



VALORACIÓN DE EMPRESA GRUPO BIMBO S.A.B DE C.V Y SUBSIDIARIAS

Mediante Metodología Valoración por Múltiplos

VALORACIÓN DE EMPRESA PARA OPTAR AL GRADO DE MAGÍSTER DE FINANZAS

Alumno: Gutiérrez Bracho, Virginia Carolina

Profesor Guía: Jara Bertín, Mauricio

Ciudad de Panamá, Mayo 2018

Dedicatoria

Con amor dedico este proyecto a Dios todopoderoso por ser mi refugio y mi Padre Celestial, a mi esposo Alexis Vera, por su paciencia y su apoyo incondicional en este propósito de vida que juntos hemos llevado a cabo, a mis Padres Adolfo Gutiérrez y Gleny Bracho por estar conmigo sin importar la distancia, a mis hermanos Carlos, Luis y Gustavo, a mis sobrinos Laura, Luis, Carlos y Mariana, a mis familiares y amigos por estar siempre conmigo en todos los momentos de vida.

¡Gracias a todos por siempre apoyarme y animarme a seguir adelante!

Con todo el amor para ustedes,
Gutiérrez Bracho, Virginia Carolina

Índice

Resumen Ejecutivo	5
1. Metodología	6
1.1 Valoración por Múltiplos	6
1.2 Descripción de la Empresa e Industria	7
1.3 Descripción de la empresa Grupo Bimbo S.A.B de C.V	7
1.4 Descripción de la Industria.....	11
2. Descripción del Financiamiento de la Empresa (vía bonos).....	17
3. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa.....	23
3.1 Deuda Financiera	23
3.2 Patrimonio Económico.....	24
3.3 Estructura de Capital Objetivo	25
4. Estimación del Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa	26
4.1 Beta de la Deuda (β_b)	27
4.2 Beta Patrimonial o de la Acción β_{pCD}	27
4.3 Costo Patrimonial (K_p)	28
4.4 Costo de Capital (K_0)	28
5. Valoración de la Empresa por Múltiplos.....	29
5.1 Valores para la industria:	29
5.2 Indicadores para la empresa:	30
5.3 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria:	30
6. Conclusiones	34
Bibliografía.....	35
Anexos	37
Balance General	38
Estado de Resultados	40
Datos para la Industria	42
Valores de la empresa en base a Múltiplos	42
Comportamiento del precio de la acción luego de la fecha de valoración.....	43

Índice de Tablas

Tabla 1. Subsidiarias más importantes de Grupo Bimbo S.A.B de C.V (al 31 de Diciembre 2016)	10
Tabla 2. Principales Accionistas Grupo Bimbo S.A.B de C.V (al 31 de Diciembre 2016).	10
Tabla 3. Financiamiento vía Bono. Nro. 1	17
Tabla 4. Financiamiento vía Bono. Nro. 2	18
Tabla 5. Financiamiento vía Bono. Nro. 3	18
Tabla 6. Financiamiento vía Bono. Nro. 4	19
Tabla 7. Financiamiento vía Bono. Nro. 5	20
Tabla 8. Financiamiento vía Bono. Nro. 6	21
Tabla 9. Financiamiento vía Bono. Nro. 7	21
Tabla 10. Financiamiento vía Bono. Nro. 8	22
Tabla 11. Deuda Financiera Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)	23
Tabla 12. Patrimonio Económico Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017).....	24
Tabla 13. Estructura de Capital Objetivo Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)	25
Tabla 14. Resumen Estructura de Capital Objetivo Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)	25
Tabla 15. Beta Patrimonial de Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)	27

Resumen Ejecutivo

Esta tesis de grado tiene como objetivo valorar el precio de la acción de Grupo Bimbo, S.A.B de C.V y Subsidiarias, bajo el enfoque basado en Múltiplos Comparables, tomando como referencia las principales cifras de la empresa al 30 de junio del año 2017.

A lo largo del documento, se presentará el procedimiento que involucra realizar dicho método, procurando abarcar los aspectos cualitativos y cuantitativos más relevantes de Grupo Bimbo S.A.B de C.V. En la medida que se desarrolla el contenido, el lector podrá conocer -de una manera clara y objetiva- la situación financiera de Grupo Bimbo S.A.B de C.V, de manera que se logre sustentar lo mejor posible el resultado de este ejercicio de valoración. El desarrollo de este documento comprende el conocimiento estratégico de la compañía, así como su posición competitiva dentro de su industria. Por lo tanto, otro de los objetivos del proyecto es el análisis exhaustivo de la industria panificadora tanto en México como a nivel global, así como de la reseña de los principales competidores de Grupo Bimbo S.A.B de C.V.

Debido al tipo de empresa que se valoriza, este informe recopila un alto grado de información financiera histórica de Grupo Bimbo S.A.B de C.V, puesto que es una compañía de orden mundial, cuya información se encuentra a disposición del mercado. De hecho, esta es una de las grandes ventajas de estimar el precio de la acción de esta compañía, lo que facilita la obtención del costo de capital de la empresa, tal como se expondrá en los primeros capítulos del presente documento.

Esta tesis se apoyará de cuadros y fórmulas, aplicando los principales conceptos inherentes al ejercicio mismo de valoración, teniendo en cuenta además las diferentes maneras de cómo llegar a estimar el precio de una acción, tal como lo haría el mercado de acciones internacional. Luego de este interesante y revelador ejercicio, se podrán ver las conclusiones obtenidas, las cuales expondrán la validez de ambos métodos de valoración, llegando a una recomendación de si comprar o vender la acción de Grupo Bimbo S.A.B de C.V.

1. Metodología

1.1 Valoración por Múltiplos

La valoración a través de múltiplos es una revisión rápida de ratios financieros que componen tanto a empresas que conforman la industria como la empresa a valorar, ya que son considerados comparables o empresas similares.

Para que esta metodología pueda ser aplicable, es necesario identificar empresas que tengan similitud en riesgos, crecimiento y flujo de cajas, para así obtener su valor de mercado y estandarizar dicho valor, con el fin de controlar diferencias que se pueden afectar el análisis.

La valoración a través de múltiplos se llevará a cabo usando los siguientes elementos:

- _ Múltiplos de Ganancia
- _ Múltiplos de Valor Libro
- _ Múltiplos de Ingresos

En los Múltiplos de Ganancias se revisarán los siguientes ratios financieros

- _ Precio de la acción/Utilidad (PU o PE)
- _ Valor/EBIT
- _ Valor/EBITDA
- _ Valor/Flujo de Caja

El Múltiplos de Valor Libro está conformado por

- _ Precio acción/valor libro de la acción (PV)
- _ Valor de Mercado/ Valor Libro de Activos
- _ Valor de Mercado/Costo de Reemplazo (Tobin's Q)

Y los Múltiplos de Ingresos lo constituyen:

- _ Precio de la acción/Ventas por Acción (PV)
- _ Value/Sales

Todos los ratios antes mencionados no muestran una visión a futuro de la empresa, sino por el contrario plantean análisis a corto plazo. Normalmente, es usado este modelo de valoración para conocer factores claves de la empresa a valorar y luego se realiza un análisis más profundo para determinar el valor real de la empresa.

1.2 Descripción de la Empresa e Industria

El presente capítulo tiene como fin describir la empresa Grupo Bimbo S.A.B de C.V, la industria donde se desarrolla y dar a conocer los competidores seleccionados tanto en México como a nivel internacional.

