

GRUPO NUTRESA S.A.

BVC: NUTRESA

Cobertura continúa

Fecha de Valoración: Julio 29 de 2016

Recomendación: Mantener

Precio de la Acción y Valor del Colcap

Precio de la acción: COP 25.220

Valor del COLCAP: COP 1.311,52

Precio objetivo en los próximos 12 meses: COP 23.600

Potencial de desvalorización del: 6.42%

Incertidumbre económica en el principal país de operación del grupo, en donde aún impacta la devaluación, la caída del precio del petróleo y la reducción de inversión extranjera en compañías del mismo sector.

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados en millones de COP

INDICADOR	AÑO					
	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Patrimonio	8.042.844	8.654.035	9.191.450	9.779.760	10.166.138	10.710.114
Deuda Financiera	3.094.264	2.867.684	2.637.891	2.408.129	2.503.931	2.400.764
ROIC	4,18%	4,34%	4,45%	4,64%	5,62%	5,90%
WACC	11,59%	10,74%	9,23%	8,68%	8,94%	9,06%
EBITDA	12,28%	12,40%	12,44%	12,48%	12,52%	12,55%
UODI	465.306	499.516	526.546	565.132	711.937	774.063
FCL	(640.974)	394.263	457.943	506.130	668.463	748.141
ROE	5,36%	4,99%	4,95%	4,99%	6,05%	6,24%
ROA	3,27%	3,11%	3,17%	3,27%	3,95%	4,11%

Fuente: Elaboración propia. P = proyección

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil: USD 3.765.494.803 (29 de Julio de 2016)

Acciones ordinarias en Circulación: 460.123.458

Volumen Promedio diario del último año: 3.950.610.221 del 29/07/2015 al 29/07/2016

Bursatilidad: Alta

Participación índice: COLCAP: 6,93%, COLEQTY: 6,98% y COLIR: 7,44%

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia - BVC

Beta: 0.993

Rango último año: Entre COP 26.260 y COP 18.800

Apreciación global de la Compañía

Localización: Medellín, Colombia.

Industria: Alimentos

Descripción: El grupo tiene por objeto producir, distribuir y comercializar productos alimenticios.

Productos y servicios: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti, Cafés, Alimentos al

Consumidor, Helados y Pastas. Comercializa sus productos nacional e internacionalmente.

Sitio web de la Compañía: <http://www.gruponutresa.co>

Analistas:

Mónica Sofía Arroyave Miranda

Mario Javier Lopera Estrada

Directora de la Investigación de Inversión:

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:

Luis Fernando Mondragón Trujillo

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

La acción del Grupo Nutresa S.A ha tenido un precio promedio de COP 25.290 durante el periodo 2013 a 2015, con fluctuaciones entre COP 18.800 y COP 29.500. El precio mínimo se presentó en agosto del 2015 como consecuencia de las oscilaciones en la tasa de cambio durante este año, incrementado los precios de las materias primas básicas importadas; el mismo impacto que se observó en los bienes agrícolas, afectados por el fenómeno del Niño. En la misma línea, está la caída en los precios del petróleo, tema que se relaciona con el efecto de la devaluación del peso colombiano en el 2015. La cresta se presentó en diciembre del 2014 frente al anuncio de la compra de la sociedad Aldage Inc., con propiedad del Grupo El Corral.

Gráfica 1. Precio de la acción Grupo Nutresa S.A.



Fuente: Elaboración propia con información BVC

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La recomendación de mantener se sustenta principalmente en el potencial de desvalorización del 6,42% encontrado, donde en el caso, que cualquier cambio futuro de las variables críticas consideradas, resultará mejor que lo estimado, el valor de la acción podría ser mayor al calculado. Tal recomendación también se soporta en el análisis de sensibilidad del WACC y G (Tabla 5), donde al simular posibles escenarios futuros, con cambios leves en alguna de las dos variables, se obtienen valores que se aproximan al precio de la acción en el mercado, o incluso superiores.

Adicionalmente, al comparar los múltiplos del sector con los obtenidos para el grupo Nutresa, como es el caso del EV/EBITDA, el Grupo Nutresa obtuvo un valor de 9.51x vs 14.91x correspondiente al promedio del sector. Esto indica que el Grupo en comparación con empresas similares, es más eficiente para generar resultados respecto los recursos invertidos. Lo anterior sugiere un potencial de valorización en el futuro de la acción de Nutresa, sustentando la recomendación de mantener.

TESIS DE INVERSIÓN

Mediante una valoración de Flujo de Caja Libre Descontados (FCLD), se obtuvo un precio de COP23.600 vs un valor actual en el mercado de COP25.220, evidenciando una diferencia de COP1.620.

El desempeño del Grupo Nutresa durante los últimos años ha sido positivo, con crecimiento en ventas superiores al PIB y con inversiones estratégicas que les han permitido integrarse verticalmente y crear su nueva línea de negocios de restaurantes. Esto ha permitido consolidar una marca de solidez y confianza. Adicionalmente, los resultados operacionales del Grupo Nutresa, tienen una alta dependencia de las ventas en Colombia, que aunque han pasado del 71 % al 62%, entre el periodo del 2013 al 2015, siguen siendo muy representativas para un país con incertidumbre económica a causa de su dependencia del petróleo y el impacto de la devaluación en el año 2015 debido a la caída del precio del barril; situación que ha impactado el desempeño económico del país, llevando a la inflación y al PIB de Colombia a los máximos y mínimos históricos, respectivamente, de los últimos cuatro años.

En el futuro cercano, se espera que el Grupo Nutresa desarrolle oportunidades de exportación apalancándose en la actual tasa de cambio colombiana. Un ejemplo de ello es el caso del déficit agrícola del Reino Unido a causa del Brexit.

Adicionalmente, El Grupo Nutresa enfrenta amenazas tales como: operar en países con inestabilidad política, la fluctuación de la tasa de cambio, volatilidad de los precios de los *commodities*, cambios en los hábitos alimenticios de los consumidores y regulaciones gubernamentales cada vez más estrictas en el sector de alimentos.

VALORACIÓN

La valoración del Grupo Nutresa contó con el uso de data financiera histórica y proyecciones para un horizonte de cinco años. Se usó la metodología del Flujo de Caja Libre Descontado, el cual consta de tres elementos principales: El costo de capital (calculado por dos metodologías), proyección de los flujos de caja libre y el valor de continuidad o período no explícito de proyección.

Para el costo de capital se empleó la metodología CAPM internacional y el Beta apalancado de Nutresa, que se obtiene al aplicarle a la beta del sector el efecto de la estructura financiera de la empresa o del mercado según el caso. El beta del sector fue tomado de la página del Profesor Damadaran de la Universidad de Nueva York. Para la Tasa Libre de Riesgo, se empleó la tasa spot de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a diez años para el día de la valoración; contemplando su respectiva corrección entre la tasa de inflación de EEUU (septiembre del 2016) y Colombia. Para la Prima de Riesgo del mercado se tomó el promedio de la última década del S&P500. Para el impacto del riesgo país se ponderó la tasa de riesgo de cada uno de los países donde opera el Grupo Nutresa. El WAAC fue la base para descontar tanto los flujos de caja como el valor de la continuidad y fue calculado por dos métodos, con estructura de capital contable y con estructura de capital del mercado. Esta última fue tomada de la página del Profesor Damadaran de la Universidad de Nueva York. La proyección de los flujos de caja refleja en cifras el efecto del plan de desarrollo de la empresa en los años que fueron objeto de estudio.

Tabla 1. Parámetros para cálculos del WACC – Estructura de capital contable

WACC	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Kl (Tasa Libre de Riesgo)	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%
Km (Tasa Riesgo Mercado S&P500)	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Beta del sector desapalancado	0,720	0,720	0,720	0,720	0,720	0,720
D/(D+E)	38,97%	37,57%	36,02%	34,56%	34,73%	34,15%
E/(D+E)	61,03%	62,43%	63,98%	65,44%	65,27%	65,85%
D/P	63,85%	60,17%	56,30%	52,81%	53,22%	51,86%
Tasa de impuestos o impositiva	40,55%	41,40%	42,80%	43,40%	34,30%	34,20%
Beta Nutresa Apalancado	0,993	0,974	0,952	0,935	0,972	0,966
Tasa Riesgo País	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%
Ke (USD)	9,83%	9,73%	9,61%	9,52%	9,72%	9,68%
Tasa de inflación en Estados Unidos	0,73%	1,46%	1,54%	2,37%	2,49%	2,34%
Tasa de inflación en Colombia	6,70%	6,09%	3,92%	3,92%	3,92%	3,92%
Dev/Rev	5,93%	4,57%	2,35%	1,52%	1,40%	1,55%
Ke (COP)	16,34%	14,74%	12,18%	11,18%	11,25%	11,38%
Kd (COP)	6,97%	6,97%	6,97%	6,97%	6,97%	6,97%
Kd después de impuestos	4,15%	4,09%	3,99%	3,95%	4,58%	4,59%
WACC	11,59%	10,74%	9,23%	8,68%	8,94%	9,06%

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 2. Parámetros para cálculos del WACC – Estructura de capital del mercado

WACC	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Kl (Tasa Libre de Riesgo)	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%	1,55%
Km (Tasa Riesgo Mercado S&P500)	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%	7,00%
Beta del sector desapalancado	0,720	0,720	0,720	0,720	0,720	0,720
D/(D+E)	21,16%	21,16%	21,16%	21,16%	21,16%	21,16%
E/(D+E)	78,84%	78,84%	78,84%	78,84%	78,84%	78,84%
D/E Mercado	26,84%	26,84%	26,84%	26,84%	26,84%	26,84%
Tasa de impuestos o impositiva	40,55%	41,40%	42,80%	43,40%	34,30%	34,20%
Beta Nutresa Apalancado	0,835	0,833	0,831	0,829	0,847	0,847
Tasa Riesgo País	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%	2,87%
Ke (USD)	8,97%	8,96%	8,95%	8,94%	9,04%	9,04%
Tasa de inflación en Estados Unidos	0,73%	1,46%	1,54%	2,37%	2,49%	2,34%
Tasa de inflación en Colombia	6,70%	6,09%	3,92%	3,92%	3,92%	3,92%
Dev/Rev	5,93%	4,57%	2,35%	1,52%	1,40%	1,55%
Ke (COP)	15,43%	13,94%	11,51%	10,59%	10,56%	10,73%
Kd (COP)	6,97%	6,97%	6,97%	6,97%	6,97%	6,97%
Kd después de impuestos	4,15%	4,09%	3,99%	3,95%	4,58%	4,59%
WACC	13,04%	11,85%	9,91%	9,19%	9,30%	9,43%

Fuente: Elaboración propia.

