supermercados.

	GRUMA	Bimbo	Minsa
Presencia	Estados Unidos (6) Italia (1) Venezuela (6) México (18)	Presencia en 17 países de América y Asia.	EUA y México
Productos	<ul style="list-style-type: none"> - Harina de maíz - Tortilla - Harina de trigo. En Venezuela: - Arroz - Avena - Palmito 	<ul style="list-style-type: none"> - Milpa real con tortillas de maíz empacadas, tostadas y totopos a nivel nacional. - Tortillas Tía Rosa 	<ul style="list-style-type: none"> - Harinas de maíz nixtamalizado (Línea tradicional, línea platino, línea diamante, línea especial) - Harina de maíz envasada: Harina blanca, harina azul, harina amarilla, harina alta en fibra
Medidas de valoración	<ul style="list-style-type: none"> - Cap. del mercado (intradía)⁵: 1,07mil mlns - Valor de empresa (nov 12, 2010)³: 2,59mil mlns - Precio/Ganancias a la zaga (ttm, intradía): 13.03 	<ul style="list-style-type: none"> - Cap. del mercado (intradía)⁵: 118,76mil mlns - Valor de empresa (nov 12, 2010)³: 147,49mil mlns Precio/Ganancias a la zaga (ttm, intradía): 19.75 	<ul style="list-style-type: none"> - Cap. del mercado (intradía)⁵: 3,30mil mlns - Valor de empresa (nov 12, 2010)³: 3,15mil mlns - Precio/Ganancias a la zaga (ttm, intradía): 20.41
Rendimiento	<ul style="list-style-type: none"> - Margen de ganancia (ttm):2.09% - Margen operativo (ttm):6.08% 	<ul style="list-style-type: none"> - Margen de ganancia (ttm):4.96% - Margen operativo (ttm):10.71% 	<ul style="list-style-type: none"> - Margen de ganancia (ttm):3.84% - Margen operativo (ttm):8.04%
Declaración de ingresos	<ul style="list-style-type: none"> - Ingresos (ttm): 47,56mil mlns - Ingresos por acción (ttm):337.50 	<ul style="list-style-type: none"> - Ingresos (ttm):116,65mil mlns Ingresos por acción (ttm):99.21 	<ul style="list-style-type: none"> - Ingresos (ttm):4,21mil mlns Ingresos por acción (ttm):10.22
APALACAMIENTO	<ul style="list-style-type: none"> - PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL 73.46% - PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE 2.77 veces 	<ul style="list-style-type: none"> - PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL 55.10% - PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE 1.23 veces 	<ul style="list-style-type: none"> - PASIVO TOTAL A ACTIVO TOTAL 24.76% - PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE 0.33 veces

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN

Consejo de administración

- **Roberto González Barrera, 79 (P1,R)**
 - *Fundador, Presidente del Consejo de Administración y Director General de GRUMA; Presidente del Consejo de Administración de GIMSA, Grupo Financiero Banorte, y Banco Mercantil del Norte.*
- **José de la Peña y Angelini², 61 (I)**
 - *Director General de Corporación Autos Soni.*
- **Juan Diez-Canedo Ruiz², 59 (I)**
 - *Director General de Financiera Local.*
- **Juan Antonio González Moreno, 52 (P,R)**
 - *Director General de Gruma Asia y Oceanía; consejero suplente de Grupo Financiero Banorte y Banco Mercantil del Norte.*
- **Bertha González Moreno, 56 (P,R)**
 - *Directora Honoraria Vitalicia de Patronato para el Fomento Educativo y Asistencial de Cerralvo.*
- **Federico Gorbea Quintero, 46 (P,I)**
 - *Presidente y Director General de Archer Daniels Midland México.*
- **Carlos Hank Rhon, 62 (R)**
 - *Presidente del Consejo de Administración de Grupo Financiero Interacciones, Grupo Hermes y Grupo Coin/La Nacional.*
- **Mario Laborín Gómez, 58 (I)**
 - *Presidente del Consejo de Administración de ABC Holding.*
- **Juan Manuel Ley López, 77 (R)**
 - *Presidente del Consejo de Administración de Casa Ley y Presidente de Grupo Ley.*
- **Bernardo Quintana Isaac, 68 (I)**
 - *Presidente del Consejo de Administración de Empresas ICA*
- **Juan Antonio Quiroga García, 60 (R)**
 - *Director Corporativo de GRUMA.*
- **Ismael Roig, 42 (P,I)**
 - *Subdirector de Planeación y Desarrollo de Negocios de Archer Daniels Midland Company.*
- **Alfonso Romo Garza, 59 (I)**
 - *Presidente del Consejo de Administración y Presidente Ejecutivo de Plenus.*
- **Adrián Sada González, 65 (I)**
 - *Presidente del Consejo de Administración de Vitro.*
- **Javier Vélez Bautista², 53 (I)**
 - *Director General de Chiapas Organic Holdings.*
 - *P = Patrimonial, I = Independiente, R = Relacionado.*