1.3 Descripción de la empresa Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Grupo Bimbo S.A.B de C.V es una de las empresas de panificación más grandes del mundo, fundada el 02 de Diciembre del año 1945 en Ciudad de México. Es líder en el continente americano, cuenta con más de 70 plantas y 700 agencias de distribución localizadas estratégicamente en 20 países de América y Europa.

Es una sociedad anónima bursátil de capital variable, sus acciones cotizan en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) bajo la clave de pizarra BIMBO y en el mercado extrabursátil de los Estados Unidos de América a través de un programa de ADR Nivel 1, bajo la clave de pizarra BMBOY. Pertenece al Índice de Precios y Cotizaciones IPC e Índice Sustentable de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV).

En México, está sujeto a diversas leyes y reglamentos federales, estatales y municipales que regulan las descargas al medio ambiente, así como el manejo y disposición de desechos y residuos peligrosos. Está sujeto a la supervisión de la Secretaría de Medio Ambiente y Recursos Naturales, la Secretaría del Trabajo y Previsión Social, la Procuraduría Federal de Protección al Ambiente y la Comisión Nacional del Agua.

En Estados Unidos, está sujeto a leyes y reglamentos federales, estatales y locales relacionadas con la protección al ambiente. Estas normas incluyen la Ley de Aire

Limpio (Clean Air Act), la Ley de Agua Limpia (Clean Water Act) y la Ley de Conservación y Recuperación de Recursos (Resource Conservation and Recovery Act and Superfund), que imponen responsabilidad individual y solidaria a las personas responsables. Grupo Bimbo S.A.B de C.V tiene programas específicos en todas sus unidades de negocio diseñados para cumplir con los requisitos ambientales aplicables. También está sujeto a estrictas leyes ambientales en otros países en donde el Grupo tiene operaciones.

A través de sus principales subsidiarias, se dedica a la producción, distribución y comercialización de pan de caja, pan dulce, pastelería de tipo casero, galletas, barras de cereales, dulces, chocolates, botanas dulces y saladas, tortillas empacadas de maíz y de harina de trigo, tostadas, cajeta y comida rápida, entre otros.

Fabrica más de 5,000 productos mediante marcas de reconocido prestigio como Bimbo, Marinela, Tia Rosa, Lara, El Globo, Oroweat, Mrs. Baird's, Barcel, Ricolino, Coronado, La Corona, Milpa Real, Del Hogar, Ideal, Plus Vita, Pullman y Monarca, entre otras. Asimismo, la Compañía tiene una de las redes de distribución más extensas del mundo, con más de 30,000 rutas y una plantilla laboral superior a los 83,000 colaboradores.

Para llevar a cabo toda la operación a nivel mundial Grupo Bimbo S.A.B de C.V se apoya en las siguientes subsidiarias:

- Bimbo, S. A. de C.V.: Empresa que concentra todas las operaciones de panificación en México, cuyas principales marcas son Bimbo y Marinela. Bimbo. Se dedica a la fabricación, distribución y venta de pan blanco, pan dulce, tortillas empacadas de harina de trigo y de maíz y tostadas, en diferentes presentaciones, así como comida rápida. Marinela. Se dedica a la producción de pastelitos como el Gansito, producto que desde su introducción en 1957 y hasta la fecha ha contado con una importante aceptación por parte del consumidor. Barcel, S. A. de C.V: Empresa que concentra todas las operaciones de botanas saladas, dulces y chocolates en México, cuyas

principales marcas son Barcel, Ricolino, Coronado y Candy Max. Cuenta con 12 plantas de proceso en todo el territorio mexicano y tiene más de 16.000 colaboradores directos. Las ventas de ambas subsidiarias, representan más del 30% de las ventas netas del grupo.

- Bimbo Bakeries USA, Inc (“BBU”): Empresa que controla las operaciones del Grupo en EE.UU. Estas operaciones se dedican a la manufactura, distribución y venta de pan y tortillas, entre otros, así como a la distribución de productos con marcas mexicanas en los segmentos de panificación, confitería y botana salada que son exportados desde México enfocados al mercado hispano. Actualmente, cuenta con 15 plantas de producción en EE.UU. Además de un sistema de distribución propio y distribución a través de terceros. Canada Bread Corporation Company Limited (“Canada Bread” o “CB”): Es una de las empresas líderes en la producción y venta de productos de panificación, incluyendo las categorías de pan de caja, bollos, bagels, english muffins y tortillas en Canadá, pan congelado en Norteamérica y productos de panificación especializados en el Reino Unido. Estas dos empresas conforman el segmento de Estados Unidos de América (EUA) y Canadá y sus ventas representan más del 54% de las ventas netas consolidadas del grupo.

- Bimbo do Brasil, Ltda: Es líder en los principales segmentos de panificación en el país. Produce panes de forma, bisnitas, pasteles, rocamboles, galletas, panettones, entre otros. Posee más de 4,300 colaboradores en seis fábricas presentes en las regiones Sudeste, Sur y Nordeste, contando con más de 82 mil puntos de venta. Cuenta con alimentos de excelente calidad, que son llevados diariamente a miles de hogares de los consumidores brasileños.

- Bakery Donuts Iberia S.A.U: Es una de las compañías líderes en la industria de panificación en España y Portugal; participa en las categorías de pan de caja, pan dulce y bollería.

Las subsidiarias, que se encuentran en América Latina y Europa, representan menos del 16% de las ventas netas consolidadas del grupo.

A continuación, se muestra un resumen de las subsidiarias más importantes del grupo:

Tabla 1. Subsidiarias más importantes de Grupo Bimbo S.A.B de C.V (al 31 de Diciembre 2016)

Subsidiaria	Participación	País	Segmento	Actividad Principal
Bimbo, S.A de C.V	97%	México	México	Panificación
Barcel, S.A. de C.V.	98%	México	México	Dulces y botanas
Bimbo Bakeries USA, Inc.	100%	Estados Unidos	EUA y Canadá	Panificación
Canada Bread Corporation, LLC.	100%	Canadá	EUA y Canadá	Panificación
Bimbo do Brasil, Ltda.	100%	Brasil	OLA	Panificación
Bimbo, S.A.U	100%	España y Portugal	Europa	Panificación
Bakery Donuts Iberia S.A.U	100%	España y Portugal	Europa	Panificación

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Los principales 12 accionistas del grupo representan el 77.9% del total de las acciones de la empresa, los cuales se describen a continuación en el presente cuadro:

Tabla 2. Principales Accionistas Grupo Bimbo S.A.B de C.V (al 31 de Diciembre 2016).

Nombre	Acciones	%
Normaciél, S.A. de C.V.	438,796,285	37.3
Monser, S.A. de C.V.	133,504,636	11.4
Promociones Philae, S.A. de C.V.	58,173,026	5.0
Grupo Valacci, S.A. de C.V.	45,947,077	3.9
Distribuidora Comercial Senda, S.A. de C.V.	43,740,000	3.7
Fideicomiso Banamex 14483-3 (Las acciones de estos fideicomisos son controladas por la familia Servitje Montull)	42,967,349	3.7
Marlupag, S.A. de C.V.	40,303,384	3.4
Fideicomiso Banamex 14484-1 (Las acciones de estos fideicomisos son controladas por la familia Servitje Montull).	17,292,657	1.5
Grupo de accionistas personas físicas y morales (En lo individual, su tenencia directa no representa más de 5.0% del capital social)	94,993,673	8.1
Total	915,718,087	77.9%

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

De acuerdo a lo descrito en el cuadro anterior las empresas Normaciel, S.A de C.V, Monser S.A de C.V poseen el 48.7% de las acciones totales del grupo.