El valor de la continuidad se tiene en cuenta para contemplar un crecimiento constante a perpetuidad. Las ventas se proyectaron teniendo en cuenta el PIB y la inflación de cada uno de los países donde el Grupo tiene operación. También, se contempló un spread de crecimiento inorgánico para poder segmentar las ventas normales de la reales. Del 2016 al 2020 se asumió la misma participación por país que se presentó en 2015.

Tabla 3. Proyección de ventas Grupo Nutresa (millones de pesos)

País	2013	2014	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Colombia	4.203.261	4.186.809	4.915.836	5.345.707	5.722.128	6.154.789	6.620.163	7.120.726
Centroamérica	420883	477.504	731.212	769.610	813.371	860.448	910.249	962.934
Estados Unidos	164.633	457.505	649.077	671.066	696.391	727.867	761.656	795.848
Chile	203.393	492.421	575.927	612.105	643.708	678.269	714.685	753.056
México	137.919	236.225	295.659	311.233	330.826	352.336	375.245	399.643
Venezuela	529.283	217.603	230.108	243.332	257.315	272.102	287.739	304.275
Perú	125.523	127.317	164.377	176.255	187.897	199.726	212.301	225.668
Ecuador	64.162	70.916	113.475	113.293	113.112	117.637	122.342	127.236
República Dominicana y Caribe	43.248	88.973	126.914	134.326	141.223	148.046	155.200	162.699
Otros	6.161	126.540	142.832	157.182	179.233	204.178	232.596	264.969
Spread crecimiento inorgánico				119.181	259.599	420.516	608.155	825.025
Total	5.898.466	6.481.813	7.945.417	8.653.290	9.344.802	10.135.914	11.000.332	11.942.078
Crecimiento en ventas		9,89%	22,58%	8,91%	7,99%	8,47%	8,53%	8,56%

Crecimiento en ventas vs PIB	2013	2014	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Crecimiento Normal		9,89%	22,58%	8,91%	7,99%	8,47%	8,53%	8,56%
PIB Ponderado		3,53%	2,81%	2,08%	2,49%	3,22%	3,22%	3,22%
Crecimiento Real		6,36%	19,77%	6,83%	5,50%	5,25%	5,31%	5,34%

Fuente: Elaboración propia

En la proyección del Capex, se contemplaron adquisiciones de activos productivos al mismo nivel del 2013, cifra que no está impactada por la compra de la sociedad Aldage Inc., con propiedad del Grupo El Corral, pues se contempla una etapa de desarrollo de sinergias de las adquisiciones de los últimos años.

Para la valoración del Grupo Nutresa, se contempló una tasa g de 3% y un WACC de 9,06% bajo la metodología de estructura de capital contable, lo que arrojó como resultado un valor de la acción de COP23.600. Paralelamente, se calculó el WACC bajo la metodología de estructura de capital del mercado, lo que arrojó como resultado un valor de la acción de COP22.058. Esto indica que se puede presentar un reajuste en la acción en los próximos meses, incluso primer trimestre del 2017. Teniendo en cuenta los múltiplos analizados, el Yield y el EV/Ebitda para Nutresa, son inferiores a los de la industria, lo que sugiere un potencial de valorización en el futuro de la acción del Grupo. Caso contrario ocurre con el RPG, el cual no es inferior al múltiplo de la industria, pero es muy cercano. El análisis anterior no es concluyente, ya que el comparativo se realizó con empresas donde sus principales operaciones a nivel mundial no están localizadas en Colombia y no transan en la Bolsa de Valores de Colombia. Ver tabla 4.

Tabla 4. Análisis de Múltiplos

Múltiplos del sector	P/VL	RPG	Yield	EV/Ebitda
Nestle S.A	24,63	25,86	NA	18,29
Pepsico INC	12,49	20,82	2,79%	14,60
Jbs S.A	1,42	18,12	NA	7,24
Mondelez internacional	2,43	20,60	1,76%	19,33
Unilever	8,08	22,33	3,02%	15,08
INDUSTRIA	3,98	21,55	2,52%	14,91
NUTRESA	1,17	23,56	2,09%	8,85
Precio Teórico de Nutresa de acuerdo al sector. Mínimo	24.821	16.966	26.250	8.625
Precio Teórico de Nutresa de acuerdo al sector. Promedio (Industria)	69.511	20.174	18.309	24.883
Precio Teórico de Nutresa de acuerdo al sector (Máximo)	141.236	24.213	15.298	34.259

En la Tabla 5 se presenta un análisis de sensibilidad de la acción frente a cambios del WACC contable vs “g”, de la Tasa Riesgo País vs la Tasa Libre de Riesgo y WACC contable vs Capex. Para las variaciones del WACC contable vs “g”, se observan precios de la acción entre COP17.410 y COP32.843. En las variaciones de la Tasa Riesgo País vs la Tasa Libre de Riesgo, se observan precios de la acción entre COP21.115 y COP34.736. En las variaciones del WACC contable vs Capex, se observan precios de la acción entre COP11.756 y COP35.443; lo que implica mayor sensibilidad en estas últimas variables para el precio de la acción. Un comportamiento similar se observa en la Tabla 6, donde se introduce el análisis del WACC con la estructura de capital del mercado.

Tabla 5. Análisis de sensibilidad - Estructura de capital contable

		G								Tasa Libre de Riesgo						
WACC		23.609	2%	2,50%	3%	3,50%	4%	Riesgo País		23.609	0%	1,00%	1,55%	2,00%	3,00%	4,00%
	8,06%	23.614	25.299	27.317	29.777	32.843	0,00%		34.736	34.538	34.437	34.343	34.150	33.959		
	9,06%	20.956	22.181	23.609	25.292	27.309	1,87%		26.687	26.568	26.504	26.452	26.337	26.223		
	10,06%	18.965	19.896	20.960	22.186	23.614	2,87%		23.755	23.662	23.609	23.570	23.479	23.388		
	11,06%	17.410	18.142	18.965	19.896	20.960	3,87%		21.413	21.338	21.297	21.263	21.189	21.115		

		CAPEX						
WACC		23.609	0	100.000	220.100	300.000	400.000	500.000
	8,06%	35.443	31.751	27.316	24.366	20.647	16.982	
	9,06%	30.652	27.454	23.609	21.060	17.862	14.665	
	10,06%	27.218	24.375	20.961	18.690	15.847	13.004	
	11,06%	24.636	22.060	18.966	16.908	14.332	11.756	

Tabla 6. Análisis de sensibilidad - Estructura de capital de mercado

		G							Tasa Libre de Riesgo							
WACC		22.058	2%	2,50%	3%	3,50%	4%	Riesgo País		22.058	0%	1,00%	1,55%	2,00%	3,00%	4,00%
	8,06%	23.102	24.747	26.717	29.118	32.111	0,00%		35.902	34.812	34.240	33.786	32.818	31.904		
	9,43%	19.737	20.814	22.058	23.513	25.236	1,87%		26.055	25.477	25.170	24.925	24.395	23.888		
	10,43%	18.565	19.474	20.512	21.709	23.102	2,87%		22.737	22.296	22.058	21.873	21.465	21.072		
	11,43%	17.047	17.762	18.565	19.474	20.512	3,87%		20.177	19.831	19.645	19.496	19.172	18.859		

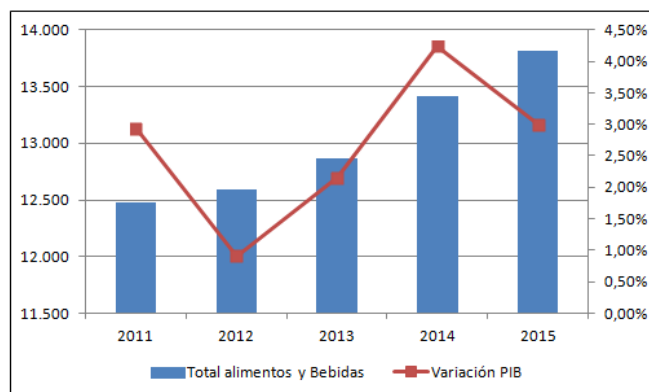
		CAPEX						
WACC		22.058	0	100.000	220.139	300.000	400.000	500.000
	8,06%	34.559	31.050	27.442	23.833	20.225	16.516	
	9,43%	28.631	25.645	22.058	19.673	16.687	13.702	
	10,43%	26.630	23.851	21.072	18.293	15.513	12.734	
	11,43%	24.110	21.591	19.072	16.553	14.035	11.516	

Fuente: Elaboración propia.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

En Colombia El PIB del sector de alimentos y bebidas ha crecido en los últimos cinco años a 2,65% en promedio, pasando de 12,4 Billones en el año 2011 a 13,8 Billones en 2015. Como se observa en la gráfica 2, el crecimiento en el último año fue del 3%.

