

Análisis financiero de la empresa GRUMA S.A.B DE C.V con el Método de Valuación de flujos de efectivo y EVA

Granillo Peña, Fernando

2020

<https://hdl.handle.net/20.500.11777/4526>

<http://repositorio.iberopuebla.mx/licencia.pdf>

Análisis Financiero de la Empresa GRUMA S.A.B DE C.V con el Método de Valuación de Flujos de Efectivo y EVA

LAF. Granillo Peña Fernando (fernando.gpena@gmail.com)

Maestría en Ingeniería Financiera, Universidad Iberoamericana Puebla

Resumen

El objetivo general del trabajo es realizar un análisis financiero de la empresa GRUMA S.A.B de C.V con el Método de Valuación Basado en Flujos de Efectivo y Valor Económico Agregado (EVA). Esta investigación es de carácter descriptivo, estructurándose de la siguiente manera. Primero se hizo una revisión teórica de los diferentes métodos de valuación de empresas, posteriormente se analizaron las ventas y flujos de efectivo del periodo 2014 a 2016 aplicando el Método de Valuación de Flujos de Efectivo y EVA. Como consiguiente se procede al análisis de resultados, señalando un crecimiento exponencial en sus ventas y en sus flujos de efectivo durante ese periodo, por lo que se espera que siga este comportamiento por los próximos cinco años mediante estrategias que hagan posible dicho crecimiento. Se concluye que es una empresa que ha mejorado en los últimos años y que promete que en un lapso de proyección de cinco años su valor va a aumentar, así como sus ventas y sus flujos de efectivo. Además, su EVA resulta positivo, lo que significa que es una empresa que está generando valor. Este tipo de análisis resulta ser efectivo para la toma de decisiones dentro la empresa, y para inversionistas que estén interesados en la compra de acciones, ya que tienen grandes posibilidades de obtener rentabilidades atractivas.

Palabras Clave: Empresa, Análisis, Valuación, Estrategias.

Abstract

The general objective from this work is to perform a financial analysis from the company GRUMA S.A.B de C.V with the Valuate Method Discount Cash Flow and Economic Value Added (EVA). This research is of a descriptive character, structured as follows. First was made a theoretical review from the different valuation methods to companies, then were analyzed the sales and cash flows from the period 2014 to 2016 applying the Valuate Method Discount Cash Flow and EVA. After, it proceed to the results analysis, pointing an exponential growth in their sales and cash flows during that period, expecting that this growth goes on from the next five years though strategies which makes possible said growth. It is concluded that this company has

improved in the last years and promises in an span of five years projection its value will increased, as well as its sales and cash flows. Besides its EVA is positive, meaning that it's a company generating value. This kind of analysis it's effective for the decision making inside the company and for investors whom being interested in the shares buy, because have a big chances to obtain attractive profits.

Key Words: Company, Analysis, Valuation, Strategies.

Introducción

La importancia de la valuación de las empresas es indispensable para la toma de decisiones dentro de la compañía, y también para quienes deciden invertir en ella. La valuación está dirigida principalmente a la administración de la empresa, para que en todo caso se pueda reflejar su valor buscando la cuantificación de los elementos constituyentes de su potencial, su patrimonio, su crecimiento o decrecimiento, sus eventos más relevantes, entre otros.

El objetivo general del trabajo como antes ya se mencionó, es realizar un análisis financiero de la empresa GRUMA S.A.B de C.V con el Método de Valuación Basado en Flujos de Efectivo y Valor Económico Agregado (EVA). Primero se hizo una revisión teórica de los diferentes métodos de valuación de empresas, posteriormente se analizaron las ventas y flujos de efectivo del periodo 2014 a 2016 aplicando el Método de Valuación de Flujos de Efectivo y EVA, esperando un crecimiento en sus flujos y ventas durante ese periodo. Gruma es una empresa que ha mejorado en los últimos años y luce prometedora para los próximos periodos. Este tipo de análisis resulta ser efectivo para la toma de decisiones dentro la compañía, y para inversionistas que estén interesados en la compra de acciones.