1.4 Descripción de la Industria

El pan ha sido uno de los productos de consumo humano más importantes a través de la historia no sólo por su alto valor nutricional, sino por ser un producto de buen sabor y versátil para el consumo de la familia, a cualquier hora del día. Es debido a esta versatilidad que el hombre ha modificado la manera de hacer pan a través de los siglos, lo cual a su vez ha permitido que este producto ocupe un lugar tan importante en todas las regiones del mundo y en la mayor parte de las culturas.

Incluso en la actualidad, se considera que la industria del pan atraviesa una fase de expansión y crecimiento, ya que la misma es la más representativa en la alimentación y es la más antigua del mundo.

La industria panificadora mundial ostenta un valor de US\$ 461,000 millones de acuerdo a IBISWorld Global Bakery Good Manufacturing Report, agosto 2016. La industria es altamente fragmentada dentro de las cuales las panaderías artesanales y locales ocupan posiciones muy importantes. Se calcula que la participación de panaderías familiares o artesanales ocupan casi el 90% de la industria.

México no se queda atrás, ya que es una economía que se caracteriza por una gran variedad de productos basados en el pan. De acuerdo a datos de la Cámara Nacional de la Industria Panificadora (CANAINPA), la industria de panificación en México tiene un valor en el mercado de 6,500 millones de dólares (1.4% con respecto al porcentaje mundial) y el consumo per cápita asciende a 34 kilogramos al año. El consumo de esta industria se relaciona con el pan blanco (entre un 70% y 75%), mientras que el porcentaje restante corresponde a pan dulce, galletas, pasteles, etc.

En cuanto a los establecimientos que producen pan en México, se estima que sólo 46 establecimientos se dedican a la producción industrial del pan, mientras que 34,513

establecimientos productores de este alimento caen en la categoría de productores artesanales, es decir poco formales, que no cuentan con procesos de producción estandarizados. Visto de otro punto de vista, 40,060 establecimientos dentro de México (68.3%) consisten en panaderías, mientras que 10,470 y 7,035 (17.9% y 12.0%, respectivamente) se conforman por pastelerías y tortillerías. Estas estadísticas fueron recopiladas por el Instituto Nacional de Estadística y Geografía (INEGI), para el año 2014.

Teniendo en cuenta todo lo anterior mencionado, Grupo Bimbo S.A.B de C.V es líder indiscutible en la industria panificadora no sólo en México, sino también en el mundo, ya que sus ventas anuales de pan se encuentran por encima de cualquier otra compañía. A pesar de mantener una posición de liderazgo, Grupo Bimbo S.A.B de C.V cuenta con el 3.7% de participación de mercado, ya que el porcentaje restante se distribuye -en su mayoría- por panaderías artesanales.

Uno de los factores más importante del crecimiento de Grupo Bimbo S.A.B de C.V ha sido la penetración de mercados mediante la consolidación de la industria y la incorporación de alimentos de dieta empacados. Grupo Bimbo S.A.B de C.V también participa con una presencia pequeña del mercado de snacks, lo que les permite agregar valor a los canales de venta, que le permiten a su vez expandir la base de consumidores y les da acceso a distintos tipos de consumo.

La diversificación geográfica de Grupo Bimbo S.A.B de C.V va desde mercados desarrollados hasta aquellos con alto potencial de crecimiento, con una sólida posición de liderazgo en cada uno de ellos. Su presencia global representa una ventaja competitiva y permite compartir productos, intercambiar procesos y mejores prácticas entre las diversas organizaciones. Asimismo, el tamaño y escala de las operaciones proporcionan una ventaja sobres otros competidores, para mitigar algunos de los retos inherentes a la industria. Cuentan con los recursos necesarios para invertir en: investigación de mercado y del consumidor; desarrollo e innovación de productos; seguridad alimentaria y controles de calidad; plataformas de publicidad, mercadotecnia y ventas; y desarrollo de talento. También, al seguir desarrollando sus marcas

globales, nacionales y regionales, se pueden aprovechar diversas oportunidades entre mercados, en términos del desarrollo de la categoría, al mismo tiempo que su plataforma de producción y distribución fortalece la rentabilidad y la penetración de mercado.

De acuerdo con lo anteriormente señalado, se establecieron como comparables del Grupo Bimbo S.A.B de C.V, las siguientes compañías debajo descritas. Cabe mencionar que no es sencillo agrupar a Grupo Bimbo S.A.B de C.V dentro de un “peer group”, debido a que una empresa que ejerce un alto liderazgo dentro de su industria, hasta el nivel de denominarse inclusive “monopolio” dentro de su propio país. Tampoco existen compañías a nivel de América que mantengan un liderazgo dentro de la industria del pan como tal; es por ello, que se han agrupado algunos Conglomerados internacionales que entre sus negocios también se encuentra la producción y venta de pan, pero todos en menor medida que Grupo Bimbo S.A.B de C.V.

- **Gruma, S.A de C.V:** 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. 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 73 plantas. En los Estados Unidos, es uno de los principales productores de harina de maíz y tortilla, atendiendo a clientes industriales, minoristas e institucionales. Su negocio de tortilla opera 20 plantas produciendo tortillas, frituras, y otros productos relacionados. Sus principales marcas incluyen Mission, Guerrero y Calidad®. Cuenta con seis plantas en donde su marca principal es Maseca. Es el productor líder de harina de maíz en México, se dedica principalmente a la producción, distribución y venta de harina de maíz bajo la marca Maseca y cuenta con 18 plantas a lo largo del país con las cuales atiende a sus clientes industriales, mayoristas y minoristas. En Europa, cuenta con seis plantas (dos en el Reino Unido, dos en España, una en Holanda y una en Rusia) que producen tortillas, frituras, y diversos tipos de panes planos como pitta, naan, chapati y piadinas. Su principal marca de tortilla es Mission.

GRUMA cuenta con tres plantas de molienda de maíz en Europa. En Centroamérica produce harina de maíz y, en menor grado, tortillas y snacks.

- **Flower Foods:** Fundado en 1919 en Thomasville, Georgia, es actualmente una de los más grandes productores de panes y dulces empacados en Estados Unidos. La compañía opera más de 40 panaderías que produce una amplia gama de panes y dulces para consumidores y otros negocios en los Estados Unidos. Cuenta con las siguientes marcas de pan: Nature's Own, Whitewheat, Cobblestone Bread Co., Wonder, Betsy Ross, Butterkrust, Captain John Derst's, Dandee, Mary Jane, Aunt Hattie's, Bunny, Butternut, Country Kitchen, Evangeline Maid, Holsum, Roman Meal, Dave's Killer Breads, Alpine Valley Breads, Barowsky's Organic. Los segmentos en los que opera la empresa son los siguientes: Direct Store Delivery: Este segmento se encarga de que los panes, dulces, tortillas, panecillos y bollos sean vendidos regionalmente a través de un sistema que alcanza el 85% de la población estadounidense, aproximadamente. Está apoyado por una red de socios distribuidores independientes, altamente motivados. Las marcas vendidas a través de esta red incluyen Nature's Own, Cobblestone Bread Co., Wonder y Tastykake. Segmento de Bodega: Es responsable de la distribución local de pastelillos frescos, así como de panes y panecillos congelados que son vendidos directamente a otras bodegas de clientes. Las marcas vendidas en este segmento incluyen Mrs Freshley y European Bakers.