Gráfica 2. PIB del sector de alimentos y bebidas en Colombia



	2011	2012	2013	2014	2015
Total alimentos y Bebidas	12.480	12.594	12.865	13.411	13.813
Variación PIB	2,94%	0,91%	2,15%	4,24%	3,00%

Fuente: Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE.

A continuación, se analizan los indicadores financieros más relevantes del sector de alimentos en Colombia, con una muestra de 116 empresas para el año 2015; las cuales remitieron estados financieros a la Superintendencia de Sociedades bajo norma internacional NIIF.

Como se muestra en la tabla 7, los ingresos de actividades ordinarias pasaron de \$30.864.914 en 2014 a \$35.308.572 en 2015, lo que representa un aumento \$4.44 billones, correspondiente a una variación del 14,4%.

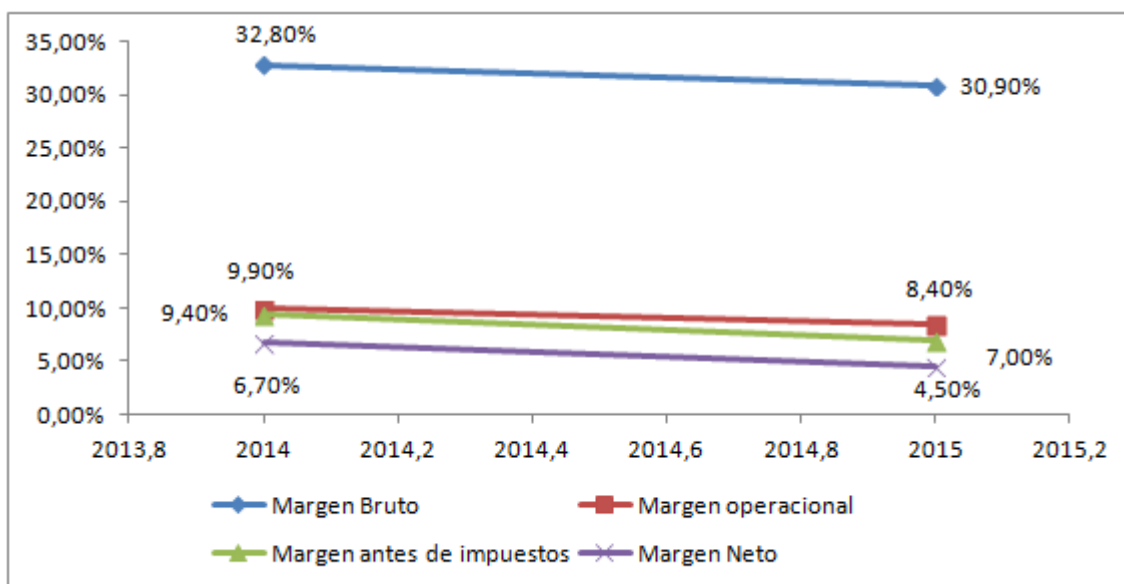
Tabla 7: Ingresos del estado de resultados

	2014	2015	Var (%) 2014 - 2015
Ingresos de Actividades Ordinarias	\$ 30.864.914,00	\$ 35.308.572,00	14,40%

Fuente: Supersociedades.

Como se observa en la gráfica 3, entre el margen bruto y el margen operacional hay una gran brecha, lo que indica que en este sector los gastos de administración, ventas y de producción representan un alto porcentaje. Adicionalmente, se observa que el margen neto siempre fue positivo, lo que indica que las ventas han crecido para mantener dicho aumento en los gastos de administración y ventas.

Gráfica 3. Márgenes del sector



Fuente: Supersociedades. Cálculos Grupo Estudios Económicos y Financieros.

Para 2015, el estudio para el subsector de alimentos y bebidas desarrollado por La Superintendencia de Sociedades muestra resultados decrecientes como se indica en la tabla 8. La Rentabilidad del Patrimonio (ROE) cayó en 3,7 puntos porcentuales y la rentabilidad del activo en 2,5 puntos porcentuales respecto al año 2014. Esta disminución se debe principalmente a la disminución de la utilidad antes de impuestos.

Tabla 8. Márgenes del sector

	Año	
	2014	2015
Margen UAI	9,40%	7%
Rotación de Activos	0,99	0,98
Apalancamiento	1,84	1,97
Rentabilidad del Patrimonio	17,10%	13,40%
Rentabilidad del Activo	9%	7%

Fuente: Supersociedades. Cálculos Grupo Estudios Económicos y Financieros.

Nota: Margen UAI= $UAI / Ingreso\ de\ actividades\ ordinarias$; Rotación de activos totales= $Ingreso\ de\ actividades\ ordinarias / Activo\ total$; Apalancamiento= $Total\ Activo / Total\ Patrimonio$; Rentabilidad del patrimonio = $UAI / Total\ Patrimonio$; Rentabilidad del Activo = $UAI / Total\ Activos$.

A nivel global, el sector de alimentos se encuentra en un periodo de transición, en el cual sus principales retos son el desarrollo de productos saludables y en línea con un mayor bienestar, buscando ampliar y mejorar la calidad de vida de los consumidores. A medida que aumentan los ingresos, los compradores gastan más en bienes que creen les ayudará a defenderse de fatiga, osteoporosis y obesidad, así como minimizar su riesgo de diabetes y cáncer. Una preferencia por opciones más saludables puede conducir a mayores costos, ya que las empresas reformulan su producción para satisfacer la demanda de alimentos mínimamente procesados, con más fibra, menos azúcar y menos sodio.

El Grupo viene creciendo a tasas superiores al PIB nacional y al PIB industrial, que para el 2015 fue de un 3.1% y 3 %, respectivamente.

El mercado colombiano está regulado por El Instituto Nacional de Vigilancia de Medicamentos y Alimentos (INVIMA), de acuerdo con el Decreto 539 de 2014. Adicionalmente, cada país donde el Grupo tiene operación, cuenta con su propia legislación.

Los principales indicadores de desempeño de la industria y que el Grupo Nutresa informa permanentemente en sus reportes trimestrales son: incremento en ventas, % EBITDA total y por área de negocio, posición en el mercado y demanda. Durante el 2015 se presentó un especial interés en otros rubros debido a las circunstancias económicas del país tales como: los precios de las materias primas y disponibilidad de las mismas, impacto de tasa de cambio (devaluación del COP), costo de la energía, incremento en las tasas de interés, alta inflación, altos impuestos y costos logísticos y de transporte. Lo anterior llevó a la compañía a incrementar su control de gastos para ser más eficientes en la operación e implementar alternativas desde el área de manufactura para no trasladar al consumidor el 100% del impacto vía precio. Pese a esto, durante el 2015 el Grupo presentó disminución en producción de la línea de chocolates y tuvo márgenes apretados en la línea de helados, muy ligados al incremento del precio del Cacao y baja demanda, respectivamente.

El control del nivel de precios del Grupo Nutresa afecta directamente la demanda de sus productos. Es así, que pese a la situación vivida en el 2015 en cuanto a precios de materias primas, disponibilidad de las mismas y fluctuación en las tasas de cambio, la compañía implementó una estrategia de incremento de precio con un tope del 10 por ciento, que afectó la demanda de algunas líneas de producto, pero mantuvo la salud financiera de la compañía, de la mano de otras estrategias de abastecimiento y producción.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1. Historia, localización e infraestructura.

Grupo Nutresa S. A. es el líder en alimentos procesados en Colombia (61% de sus ventas) y uno de los jugadores más relevantes del sector en América Latina. Fundada en 1920, cuenta en la actualidad con cerca de 44 mil colaboradores y opera a través de ocho unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas. Es una compañía listada en la BCV Colombia, con ADR Nivel I, y una capitalización de mercado de 3.765.494.803 USD a julio de 2016.

Su red de distribución tiene una oferta diferenciada por canales y segmentos, lo cual hace que el portafolio esté ampliamente disponible en toda la región estratégica. Esto ha traído cerca de un millón de clientes atendidos a través de una red de más de 11.700 vendedores.

El Grupo Nutresa tiene un negocio diversificado en términos de mercados, categorías, materias primas y redes de distribución. Cuenta con Presencia directa en 14 países con 45 plantas de producción. Los productos llegan a 72 países de los cinco continentes. Ningún *commodity* representa más del 10 por ciento del total de los costos de producción.

Cuenta con 19 marcas principales que registran ventas superiores a los USD 50mm.

2. Análisis DOFA: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas.

Tabla 9. Análisis DOFA

<p>Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Innovación efectiva, que significa el entender las necesidades de los clientes, y que se traduce en productos y servicios que agregan valor al negocio. • Reputación que se ha ido construyendo en el mercado, lo que conlleva a la confianza de los diferentes socios y aliados. • Marcas que son líderes en los mercados donde participan, siendo reconocidas y apreciadas por los consumidores finales. • Cuenta con una amplia red de distribución por canales y segmentos y con equipos de atención especializados. • Músculo financiero que les permite llevar a ejecutar proyectos e innovaciones. • Capacidad de operar integrados verticalmente. 	<p>Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Brexit UE y déficit agrícola del Reino Unido. • Explorar y desarrollar nuevos mercados de exportación frente a la devaluación del COP. • Crecimiento del negocio, a través de producción de nuevas líneas de productos en plantas ya existentes y que complementen la oferta en estos mercados. • Tendencias globales del mercado sobre nuevos hábitos de consumo, relacionados con productos a favor de la salud y el bienestar. • Mercado Argentino - nuevo gobierno
<p>Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Incremento en los costos directos de producción por efectos de mayores precios debido a la Tasa de Cambio • Alta dependencia de los costos de las materias primas. • Dependencia de la demanda colombiana. En el año 2015 el mercado colombiano representó el 61,87% de las ventas. • Costos en el consumo de la energía eléctrica que ha venido aumentando debido a la baja disponibilidad del suministro de gas natural. • Altos costos logísticos terrestres, dados los limitantes que presenta la infraestructura vial de Colombia. 	<p>Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad en precios de las materias primas, debido al cambio climático • Afectación de los negocios por un entorno altamente competitivo. • Regulación en materia de nutrición y salud cada vez más estricta en los países en donde opera el Grupo. • Presencia en países con economías y gobiernos muy inestables como Venezuela. • Hábitos saludables de las nuevas generaciones y su creciente poder adquisitivo: reducción de azúcar, sodio y gluten.

