

**Consideramos los resultados financieros de Nutresa como NEUTRALES.** La débil dinámica del consumo en Colombia sigue afectando los resultados de la compañía, donde las ventas locales continuaron presentando un moderado crecimiento, mientras el margen EBITDA permaneció estable frente al 1T17. Sin embargo, destacamos el buen comportamiento de los volúmenes en el mercado colombiano, los cuales no registraban una mejora desde el 3T16, jalonados en parte por un efecto base positivo debido al incremento del IVA durante el primer trimestre del año 2017, desempeño a monitorear en los próximos trimestres. Para el 2018 esperamos que se continúe evidenciando una recuperación gradual de los resultados, los cuales seguirán estando impulsados en mayor medida por el mercado internacional. Por otro lado, resaltamos que la cobertura de los commodities, la innovación, la mejora en la productividad y la dilución de costos fijos seguirá constituyendo una pieza fundamental en la estrategia de la compañía para mejorar sus márgenes. Por último, cabe mencionar que la utilidad neta se vio afectada por menores dividendos de su portafolio de inversiones.



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

30 de abril de 2018

## HECHOS RELEVANTES

- Volúmenes en Colombia vuelven a terreno positivo luego de más de 1 año de contracción:** Los volúmenes en Colombia presentaron un buen comportamiento en el 1T18 (5,2% A/A por día hábil), registrando la primera expansión desde el 3T16 y mostrando señales de un cambio de tendencia en su desempeño. Sin embargo, destacamos que la mayoría de indicadores de consumo en Colombia han presentado una recuperación en el 1T18 en parte por un efecto base favorable debido al incremento en el IVA durante el 1T17, por lo que es importante monitorear si se continua evidenciando una mejora de los volúmenes en los próximos trimestres que realmente muestren un punto de inflexión en su dinámica. Por otro lado, a pesar de un incremento en las cantidades y una moderación del aumento en los precios (0,5% A/A), la compañía continuó cediendo en su participación de mercado en comparación anual y trimestral.
- Ventas internacionales muestran buen desempeño:** Las ventas totales de Nutresa (3,1% A/A) estuvieron jalonadas principalmente por las ventas internacionales (6,6% A/A en dólares y 4,3% A/A en pesos) a pesar del efecto negativo de la tasa de cambio sobre estas. Esperamos que continúe el buen comportamiento de los mercados externos y de las exportaciones desde Colombia, acompañado de una lenta recuperación de la operación local, la cual sigue representando una mayor ponderación dentro de las ventas totales.

- Margen EBITDA permanece estable:** El margen EBITDA continuó dentro del Guidance de la compañía (13% en 1T18 vs 12%-14%), permaneciendo inalterado frente al 1T17 y favorecido por la estabilidad del precio de sus materias primas, su estrategia de coberturas y una reducción en los costos de ventas y en los gastos de administración y producción. Por otro lado, también se vio beneficiado por la dilución de costos fijada derivada de mayores volúmenes.

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdo (COP bn)	12,36
% Precio YTD	-3,45%
Dividend Yield	2,11%
Beta Ajustado	0,68
Participación Colcap	6,11%



**Omar Suarez**

Gerente de Renta Variable

**Roberto Carlos Paniagua**

Analista de Acciones

### • Menores dividendos generan sorpresa negativa de la utilidad neta:

Los gastos financieros se siguen viendo favorecidos por la reducción en la tasa de intervención del Banco de la República y de la inflación, mostrando una disminución de 40,4% A/A en el 1T18, lo cual fue opacado por menores dividendos recibidos de su portafolio de inversión (debido a que no fueron registrados en su totalidad en el 1T18). Lo anterior generó una contracción de 13,1% A/A en la utilidad neta de la compañía.