EQUIPO DIRECTIVO

- **Roberto González Barrera**
 - *Director General*
- **Nicolás Constantino Coppola**
 - *Director General de Gruma Venezuela*
- **Leonel Garza Ramírez**
 - *Director Corporativo de Abastecimientos*
- **Roberto González Alcalá**
 - *Director General de Gruma México y Latinoamérica*
- **Juan Antonio González Moreno**
 - *Director General de Gruma Asia y Oceanía*
- **Roberto González Valdés**
 - *Director General de Gruma Centroamérica*
- **Sylvia Hernández Benitez**
 - *Director Corporativo de Mercadotecnia Global*
- **Homero Huerta Moreno**
 - *Director Corporativo de Administración*
- **Heinz Kollmann**
 - *Director Corporativo de Tecnología para Harina de Trigo*
- **Raúl Peláez Cano**
 - *Director Corporativo de Finanzas y Planeación Estratégica*
- **Juan Antonio Quiroga García**
 - *Director Corporativo*
- **Joel Suárez**
 - *Director General de Mission Foods*
- **Felipe Rubio Lamas**
 - *Director Corporativo de Tecnología para Harina de Maíz y Tortilla*
- **Fernando Solís Cámara y Jiménez Canet**
 - *Director Corporativo de Comunicación e Imagen*
- **Salvador Vargas Guajardo**
 - *Director Jurídico Corporativo*

ANÁLISIS DE RIESGOS

Gruma tiene una cierta dependencia a tres factores:

1. Los precios de su materia prima (maíz y trigo), el cual puede reducir el margen de operación de la empresa y sus resultados.
2. El precio del gas, como fuente de energía para su proceso de transformación.
3. Los cambios económicos y políticos de los países en los que opera.

• **Débil economía mexicana:** Otra de las debilidades de la empresa que puede llegar a afectar su desempeño operativo es una depresión de la economía mexicana. Esto provocaría una reducción de la demanda de los productos y además incrementaría la producción informal de la tortilla con el método tradicional de masa húmeda, la cual es actualmente el principal obstáculo para el crecimiento de Gruma en México.

- **El deterioro de la situación política en Venezuela:** Cualquier evento negativo puede reducir la contribución de la subsidiaria en Venezuela, la cual opera en un sector muy sensible, ya que el gobierno puede fijar el precio de la tortilla, restringir las materias primas o expropiar las compañías.
- **Riesgo por tipo de cambio:** Al ser una empresa principalmente internacional, Gruma asume riesgos por posibles depreciaciones de las monedas de cada país en donde tiene ventas. Una nueva devaluación del bolívar, por ejemplo, podría reducir el impacto de los ingresos obtenidos en Venezuela, pues al consolidar estas ventas tendrán menos valor debido a la paridad del tipo de cambio. Actualmente Gruma no tiene coberturas para el tipo de cambio, pues trata de cubrirse con activos y capital de EE UU, por lo tanto existe un riesgo que puede afectar no tanto al flujo, sino al estado de resultados de la empresa.
- **Falta de capacidad de expansión en EE UU:** La demanda en el mercado estadounidense está creciendo y existe un posible riesgo si se llega a presentar insuficiencia en la capacidad instalada de la harina de maíz en dicho país ya que se está trabajando al límite. Esto podría causar pérdida de oportunidades para crecer en ese mercado si la producción no se incrementa lo suficiente.
- **Sucesión de la administración:** Aunque Roberto González, el actual presidente del Consejo de Administración y fundador de la compañía, es una persona muy capaz, tiene ya 73 años de edad y esto puede ser una fuente de incertidumbre para el mercado dado que la sucesión no es clara aún.
- **Consumo de tortilla en México:** En México se tiene que dar más promoción a la tortilla y lograr que el consumo de la gente no se apague por el fuerte incremento de precio que ha sufrido este alimento. Gruma necesita que la población mexicana vuelva a sus antiguos niveles de consumo.