Fuente: Elaboración propia con base en Grupo Nutresa (2015)

3. Productos y servicios.

La Estructura Empresarial del Grupo Nutresa se soporta en ocho grandes unidades de negocios, las cuales están divididas de acuerdo al tipo de productos que ofrecen.

- **Cárnicos:** Produce y comercializa
 - Carnes frías procesadas
 - Carnes maduradas
 - Embutidos y vegetales enlatados
 - Platos listos preparados y champiñones

- **Galletas:** Produce y comercializa:
 - Galletas dulces y saladas

- **Chocolates:** Produce y comercializa:
 - Golosinas de chocolate
 - Bebidas de chocolate
 - Modificadores de leche
 - Barras de cereal y nueces

- **Tresmontes Lucchetti – TMLUC:** Produce y comercializa:
 - Bebidas instantáneas fría
 - Té y Jugos
 - Café
 - Pastas
 - Snacks
 - Aceites comestibles
 - Sopas y postres

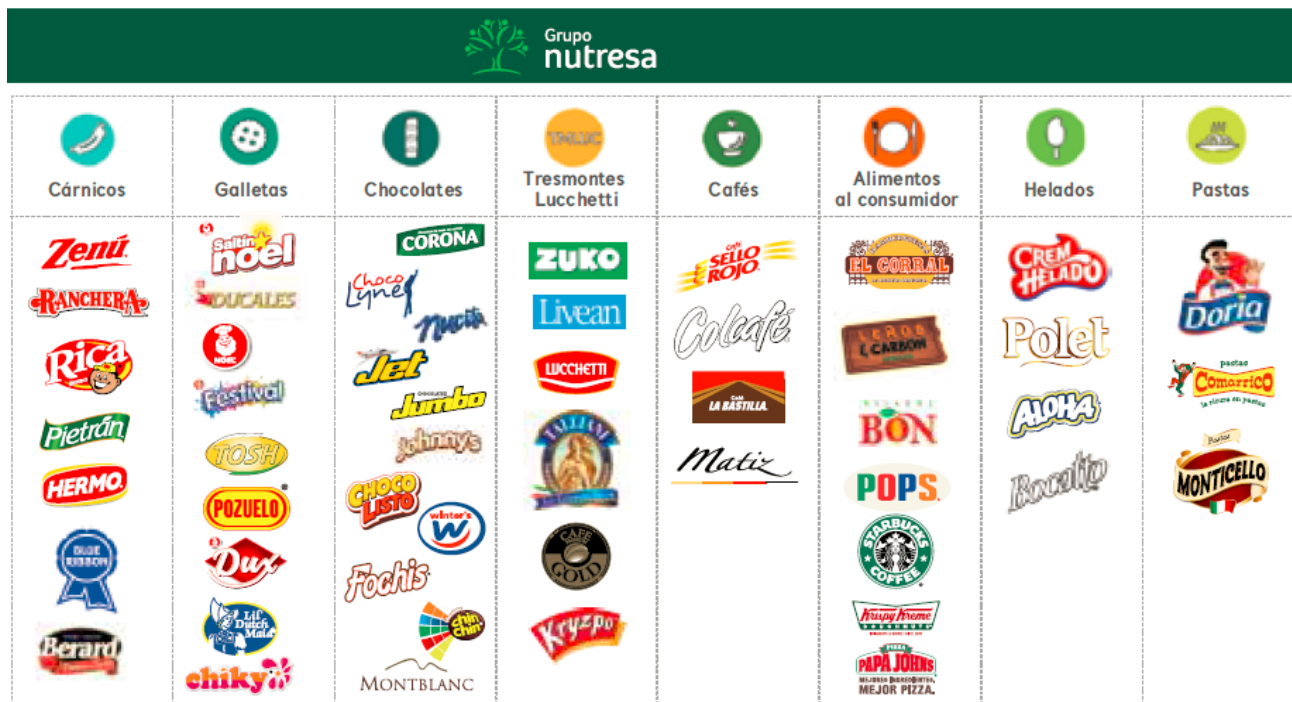
- **Cafés:** Produce y comercializa:
 - Golosinas de chocolate
 - Café tostado y molido
 - Café soluble (en polvo y granulado)
 - Café Liofilizado

- **Alimentos al Consumidor:** Ofrece alimentos preparados fuera del hogar:
 - *fast casual* y *casual dining*
 - Pizza
 - Helado de yogur
 - *Doughnuts*
 - También participa en la operación de Starbucks en Colombia

- **Helados:** Produce y comercializa:
 - Paletas de agua
 - Paletas de leche
 - Conos
 - Postres
 - Vasos y galletas

- **Pastas:** Produce y comercializa:
 - Pastas alimenticias cortas largas, al huevo, con verduras, alta en fibra, con mantequilla e instantáneas

Gráfica 4. Marcas por unidades de negocio



Fuente: Grupo Nutresa (2015)

4. Estrategia

La meta del Grupo Nutresa es duplicar en el año 2020, las ventas de 2013, con un Margen Ebitda entre el 12% y el 14%. Esto supone que las ventas en 2020 deben ser de COP11,8 Billones. Para conseguirlo la empresa viene trabajando en:

- Desarrollar su portafolio dirigido al segmento de perfiles saludables que cumpla con los estándares nutricionales, de acuerdo con las tendencias actuales del mercado.
- Propiciar la apertura de nuevos mercados a partir de la identificación de las necesidades de los usuarios y desarrollo de productos que lleven a la satisfacción de dichas necesidades.
- Crear sinergias con las nuevas compañías adquiridas recientemente que lleven al aumento de las ventas para lograr la meta establecida de COP11,8 Billones para el año 2020.
- Adquisición de nuevos activos que ayuden a fortalecer la cadena de abastecimiento del negocio, tal como se celebró en Julio del año 2016 con la adquisición de la planta de Bovino ubicada en el departamento de Cesar – Colombia.

5. Desarrollos recientes

Dada la nueva tendencia de los consumidores, respecto a la preocupación por el consumo de alimentos saludables, uno de los objetivos de El Grupo Nutresa para el año 2016, se centra en la innovación, alineada al desarrollo de alimentos saludables, que permita ampliar y crecer la línea de productos saludables en las diferentes plataformas donde operan.

En febrero de 2015 se crea la octava unidad de negocio con la adquisición de Grupo el Corral, llamada Alimentos al Consumidor y que integra, además de este Grupo, a las cadenas de heladerías en Centroamérica y República Dominicana.

El 1 de Marzo de 2016 se realizó la fusión entre Heladera Guatemalteca S.A., Nevada Guatemalteca S.A., Guate-Pops S.A. y Distribuidora POPS S.A. quedando ésta última vigente, en Guatemala. En

abril se presentó la liquidación de las sociedades Heanor Consulting LLC, Gulla Properties Development LLC y Ellenbrook Holdings Limited, las cuales operaban como vehículo de inversión para las compañías adquiridas de Grupo El Corral.

El 22 de Julio de 2016 el Grupo Nutresa celebró un contrato de compraventa por la adquisición de los activos de una planta de beneficio de ganado Bovino ubicado en el departamento del Cesar, Colombia. El valor comercial de los activos fue de COP25.000 millones. Con esta adquisición se busca fortalecer la cadena de abastecimiento del negocio cárnico.

6. Análisis de los Competidores

En el mercado colombiano El Grupo Nutresa tiene una participación consolidada del 61%, distribuida de la siguiente forma:

- Carnes frías 73,5%
- Galletas 55,9%
- Chocolatinas 67,2%
- Chocolates de mesa 62,1%
- Modificadores de leche 25,0%
- Nueces 54,9%
- Café molido 54,2%
- Café soluble 42,0%
- Pastas 52,2%

A nivel global, se identificaron las siguientes empresas como sus competidores. Sin embargo, no fue posible determinar la participación en el mercado de cada una, puesto que todas operan en países diferentes y con participación variada por país.

Gráfica 5. Competidores

	Empresas miembro	Cap merc	Ing ind ↑	% ing tot
11)	JBS SA	29.93T	124.48T	93.77
12) *	NESTLE SA-REG	772.08T	176.13T	70.31
13)	PEPSICO INC	484.69T	114.87T	67.30
14)	TYSON FOODS-A	92.42T	104.21T	100.00
15)	MONDELEZ INTER-A	209.11T	71.67T	89.00
16)	UNILEVER PLC	440.19T	69.47T	43.25
17)	UNILEVER NV-CVA	437.44T	69.47T	43.25
18)	DANONE	154.65T	53.20T	78.73
19) *	KRAFT HEINZ CO/T	323.20T	49.94T	100.00
20) *	GENERAL MILLS IN	132.22T	49.85T	100.00
21)	Grupo Bimbo SAB de...	42.98T	37.52T	100.00
22)	KELLOGG CO	89.15T	36.81T	100.00
23)	CONAGRA FOODS	63.63T	35.04T	100.00
24)	CHAROEN POK FOOD	18.94T	33.42T	100.00

*Industria primaria empresa

Fuente: Bloomberg

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

En la Compañía uno de sus pilares de gestión es el desarrollo de su personal con el propósito de retener el talento humano en el mediano y largo plazo, aspecto que contribuye eficazmente a la consecución de los objetivos de la organización.