Las ventas y los flujos proyectados, muchas veces pueden presentar desventajas pues no se sabe realmente que va a pasar en el futuro, solo es una estimación, sin embargo, en esta compañía es más probable que se mantengan, puesto que ha ido presentando un crecimiento constante además de proyectos de expansión en futuros cercanos, que harán que sus ventas vayan en aumento y por lo consiguiente sus flujos de efectivo.

Planteamiento del Problema

GRUMA S.A.B DE C.V. es una empresa originaria de México fundada en 1949 con sede principal en Monterrey, Nuevo León y sus oficinas corporativas ubicadas en San Pedro Garza, México, cuyo presidente general en la actualidad es Juan González Moreno. Esta empresa se encuentra en el sector de alimentos, y es líder en la producción de harina de maíz y tortillas tanto a nivel nacional como internacional. Las principales operaciones de Gruma las lleva a cabo con México, Estados Unidos, Centroamérica, Europa, Asia y Oceanía. Actualmente cuenta con alrededor de 20,500 empleados y 74 plantas. El último reporte del año 2017 da a conocer un logro de ventas netas de aproximadamente 3,700 millones de dólares, siendo el 73% provenientes del extranjero.

Se ha observado la interesante evolución y crecimiento a través del tiempo de la empresa. A pesar de sus altas y bajas en la bolsa, se muestra como una compañía prometedora en los próximos años. Por tal motivo se pretende analizar cuál podría ser una estimación de su valor en un futuro (por lo menos en los próximos cinco años), y si será capaz de crear valor una vez cubierta la totalidad de sus gastos,

incluyendo la rentabilidad mínima ofrecida, para aquellos quienes quieran invertir en la empresa.

La realización de este trabajo de investigación aplicado a la empresa GRUMA S.A.B DE C.V es viable, ya que se cuenta con los recursos financieros de información (estados de resultados, balance general, ventas, flujos de efectivo, tasas de referencias, páginas oficiales, precios históricos de sus acciones, etc.) para la elaboración de este proyecto. Asimismo, se cuenta con el tiempo indispensable para la realización del análisis financiero de la organización. A través de este estudio se pretende dar respuesta a los siguientes cuestionamientos:

¿Cuál será el posible crecimiento de las ventas y flujos de efectivo de la empresa Gruma para los próximos cinco años? ¿Será capaz la empresa de crear valor una vez cubierta la totalidad de sus gastos (EVA positivo)?

Objetivo de Investigación

Objetivo General: Realizar la valoración de la empresa GRUMA S.A.B DE C.V a través del Método de Valuación de Flujos de Efectivo y el Valor Económico Agregado para analizar si la empresa será rentable y capaz de generar valor.

Objetivos Específicos

- Revisión teórica de los métodos de valuación de empresas.
- Análisis financiero de la empresa GRUMA S.A.B DE C.V.
- Aplicación del Método de Valuación de Flujos de Efectivo con fin de analizar y diseñar los posibles flujos de efectivo de la compañía, así como las ventas en los próximos cinco años. Obteniendo al igual el EVA de la empresa para

verificar si la compañía es capaz de crear valor, incluyendo la rentabilidad mínima ofrecida a los inversionistas.

Marco Teórico

La empresa es un conjunto de personas, bajo una estructura determinada, que emplea ciertos recursos para conseguir objetivos siendo el principal, el ánimo de lucro. Partiendo de la idea de que la empresa se puede dividir en una serie de subsistemas, siguiendo el criterio funcional estos serían: aprovisionamiento, producción, marketing, recursos humanos, financiación y dirección. (Fuentes y Cordón, 2016, p. 35)

Dentro del subsistema de financiación, es conveniente que se realice un análisis basado en un conjunto de técnicas que proporcionen información real de la situación de la empresa para la toma de decisiones.

En relación con lo anterior existen diversos métodos de valoración de empresas, de los cuáles en el presente trabajo se toman en consideración el Método de Flujos de Efectivo:

Es la herramienta que nos muestra el flujo de efectivo disponible para los accionistas generado por una empresa como negocio en sí durante un período. Es el más cercano al flujo de tesorería o de caja. Proviene del EBIT menos el impuesto asociado a las ganancias deducido el servicio de la deuda, los activos fijos de apoyo a la operación y las necesidades de capital de trabajo, considerando la amortización y depreciaciones. (Parra,2013).

