

Consideramos los resultados financieros de Nutresa como **NEUTRALES**. La recuperación gradual de la dinámica del consumo privado en Colombia, junto a un mejor desempeño en la demanda de mercados internacionales se reflejó en mayores ingresos para Grupo Nutresa en el 2T18 (+5,0% A/A). Los volúmenes en Colombia mantuvieron su comportamiento positivo del 1T18, aunque el margen EBITDA se redujo sutilmente a nivel anual y trimestral hasta el 12% (manteniéndose dentro del Guidance 12% - 14%). Esperamos que se siga evidenciando una recuperación gradual de los resultados, donde a la dinámica del mercado internacional se sumaría una leve mejora a nivel local. Por otro lado, resaltamos que la cobertura de los commodities, la innovación y la dilución de costos fijos seguirán siendo fundamentales en la estrategia de la compañía para mejorar sus márgenes. La utilidad neta creció en el 2T18 un 27% A/A, en medio de menores gastos financieros y mayores ingresos por dividendos provenientes de Grupo Argos. Cabe mencionar que el nivel de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 2,46x, reduciéndose frente al presentado en marzo (2,64x).

B

A: Positivo; B: Neutral; C: Negativo
+/-: Sesgo

30 de julio de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Colombia sigue con mejoras paulatinas en Volúmenes:** Los volúmenes en Colombia mantuvieron su comportamiento positivo del trimestre anterior, presentando variaciones del 6,4% A/A para el 2T18, lo cual refleja un cambio favorable de manera gradual en la dinámica de consumo a nivel local, en medio de la estrategia de la compañía de estabilidad en precios (-0,2% A/A). Consideramos que es importante monitorear si se continua evidenciando una mejora de los volúmenes en los próximos trimestres. En medio de lo anterior, la compañía sigue cediendo terreno en su participación de mercado en comparación anual y trimestral, haciendo énfasis en la protección de su rentabilidad. Respecto a las ventas totales (+5% A/A), a nivel local (+6,4% A/A) llama la atención la menor dinámica en helados en el 2T18 (-3,1% A/A) en medio de mayores lluvias en el trimestre, mientras que los demás segmentos presentaron variaciones positivas.

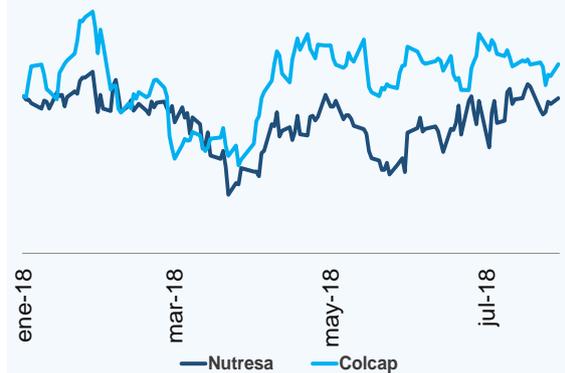
• **Ventas internacionales continúan en positivo:** Las ventas internacionales (5,3% A/A en USD y 2,5% A/A en COP) presentaron un buen comportamiento donde sobresale: **1)** Crecimiento a dos dígitos del segmento de Chocolates en el 2T18 (+12,3% A/A), con un buen desempeño en Chile, México, Perú y Centro América. **2).** Reducción en Café (-8,4% A/A) debido a menores precios internacionales de la variedad excelso. En general, esperamos que se mantenga el buen comportamiento de los mercados externos y de las exportaciones desde Colombia.

• **Margen EBITDA permanece dentro del Guidance:** El margen EBITDA se mantuvo dentro del Guidance de la compañía (12% en 1T18 vs 12%-14%), sobresaliendo la estabilidad en Galletas y Chocolates, en medio de la cobertura en materias primas, pese a afectaciones en Café, Helados y Alimentos fuera del hogar, por un menor precio del commodity, lluvias en Colombia y menores ventas en Rep. Dominicana, respectivamente.

Información de la especie

Precio Objetivo (COP)	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcd (COP bn)	12,42
% Precio YTD	-2,95%
Dividend Yield	2,10%
Beta Ajustado	0,62
Participación Colcap	6,49%

Comportamiento de la acción



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Menores Gastos Financieros y mayores Dividendos favorecen la Utilidad Neta:**

En medio del ciclo de reducción de la tasa de intervención del Banco de la República, los Gastos Financieros mostraron una disminución significativa (tasa promedio de financiación se redujo en 75 pbs hasta 6,49% vs 2017). Sumado a lo anterior, mayores ingresos por dividendos provenientes de Grupo Argos aportaron al consolidado. Es así como, la utilidad neta en el 2T18 registró una expansión del 27% A/A.

