

Consideramos los resultados corporativos al 3T18 de Grupo Nutresa como **NEUTRALES**. La empresa tuvo una disminución en sus volúmenes de venta internacional de 3,91% A/A y a nivel local una contracción de 0,60% A/A. No obstante, el emisor logró aumentar sus ventas totales en 2,26% A/A totalizando COP 2,28 billones, aunque muy por debajo de la inflación. Este comportamiento se atribuye a un aumento de precios a nivel local de 4,26% A/A y un aumento en dólares en el segmento internacional de 4,61% A/A. Así las cosas, la empresa también logró una mejor eficiencia operativa al aumentar sus costos y gastos en menor proporción que las ventas, logrando un margen EBITDA 95 pbs mayor A/A (13,18%). Creemos importante la estrategia de precios para defender márgenes, más esta no es sostenible en el tiempo. A pesar que la empresa aseguró en el *conference call* tener un *pricing power*, no compartimos la misma opinión, pues históricamente los volúmenes de venta se comportan de manera muy clara en contra de los incrementos de precio.

29 de octubre de 2018

B

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

Hechos relevantes

- **Retroceso del desempeño visto en 1S18:** Los volúmenes de venta para el 3T18 disminuyeron en variación anual en las principales líneas de negocio que mostraron un desempeño positivo el trimestre pasado. Cárnicos decreció 0,78% A/A, mientras que Galletas y Pastas se contrajeron de manera más agresiva en 4,48% A/A y 6,25% A/A respectivamente. En 2T18 estos negocios tuvieron un incremento A/A de 6.53%, 3.93% y 6.25% respectivamente. La empresa asegura que el decrecimiento en ventas en el segmento de Pastas es producto de una oportunidad de negocio única que se dio en el año 2017 y no es comparable con los volúmenes vistos este trimestre.
- **Margen EBITDA se sitúa más en línea con el rango objetivo:** El Grupo logró aumentar su margen EBITDA a 13,18%, impulsado por Chocolates, Galletas y Helados, los cuales aumentaron sus márgenes en 40 pbs A/A, 7 pbs A/A y 57 pbs A/A respectivamente. Cárnicos por su parte, siendo un segmento que pesa alrededor de 20% del portafolio, disminuyó su margen EBITDA en 90 pbs al ubicarse en 11,1%, muy por debajo del rango objetivo (12% - 14%).
- **Utilidad Neta refleja menores cargas financieras:** Los egresos financieros de la empresa tuvieron una contracción de 20% A/A al ubicarse en COP 191.440,00 millones y aumentando de esta manera el margen neto en 7 pbs (5.8%).

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	En Revisión
Recomendación	En Revisión
Market cap	11.66 B
Ultimo Precio	22,700
YTD (%)	-15.13%
Beta ajustado	N/A
Participación Colcap	N/A

Omar Suarez
Gerente de Estrategia Renta
Variable

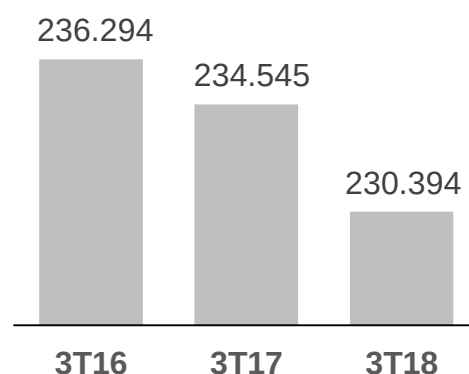
Luis Miguel Alcega
Analista Renta Variable
Corficolombiana

Grupo Nutresa| Entrega de Notas 3T18

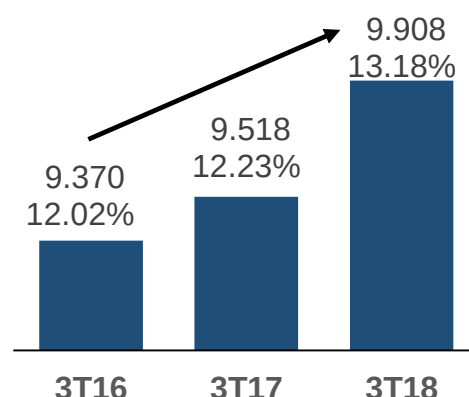
Eficiencia a costa de volúmenes

- **En camino a una expansión inorgánica:** La deuda total de la empresa sigue contrayéndose, al 3T18 se reportó una deuda neta de COP 2,5 billones con un indicador deuda neta a EBITDA de 2,34x y un aumento en la cobertura de intereses de 0,32x (5,25x). Consideramos que el Grupo puede estar en busca actualmente de negocios fuera de Colombia para realizar transacciones a partir del 2S19, con miras más al año 2020. Es posible ver una expansión de las líneas de negocio en alimentos orientados a la nutrición, alimentos veganos y/o orgánicos.

Volúmenes de venta en toneladas



Margen EBITDA Vs COP/Tn



Resumen resultados financieros

Cifras en COP miles de millones

Grupo Nutresa					
Cifras en COP miles de millones	3T18	3T17	2T18	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2,282.80	2,232.30	2,222.20	2.26%	2.73%
Costo de ventas	1,242.69	1,236.12	1,229.63	0.53%	1.06%
Utilidad Bruta	1,040.10	996.22	992.54	4.40%	4.79%
Gastos de operación	806.56	788.10	794.23	2.34%	1.55%
Utilidad operacional	233.53	208.12	198.31	12.21%	17.76%
Utilidad Neta	141.86	89.63	124.18	58.28%	14.24%
EBITDA	300.83	273.01	266.74	10.19%	12.78%
Margen Bruto	45.56%	44.63%	44.66%	93 pbs	90 pbs
Margen Operacional	10.23%	9.32%	8.92%	91 pbs	131 pbs
Margen Neto	6.21%	4.01%	5.59%	220 pbs	63 pbs
Margen EBITDA	13.18%	12.23%	12.00%	95 pbs	117 pbs
Toneladas de venta Colombia	150,727.00	151,639.00	149,673.00	-0.60%	0.70%
Toneladas de venta Internacional	79,667.00	82,906.00	80,278.00	-3.91%	-0.76%
Toneladas de venta Total	230,394.00	234,545.00	229,951.00	-1.77%	0.19%

Gerencia de Inversiones

Mesa Distribución

Mesa Institucional Acciones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Análisis y Estrategia

Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia

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

Diego Velásquez

Analista de Renta Fija

diego.velasquez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

Roberto Carlos 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

Ricardo Herrera

Vicepresidente Comercial

ricardo.herrera@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 2226

Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín

jvelez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

John Alexander Jiménez

Gerente Comercial Bogotá

jjimenez@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22721

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

Mesa Institucional Renta Fija

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

Adda Padilla

Gerente Comercial

adda.padilla@casadebolsa.com.co

Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

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.