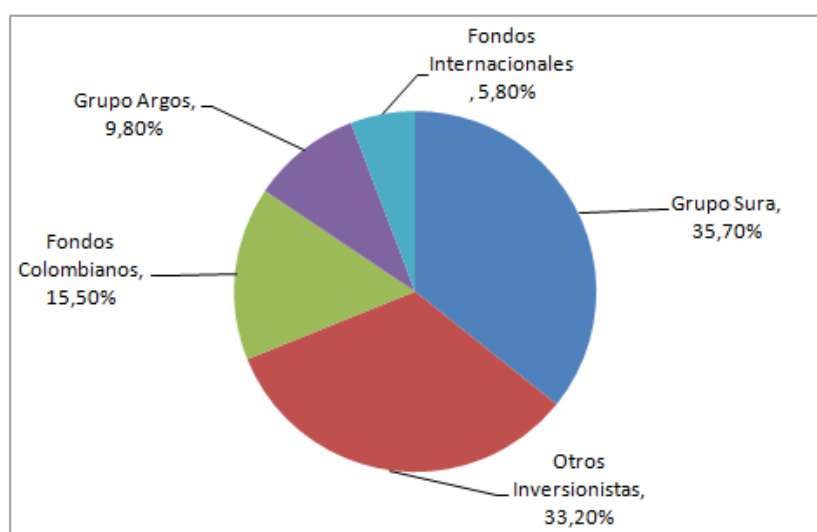
En el 2015, por ejemplo, obtuvo importantes avances en las operaciones internacionales en términos de sostenibilidad, permitiendo implementar prácticas internacionales de Gobierno Corporativo, por lo que fueron reconocidos por segundo año consecutivo con la "Categoría Plata" del Anuario de Sostenibilidad de Robeco SAM en el Anuario de Sostenibilidad 2016. De esta manera, el Grupo Nutresa se consolida como la tercera mejor empresa en el sector de alimentos del mundo por su gestión en sostenibilidad. También fue incluido por quinto año sucesivo en el Índice de Sostenibilidad Mundial de Dow Jones 2015 y obtuvo el reconocimiento ALAS20 2015 en las categorías Empresa Líder en Sustentabilidad, Empresa ALAS20 Colombia y Empresa Grand Prix Latinoamérica.

Dentro de los lineamientos de Código de Buen Gobierno de Grupo Nutresa, La Junta Directiva tiene funciones de planeación y finanzas que le permiten establecer la visión estratégica de la Sociedad; de identificación de riesgos y establecimiento de las políticas asociadas a su mitigación; y, de fijación y modificación de las políticas contables de la Compañía de acuerdo con la ley.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

Los principales accionistas son: Grupo Sura con una participación de 35,7% y grupo Argos con una participación de 9,8%. A continuación se detalla la composición de accionistas del Grupo Nutresa al cierre del año 2015.

Gráfica 6. Composición accionaria Nutresa 2015



Fuente: Elaboración propia

Las Acciones de Grupo Nutresa transan en la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) desde 1981. Existen 460.123.458 acciones en circulación y 19.876.452 en reserva (Fue calificada con un índice de bursatilidad accionaria (IBA – Alta Bursatilidad) de 8.66342 (Superintendencia Financiera de Colombia).

Los dividendos son determinados por la asamblea anual de accionistas. En la reunión ordinaria del 18 de marzo de 2016, se aprobó el proyecto de distribución de utilidades. El dividendo será de \$41,5 por acción pagado mensualmente durante el periodo entre abril de 2016 y marzo de 2017. Este dividendo representa un incremento del 7,8% respecto del dividendo del periodo anterior.

RIESGOS DE INVERSIÓN

- **Riesgo de Mercado (nacional e internacional, precio)**

Este riesgo se traduce en un entorno altamente competitivo, donde comparte la participación en la mayoría de los países con multinacionales que también cuentan con buen músculo financiero y reconocimiento. Para mitigar este riesgo, la compañía viene trabajando en un entendimiento profundo del mercado, para desarrollar nuevas propuestas de valor y diferenciadoras en su portafolio, y así ingresar en nuevos mercados.

- **Riesgo de tipo de cambio**

Existe un riesgo en el tipo de cambio reflejado en la volatilidad de los precios de las materias primas e ingresos percibidos en monedas foráneas, Para mitigarlo la compañía busca a través de diversificación de materias primas, políticas de cobertura con niveles de riesgo definidos y la conformación de un equipo dedicado al seguimiento y negociación de insumo y de materias primas a nivel global.

- **Riesgo Operativo**

Uno de los principales riesgos operativos para una compañía de consumo masivo que produce alimentos es la adecuada gestión de los empaques, dados los volúmenes de materiales que se desechan una vez sus productos han sido consumidos en el mercado. Para mitigar este riesgo Grupo Nutresa ha implementado una estrategia de ecodiseño, que genera disminución de consumo de empaques por reducción de calibres, medidas en los cortes y eficiencias en los procesos industriales. Esto da lugar a un mejor desempeño ambiental de sus productos y una captura de ahorros vía reducción de costos.

- **Riesgo Financiero**

Grupo Nutresa, ocasionalmente, recurre al endeudamiento en dólares con el fin de obtener tasas de interés más competitivas en el mercado. Esto representa a su vez un riesgo de tasas de interés acudiendo a derivados financieros para mitigar el riesgo en dichas operaciones. Igualmente, para cada inversión se analizan las diferentes fuentes de financiación, internas y externas, buscando un perfil de duración adecuado para la inversión específica y la optimización del costo. En línea con su perfil de riesgo financiero moderado, la estructura de capital del Grupo apunta a obtener las más altas calificaciones de crédito.

- **Riesgo de Procesos Internos**

Los riesgos identificados, los cuales se convierten permanentemente en desafíos de gestión, son: baja capacidad para atraer y comprometer el mejor talento, escasa disponibilidad de colaboradores con las capacidades que requiere la organización y retención del talento humano existente. Los planes de trabajo que apuntan a la minimización de esos riesgos, son la identificación de empresas de reclutamiento innovadoras para atraer el mejor talento, y el trabajo en el desarrollo de una plataforma de liderazgo para estimular la innovación e incentivando en el personal el sentido de logro y del trabajo bien hecho.

- **Riesgo Legal ó de Regulación**

Riesgo relacionado con la regulación en materia de nutrición y salud en países en donde tiene presencia el Grupo. Para mitigar este riesgo Nutresa busca participación activa con los gobiernos en las discusiones sobre las regulaciones, realiza constantes monitoreos y exige a sus empleados cumplimiento estricto a la normatividad de cada país, promueve la innovación para desarrollo de nuevos productos y mejoramiento de los actuales y gestiona responsablemente el mercadeo y la publicidad.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

1. Supuestos de Operación

- **Ventas estimadas**

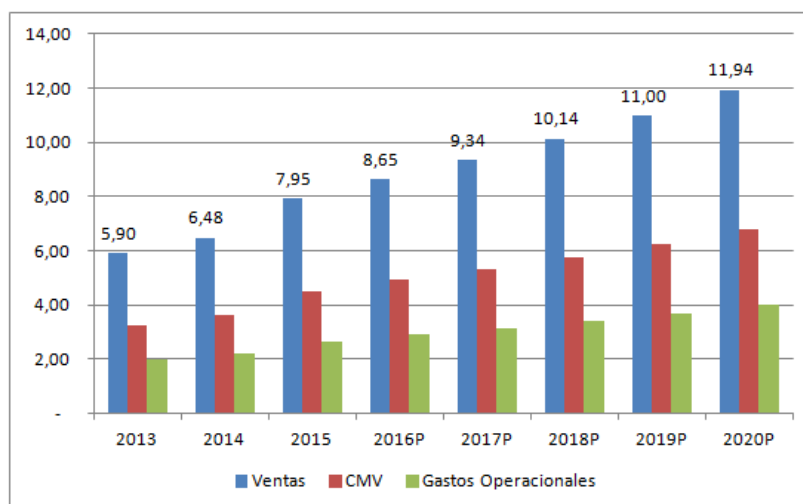
Las ventas se proyectaron teniendo en cuenta el PIB y la inflación de cada uno de los países donde el grupo tiene operación. También, se contempló un spread de crecimiento inorgánico para poder segmentar las ventas normales de la reales. Del 2016 al 2020, se asumió la misma participación por país que se presentó en 2015 sobre las ventas totales.

- **Costo de la mercancía vendida y Gastos Operacionales**

Los costos y gastos que impliquen desembolso de efectivo, se proyectaron creciendo al mismo ritmo de las ventas, buscando así mantener el mismo margen EBITDA todos los años. Este supuesto va en la misma dirección de uno de los principales objetivos del Grupo Nutresa que es mantener un Margen EBITDA entre el 12% y el 14% para el año 2020, considerando que este margen en el último año y antes de realizar las proyecciones (2015) fue de 12,3%.

Dicho supuesto también se sustenta en el hecho que en los años 2013, 2014 y 2015 el margen de utilidad bruta y el margen de utilidad operacional fueron muy similares. De esta manera, al proyectar el crecimiento de los costos de mercancía y los gastos operacionales al mismo ritmo de las ventas, se llega a pensar que los márgenes de utilidad y margen bruto se mantengan muy parecidos en los años proyectados.