• **Apalancamiento a la baja:** Al cierre de junio del 2018, el nivel de Deuda Neta / EBITDA se ubicó en 2,46x. Dicha reducción se realizó a través del uso de caja y podría permitirle a la empresa un perfil financiero con cierta flexibilidad para absorber un crecimiento inorgánico futuro.

• **CAPEX enfocado en la estrategia de la compañía:** Grupo Nutresa reiteró que espera una ejecución de CAPEX de COP 263 mil MM en el año 2018, enfocado en un 80% en su operación en Colombia y 20% en sus mercados internacionales, cuya mayor ejecución estaría enfocada en el 2S18. Por su parte, la compañía seguirá con su estrategia de inversión para conquistar consumidores y mejorar los volúmenes, reflejado en el repunte de los gastos de ventas en los últimos periodos. Por otro lado, las estrategias de cobertura seguirán jugando un papel fundamental para mitigar el impacto de mayores precios en sus materias primas, acompañado de la dilución de costos fijos por el incremento en los volúmenes de ventas.

• **Crecimiento inorgánico sigue en la agenda:** Tal como lo mencionó la empresa, la estrategia de crecimiento inorgánico permanece en la mira en la medida en que se den oportunidades adecuadas, enfocado en los países donde ya tienen presencia, buscando fortalecer el rubro de negocios saludables. De igual manera, buscan invertir en compañías que permitan la adición de capacidad, en pro de cumplir su mega al 2020, para lo cual, acorde a la compañía, deberían crecer en ventas aproximadamente a una tasa anual del 10,7% en los próximos años.



Nutresa

Cifras en COP miles de millones	2T18	2T17	1T18	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	2.222	2.117	2.104	4,9%	5,6%
Costos de ventas	1.230	1.182	1.169	4,0%	5,2%
Utilidad Bruta	992	935	936	6,1%	6,0%
Gastos de Venta	656	625	608	5,0%	7,9%
Utilidad Operacional	198	194	202	2,3%	-2,0%
Utilidad neta	124	98	121	27,0%	2,5%
EBITDA	267	263	273	1,7%	-2,2%
Margen Bruto	44,6%	44,2%	44,5%	49 pbs	16 pbs
Margen Operacional	8,9%	9,1%	9,6%	-23 pbs	-69 pbs
Margen Neto	5,6%	4,6%	5,8%	97 pbs	-17 pbs
Margen EBITDA	12,0%	12,4%	13,0%	-39 pbs	-96 pbs



Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon
Director de Inversiones
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén
Director de Investigaciones
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

Angela Pinzón
Analista de Renta Fija
Angela.pinzon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

Omar Suarez
Gerente de Renta Variable
omar.suarez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Diego Velásquez
Analista de Renta Fija
diego.velasquez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Roberto Paniagua
Analista de Renta Variable
Roberto.paniagua@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Raúl Moreno
Analista de Renta Variable
raul.moreno@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Mesa Institucional

Alejandro Forero
Head de acciones Institucional
alejandro.forero@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

Juan Pablo Serrano
Trader de acciones Institucional
juan.serrano@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

Enrique Fernando Cobos
Gerente Mesa Institucional
enrique.cobos@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22717

Ivette Cepeda
Gerente Comercial
i.cepeda@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

Distribución

Ricardo Herrera
Vicepresidente Comercial
ricardo.herrera@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Guillermo A. Magdalena Buitrago
Gerente Comercial Cali
gmagdalenam@casadebolsa.com.co
Tel: (572) 898 06 00 Ext. 3881

Juan Pablo Vélez
Gerente Comercial Medellín
jvelez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

Adda Padilla
Gerente Comercial
adda.padilla@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

Inversiones

Carlos E. Castro Leal
Gerente Fondos de Inversión Colectiva
ccastro@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22641

Diana Serna
Gerente APTs
diana.serna@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22772

Oscar Mauricio López
Gerente Mercados Globales
oscar.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22972

Andrés Angarita
Gerente Divisas y Derivados
andres.angarita@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22726

ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A.

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura.

Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones.

En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos.

Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.