RESUMEN FINANCIERO (III TRIMESTRE 2010)

- El volumen de ventas se incrementó 5% a 1,139 miles de toneladas debido a los mayores volúmenes en Gruma Venezuela, Gruma Corporation y, en menor medida, en molinera de México.
- Las ventas netas disminuyeron 5% a ps. 11,840 millones como resultado de la devaluación del bolívar, la cual impactó sus resultados en Venezuela. Las mayores ventas en Gimsa compensaron parcialmente dicha reducción.
- Las ventas de las operaciones fuera de México constituyeron el 68% de las ventas netas consolidadas.
- El costo de ventas como porcentaje a ventas netas aumentó a 66.9% de 66.2%
- Especialmente por las reducciones de precios en el negocio de harina de maíz en Estados Unidos y por un cambio en la mezcla de ventas hacia las operaciones de Europa, las cuales tienen menores márgenes brutos que las operaciones en los Estados Unidos.
- Otras subsidiarias mostraron mejoras debido a una mayor absorción. En términos absolutos, el costo de ventas se redujo 4% a ps.7,919 millones debido a disminuciones en Gruma Venezuela por la devaluación del bolívar. Esto es, ya que tanto mano de obra como materiales en Venezuela, cotizados en Bolívares, disminuye el costo de ventas por traslación contable.
- Los gastos de operación como porcentaje de ventas netas aumentaron a 28.1% de 27.5% debido básicamente a una menor absorción de gastos como resultado de la caída en ventas netas. En términos absolutos, los gastos de operación disminuyeron 3% a ps.3,326 millones debido en su mayoría a la devaluación del bolívar.

- La utilidad de operación retrocedió 24% a ps.595 millones principalmente por disminuciones en Gruma Corporation y Gruma Venezuela. El margen de operación cayó a 5.0% de 6.3%.
- Otros gastos, neto, fueron ps.140 millones, ps.115 millones mayor debido a gasto relacionados con la expropiación de nuestras operaciones en Venezuela.
- El costo integral de financiamiento, neto, fue de ps.117 millones comparado contra ps.647 millones, una mejora de ps.530 millones que resultó principalmente de la apreciación del peso durante 3t10 versus una depreciación en 3t09.

RESUMEN DE INVERSIÓN

La valuación de GRUMA se realizó por tres metodologías, Flujo Libre de Caja Descotado y Valuación Relativa con múltiplos de empresas comparables: BIMBO, MACMA, HERDEZ .

La ponderación de los métodos fue de 70 % Flujo Libre de Caja Descotado, 20% P/U y 10% P/VL.

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC por sus siglas en inglés) al que se descontaron los Flujos Libre de Caja proyectados fue de 13.00% (7.75%+5.25%). Este costo se compone de un costo de capital de 18.13 %, que ponderado con la proporción que tiene la compañía de capital asciende a 6.71%, así como de un costo de deuda después de impuestos de 10.28% mismo que una vez ponderado con la proporción de deuda alcanza la cifra de 6.29%. Concluido el método DCF el precio objetivo fue de \$20.64.

Al aplicar la ponderación antes descrita se obtuvo un precio objetivo de \$ 40.35, un 79% por encima del precio de la acción a la fecha (\$22.50) debido a esto la recomendación de inversión es de Market OutPerform.