- **General Mills:** Se dedica a producir y mercadear alimentos para consumo, a través de tiendas minoristas. Se encuentra arriba en el ranking de compañías orientadas a alimentos empacados para el consumo. Algunas de sus marcas líderes incluyen las harinas para postres de Betty Crocker, Harina Gold Medal, Masa para galletas de Pillsbury y el yogurt Yoplait. Compite con Kellogs para convertirse en el mayor productory comercializador de cereales mediante un arsenal de marcas que incluye Kix, Chex, Cheerios, Lucky Charms y Wheaties. Mientras muchas de las ventas de la empresa provienen de los Estados Unidos, General Mills está trabajando para alcanzar y posicionar sus marcas en el mercado global. La compañía cuenta con oficinas y fábricas manufactureras en más de 30 países. Los

segmentos en los que opera la empresa son los siguientes: Segmento Minorista en los Estados Unidos: Incluye 7 divisiones que mercadean grandes cereales como Cheerios, alimentos empacados como Hamburger Helper las marcas Yoplait y Pillsbury, bocadillos como las barras de granola Nature Valley, productos para hornear como Betty Crocker y Small Planet Foods, subsidiaria que ofrece marcas orgánicas como Cascadian Farm y Muir Glen. Negocios mayoristas fuera de los Estados Unidos: Aquí se incluyen todas las marcas y productos que se venden en Canadá, Latinoamérica, Europa, Medio Oriente, Asia y Australia. Entre ellas se encuentra Cheerios, Green Giant, Häagen-Dazs, Old El Paso, Pillsbury, Yoplait, entre otros. Servicios de Comida y Tiendas de Conveniencia: Es un segmento pequeño que realiza entregas de mezclas para hornear y harina para panaderías; cereales de marcas, bocadillos y yogurt a restaurantes, hoteles, etc., además de una variedad de productos a tiendas de conveniencia y máquinas dispensadoras.

— **Kelloggs Company:** es el mayor productor de cereal del mundo y un líder productor de alimentos de conveniencia, incluyendo galletas, pan tostado, barras de cereal, bocadillos con sabor a fruta, waffles congelados y alimentos vegetarianos. Los productos de Kelloggs son fabricados en 18 países y mercadeados en más de 180 países. Esta empresa compite con General Mills por el primer lugar en el mercado de cereales en Estados Unidos. Desde su fundación en 1906, la compañía ostenta diversas marcas tales como Corn Flakes, Frosted Flakes, Froot Loops, Special K, Rice Krispies, entre otras. En la actualidad la compañía hace más dinero de sus marcas de conveniencia tales como Kashi, Pringles, Keebler, Cheez-It, entre otras. Los segmentos en los que opera la empresa son los siguientes: US Morning Foods: Incluye cereales, pan tostado, barras nutricionales y bebidas US Snacks: Incluye galletas, barras de cereales, aperitivos salados y bocadillos con sabor a fruta. US Speciality: Es todo lo que no tiene que ver con canales de distribución al hogar. Incluye tiendas de conveniencia, servicio y producción de comida. El servicio de comida sirve a instituciones, escuelas y hospitales. US Other: Incluye US Frozen, Kashi y segmentos canadienses. No son considerados económicamente similares para incorporar en otros segmentos operativos. Otros segmentos se basan en ubicación geográfica más que nada. Latinoamérica incluye también a México,

mientras que Asia Pacific consiste en África Sub-Sahariana, Australia y otros mercados de Asia y el Pacífico.

- **Mondelez International:** Es una de las compañías de bocadillos más grandes del mundo. Producen y mercadean bocadillos y bebidas para el consumo en aproximadamente 165 países alrededor del mundo. El portafolio de productos incluye marcas icónicas como Nabisco, Oreo, galletas LU and belVita, Cadbury, Milka, gomas de mascar Trident, pastillas Halls y bebidas Tang. Esta compañía fue anteriormente Kraft Foods, pero luego de la fusión con Heinz, que a su vez creó a Kraft-Heinz, una de las divisiones restantes cambió su nombre actual a Mondelez International. Los productos de la compañía se dividen en las siguientes categorías: Biscuits: Incluye a las galletas dulces y saladas. Chocolate: Productos elaborados en base a cocoa y chocolate. Gum & Candy: Aquí se incluyen pastillas y gomas de mascar. Beverages: Productos bebibles como por ejemplo jugos y bebidas energéticas. Cheese & Grocery: Aquí se incluyen todos los productos relacionados a queso, lácteos y otros productos que se comercializan a tiendas de conveniencia. Al mismo tiempo, la compañía reporta 4 segmentos que son: América Latina, África, Medio Oriente y Asia Pacífico, Euro es una compañía global de comidas. La compañía elabora una gama de sopas, bebidas, bocadillos y comidas frescas empacadas de alta calidad.
- **Campbell Soup Company:** Campbell está liderado por marcas icónicas como por ejemplo Pepperidge Farms y galletas Goldfish; así como Arnott's y galletas Royal Dansk; bebidas V8, salsas Prego, comida para bebés orgánicas, papitas marca Garden Fresh Gourmet, etc. Adicionalmente, la compañía es conocida por su gran variedad de sopas y cremas de hongos. pa y Norteamérica. La compañía opera en 3 segmentos: Americas Simple Meals y Bebidas: Incluyen los negocios dedicados a servicios de comida y el negocio minorista en Estados Unidos, Canadá y América Latina. También se incluyen las sopas listas para servir, las salsas Prego, las salsas Campbell y jugos de tomate Campbell. Global Biscuits and Snacks: Incluye las galletas Pepperidge Farm, galletas saladas y productos congelados en el mercado minorista de Estados Unidos. Este segmento también incluye comidas y

bebidas simples. Campbell Fresh: Incluye zanahorias frescas marca Bolthouse Farms, ingredientes de zanahoria, bebidas refrigeradas; salsas, hummus, dips y papitas de tortilla y el negocio de sopa refrigerada.

2. Descripción del Financiamiento de la Empresa (vía bonos)

A continuación se detalla el financiamiento de la empresa Grupo Bimbo S. A.B de C.V a través de bonos:

Tabla 3. Financiamiento vía Bono. Nro. 1

	Observaciones
Bono	BIMBOA 1
Nemotécnico	USP4949BAG97
Fecha de Emisión	30 de junio de 2010.
Valor Nominal (VN o D)	USD 800,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	30 de junio de 2020.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.8750%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda de la Entidad.
Clasificación de Riesgo	Baa2 Moody's, BBB Fitch
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k_b)	4.83%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	99.726%
Valor de Mercado	Emisión: 106.94. Sobre la par. Reciente: 106.828

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 4. Financiamiento vía Bono. Nro. 2

	Observaciones
Bono	BIMBOA 2
Nemotécnico	US40052VAA26
Fecha de Emisión	30 de junio de 2010.
Valor Nominal (VN o D)	USD 800,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	30 de junio de 2020.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.8750%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda de la Entidad
Clasificación de Riesgo	Baa2 Moody's, BBB Fitch
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k_b)	4.83%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	99.726%
Valor de Mercado	Emisión: 106.94. Sobre la par. Reciente: 106.791

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 5. Financiamiento vía Bono. Nro. 3

	Observaciones
Bono	BIMBOA 3
Nemotécnico	USP4949BAH70
Fecha de Emisión	25 de enero de 2012.
Valor Nominal (VN o D)	800,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera

Fecha de Vencimiento	25 de enero de 2022.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	4.5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda de la Entidad
Clasificación de Riesgo	Baa2 Moody's, BBB Fitch
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k _b)	4.47%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	99.190%
Valor de Mercado	Emisión: 100.527. Sobre la par. Reciente: 106.603

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 6. Financiamiento vía Bono. Nro. 4

Bono Nro. 4	Observaciones
Bono	BIMBOA 4
Nemotécnico	US40052VAB09
Fecha de Emisión	25 de enero de 2012.
Valor Nominal (VN o D)	800,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	25 de enero de 2022.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k _d)	4.5%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda.

