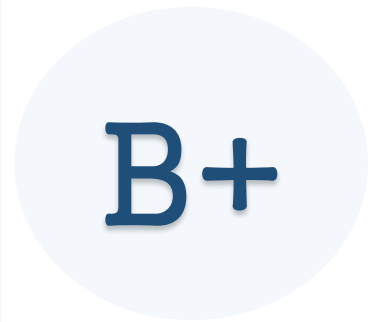


Consideramos los resultados financieros de Nutresa como NEUTRALES, con Sesgo Positivo. Las ventas totales de Grupo Nutresa del 4T17 presentaron un crecimiento del 2,1% A/A (excluyendo Venezuela), jalonadas principalmente por el comportamiento de las ventas internacionales (4,5% A/A en pesos), reflejando las ventajas generadas por la diversificación geográfica. En Colombia, la empresa mantuvo su política de incremento de precio para proteger la rentabilidad, en medio de una débil dinámica del consumo local. De esta manera, el margen EBITDA finalizó el 2017 en el 12%, ubicándose en la parte baja el guidance (12% – 14%). Por su parte, la utilidad neta se vio favorecida por la disminución en los gastos financieros, donde el nivel de endeudamiento Deuda Neta / EBITDA se redujo desde 2,8x a 2,5x, cerrando el año en la parte alta del guidance dado por la compañía (2,3x – 2,5x). Cabe mencionar que la compañía propuso repartir un dividendo mensual de COP 47,2 por acción, equivalente a COP 566 anual, con incremento del 6,1% frente al año anterior, registrando un Payout del 61%, similar al 62% del 2016.



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

26 de febrero de 2018

HECHOS RELEVANTES

• **Ventas Internacionales salvan la papeleta:** En el 4T17 las ventas totales de Grupo Nutresa presentaron un crecimiento del 2,1% A/A y del 3,2% T/T (excluyendo Venezuela), jalonadas principalmente por el comportamiento de las ventas internacionales (4,5% A/A en pesos), con un peso del 36,8% de los ingresos totales. En el último trimestre del año, las ventas internacionales de todas las unidades de negocio ubicadas en el exterior tuvieron variaciones positivas, exceptuando café (-10,4% A/A), el cual se vio afectado por el mayor costo de la materia prima. A nivel internacional, sobresalen las variaciones de Cárnicos (31,4% A/A) y Chocolates (14,7% A/A). A nivel local, Cárnicos (-3,6% A/A) presentó el mayor decrecimiento, dada la alta sensibilidad de la demanda al ciclo económico en Colombia y la competencia de productos de menor valor agregado. En general, la buena dinámica de las ventas internacionales reflejan los beneficios de la diversificación geográfica.

• **Sigue protección de rentabilidad en Colombia:** Enfocándonos en el mercado local, la compañía mantuvo su estrategia de periodos anteriores, relacionada con el incremento de precios con el fin de proteger la rentabilidad, en medio de una débil dinámica del consumo en Colombia. De esta manera, el incremento en los precios (1,9% A/A), similar al del 3T17, sigue generando una disminución en la participación de mercado de la empresa (-1,2% A/A) y tuvo un impacto en los volúmenes (-2,0% A/A) frente al -1,1% A/A del 3T17.

• **Deuda se modera al cierre del año:** Al cierre del 2017, la deuda neta consolidada de la compañía presentó una reducción del 10,7% A/A hasta COP 2,6 Billones. De esta manera, la cobertura de la deuda (EBITDA / Intereses) paso de 3,5x a 3,8x y el nivel de endeudamiento (Deuda Neta / EBITDA) se redujo desde 2,8x a 2,5x, parte alta del guidance dado por la compañía (2,3x – 2,5x).

Información de la especie	
Precio Objetivo (COP)	29,500
Recomendación	Sobreponderar
Cap. Mcdto (COP bn)	12.47
% Precio YTD	-2.59%
Dividend Yield	1.97%
Beta Ajustado	0.77
Participación Colcap	6.31%