Por otro lado, se toma también a consideración el Método de Valoración EVA:

El EVA está basado en algo que conocemos desde hace mucho tiempo: Lo que llamamos utilidades, el dinero que queda para los accionistas, usualmente no es utilidad. Hasta que un negocio genere ganancias que sean superiores al costo de capital, opera con pérdidas. No importa que haya pagado impuestos como si hubiera generado utilidades genuinas. La empresa estará regresando a la economía menos de lo que consume en recursos... Hasta entonces una empresa no genera riqueza, la destruye. (Ducker, 1995).

Tabla 1. Métodos de Valuación de la Empresa

MÉTODOS DE VALUACIÓN	CARACTERÍSTICAS GENERALES
Métodos de Valuación Contable	Pretenden determinar el valor de la empresa por medio de la estimación de su patrimonio. Se basan en el balance de la empresa.
Métodos de Valuación Basados en Cuenta de Resultados	Pretenden determinar el valor de la empresa por medio de los beneficios, de las ventas u otro indicador. Se basan en el estado de resultados de la empresa
Métodos de Valuación Basados en los Flujos de Efectivo	Discount Cash Flow. Pretenden determinar el valor de la empresa por medio de la estimación de los flujos de efectivo que generará en el futuro.
Métodos de Valuación Basados en la Creación de Valor	Pretende determinar el valor de la empresa por medio de la cuantificación de la creación de valor producido en un determinado periodo de tiempo.

Métodos de Valuación Basados en Opciones

Se hace un análisis de los flujos de caja, costos, el valor presente de algún proyecto, de manera que se decida llevar a cabo la inversión el día de hoy en un futuro.

Fuente: Elaboración propia con base en Fernández (2008) y Pereira (2008)

Para concluir un análisis económico – financiero y después de haber aplicado algún método de valuación, se procede a la interpretación de los resultados y por ende, a realizar una estrategia.

Para poder definir qué es una estrategia, debe establecerse primero la relación conceptual entre objetivos y estrategias que señalan que los objetivos indican hacia dónde dirigirse, mientras las estrategias establecen cómo se alcanzó el objetivo deseado. La estrategia implica: el proceso de planificación de recursos y acciones que habrán de utilizarse y ejecutarse en el futuro, el plan que habrá de desglosarse en una serie de acciones concretas y precisas en la práctica y el propósito: el fin último de toda estrategia es el de ganar. (García y Paredes, 2014, p.4).

Marco Contextual (Dirección)

Con base en la información de la página oficial de la empresa Grupo Industrial Maseca S.A.B., de C.V. (GRUMA), se establece que su misión es:

Contribuir en la calidad de vida de nuestros clientes y consumidores de todas las operaciones en donde participamos, ofreciendo productos y servicios de excelente calidad que se adapten a sus estilos de vida, culturas y necesidades, generando un crecimiento dinámico y rentable de largo plazo

para crear el máximo valor para nuestros accionistas, enfocándonos primordialmente en nuestros negocios clave: harina de maíz, tortillas y panes planos o flatbreads.

Y persigue la siguiente visión:

Ser líder absoluto en la producción, comercialización y distribución de harina de maíz nixtamalizado y tortillas a nivel mundial, así como un importante competidor en productos derivados del trigo como panes planos y otros productos relacionados en México, Estados Unidos, Centroamérica, Europa, Asia y Oceanía.

Fundada en 1949, GRUMA S.A.B. de C.V. ("GRUMA") es uno de los productores más grandes de harina de maíz y tortillas en el mundo. Con marcas líderes en la mayoría de sus mercados, GRUMA opera principalmente en los Estados Unidos, México, Centroamérica, Europa, Asia y Oceanía. La compañía tiene sus oficinas corporativas en San Pedro Garza García, México, y cuenta con alrededor de 20,000 empleados y 72 plantas. En 2016, GRUMA logró ventas netas de aproximadamente US\$3,600 millones, de las cuales el 75% provinieron de las operaciones fuera de México.

