

Nutresa presentó resultados financieros saludables. Nutresa presentó un buen comportamiento en sus ventas durante el 2T19, impulsadas principalmente por el favorable desempeño de los volúmenes en Colombia y la devaluación del peso colombiano para las ventas internacionales. Por el lado del margen EBITDA, aunque este se ubicó en la parte inferior del *guidance* (12,1% vs 12%-14%), si se excluyen los gastos no recurrentes por COP 7 mil millones, este se hubiera situado alrededor del 12,4%, registrando una expansión de 40 pbs. En cuanto a la utilidad neta, resaltamos que si se normaliza por el efecto base de los dividendos de Grupo Argos, la utilidad neta hubiese crecido 13,6% A/A. La compañía continuó reduciendo su apalancamiento, lo cual le brinda mayor flexibilidad financiera para poder aprovechar cualquier oportunidad de crecimiento inorgánico atractiva. Sin embargo, **se puede resaltar que el flujo de caja operativo disminuyó significativamente frente al 2T18**, explicado principalmente por mayor inversión en capital de trabajo y un aumento en los impuestos pagados. Consideramos que los volúmenes de Nutresa seguirán mostrando un buen desempeño, en línea con la dinámica favorable del consumo en Colombia.

Hechos relevantes

- Crecimiento de volúmenes en Colombia toman fuerza:** Destacamos el buen comportamiento de los volúmenes en Colombia, los cuales presentaron una variación positiva del 5% A/A, continuando con una recuperación gradual, en línea con la mayor dinámica del consumo en el país. Esta mejora ha estado favorecida por una moderación en el crecimiento de los precios, los cuales presentaron un leve incremento (+0,5% A/A) en medio de mayores esfuerzos en innovación y cambio en la mezcla de productos. Dado lo anterior, las ventas en Colombia registraron un desempeño favorable, con un crecimiento del 5,8% A/A en el 2T19. Por el lado de las ventas internacionales, aunque mostraron un aumento del 12% A/A en pesos colombianos, estas evidenciaron una contracción del 1,9% A/A en dólares, impactadas en mayor medida por la devaluación de las monedas latinoamericanas donde Nutresa tiene presencia.
- Dólar limita margen EBITDA:** A pesar de que el precio internacional de las materias primas que utiliza Nutresa para su producción se ubicaron en niveles bajos, la fortaleza del dólar limitó su efecto positivo sobre la estructura de costos. Lo anterior, sumado a unos gastos de administración no recurrentes de aproximadamente COP 7 mil millones (según dieron a conocer en la llamada de resultados), provocaron que el margen EBITDA permaneciera estable (12,1% en 2T19 vs 12% en 2T18) y se ubicara en la parte inferior del *guidance* de la compañía.
- Dividendos de Grupo Argos impactan la utilidad:** Destacamos que aunque la utilidad neta presentó un retroceso del 7,5% A/A, esta estuvo impactada principalmente por el efecto no recurrente del pago de dividendos de Grupo Argos en el 2T18, mientras que este año se realizó en el 1T. Al excluir este efecto, la ganancia neta hubiera presentado un avance del 13,6% A/A. Resaltamos que esta también se vio favorecida por menores gastos financieros, en línea con la estrategia de desapalancamiento de la compañía.

29 de julio de 2019

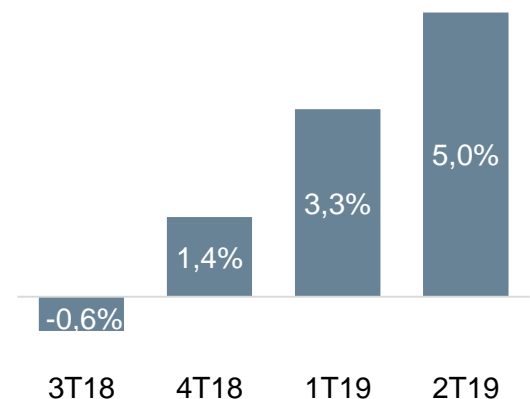


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	11,6
Ultimo Precio	4.536
YTD (%)	7,91%

Gráfica 1. Var % Volúmenes en Col.



Resumen resultados financieros

COP miles de MM	2T18	1T19	2T19	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.222	2.246	2.401	8%	7%
Utilidad Neta (Controladora)	124	181	114	-9%	-37%
EBITDA*	267	283	291	9%	3%
Margen Neto	5,6%	8,0%	4,7%	-86 pbs	-331 pbs
Margen EBITDA	12,0%	12,6%	12,1%	11 pbs	-50 pbs

* No incluye IFRS 16

Juan Felipe Dluyz
Analista Renta Variable

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable

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 Análisis y Estrategia
juan.ballen@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

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

Santiago Clavijo
Analista Junior Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Deisi Cañon
Practicante Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

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

Juan Felipe D'luyz
Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Mesa Distribución

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

Mesa Institucional Acciones

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

Olga Dossman
Gerente Comercial
Olga.dossman@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.