Clasificación de Riesgo	Baa2 Moody's, BBB Fitch
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k_b)	4.47%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	99.190%
Valor de Mercado	Emisión: 100.527. Sobre la par. Reciente: 106.625

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 7. Financiamiento vía Bono. Nro. 5

	Observaciones
Bono	BIMBOA 5
Nemotécnico	USP4949BAJ37
Fecha de Emisión	27 de junio de 2014.
Valor Nominal (VN o D)	800,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	27 de junio de 2024.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	3.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda.
Clasificación de Riesgo	BBB Fitch, BBB Standard and Poor's
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k_b)	3.87%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	99.590%
Valor de Mercado	Emisión: 100.67. Sobre la par. Reciente: 103.214

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 8. Financiamiento vía Bono. Nro. 6

	Observaciones
Bono	BIMBOA 6
Nemotécnico	US40052VAC81
Fecha de Emisión	27 de junio de 2014.
Valor Nominal (VN o D)	800,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	27 de junio de 2024.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	3.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	20
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda.
Clasificación de Riesgo	BBB Fitch, BBB Standard and Poor's
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k_b)	3.87%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	99.590%
Valor de Mercado	Emisión: 100.67. Sobre la par. Reciente: 103.295

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 9. Financiamiento vía Bono. Nro. 7

	Observaciones
Bono	BIMBOA 7
Nemotécnico	USP4949BAK00
Fecha de Emisión	27 de junio de 2014.
Valor Nominal (VN o D)	500,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera

Fecha de Vencimiento	27 de junio de 2044.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	60
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda.
Clasificación de Riesgo	BBB Fitch, BBB Standard and Poor's
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k_b)	4.97%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	98.205%
Valor de Mercado	Emisión: 98.738. Bajo la par. Reciente: 100.264

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 10. Financiamiento vía Bono. Nro. 8

	Observaciones
Bono	BIMBOA 8
Nemotécnico	US40052VAD64
Fecha de Emisión	27 de junio de 2014.
Valor Nominal (VN o D)	500,000,000.00
Moneda	USD
Tipo de Colocación	Extranjera
Fecha de Vencimiento	27 de junio de 2044.
Tipo de Bono	Bullet
Tasa Cupón (k_d)	4.875%
Periodicidad	Semestral
Número de pagos (N)	60
Periodo de Gracia	No aplica.
Motivo de la Emisión	Refinanciamiento de la deuda
Clasificación de Riesgo	BBB Fitch, BBB Standard and

	Poor's
Tasa de colocación/mercado día de emisión (k_b)	4.97%. Fuente: Bloomberg
Precio de venta el día de la emisión.	98.205%
Valor de Mercado	Emisión: 98.738. Bajo la par. Reciente: 100.184

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

3. Estimación de la Estructura de Capital de la Empresa

En el presente capítulo se detalla la estimación de la estructura de capital de Grupo Bimbo S.A.B de C.V al 30 de Junio de 2017.

3.1 Deuda Financiera

En el siguiente cuadro se presenta el total de la deuda financiera de la empresa Grupo Bimbo S.A.B de C.V:

Tabla 11. Deuda Financiera Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)

	2013	2014	2015	2016	Jun.17*
Bonos Internacionales					
Emisión por US\$800 millones, Venc. Jun.20	10,461	11,774	13,765	16,531	14,318
Emisión por US\$800 millones, Venc. Ene.22	10,461	11,774	13,765	16,531	14,318
Emisión por US\$800 millones, Venc. Jun.24	0	11,774	13,765	16,531	14,318
Emisión por US\$500 millones, Venc. Jun.44	0	7,359	8,603	10,332	8,949
Certificados Bursátiles					
Bimbo 12 - Venc. Ago.18	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
Bimbo 16 - Venc. Ene.26	0	0	0	8,000	8,000

Bimbo 09 - Venc. Jun.14	5,000	0	0	0	0
Bimbo 09-2 - Venc. Jun.16	2,000	2,000	2,000	0	0
Bimbo 09U - Venc. Jun.16	3,573	3,722	3,801	0	0
Línea de crédito comprometida Revolvente (Multimoneda)	0	6,656	1,854	0	0
Línea de crédito comprometida revolvente (Euros)	0	0	0	3,457	2,033
Créditos quirografarios para capital de trabajo	1,900	280	0	0	0
Crédito bancario sindicado 2011	693	0	0	0	0
Otros	1,501	2,295	5,585	6,515	6,376
Gastos por emisión de deuda	-260	-430	-377	-396	-369
Total de Deuda Financiera	40,329	62,204	67,761	82,501	72,941

*al 30 de Junio de 2017.

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

3.2 Patrimonio Económico

Tabla 12. Patrimonio Económico Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)

	2013	2014	2015	2016	Jun.17*
Número de acciones suscritas	4,703.2	4,703.2	4,703.2	4,703.2	4,703.2
Número de acciones pagadas	4,703.2	4,703.2	4,703.2	4,703.2	4,703.2
Precio de la acción	39.98	40.26	45.45	46.72	45.60
Patrimonio Económico	188,033	189,336	213,759	219,732	214,466

*al 30 de Junio de 2017.

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

3.3 Estructura de Capital Objetivo

Luego del análisis de los estados financieros de la empresa Grupo Bimbo S.A.B de C.V, se procede a calcular la estructura de Capital Objetivo año a año, siendo este uno de los valores a emplear posteriormente para determinar el costo de Capital. A continuación se presenta la información antes mencionada:

Tabla 13. Estructura de Capital Objetivo Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)

	2013	2014	2015	2016	Jun.17*
Estructura de Capital	0.21	0.33	0.32	0.38	0.34
Estructura de Capital Objetivo					
Promedio últimos 2 periodos analizados	0.36				

*al 30 de Junio de 2017.

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Tabla 14. Resumen Estructura de Capital Objetivo Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)

	2013	2014	2015	2016	Jun.17*	Promedio (2016-2017)
B/V	0.18	0.25	0.24	0.27	0.25	0.26
-P/V	0.82	0.75	0.76	0.73	0.75	0.74
=B/P	0.21	0.33	0.32	0.38	0.34	0.36

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

De acuerdo a los resultados presentados en los cuadros anteriores se obtiene que la estructura de capital objetivo es 0.36, de acuerdo al promedio simple de los dos periodos analizados.

4. Estimación del Costo Patrimonial y Costo de Capital de la Empresa

Se procede a estimar el costo patrimonial de la empresa, así como el costo de capital de la empresa. Para obtener las tasas antes mencionadas se procede a calcular con la siguiente información:

- _ Tasa Libre de Riesgo (Pesos Mexicanos) Bono del Gobierno México a 30 años: 7.17% al 22 de junio de 2017 (fecha más cercana al periodo de corte).
- _ Prima de Riesgo de Mercado México: 6.94%.
- _ Tasa de impuesto efectiva: 47.40%.
- _ Tasa de la deuda (k_b) 30 Junio 2017 Bono Venc 2044: 4.88%.
- _ Estructura de Capital Objetivo: 0.36.
- _ Razón de endeudamiento (B/V): 25.58%.
- _ Razón Patrimonio a valor (P/V): 74.42%.