Omar Suarez

Gerente de Renta Variable

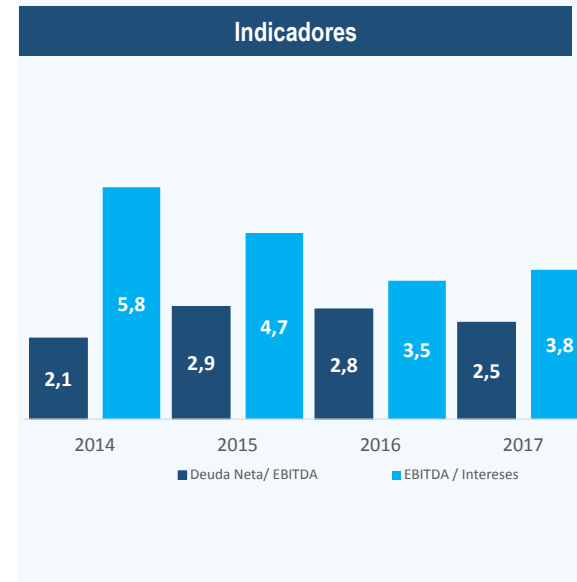
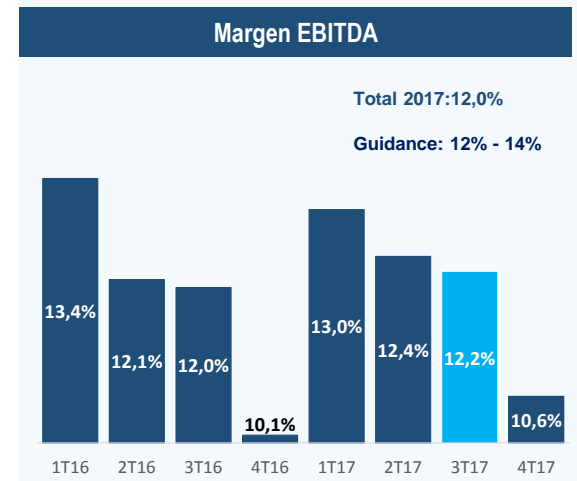
Roberto Carlos Paniagua

Analista de Acciones

• **Margen EBITDA pasa raspando la materia:** En medio de un entorno retador en Colombia, en el 4T17 el margen EBITDA se ubicó en 10,6%, presentando una mejora de 50 pbs con respecto al 4T16 en medio de la estrategia de incremento de precios. De esta manera, el margen EBITDA finalizó el 2017 en 12%, ubicándose en la parte baja del guidance (12% – 14%). La estabilidad en el precio de las principales materias primas utilizadas por Nutresa permitió una mejora en el margen bruto, mientras que sobresalen los mayores gastos de venta (7,1% A/A) debido a un aumento en los gastos de publicidad por medios. Por último, respecto a la estacionalidad de los gastos de ventas, en el último trimestre del año estos se ven afectados por los cambios contables, ya que con normas NIIF los gastos de ventas del 4T no pueden ser diferidos en el año. Cabe mencionar que a nivel consolidado, la participación de mercado de Nutresa en Colombia se ubicó en el 59,8% en el 2017, disminuyendo frente al 60,5% del 2016.

• **Dulce aroma a chocolate:** En cuanto al margen EBITDA por segmentos de negocio, sobresale el crecimiento del margen EBITDA de los segmentos de Galletas (11,9%), Chocolates (13,3%) y TMLUC (11,2%), donde los chocolates se vieron favorecidos por bajos precios del cacao y TLMUC por un buen desempeño del negocio. El margen del negocio de Cárnicos (10,1%) se vio beneficiado por una mejor dinámica externa. La contracción en márgenes estuvo liderada por Café (margen del 7,9%) y Alimentos al Consumidor (con margen del 11,6%), cuya reducción estuvo relacionado con mayores costos de la materia prima para el café y gastos de publicidad en el segundo. Por su parte, las rentabilidades de los helados y pastas se vieron afectadas por lluvias en CCA y menores volúmenes respectivamente.

• **Estabilidad a la vista:** Se espera que las ventas en Colombia muestren una recuperación gradual, donde la compañía ha expresado que no planea aumentos significativos en precios. Estimamos que algunos gastos se moderen dada la menor inflación del 2017, con base en la cual se realiza el ajuste para el 2018 de diferentes gastos como salarios y arrendamiento. A nivel internacional, se esperan ventas con tendencia favorable.



Nutresa

Cifras en COP miles de millones	4T17	4T16	3T17	Var %A/A	Var %T/T
Ingresos operacionales	2.304	2.257	2.232	2%	3%
Costos de ventas	1.286	1.287	1.236	0%	4%
Utilidad Bruta	1.018	970	996	5%	2%
Gastos de Venta	707	660	625	7%	13%
Utilidad Operacional	169	167	194	1%	-13%
Utilidad neta	96	83	98	16%	-2%
EBITDA	244	229	263	7%	-7%
Margen Bruto	44,2%	43,8%	44,6%	37 pbs	-44 pbs
Margen Operacional	7,3%	7,5%	8,7%	-21 pbs	-134 pbs
Margen Neto	4,2%	3,7%	4,4%	42 pbs	-21 pbs
Margen EBITDA	10,6%	10,3%	11,8%	25 pbs	-118 pbs

Contactos

Gerencia de Inversiones

Alejandro Pieschacon

Director de Inversiones

alejandra.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

alejandra.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.