La empresa pertenece al sector productos de consumo frecuente, subsector: alimentos, bebidas y tabaco, ramo: alimentos, subramo: producción y comercialización de alimentos, actividad económica: es el productor más grande de harina de maíz y tortillas en el mundo, siendo sus principales productos: harina de

maíz, tortillas y harina de trigo. Listó por primera vez en la Bolsa Mexicana de Valores el 29 de abril de 1994 y actualmente forma parte del índice de Precios y Cotizaciones (IPC).

Metodología

Esta investigación es de carácter descriptivo, estructurándose de la siguiente manera. Primero se hizo una revisión teórica de los diferentes métodos de valuación de empresas, posteriormente se analizaron las ventas y flujos de efectivo del periodo 2014 a 2016 aplicando el Método de Valuación de Flujos de Efectivo y EVA. Como consiguiente se procede al análisis de resultados, señalando un crecimiento exponencial en sus ventas y en sus flujos de efectivo durante ese periodo, por lo que se espera que siga este comportamiento por los próximos cinco años mediante estrategias que hagan posible dicho crecimiento. Este tipo de análisis resulta ser efectivo para la toma de decisiones dentro la empresa, y para inversionistas que estén interesados en la compra de acciones, para obtener rentabilidades atractivas.

Resultados

Los datos para poder aplicar el Método de Valuación de Flujos de Efectivo y el EVA, fueron obtenidos de la página oficial de GRUMA en sus reportes anuales que presenta, así como de la página de Investing principalmente del precio de cierre de sus acciones y la parte de análisis fundamental (resumen financiero, cuenta de resultados, balance, flujo de efectivo y ratios) .

El Método de Flujos de Efectivo se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$VA = \sum_{i=1}^n \frac{FC_i}{(1+K)^i} + \frac{VR}{(1+K)^{n+1}}$$

Siendo:

FC_i = Flujos de caja

i = Periodo de tiempo en el que se producen los flujos de caja

n = No. De periodos de tiempo que se espera que generen flujos de caja

K = Coste Medio Ponderado de Capital (WACC)

VR = Valor Residual

Primero se analizaron las ventas y los flujos de caja de los últimos tres años reportados por la empresa (2014-2016) , en donde se observa que ambos han tenido un crecimiento constante.

Para llevar a cabo dicha fórmula se obtuvieron los siguientes datos:

Tabla 2
Datos utilizados para el Método de Valuación de Flujo de Caja

K_d (Coste de la deuda) =	4.57%
R_r (Tasa libre de riesgo) =	7.84%
P_d (Porcentaje del exigible) =	39.89%
P_{rp} (1- P_d)=	60.11%
Impuesto =	28.21%
σ_m^2 (Varianza del mercado)=	0.000809404
$\sigma_{Re,Rm}$ (Covarianza entre rentabilidad de la empresa y del mercado) =	0.000262344
Cifras de Venta (2016)=	\$68,206,280,000.00
Cifras de Ventas (2021)=	\$73,021,643,368.00
R_m (Rentabilidad promedio del mercado) =	8.10%

Fuente: Elaboración propia con referencia en la BMV

El coste de la deuda se obtuvo de acuerdo al reporte de resultados del segundo trimestre del 2017 de Gruma en la parte de situación financiera y perfil de deuda.

Para la tasa libre de riesgo se tomó en cuenta la tasa Cetes a 175 días, información obtenida de la página oficial de Banxico.

El porcentaje exigible es resultado de la división entre la deuda a largo plazo \$12,229,868,000.00 MXN, y el pasivo total \$30,657,683,000.00 MXN del último ejercicio reportado de Gruma al cual corresponde al 2016.

Para el impuesto se está considerando la división entre los impuestos a la utilidad \$2,449,338,000.00 MXN, y la utilidad antes de impuestos \$8,683,276,000.00 MXN de acuerdo al último ejercicio reportado de Gruma al cual corresponde al 2016.

La varianza del mercado y covarianza entre rentabilidad de la empresa con el mercado, se obtuvieron mediante los precios de cierre diarios de las acciones de Gruma tomando en cuenta el periodo del 01 de enero del 2014 al 31 de diciembre del 2016 para que fueran factibles los resultados, por lo consiguiente se sacaron sus rendimientos. Además, se tomó en cuenta los precios de cierre diarios del mismo periodo del índice S&P/BMV IPC como referencia del mercado.