Debido a que el K_b de la deuda se encuentra expresada en Dólares Americanos se procede a convertir el costo de a Pesos Mexicano a través de la ecuación que expresa la Paridad de Tasas de Interés:

$$F * (1 + r_{USD}) = S * (1 + r_{pesos}), \quad \text{donde}$$

$$r_{pesos} = \left(\frac{F}{S}\right) * (1 + r_{USD}) - 1$$

- _ Tipo de cambio Forward a 1 año: 0.192
- _ Tipo de cambio Spot (S) - 30/06/2017: 0.181

$$r_{pesos} = \left(\frac{F}{S}\right) * (1 + r_{USD}) - 1$$

$$r_{pesos} = \left(\frac{0.192}{0.181}\right) * (1 + 4.88\%) - 1$$

$$r_{pesos} = 10.93\%$$

Por lo tanto el (K_b) en dólares dado se convierte a (K_b) en pesos mexicanos = 10.93%.

4.1 Beta de la Deuda (β_b)

Para el cálculo del beta de la deuda, se usa el CAPM como se muestra a continuación:

$$(\beta_b) = \frac{(K_b - r_f)}{PRM}$$

$$(\beta_b) = \frac{(10.93\% - 7.17\%)}{6.94\%}$$

$$(\beta_b) = \frac{(3.76\%)}{6.94\%}$$

$$(\beta_b) = 0.54$$

El Beta de la deuda para Grupo Bimbo S.A.V de C.V es de 0.54.

4.2 Beta Patrimonial o de la Acción ($\beta_p^{C/D}$)

El Beta de la Acción se obtuvo a través del comportamiento de los retornos de la acción de Grupo Bimbo S.A.B de C.V versus los retornos del mercado, que en este caso, es la Bolsa Mexicana de Valores (^MXX). Para dicho análisis se obtuvieron los retornos semanales empleando la siguiente formula:

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

Donde,

R_t = Retorno total / rendimiento total

P_t = Precio actual de la acción; P_{t-1} = Precio anterior de la acción

Tabla 15. Beta Patrimonial de Grupo Bimbo S.A.B de C.V (2013 - 2017)

	Jun.12 - Jun.13	Jun.13 - Jun.14	Jun.14 - Jun.15	Jun.15 - Jun.16	Jun.16 - Jun.17
Beta de la acción	0.918	1.107	1.087	0.838	0.857
p-value (signific.)	0.008006	0.006791	0.004884	0.007641	0.004662
Presencia bursátil (%)	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

El beta Patrimonial con deuda para Grupo Bimbo S.A.V de C.V es de 0.86. Es importante señalar que la empresa tiene transacciones suficientemente líquidas por lo que no requiere un premio por liquidez.

4.3 Costo Patrimonial (K_p)

Para el cálculo del costo Patrimonial se usa el Capital Promedio Ponderado (WACC), de la siguiente manera:

$$K_p = r_f + [PRM] * \beta_p^{C/D}$$

$$K_p = 7.17\% + [6.94\%] * 0.86$$

$$K_p = 13.12\%$$

El Costo Patrimonial determinado para Grupo Bimbo S.A.V de C.V es de 13.12%

4.4 Costo de Capital (K_0)

Para el cálculo del costo de Capital se usa el Capital Promedio Ponderado (WACC), el cual se describe en la siguiente formula:

$$K_0 = K_p \left(\frac{P}{V} \right) + K_b (1 - Tc) \left(\frac{B}{V} \right)$$

$$K_0 = 13.12\%(74.42\%) + 10.93\% (1 - 47.40\%)(25.58\%)$$

$$K_0 = 11.23\%$$

El Costo de Capital determinado para Grupo Bimbo S.A.V de C.V es de 11.23%.

5. Valoración de la Empresa por Múltiplos

Esta metodología exige que existan similitudes en riesgos, crecimiento, flujos de cajas entre las empresas comparables. Sin embargo ubicar a Grupo Bimbo S.A.B de C.V dentro de un grupo comparable no es tarea fácil ya que no hay empresas que se dediquen a la misma actividad, sino por el contrario tiene dentro de sus unidades de negocios la venta de pan pero en proporciones mínimas.

Para llevar a cabo la valoración de múltiplos se usaron como referentes seis (6) empresas las cuales se mencionan a continuación:

- _ Gruma S A de CV
- _ Flowers Food
- _ General Mills
- _ Kellogs
- _ Mondelez International
- _ Campbell Soup Company

A continuación se presentan los ratios empleados para realizar la valoración a través del método de Múltiplos comparables para los periodos Junio 2016 y Junio 2017:

5.1 Valores para la industria:

TIPO DE MÚLTIPLO	MÚLTIPLOS	Jun.16	Jun.17	Promedio
MÚLTIPLOS DE GANANCIAS	PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	24.4	27.1	25.7
	ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	13.0	15.4	14.2
	ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	16.9	19.8	18.3

MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO	PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	6.8	6.1	6.5
	VALUE TO BOOK RATIO	3.0	2.7	2.8
MÚLTIPLOS DE INGRESOS	PRICE TO SALES RATIO (PS)	1.9	1.9	1.9
	ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	2.3	2.5	2.4

Fuente: Thomson Reuters.

5.2 Indicadores para la empresa:

ITEM CONTABLE	Jun.17*
PRECIO DE LA ACCIÓN (en pesos)	45.6
UTILIDAD POR ACCIÓN	1.48
EBITDA	27,398
EBIT	18,435
VALOR LIBRO DEL PATRIMONIO	66,352
VALOR LIBRO DE LA EMPRESA	218,778
VALOR LIBRO DE LA DEUDA	72,941
VENTAS POR ACCIÓN	56.59
VENTAS	266,134
NÚMERO DE ACCIONES EN CIRCULACIÓN	4,703.2

Expresado en Millones de Pesos Mexicanos.

5.3 Valores de la empresa en base a múltiplos de la Industria:

MÚLTIPLOS	Valor de la empresa	Patrimonio	Precio (en Pesos)
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO	-	-	38.0

UTILIDAD) (PE)			
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	388,948.4	316,006.9	67.2
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	338,167.3	265,225.8	56.4
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	-	430,387.8	91.5
VALUE TO BOOK RATIO	451,409.6	378,468.1	80.5
PRICE TO SALES RATIO (PS)	-	502,683.5	106.9
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	634,612.9	561,671.4	119.4
Precio de la acción en pesos mexicanos			80.0

Fuente: Thomson Reuters.

Los índices de **Múltiplos de ganancias**, muestran la mejor posición en la que se encuentra Grupo Bimbo S.A.B de C.V en relación a otras empresas de la industria, debido a su mejor generación de resultados.

— **Price Earnings Ratio (Ratio de Precio/Utilidad) (PE):**

Para el ratio de Precio Utilidad, se tiene que Grupo Bimbo S.A.B de C.V presenta PE de 38.00 con respecto a sus comparables que para el mismo periodo fue de 27.10. Dicho esto Grupo Bimbo S.A.B de C.V muestra mejores perspectivas de crecimiento y beneficio con respecto a sus comparables.

— **Enterprise Value To EBITDA**

El ratio de Valor Empresa / EBITDA para Grupo Bimbo S.A.B de C.V corresponde a 10.3 mientras que sus comparables muestran un 15.4 para el mismo periodo.

