

Nutresa | Entrega de Notas 1T19

NIIF 16 fortalecen el margen EBITDA

Consideramos los resultados financieros de Nutresa NEUTRALES. Resaltamos la recuperación de los volúmenes en Colombia (3,3% A/A), en línea con una mejora en el consumo del país, lo cual consideramos como positivo teniendo en cuenta el efecto de dilución que genera sobre los costos y gastos fijos, favoreciendo el desempeño de los márgenes. Por otro lado, destacamos que aunque el margen EBITDA presentó un fuerte repunte en el trimestre, este está explicado por la implementación de NIIF 16, en la cual ahora se contabilizan los arrendamientos como gastos financieros. Cuando se excluye el efecto contable de dicha norma, se observa una contracción del margen EBITDA (de 13% en 1T18 a 12,6% en 1T19), afectado por el impacto de la fortaleza del dólar sobre la estructura de costos de la compañía. No obstante, el efecto de las NIIF 16 sobre la utilidad neta es marginal, la cual se vio favorecida por un incremento de 90,2% A/A en los Dividendos del Portafolio, un crecimiento moderado de los gastos y mayores volúmenes. Por último, vale la pena mencionar que el Flujo de Caja Operativo presentó un deterioro respecto al 1T18, debido a una mayor inversión en Capital de Trabajo, aumento en el CAPEX e incremento en el pago de impuestos.

29 de abril de 2019



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

Hechos relevantes

- Volúmenes inician el año con pie derecho:** Resaltamos que los volúmenes de venta de Nutresa presentaron una recuperación importante en el 1T19, registrando un crecimiento de 3,3% A/A, luego de un comportamiento estable en el segundo semestre del 2018. Hay que destacar que los volúmenes estuvieron favorecidos por una moderación en el incremento de los precios (1,3% A/A vs 2% A/A en 4T18). Esto produjo un aumento del 4,6% A/A de las ventas totales en Colombia. Esperamos que se continúe evidenciando una buena dinámica de los volúmenes en el resto del año de la mano de la recuperación gradual del consumo en el país, lo cual podría generar un efecto positivo sobre los márgenes por medio de una mayor dilución de costos y gastos fijos. En el plano internacional, las ventas en pesos colombianos estuvieron favorecidas por la fortaleza del dólar.

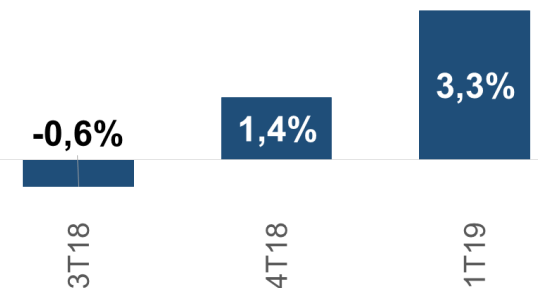
- NIIF 16 favorece Margen EBITDA:** Aunque el margen EBITDA de Nutresa presentó un fuerte salto, pasando de 13% en el 1T18 a 14,3% en el 1T19, es importante aclarar que este estuvo explicado en gran medida por la implementación de NIIF 16, en la cual los arrendamientos pasan de ser un costo y gasto operativo, a contabilizarse como un gasto financiero, favoreciendo el EBITDA. De esta manera, si se excluye el efecto de NIIF 16, el margen EBITDA hubiera mostrado una contracción de 400 pbs, cerrando el trimestre en 12,6%, afectado también por el impacto negativo de la fortaleza del dólar sobre la estructura de costos. Por otro lado, destacamos la buena dinámica de la utilidad neta, impulsada en gran medida por mayores Dividendos del Portafolio (especialmente provenientes de Grupo Argos, el cual este año decretó dividendos en el 1T19 vs 2T en el 2018), una moderación en el crecimiento de los gastos y mayores volúmenes. Por último, hay que resaltar el deterioro del Flujo de Caja Operativo vs 1T18.

Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	29.500
Recomendación	Sobrepon.
Market Cap (BN)	12,24
Ultimo Precio	26.540
YTD (%)	+12,94%
Participación Colcap	5,96%

Crecimiento Anual de Volúmenes %



Resumen resultados financieros

GRUPO NUTRESA					
COP miles de MM	1T18	4T18	1T19	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.104	2.407	2.246	-7%	7%
Utilidad Neta	121	119	174	46%	44%
EBITDA	274	286	320	12%	17%
Margen Neto	5,7%	5,0%	7,8%	78 pbs	202 pbs
Margen EBITDA	13,0%	11,9%	14,3%	115 pbs	125 pbs

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

Santiago Clavijo
Practicante de Renta Fija
santiago.clavijo@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22814

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

Juan Felipe D'luyz
Analista de 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.