Gráfica 7. Supuestos Operacionales (En Billones de Pesos)



Fuente: Elaboración propia
CMV: Costo de Mercancía Vendida

2. Supuestos de Inversión

El CAPEX consideró los años 2013 a 2015 y los dividió en tres rubros: Ingresos en enajenación de activos, adquisición de activos productivos y adquisición de nuevas compañías.

En los años 2013 y 2015 la empresa realizó importantes movimientos en la adquisición de nuevas compañías, por lo que en estos años el Capex aumentó de forma importante. Sin embargo, para los años futuros (2016-2020), las inversiones en adquisiciones serán muy moderada, ya que la empresa concentrará parte de sus esfuerzos en adelantar sinergias con las compañías ya adquiridas y a potencializar sus negocios existentes. Para el año 2016 se consideró en adquisiciones de nuevas compañías un valor de COP25.000 millones, que corresponde a la compra del Frigorífico Fogasa en Colombia. Para el año 2017 se tomó un valor promedio en adquisiciones sobre los años que no tuvo compras importantes, y se espera un crecimiento alrededor del 8,5% para los demás años proyectados.

Uno de los puntos estratégicos importantes de El Grupo Nutresa es el crecimiento sostenido de las operaciones actuales, que lleve a la creciente generación de valor. Esto requiere una inversión constante en activos productivos, por lo que se espera que la Compañía siga invirtiendo en este tipo de activos pero a una tasa inferior a la del 2014 y 2015, por lo que se tomó un valor constante de activos, fijos igual al del año 2013.

Tabla 10. CAPEX

CAPEX	2013	2014	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Ingreso en enajenación activos	21.813	9.704	11.336	0	0	0	0	0
Adquisiciones de activos productivos	(203.780)	(358.477)	(413.806)	(203.780)	(203.780)	(203.780)	(203.780)	(203.780)
Adquisición de nuevas compañías	(1.178.907)	(317)	(743.401)	(25.000)	(12.659)	(13.730)	(14.901)	(16.177)
CAPEX	(1.360.874)	(349.090)	(1.145.871)	(228.780)	(216.439)	(217.510)	(218.681)	(219.957)

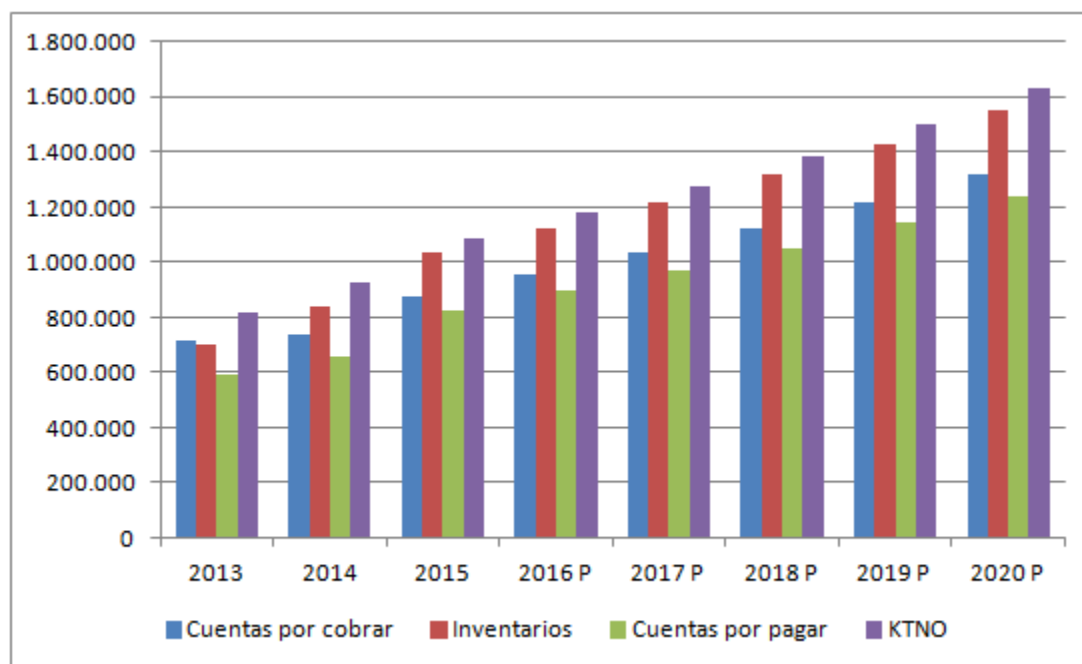
Fuente: Históricos Nutresa y elaboración propia para años proyectados.

3. Capital de Trabajo

Para las proyecciones del Capital de Trabajo se calculó la rotación de las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por pagar para los años 2013, 2014 y 2015. Para la proyección de los años restantes se tomó el valor del año 2015, dado que la Compañía logró disminuir en este periodo de tiempo los días de Cuentas por Cobrar, los días de Cuentas por Pagar y los Inventarios permanecieron muy similares en el periodo indicado (Años 2013,2014 y 2015).

- Cuentas por Cobrar: 40 Días
- Cuentas por pagar: 66 Días
- Inventario: 83 Días

Gráfica 8. Capital de trabajo (En Billones de Pesos)

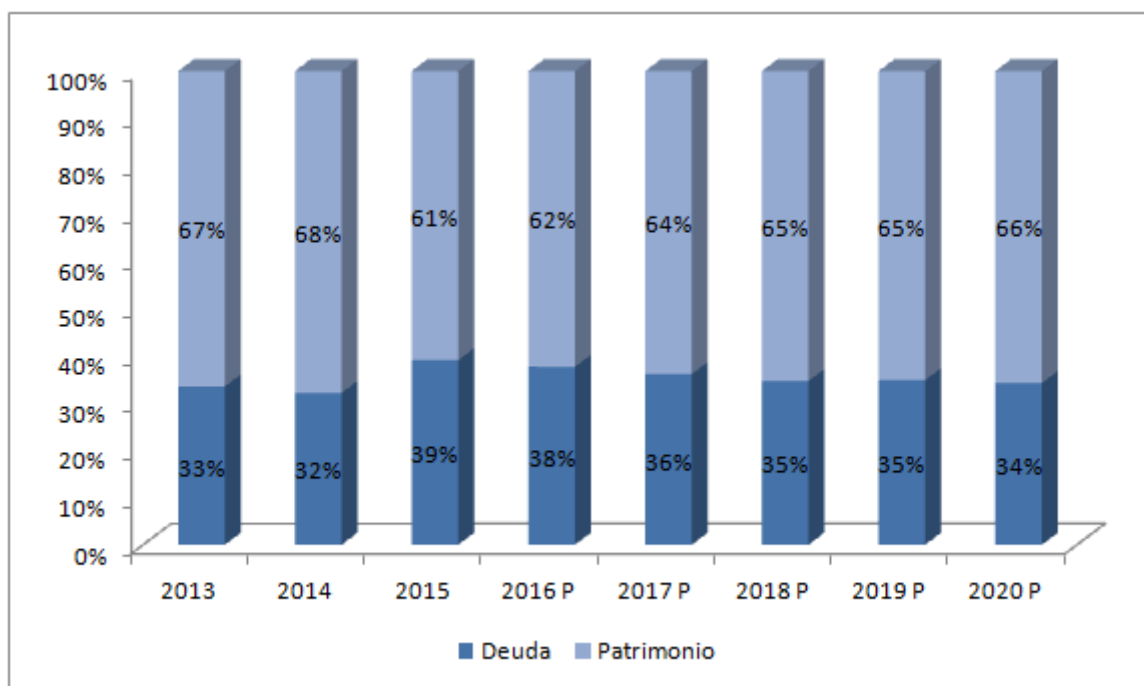


Fuente: Elaboración propia

4. Hipótesis financieras

La estructura financiera de la compañía ha estado muy estable en los últimos años, como se observa en la gráfica 9. Cabe anotar que la empresa financia sus operaciones en mayor medida con recursos propios.

Gráfica 9. Estructura financiera



Fuente: Elaboración propia.

Para las proyecciones de las obligaciones financieras, se tomó la deuda bruta histórica de los últimos tres años, que equivale a la suma de préstamos, bonos, arrendamientos y los intereses causados por dichas obligaciones. Se consideró que en el año 2015 la empresa incrementó su deuda por la compra de El Grupo el Corral. La operación se financió con créditos bancarios nacionales por \$685.000 millones de pesos con un plazo entre uno y tres años. De ahí, que en las proyecciones se consideró que esta deuda se pagaba en los siguientes tres años.

En el año 2008 se dio una emisión de bonos a través de la Compañía Nacional de Chocolates de Perú S.A. La emisión se realizó por 118.520.000 soles con vencimiento a diez años (2018). En 2015 se pagó \$9.009 por concepto de intereses, valor que se consideró en la proyección de 2018. La liquidación del bono se contempla a inicios del año 2019.

En el 2009, se realizó en Colombia una emisión de Bonos corporativos con vencimiento al 2021. En el 2015 estos bonos incluyeron intereses causados por un valor de \$406.396. Se estimó un valor similar para los demás años proyectados.

Las obligaciones financieras correspondientes a arrendamiento se proyectaron creciendo con la inflación estimada para cada año.

5. Impuestos

Para las proyecciones de los impuestos se tuvo en cuenta lo dispuesto en la ley 1739 del 23 de diciembre de 2014.