Nuevamente Grupo Bimbo S.A.B de C.V genera mejores resultados que sus comparables, es decir el EBITDA se encuentra por encima de la gestión de sus competidores generando así mejores beneficios que sus referente. Cabe destacar que todas las empresas son empresas maduras.

– **Enterprise Value To EBIT (Valor de la Empresa / Resultado Operativo)**

Para este análisis Grupo Bimbo S.A.B de C.V tiene un ratio de 15.3 mientras que sus referentes poseen un 18.3. Este ratio confirma lo expuesto en los puntos anteriores, Grupo Bimbo S.A.B de C.V, representa un mejor comportamiento en la gestión de la operación que sus referentes. Esto se debe a que genera mejores resultados. Pero también se debe a que como industria del pan tiene mayores ventajas con respecto a la competencia.

Los **Múltiplos de valor libro**, están distorsionados por el alto nivel de utilidades retenidas que presenta Grupo Bimbo S.A.B de C.V en relación con las otras empresas de la industria, hecho que distorsiona el valor en libros del patrimonio.

– **Price To Book Equity (PBV)**

Para el ratio Price to Book Equity, Grupo Bimbo S.A.B de C.V posee un 3.2 mientras que sus referentes poseen 6.1 para el mismo periodo. Solo viendo estos dos elementos Grupo Bimbo S.A.B de C.V se podría decir que el precio de la acción con respecto al valor de la acción en libros está infravalorado con respecto a sus competidores. Sin embargo hay que tomar en cuenta lo expuesto anteriormente

– **Value To Book Ratio**

Para el ratio Value To Book Ratio Grupo Bimbo S.A.B de C.V posee un 2.1 mientras que sus referentes tienen 2.7 para el mismo periodo. Al igual que lo anterior se antepone a Bimbo con un alto valor contable con respecto a su valor de mercado.

Los **Múltiplos de ingresos**, están distorsionados porque las ventas de Grupo Bimbo S.A.B de C.V son muy altas debido a que están enfocados directamente en la industria del pan.

– **Price To Sales Ratio (PS)**

Para este ratio Precio entre ventas Grupo Bimbo S.A.B de C.V está en una posición infravalorada, ya que su ratio es de 0.8 con respecto a sus referentes que poseen 1.9.

— **Enterprise value to sales ratio (VS)**

Para el valor empresa entre las ventas, Grupo Bimbo S.A.B de C.V presenta un ratio de 1.1 mientras que para sus comparables es de 2.5.

De acuerdo a la información presentada en los cuadros descritos anteriormente, se puede inferir que la acción de Grupo Bimbo S A B de C V y Subsidiarias está infravalorada en el mercado con respecto a su precio estimado a través de dicho método, aun cuando Grupo Bimbo S A B de C V tiene mejor desempeño y mantiene mejores números que la industria. Aquí también influye el hecho que la empresa cotiza en una bolsa distinta que sus competidores, donde Grupo Bimbo S A B de C V, puede presentar un precio de acción muy barato, en relación a otras bolsas en el mercado de Estados Unidos.

6. Conclusiones

Al llevar a cabo el proceso de valoración de Grupo Bimbo S.A.B de C.V, se concluye que la metodología de Múltiplos Comparables muestra un contraste importante con el precio real de la acción de Grupo Bimbo S.A.B de C.V, de acuerdo a dicho método el valor de la acción estimado de Grupo Bimbo S.A.B de C.V es de 80.00 pesos mexicanos (precio promedio), el cual representa 34.40 pesos mexicanos más del valor de la acción a Junio 2017, esta diferencia corresponde a un 75% sobre el precio real de la acción que es 45.60 pesos mexicanos.

Esta diferencia importante puede deberse a diversos factores, pero el principal guarda relación con la poca comparabilidad de Grupo Bimbo S.A.B de C.V con el resto de empresas evaluadas en el *benchmark*, lo que fue una limitante en el ejercicio debido a la posición de liderazgo de esta entidad dentro de los mercados en los que opera y dentro de la industria panificadora. Incluso, Grupo Bimbo S.A.B de C.V mantiene mejores números que las empresas del *benchmark*, razón por la cual obtuvo mejores precios de acción que el precio real en el mercado, en 6 de los 7 enfoques por múltiplos. El único enfoque dentro del método de múltiplos fue el *Price-to-Earnings Ratio*, lo que permite inferir que este método particular también altamente útil cuando las empresas del *peer group* presentan pocas similitudes entre sí.

Todo lo anterior mencionado permite dilucidar la importancia de conocer a fondo la situación contable y financiera de la empresa que se está valorando, más aún en el evento que exista poca información de empresas relevantes dentro de la industria.

Bibliografía

Documentos:

_ Estados Financieros Grupo Bimbo S.A.B de C.V:

<https://www.grupobimbo.com/en/investors>

- ✓ Reports 2Q17 Grupo Bimbo S.A.B de C.V y Subsidiarias

<https://www.grupobimbo.com/en/investors/financial-information/annual-information>

- ✓ Annual Report 2016 Grupo Bimbo S.A.B de C.V y Subsidiarias
- ✓ Annual Report 2015 Grupo Bimbo S.A.B de C.V y Subsidiarias
- ✓ Annual Report 2014 Grupo Bimbo S.A.B de C.V y Subsidiarias
- ✓ Annual Report 2013 Grupo Bimbo S.A.B de C.V y Subsidiarias
- ✓ Annual Report 2012 Grupo Bimbo S.A.B de C.V y Subsidiarias

_ Estados Financieros Gruma S.A:

<https://www.gruma.com/es/inversionistas/inversionistas-gruma/informacion-financiera/reportes-trimestrales.aspx>

- ✓ Reports 2Q17 Gruma S.A
- ✓ Reports 2Q16 Gruma S.A

_ Estados Financieros Flower Foods:

<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=107221&p=irol-secx>

- ✓ Reports 2Q17 Flower Foods
- ✓ Reports 2Q16 Flower Foods

_ Estados Financieros General Mills:

http://investors.generalmills.com/sec-filings?_ga=2.173555173.795848679.1516675774-1538801907.1516675774

- ✓ Reports 2Q17 General Mills
- ✓ Reports 2Q16 General Mills

_ Estados Financieros Kellogs:

<http://investor.kelloggs.com/financial-reports>

- ✓ Reports 2Q17 Kellogs
- ✓ Reports 2Q16 Kellogs

— **Estados Financieros Mondelez International:**

<http://www.mondelezinternational.com/investors>

- ✓ Reports 2Q17 Mondelez Interational
- ✓ Reports 2Q16 Mondelez Interational

— **Estados Financieros Campbell Soup Company:**

<http://investor.campbellsoupcompany.com/phoenix.zhtml?c=88650&p=irol-sec>

- ✓ Reports 2Q17 Campbell Soup Company
- ✓ Reports 2Q16 Campbell Soup Company

Páginas web:

- Grupo Bimbo S.A.B de C.V: <https://www.grupobimbo.com/>
- Bolsa Mexicana de Valores: <http://www.bmv.com.mx/>
- Cámara Nacional de la Industria Panificadora y Similares de México:
<http://www.canainpa.com.mx/>
- Yahoo Financie: <https://finance.yahoo.com/>
- Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/>
- Statista: <https://es.statista.com/>
- Thomson Reuters: <https://www.thomsonreuters.com/en.html>
- Banxico.com.mx
- [https://www.barchart.com/forex/quotes/%5EU\\$DMXN/forward-rates](https://www.barchart.com/forex/quotes/%5EU$DMXN/forward-rates)