Para la estimación de las cifras de ventas para el 2021, se tomó en cuenta las ventas del año 2016 y una predicción de un crecimiento de 7.06% para los próximos cinco años obtenido de la página de Investing Ratios.

Por último, la rentabilidad promedio del mercado fue obtenida según información de El Financiero con base en Reuters. “BMV cierra 2017 con un rendimiento anual de 8.1%” (El Financiero, 2017)

Haciendo los cálculos correspondientes para obtener cada componente de la fórmula para el Método de Flujos de Efectivo, se obtiene una Beta de 0.3242, una prima de riesgo de 0.0008427, un costo de los recursos propios de 7.92%, un Costo de Capital (K) de 6.0720%, un Valor Residual de \$246,141,338,358.70 MXN y un crecimiento de flujo anual de 1.374%.

Siendo el valor de la empresa al 2021 de \$220,996,636,360.28 MXN
 Ahora si se calcula el valor de la empresa el día de hoy multiplicando el número de acciones en circulación por el último precio de cierre se tiene que

Tabla 3 . Valor de la empresa de acuerdo acciones en circulación

Acciones en circulación	432,749,079.00
Último cierre (15/03/2018)	220.99
Valor de la empresa	\$95,633,218,968.21 MXN

Fuente: Elaboración Propia con datos de Investing.com (2018)

Con respecto al valor de la empresa al día de hoy, es probable que para el 2021 el valor de la compañía crezca aproximadamente en un 76.30%.

Entonces se puede ver que GRUMA es una compañía que puede crecer considerablemente en los próximos años.

El Valor Económico Agregado (EVA) se obtiene mediante la siguiente fórmula:

$$EVA = UAIDI - (CCPP * CAPITAL SOCIAL)$$

Dónde:

UAIDI=Utilidad Antes de Impuestos Después de Intereses (NOPAT)

CCPP = Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC)

Haciendo los cálculos correspondientes para el EVA de la empresa, se tiene los siguientes resultados:

Tabla 4
Datos utilizados para el EVA

	2014	2015	2016
NOPAT	\$ 3,857,928.00	\$ 5,398,396.00	\$ 6,233,938.00
WACC	6.07%	6.07%	6.07%
Capital	\$ 5,363,595.00	\$ 5,363,595.00	\$ 5,363,595.00
EVA	\$ 3,532,252.75	\$ 5,072,720.75	\$ 5,908,262.75
Veces mayor	10.85	15.58	18.14

Fuente: Elaboración propia

Por lo anterior se observa que GRUMA siempre ha generado un EVA positivo en los tres periodos analizados, siendo sumamente superior al costo del capital invertido por los accionistas, lo que quiere decir que las ganancias o rendimiento que pudieran recibir los socios al invertir en el grupo es bastante atractivo, ya que el EVA es 10.85 veces mayor al costo de capital en el 2014, 15.58 veces mayor en el 2015 y 18.14 veces en el 2016.

Conclusiones

La valoración de una empresa es necesaria para medir su valor actual y su posible valor en un tiempo futuro para una mejor toma de decisiones acerca del rumbo que tomarán las organizaciones para optimizar sus recursos y generar mejores y mayores resultados.

Se observa que la política de crecimiento del grupo ha dado resultados positivos, toda vez que la utilidad operativa después de impuestos ha incrementado en cada periodo, sin embargo, un rubro que pudiera impactar positivamente en el EVA sería la disminución en los gastos de financiamiento, es decir disminuir el apalancamiento a largo plazo y buscar la reinversión de recursos derivados de utilidades retenidas.

Otra estrategia que pudiera utilizar GRUMA es en relación a las tasas impositivas, es decir, buscar beneficios fiscales por parte de las autoridades, derivadas de la inversión que realizan, o pudieran realizar, en los distintos países en los cuales tienen presencia.

El Método de Valoración basado en Flujos de Efectivo permitió ver que Gruma seguirá creciendo en sus ventas y en sus flujos en los próximos cinco años, respecto al valor del día de hoy crecerá su valor aproximadamente un 76.63%. Aunque una de las deficiencias de este método es que son proyecciones bajo la suposición que todo seguirá igual, el futuro es incierto.