Tabla 11. Impuestos

Impuestos	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Tasa de impuesto de renta	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Tasa de impuesto para la equidad (CREE)	9%	9%	9%	9%	9%	9%
Sobretasa al impuesto de la equidad	5%	6%	8%	9%	0%	0%
Impuesto al patrimonio	1,15%	1%	0,40%	0%	0%	0%
Gravamen a los movimientos financieros	0,40%	0,40%	0,40%	0,40%	0,30%	0,20%

Fuente: Ley 1739 del 23 de diciembre de 2014

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Banco Mundial *Inflación, índice de deflación del PIB*. Recuperado el 29 de Julio de 2016;
<http://datos.bancomundial.org/indicador/NY.GDP.DEFL.KD.ZG>

CEPAL, Bases de Datos y publicaciones Estadísticas. Comisión económica para América Latina y el Caribe. Recuperado el 06 de Agosto de 2016
http://estadisticas.cepal.org/cepalstat/WEB_CEPALSTAT/perfilesNacionales.html?idioma=spanish

Contraloría General de la República de Panamá. Indicadores Económicos de Panamá. Recuperado el 06 de Agosto de 2016
<https://www.contraloria.gob.pa/inec/>

The World Bank. Datos del PIB y la Inflación de Países del continente Americano. Recuperado el 06 de Agosto de 2016

<http://www.worldbank.org/>

Banco Central de Nicaragua. Indicadores Económicos de Nicaragua. Recuperado el 06 de Agosto de 2016.

<http://www.bcn.gob.ni/>

CEPAL (2016) la recuperación del crecimiento de América Latina y el Caribe depende de dinamizar la inversión pública y privada. Recuperado del 06 de Agosto de 2016

<http://www.cepal.org/es/comunicados/cepal-la-recuperacion-crecimiento-america-latina-caribe-depende-dinamizar-la-inversion>

Banco Central de Reserva de El Salvador. Indicadores Económicos de El Salvador. Recuperado el 06 de Agosto de 2016.

<http://www.bcr.gob.sv/esp/>

Banco de Guatemala. Índice de precio al consumidor de Guatemala. Recuperado el 06 de Agosto de 2016.

<https://www.banguat.gob.gt/inc/ver.asp?id=/estaeco/sr/sr005>

Indicadores Económicos. Índice de precios al Consumidor de Costa Rica. Recuperado el 06 de Agosto de 2016.

<http://indicadoreseconomicos.bccr.fi.cr/indicadoreseconomicos/Cuadros/fmVerCatCuadro.aspx?idio=1&CodCuadro=%202732>

Board of Governors of the Federal Reserve System. Información financiera y económica a nivel Global. Recuperado el 06 de Agosto de 2016.

<http://www.federalreserve.gov/econresdata/default.htm>

Banco Central de Reserva del Perú. Indicadores Económicos de El Salvador. Recuperado el 06 de Agosto de 2016.

<http://www.bcrp.gob.pe/>

Global – Rates. Datos de Inflación histórica. Recuperado el 08 de Agosto de 2016.

<http://es.global-rates.com/estadisticas-economicas/inflacion/2013.aspx>

Banco de México. Indicadores Económicos de México. Recuperado el 08 de Agosto de 2016.

<http://www.banxico.org.mx/estadisticas/>

Banco Central de la República de Argentina. Indicadores Económicos de Argentina. Recuperado el 08 de Agosto de 2016.

<http://www.bcra.gob.ar/>

Instituto Nacional de Estadística y Geografía. Proyecciones Económicas de México Recuperado el 08 de Agosto de 2016. <http://www.inegi.org.mx/>

Secretaría General del Senado República de Colombia. Impuestos ley 1739 del 23 de diciembre de 2014. Recuperado el 30 de Agosto de 2016.

http://www.secretariasenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1739_2014.html

U.S. Department Of The Treasury. Daily Treasury Yield Curve Rates. Recuperado el 20 de Agosto de 2016.

<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>

Ámbito Económico. EMBI Países. Recuperado el 20 de Agosto de 2016.

<http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/>

The Statistics Portal. Proyecciones de Inflación. Recuperado el 09 de Agosto de 2016.

<https://www.statista.com/statistics/244983/projected-inflation-rate-in-the-united-states/>

Información recopilada y calculada por el Departamento Técnico y de Información Económica del Banco de la República. - Recuperado el 09 de Agosto de 2016

<http://www.banrep.gov.co/economia/pli/bie.pdf>

Damodaran (2016, Enero). Betas by Sector (US). Recuperado el 20 de Agosto de 2016.

<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Damodara. S& P Earnings: 1960-Current. Recuperado el 20 de Agosto de 2016

http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/spearn.htm

Bolsa de Valores de Colombia (BVC) Renta Variable – Acción Nutresa. Recuperado el 29 de Julio de 2016

<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>

Superintendencia de Sociedades (Bogotá Julio de 2016). Desempeño del sector Manufacturero 2013-2015. Recuperado el 20 de Agosto de 2016.

<http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Sectores%20Economicos/EE1-%20Sector%20Manufactura-%202016%20VII%2026.pdf>

Grupo Nutresa (2016). Historia Grupo Nutresa. Recuperado el 29 de Agosto de 2016.

<http://www.gruponutresa.com/historia/>

Grupo Nutresa (2015). Informe Integrado 2015 Nutresa. Recuperado 29 de Julio de 2016

http://informe2015.gruponutresa.com/pdf/informe_integrado_2015.pdf

Grupo Nutresa (2015). Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre 2015 y 2014. Recuperado 29 de Julio de 2016

http://www.gruponutresa.com/wpcontent/uploads/2016/04/2015_estados_financieros_consolidados_gn_20160225.pdf

Grupo Nutresa (2014). Estados Financieros Consolidados 31 de diciembre 2014 y 2013. Recuperado 29 de Julio de 2016

<http://www.gruponutresa.com/inversionistas/resultados-y-publicaciones/resultados-trimestrales/#2014-4>

Grupo Nutresa (2016). Estados Financieros intermedios Consolidados entre el 1 de abril y el 30 de junio de 2016. Recuperado 29 de Julio de 2016

<http://www.gruponutresa.com/wp-content/uploads/2015/10/Estados-financieros-consolidados-2016-2T.pdf>

Grupo Nutresa (2016). Detalle de la acción de El Grupo Nutresa. Recuperado el 29 de Agosto de 2016

<http://www.gruponutresa.com/inversionistas/perfil-de-la-compania/detalle-de-la-accion/>

Grupo Nutresa (2016). Política de pago de Dividendos Grupo Nutresa para el periodo entre abril de 2016 y marzo de 2017. Recuperado el 29 de Agosto de 2016

<http://www.gruponutresa.com/inversionistas/servicios-para-el-accionista/pago-de-dividendos/>

Superintendencia Financiera de Colombia. Índice de Bursatilidad Accionaria (31 de Julio de 2016). Recuperado el 29 de Agosto de 2016

<https://www.superfinanciera.gov.co/jsp/loader.jsf?!Servicio=Publicaciones&ITipo=publicaciones&IFuncion=loadContenidoPublicacion&id=80400>

Yahoo Finance. Múltiplos del sector. Recuperado 2 de septiembre de 2016.

<http://finance.yahoo.com/>

Bolsa de Valores de Colombia (BVC). Información bursátiles. Recuperado el 10 de Octubre de 2016

<http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/informesbursatiles?action=dummy>

	2013	2014	2015
ACTIVO			
Activo corriente			
Efectivo y equivalentes de efectivo	415.867	391.863	286.064
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	714.255	739.808	878.280
Inventarios	698.155	841.852	1.032.969
Activos biológicos	37.449	47.770	53.119
Otros activos corrientes	114.857	139.352	220.762
Activos no corrientes mantenidos para la venta		0	71.679
Total activo corriente	1.980.583	2.160.645	2.542.873
Activo no corriente			
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	21.856	23.124	26.729
Activos biológicos no corrientes	2.574	4.185	5.699
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	79.310	83.323	109.021
Otros activos financieros no corrientes	3.558.011	4.016.462	3.418.149
Propiedades, planta y equipo, neto	2.856.534	2.963.335	3.383.722
Propiedades de inversión	73.773	96.280	82.393
Crédito mercantil	1.302.339	1.373.072	2.033.403
Otros activos intangibles	729.132	766.829	1.179.957
Activos por impuestos diferidos	122.394	297.783	355.461
Otros activos	5.106	32.348	40.645
Total activo no corriente	8.751.029	9.656.741	10.635.179
TOTAL ACTIVOS	10.731.612	11.817.386	13.178.052
PASIVO			
Pasivo corriente			
Obligaciones financieras	418.135	455.480	1.059.660
Proveedores y cuentas por pagar	593.299	656.458	825.435
Impuestos, gravámenes y tasas	175.906	150.217	172.323
Pasivo por beneficios a empleados	136.892	137.300	160.628
Provisiones corrientes	2.484	2.417	4.415
Otros pasivos	5.410	13.885	26.641

Total pasivo corriente	1.332.126	1.415.757	2.249.102
Pasivos no corriente			
Obligaciones financieras	1.598.937	1.688.797	2.034.604
Proveedores y cuentas por pagar	167	159	159
Pasivo por beneficios a empleados	204.908	209.287	211.533
Pasivo por impuesto diferido	450.146	471.713	639.810
Total pasivo no corriente	2.254.158	2.369.956	2.886.106
TOTAL PASIVO	3.586.284	3.785.713	5.135.208
PATRIMONIO			
Capital emitido	2.301	2.301	2.301
Prima en emisión de capital	546.832	546.832	546.832
Reservas	1.529.143	1.757.417	1.947.419
Otro resultado integral acumulado	3.360.770	3.802.361	3.569.478
Utilidad acumulada	1.686.773	1.305.618	1.514.303
Utilidad del período		587.226	428.152
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	7.125.819	8.001.755	8.008.485
Participaciones no controladoras	19.509	29.918	34.359
TOTAL PATRIMONIO	7.145.328	8.031.673	8.042.844
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	10.731.612	11.817.386	13.178.052