Anexos

Balance General

Grupo Bimbo S A B de C V y

Subsidiarias

Estados Financieros correspondiente a los periodos terminados

(2013,2014,2015,2016 y Junio 2017)

Expresado en Pesos

Mexicanos (Millones)

BALANCE GENERAL	2013	2014	2015	2016	Jun.17*
*Activos circulantes:					
Efectivo y equivalentes de efectivo	2,504	2,572	3,825	6,814	5,629
Cuentas por cobrar clientes, neto	10,963	13,098	13,367	16,616	15,227
Otras cuentas por cobrar	4,885	5,930	5,680	7,453	7,134
Inventarios, neto	4,729	4,978	5,509	7,428	7,071
Pagos anticipados	1,421	695	861	806	1,031
Instrumentos financieros derivados	38	386	885	305	659
Depósitos en cuentas de garantía de instrumentos financieros derivados	659	18	1,501	1,140	-341
Activos clasificados como mantenidos para su venta	54	188	502	148	30
Total del activo circulante	25,253	27,865	32,130	40,710	36,440
Cuentas por cobrar a largo plazo a operadores independientes	1,560	1,109	950	807	595
Propiedades, planta y equipo, neto	42,683	52,475	58,073	74,584	69,683
Inversión en asociadas	2,132	2,031	2,106	2,124	2,618
Instrumentos financieros derivados	695	1,653	3,346	3,448	2,689
Impuestos a la utilidad diferidos	5,399	8,709	10,705	9,779	6,169
Activos intangibles, neto	26,977	37,960	42,535	49,938	46,410
Crédito mercantil	29,822	45,257	49,196	62,884	53,513
Otros activos, neto	206	702	592	891	659
Total de activos	134,727	177,761	199,633	245,165	218,778
Pasivos circulantes:					
Porción circulante de la deuda a largo	7,997	1,789	8,282	2,150	2,454

plazo					
Cuentas por pagar a proveedores	9,698	11,867	13,146	16,652	14,165
Otras cuentas por pagar y pasivos acumulados	10,779	12,432	14,046	19,881	19,870
Cuentas por pagar a partes relacionadas	523	789	401	853	637
Impuesto sobre la renta	2,372	3,232	2,845	3,851	3,281
Participación de los trabajadores en las utilidades	876	1,114	1,110	1,185	511
Instrumentos financieros derivados	1,033	673	3,208	372	716
Total del pasivo circulante	33,278	31,896	43,038	44,944	41,633
Deuda a largo plazo	32,332	60,415	59,479	80,351	70,488
Instrumentos financieros derivados	236	1,540	1,707	3,352	2,176
Beneficios a empleados y previsión social	18,771	23,292	25,932	30,488	28,072
Impuestos a la utilidad diferidos	1,554	3,380	3,359	4,952	4,172
Otros pasivos a largo plazo	773	3,636	4,259	6,002	5,885
Total del pasivo	86,944	124,159	137,774	170,089	152,426

Capital contable:					
Capital social	4,227	4,227	4,227	4,227	4,227
Reserva para recompra de acciones	917	916	770	720	710
Utilidades retenidas	43,617	46,975	52,146	56,915	58,045
Efecto acumulado de conversión de operaciones extranjeras	-3,975	-1,026	2,107	10,259	288
Utilidades actuariales de planes de beneficios definidos de obligaciones laborales	1,067	103	669	-101	-160
Pérdida por realizar de instrumentos derivados de cobertura de flujos de efectivo	-234	-220	-964	-590	-82
Participación no controladora	2,164	2,627	2,904	3,646	3,323
Total de capital contable	47,783	53,602	61,859	75,076	66,352

Total de pasivos y capital contable	134,727	177,761	199,633	245,165	218,778
--	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

*al 30 de Junio de 2017.

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Estado de Resultados

Grupo Bimbo S A B de C V y Subsidiarias

Estados Financieros correspondiente a los periodos terminados

(2013,2014,2015,2016 y Junio 2017)

Expresado en Pesos Mexicanos (Millones)

ESTADO DE RESULTADOS	2013	2014	2015	2016	Jun.17*
Ventas netas	176,041	187,053	219,186	252,141	131,195
Costo de ventas	83,942	88,298	102,421	115,998	60,522
Utilidad bruta	92,099	98,755	116,765	136,143	70,673
Gastos generales:					
Distribución y venta	66,882	71,862	84,245	96,395	51,134
Administración	11,750	11,215	14,298	17,320	9,931
Gastos de integración	1,834	2,489	1,933	2,108	1,168
Otros gastos, neto	1,143	2,877	2,168	2,236	265
Total de gastos	81,609	88,443	102,644	118,059	62,498
Utilidad de operación	10,490	10,312	14,121	18,084	8,175
Costos financieros:					
Intereses a cargo	3,146	3,692	4,576	5,486	2,765
Intereses ganados	-268	-271	-212	-249	-150
Pérdida (ganancia) cambiaria, neta	-1	-90	18	5	261
Ganancia por posición monetaria	-81	-66	-192	-650	79
Total de costos financieros, neto	2,796	3,265	4,190	4,592	2,955
Participación en los resultados de compañías asociadas	-38	-61	47	121	127
Utilidad antes de impuesto a la utilidad	7,656	6,986	9,978	13,613	5,347
Impuestos a la utilidad	2,878	2,955	4,063	6,845	2,381
Utilidad neta consolidada	4,778	4,031	5,915	6,768	2,966
Participación controladora	4,404	3,518	5,171	5,898	2,493

Participación no controladora	374	513	744	870	473
Utilidad básica por acción ordinaria	0.94	0.75	1.1	1.25	0.53
Promedio ponderado de acciones en circulación	4,703.2	4,703.2	4,703.2	4,703.2	4,703.2

*al 30 de Junio 2017

Fuente: Grupo Bimbo S.A.B de C.V

Datos para la Industria

Empresas (Competidores)	Jun.16			Junio.17		
	Market Price per share	Earnings per share	PRICE-EARNING RATIO	Market Price per share	Earnings per share	PRICE-EARNING RATIO
Gruma S A de CV	14.44	0.68	21.37	13.06	0.76	17.25
Flower Foods	18.75	0.88	21.37	17.31	0.79	22.00
Hostess Brands	9.74	0.33	29.39	16.1		
General Mills	71.32	3.29	21.71	55.4	2.77	19.99
Kellogs	81.65	2.69	30.30	69.46	2.20	31.51
Mondelez International	45.51	1.53	29.71	43.19	1.11	38.89
Campbell Soup Company	66.53	3.95	16.83	52.15	1.58	32.97

Valores de la empresa en base a Múltiplos

MÚLTIPLOS	Múltiplos para BIMBO	Valor de la empresa	Patrimonio	Precio (en Pesos)
PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE)	30.9	-	-	38.0
ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)	10.3	388,948.4	316,006.9	67.2
ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)	15.3	338,167.3	265,225.8	56.4
PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)	3.2	-	430,387.8	91.5
VALUE TO BOOK RATIO	2.1	451,409.6	378,468.1	80.5
PRICE TO SALES RATIO (PS)	0.8	-	502,683.5	106.9
ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)	1.1	634,612.9	561,671.4	119.4
			Precio de la Acción	80.0

*La información de la industria fue obtenida del portal Thomson Reuters.

Comportamiento del precio de la acción luego de la fecha de valoración.