	ESTADOS DE RESULTADOS GRUMA (Miles de pesos)					
	2009	2008	2007	2006	PROMEDIO	% A VENTAS
VENTAS NETAS	50,489,048	44,792,572	35,816,046	32,189,955	43,699,222	100.00%
Costo de Ventas	33,100,107	30,236,597	24,192,290	20,975,201	29,176,331	66.77%
Utilidad Bruta	17,388,941	14,555,975	11,623,756	11,214,754	14,522,891	33.23%
Gastos de Administracion y Venta	13,581,969	11,288,995	9,749,888	9,342,921	11,540,284	26.41%
Utilidad de Operación	3,806,972	3,266,980	1,873,868	1,871,833	2,982,607	6.83%
Otros gastos, neto	-150,439	-181,368	555,743	-49,112	74,645	0.17%
Resultado Integral de Financiamiento:						
Gastos Financieros	-1,449,601	-823,702	-683,578	-602,315	-985,627	-2.26%
Productos Financieros	95,155	90,399	64,357	82,012	83,304	0.19%
Derivados	-543,123	-543,123	155,456	-146,693	-310,263	-0.71%
Repomo	209,493	446,720	558,509	336,552	404,907	0.93%
Resultados Fluctuacion Cambiario	755,188	255,530	72,129	-19,363	360,949	0.83%
	-932,888	-574,176	166,873	-349,807	-446,730	-1.02%
Participacion Ut neta asociadas	495,045	618,476	707,835	643,318	607,119	1.39%
Utilidad antes de impuestos a la Utilidad	3,218,690	3,129,912	3,304,319	2,116,232	3,217,640	7.36%
Causado	1,065,196	304,753	627,675	355,849	665,875	1.52%
Diferido	43,150	129,942	298,035	76,321	157,042	0.36%
Utilidad (Perdida) Neta Consolidada	2,110,344	2,695,217	2,378,609	1,684,062	2,394,723	5.48%
Interes Minoritario	-581,424	-521,299	-145,288	-82,937	-416,004	-0.95%
Utilidad (Perdida) Neta Mayoritaria	1,528,920	2,173,918	2,233,321	1,601,125	1,978,720	4.53%
ACCIONES EN CIRCULACION	563,651	564,853	482,506	480,007		
Utilidad por Accion	2.71	3.85	4.63		3.73	

	PROYECCIÓN BALANCE GENERAL GRUMA (MILES PESOS)					
	2009	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVO TOTAL	43,966,515	47,347,692	56,215,825	66,744,941	79,246,142	94,088,793
ACTIVO CIRCULANTE	16,479,992	12,016,713	14,267,421	16,939,682	20,112,452	23,879,476
Efectivo e Inversiones Temporales	2,007,956	1,790,231	2,125,537	2,523,646	2,996,321	3,557,526
Cuentas y Doc. por Cobrar a Clientes	5,754,256	3,832,568	4,550,400	5,402,682	6,414,594	7,616,035
Impuestos por recuperar	632,688	1,113,839	1,322,459	1,570,153	1,864,239	2,213,408
Inventarios	7,589,080	4,747,920	5,637,196	6,693,033	7,946,625	9,435,013
Pagos anticipados	496,012	532,156	631,828	750,168	890,674	1,057,495
Inversion en acciones asociadas	3,975,652	4,692,059	5,570,872	6,614,286	7,853,130	9,324,006
Propiedades Planta y Equipo, neto	19,958,405	26,011,677	30,883,615	36,668,057	43,535,914	51,690,108
Intangibles, neto	839,698	1,148,393	1,363,485	1,618,863	1,922,073	2,282,073
Credito Mercantil	2,169,473	2,872,663	3,410,707	4,049,526	4,807,995	5,708,523
Otros Activos	543,295	606,187	719,725	854,528	1,014,579	1,204,608
PASIVO TOTAL	32,154,952	32,542,778	38,637,979	45,874,798	54,467,061	64,668,638
PASIVO CIRCULANTE	8,949,644	10,837,242	12,867,037	15,277,008	18,138,363	21,535,644
Prestamos Bancarios	912,141	1,595,514	1,894,350	2,249,159	2,670,422	3,170,587
Porcion circulante deuda a L.P	1,291,251	948,228	1,125,829	1,336,695	1,587,055	1,884,308
Proveedores	3,630,974	4,331,892	5,143,247	6,106,567	7,250,315	8,608,286
Pasivos acumulados	2,847,104	3,747,242	4,449,093	5,282,399	6,271,783	7,446,476
I.S.R por pagar	219,772	157,646	187,173	222,230	263,853	313,272
P.T.U	36,467	39,578	46,990	55,792	66,241	78,648
Instrumentos financieros Derivados	11,935	17,144	20,354	24,167	28,693	34,067
PASIVO A LARGO PLAZO	23,205,308	21,705,536	25,770,942	30,597,790	36,328,698	43,132,994
Deuda a Largo Plazo	20,039,817	17,687,251	21,000,039	24,933,307	29,603,268	35,147,903
Impuesto diferido	2,476,245	3,218,355	3,821,146	4,536,840	5,386,581	6,395,478
P.T.U Diferido	272,910	261,283	310,220	368,324	437,310	519,218
Otros pasivos	416,336	538,648	639,536	759,320	901,539	1,070,395
CAPITAL CONTABLE	11,811,563	9,559,108	11,349,511	13,475,253	15,999,142	18,995,751