Sin embargo, esta empresa ha anunciado proyectos y nuevas aperturas de fábricas de producción, tiene un desempeño bursátil positivo, una nota crediticia “BBB” por parte de la calificadora Standard & Poor’s por sus expectativas positivas de desempeño operativo y financiero, así como el precio de su acción se espera que suba a partir de este año. Agregando a lo anterior Gruma tiene planes de expansión para el 2019 abriendo una nueva planta en China. Esto significa que tiene respaldo para su crecimiento, y que además quienes estén interesados en invertir a largo plazo, es probable que obtengan buenas ganancias.

“Los especialistas consideran que buscaría mantenerse en el mercado con estrategias de precios y un mayor gasto en mercadotecnia” (Forbes, 2018, p.14)

Referencias

Fernández, P. (2008). *Método de Valoración de Empresas*. IESE Business School-

Universidad de Navarra. Recuperado de :

http://www.aempresarial.com/asesor/adjuntos/metodos_de_valorizacion_de_empresas.pdf

Fuentes, M., y Cordon, E. (2016). *Fundamentos de dirección y administración de empresas*. Madrid, España: Ediciones Pirámide.

Forbes Staff. (2018). El índice de la riqueza y el poder. *Forbes México* Febrero / Marzo 2018, 14.

García, J., Paredes L. (2014). *Estrategias Financieras Empresariales*. México. Grupo Editorial Patria

GRUMA S.A.B DE C.V. (2016). *Reporte anual que se presenta de acuerdo con las disposiciones de carácter general aplicables a las emisoras de valores y a otros participantes del mercado de valores por el año terminado el 31 de diciembre de 2016*. Recuperado de: https://www.gruma.com/media/670004/gruma_-_reporte_anual_2016.pdf

GRUMA S.A.B DE C.V. (2017). *Gruma reporta resultados del segundo trimestre del*

2017. Recuperado de: <https://www.gruma.com/media/674425/2q17-gruma-e.pdf>

Gruma, S.A.B. de C.V. SWOT Analysis. (2017). *Gruma, S.A.B. de C.V. SWOT Analysis*, 1-7.

Grupo BMV (2018) *Perfil Empresa GRUMA*. Recuperado de:

https://www.bmv.com.mx/es/Grupo_BMV/PerfilEmpresa/GRUMA-5454

Investing. (2018). *Gruma SAB de CV (GRUMAB)*. Recuperado de :

<https://mx.investing.com/equities/gruma-sab-adr?cid=27018>

Nogueira-Rivera, D., Medina-León, A., Hernández-Nariño, A., Comas-Rodríguez, R., & Medina-Nogueira, D. (2017). Análisis económico-financiero: talón de Aquiles de la organización. Caso de aplicación. *Ingeniería Industrial*, 38(1), 106-115.

Parra Barrios, A. (2013). Valoración de empresas: Métodos de Valoración. *Contexto: Revista De La Facultad De Ciencias Económicas Administrativas Y Contables*, 2(1), 84-100.

Pereyra, M. (2008). *Valoración de Empresas: una revisión de los métodos actuales*.

Universidad ORT Uruguay. Recuperado de:
<https://dspace.ort.edu.uy/bitstream/item/2805/documentodetrabajo41.pdf>

Reuters. (2017). *BMV cierra 2017 con un rendimiento anual de 8.1%*. El Financiero.

Recuperado de : <http://www.elfinanciero.com.mx/mercados/bmv-cierra-2017-con-un-rendimiento-anual-de.html>

Reseña Curricular

Fernando Granillo Peña, es licenciado en Administración Financera por el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey campus Puebla, al presente estudia la Maestría en Ingeniería Financiera en la Universidad Iberoamericana Puebla. Tiene experiencia en el área de cobranza legal en Volkswagen Bank, al igual que en el área de Prevención de Lavado de Dinero y Banca Empresarial en CitiBanamex. Cuenta con un diplomado en Coaching Ontológico por parte de la FLAPCO, y actualmente se desempeña como Consultor Empresarial y Coach Ontológico Profesional.