### • Nutresa busca fortalecer su estrategia comercial:

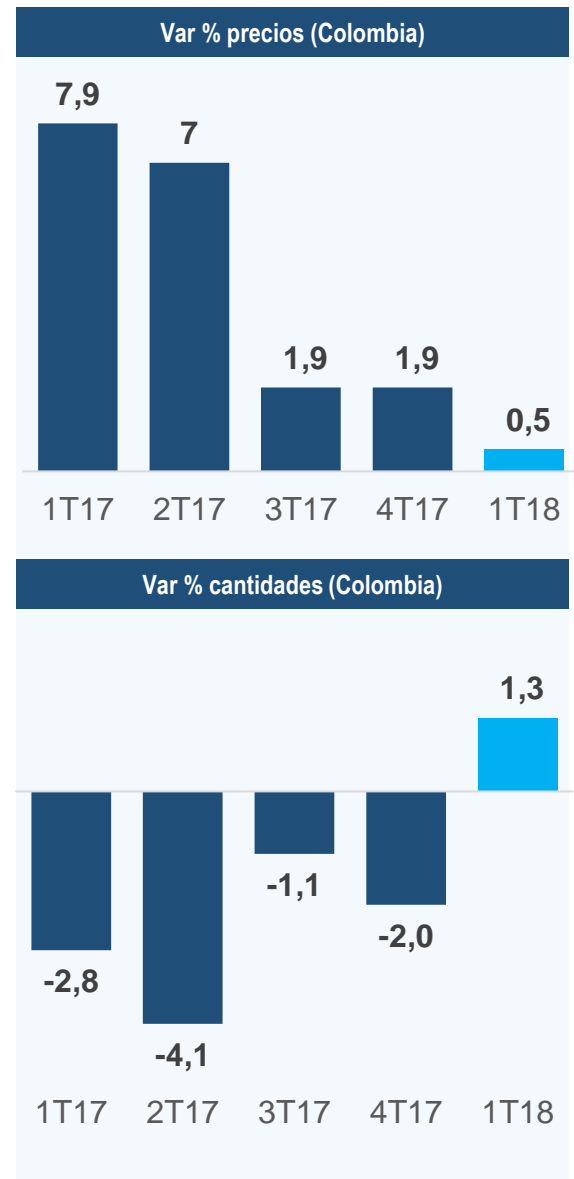
La compañía mencionó que la innovación, la mejora en la productividad y su programa para alcanzar mayores eficiencias constituyen el eje central de su estrategia para mejorar la rentabilidad en los próximos trimestres, lo cual estará acompañado de una moderación en el incremento de los precios. Sin embargo, la innovación requiere de una estrategia comercial agresiva de inversión al mercado para conquistar a los consumidores y mejorar los volúmenes, lo cual se ha visto reflejado en el repunte de los gastos de venta en los últimos trimestres. 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.

### • CAPEX enfocado en estrategia de la compañía:

Nutresa dio a conocer que espera una ejecución de CAPEX de COP 263 mil millones en el año 2018, enfocado en un 80% en su operación en Colombia y 20% en sus mercados internacionales. Adicionalmente, mencionó que su CAPEX estaría dirigido a mejorar la productividad de la compañía, la apertura de 50 tiendas y la renovación y mejoramiento de sus locales en el segmento de Alimentos al Consumidor.

### • Crecimiento enfocado en productos saludables:

La compañía mencionó que continúa monitoreando posibles adquisiciones para poder cumplir con su Mega de ventas del 2020, donde destacó que estaría interesado principalmente en empresas con enfoque en productos saludables, nueva tendencia de los consumidores actuales.



## Nutresa

Cifras en COP miles de millones	1T18	1T17	4T17	Var % A/A	Var % T/T
Ingresos operacionales	2.104	2.042	2.304	3,0%	-8,7%
Costos de ventas	1.169	1.151	1.286	1,6%	-9,1%
Utilidad Bruta	936	891	1.018	5,0%	-8,1%
Gastos de Venta	608	564	707	7,9%	-14,0%
Utilidad Operacional	202	204	169	-0,9%	19,5%
Utilidad neta	122	140	96	-12,7%	27,1%
EBITDA	273	265	244	3,2%	11,9%
Margen Bruto	44,5%	43,7%	44,2%	84 pbs	30 pbs
Margen Operacional	9,6%	10,0%	7,3%	-38 pbs	227 pbs
Margen Neto	5,8%	6,8%	4,2%	-105 pbs	163 pbs
Margen EBITDA	13,0%	13,0%	10,6%	2 pbs	239 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

**Lina Cuéllar**  
Analista de Renta Fija  
lina.cuellar@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**  
Practicante  
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  
gmagdalena@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. 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.