Flujo libre de efectivo

	2010	2011	2012	2013	2014
Utilidad Neta	3,139,972	3,728,083	4,426,346	5,255,392	6,239,717
Depreciación	1,442,126	1,712,233	2,032,932	2,413,696	2,865,776
Incremento en Act. Circulante	-4,463,279	2,250,708	2,672,261	3,172,770	3,767,024
Incremento en Pas. Circulante	1,887,598	2,029,795	2,409,971	2,861,355	3,397,281
Flujo libre de Caja	7,157,779	1,159,814	1,377,045	1,634,963	1,941,189
Perpetuidad					14,932,221
Crecimiento FLE	-27.84%				
WACC	13%				
FLC con Perpetuidad	7,157,779	1,159,814	1,377,045	1,634,963	16,873,410
VNA	\$18,357,948				
Deuda año cero	23,205,308				
Efectivo e inversiones temporales	16,479,992				
Valor de la empresa					11,632,632.14
Precio de Mercado / Valor en Libros					
VPN de los flujos de efectivo de años 1 a 5 proyectados	\$10,253,336.86				
Total Capital + Pasivo (año 5)	18,995,751.19				
Saldo de efectivo último año	1,941,188.72				
Valor terminal proyectado	20,936,939.91				
Valor de la empresa					12,841,017.35
Valor de la acción					
Valor empresa FLE	11,632,632.14				
Acciones en Circulación	563,651				
Valor estimado de la acción	\$				20.64

TESIS DE INVERSIÓN

1.- EJEMPLO GRUMA

\$ 20.6

2.- P/U (Precio de la Acción / Utilidad por Accion)

Precio de la Acción según BMV	\$22.7
Utilidad por Acción	2.7
Precio por Accion del Sector	35.2 1)
Promedio del Sector*Ut. Por Acción	95.5

Empresas del Sector	12-Nov
Agro	39.2
Bimbo	98.4
Grupo MacMa	1.0
Geupo la Moderna	80.0
Gruma	22.7
Herdez	19.6
Maseca	12.9
Minsa	8.0

Suma	281.8
Promedio del Sector	35.2 1)

3.- Precio de la Acción según BMV

Valor en Libros de la Acción	22.65	
	11.74	
	1.93	
Precio por Accion del Sector	35.22 1)	
Promedio del Sector*Ut. Por Acción en Libros	68.0	
Analisis de la Empresa	20.6	70%
Precio / Ut. Por Accion	95.5	20%
Precio / Ut. Por Accion en Libros	68.0	10%
	100%	14.4
		19.1
		6.8

	\$ 40.35 TESIS DE INVERSIÓN
--	------------------------------------

REFERENCIAS

www.gruma.com

www.gimsa.com

www.nyse.com/about/listed/lcddata.html?ticker=gmk

www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_estadisticas_de_operacion_datos/_rid/289/_mto/3/_url/BMVA_PP/pivEstadisticasOpEmisora.jsf