	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
ACTIVO						
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	286.064	286.064	286.064	286.064	286.064	286.064
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	878.280	956.528	1.032.967	1.120.416	1.215.968	1.320.068
Inventarios	1.032.969	1.124.998	1.214.900	1.317.751	1.430.133	1.552.568
Activos biológicos	53.119	57.851	62.475	67.764	73.543	79.839
Otros activos corrientes	220.762	240.430	259.644	281.625	305.642	331.809
Activos no corrientes mantenidos para la venta	71.679	0	0	0	0	0
Total activo corriente	2.542.873	2.665.871	2.856.050	3.073.619	3.311.350	3.570.346
Activo no corriente						
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	26.729	26.729	26.729	26.729	26.729	26.729
Activos biológicos no corrientes	5.699	5.699	5.699	5.699	5.699	5.699
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	109.021	109.021	109.021	109.021	109.021	109.021
Otros activos financieros no corrientes	3.418.149	3.418.149	3.418.149	3.418.149	3.418.149	3.418.149
Propiedades, planta y equipo, neto	3.383.722	3.943.973	4.259.149	4.619.720	5.013.702	5.442.929
Propiedades de inversión	82.393	82.393	82.393	82.393	82.393	82.393
Crédito mercantil	2.033.403	2.033.403	2.033.403	2.033.403	2.033.403	2.033.403
Otros activos intangibles	1.179.957	1.179.957	1.179.957	1.179.957	1.179.957	1.179.957
Activos por impuestos diferidos	355.461	355.461	355.461	355.461	355.461	355.461
Otros activos	40.645	40.645	40.645	40.645	40.645	40.645
Total activo no corriente	10.635.179	11.195.430	11.510.606	11.871.177	12.265.159	12.694.386
TOTAL ACTIVOS	13.178.052	13.861.302	14.366.656	14.944.796	15.576.509	16.264.732
PASIVO						
Pasivo corriente						
Obligaciones financieras	1.059.660	982.066	903.371	824.687	525.468	503.818
Proveedores y cuentas por pagar	825.435	898.975	970.815	1.053.002	1.142.805	1.240.641
Impuestos, gravámenes y tasas	172.323	304.890	340.389	374.381	321.115	347.590
Pasivo por beneficios a empleados	160.628	174.939	188.919	204.912	222.387	241.426
Provisiones corrientes	4.415	4.415	4.415	4.415	4.415	4.415
Otros pasivos	26.641	29.014	31.333	33.986	36.884	40.042

Total pasivo corriente	2.249.102	2.394.298	2.439.241	2.495.382	2.253.075	2.377.932
Pasivos no corriente						
Obligaciones financieras	2.034.604	1.885.619	1.734.521	1.583.443	1.978.463	1.896.946
Proveedores y cuentas por pagar	159	159	159	159	159	159
Pasivo por beneficios a empleados	211.533	230.379	248.789	269.851	292.865	317.937
Pasivo por impuesto diferido	639.810	696.812	752.496	816.201	885.809	961.644
Otros pasivos	-	-	-	-	-	-
Total pasivo no corriente	2.886.106	2.812.968	2.735.965	2.669.654	3.157.296	3.176.686
TOTAL PASIVO	5.135.208	5.207.267	5.175.206	5.165.036	5.410.371	5.554.618
PATRIMONIO						
Capital emitido	2.301	2.301	2.301	2.301	2.301	2.301
Prima en emisión de capital	546.832	546.832	546.832	546.832	546.832	546.832
Reservas	1.947.419	2.120.918	2.290.408	2.484.309	2.696.178	2.926.999
Otro resultado integral acumulado	3.569.478	3.777.030	3.893.160	4.013.160	3.802.031	3.736.113
Utilidad acumulada	1.514.303	1.737.975	1.963.427	2.201.079	2.456.146	2.777.472
Utilidad del período	428.152	431.559	454.912	488.248	615.081	668.755
Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras	8.008.485	8.616.615	9.151.039	9.735.928	10.118.568	10.658.472
Participaciones no controladoras	34.359	37.420	40.410	43.832	47.570	51.642
TOTAL PATRIMONIO	8.042.844	8.654.035	9.191.450	9.779.760	10.166.138	10.710.114
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13.178.052	13.861.302	14.366.656	14.944.796	15.576.509	16.264.732

	2013	2014	2015
Total Ingresos Operacionales	5.898.466	6.481.813	7.945.417
Costo mercancía vendida	(3.260.968)	(3.618.717)	(4.507.166)
Utilidad Bruta	2.637.498	2.863.096	3.438.251
Gastos de administración	(347.578)	(328.368)	(371.810)
Gastos de venta	(1.505.166)	(1.709.315)	(2.144.502)
Gastos de producción	(134.527)	(135.091)	(137.446)
Diferencia en cambio operativa neta		11.406	2.619
Otros ingresos (egresos) netos operacionales		(25.625)	(4.427)
Total Gastos Operacionales	(1.987.271)	(2.186.993)	(2.655.566)
Utilidad Operativa	650.227	676.103	782.685
Ingresos financieros		11.872	9.828
Ingresos por dividendos y financieros	81.465		
Gastos financieros	(121.689)	(170.648)	(234.896)
Dividendos del portafolio		43.395	47.016
Diferencia en cambio neta		18.479	27.181
Pérdida por la posición monetaria neta		(12.771)	(32.160)
Participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos		3.222	4.928
Otros ingresos (egresos) netos	(54.865)	7.025	(288)
Post Operativos Netos	(95.089)	(99.426)	(178.391)
UAI e Interés minoritario	555.138	576.677	604.294
Impuesto sobre la renta diferido	(14.687)	170.500	16.421
Impuesto sobre la renta corriente	(124.231)	(145.647)	(183.561)
CREE	(35.569)		
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	380.651	601.530	437.154
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	-	(12.014)	(6.335)
Participación no Controlada		(2.290)	(2.667)
Utilidad neta del ejercicio	380.651	587.226	428.152

	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Total Ingresos Operacionales	7.945.417	8.653.290	9.344.802	10.135.914	11.000.332	11.942.078
Costo mercancía vendida	(4.507.166)	(4.908.718)	(5.300.990)	(5.749.761)	(6.240.116)	(6.774.337)
Utilidad Bruta	3.438.251	3.744.571	4.043.812	4.386.153	4.760.216	5.167.742
Gastos de administración	(371.810)	(404.935)	(437.295)	(474.315)	(514.766)	(558.836)
Gastos de venta	(2.144.502)	(2.335.560)	(2.522.202)	(2.735.727)	(2.969.037)	(3.223.218)
Gastos de producción	(137.446)	(149.691)	(161.654)	(175.339)	(190.292)	(206.583)
Diferencia en cambio operativa neta	2.619	2.852	3.080	3.341	3.626	3.936
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	(4.427)	(4.821)	(5.207)	(5.647)	(6.129)	(6.654)
Total Gastos Operacionales	(2.655.566)	(2.892.156)	(3.123.277)	(3.387.687)	(3.676.599)	(3.991.355)
Utilidad Operativa	782.685	852.416	920.535	998.466	1.083.618	1.176.387
Ingresos financieros	9.828	13.276	14.337	15.551	16.877	18.322
Ingresos por dividendos y financieros						
Gastos financieros	(234.896)	(241.820)	(261.145)	(283.253)	(307.409)	(333.727)
Dividendos del portafolio	47.016	54.569	58.930	63.918	69.370	75.308
Diferencia en cambio neta	27.181	27.136	29.305	31.786	34.496	37.450
Pérdida por la posición monetaria neta	(32.160)	26.037	28.118	30.498	33.099	35.933
Participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos	4.928	4.834	5.221	5.663	6.145	6.672
Otros ingresos (egresos) netos	(288)	-	-	-	-	-
Post Operativos Netos	(178.391)	(115.967)	(125.235)	(135.837)	(147.421)	(160.042)
UAI e Interés minoritario	604.294	736.449	795.301	862.629	936.197	1.016.345
Total impuestos	(167.140)	(304.890)	(340.389)	(374.381)	(321.115)	(347.590)
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	437.154	431.559	454.912	488.248	615.081	668.755
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	(6.335)	0	0	0	0	0
Utilidad neta del ejercicio	430.819	431.559	454.912	488.248	615.081	668.755

	2013	2014	2015
Utilidad operativa	650.227	676.103	782.685
Depreciaciones y amortizaciones	182.599	164.738	200.203
Diferencia en cambio no realizada de activos y pasivos operativos		(5.140)	(7.334)
EBITDA	832.826	835.701	975.554
Margen EBITDA	14,12%	12,89%	12,28%
Depreciaciones y amortizaciones	(182.599)	(164.738)	(200.203)
Utilidad operativa	650.227	676.103	782.685
impuestos aplicados	(263.667)	(274.160)	(317.379)
UODI	386.560	401.943	465.306
Depreciaciones y amortizaciones	182.599	164.738	200.203
Flujo de Caja Bruto	569.159	566.681	665.509
Delta del KTNO		(106.091)	(160.612)
Efectivo Generado de la Operación		460.590	504.897
CAPEX	(1.360.874)	(349.090)	(1.145.871)
FCL		111.500	(640.974)

	2015	2016 P	2017 P	2018 P	2019 P	2020 P
Utilidad operativa	782.685	852.416	920.535	998.466	1.083.618	1.176.387
Depreciaciones y amortizaciones	200.203	220.265	242.337	266.621	293.338	322.733
Diferencia en cambio no realizada de activos y pasivos operativos	(7.334)	0	0	0	0	0
EBITDA	975.554	1.072.681	1.162.872	1.265.087	1.376.956	1.499.120
Margen EBITDA	12,28%	12,40%	12,44%	12,48%	12,52%	12,55%
Depreciaciones y amortizaciones	(200.203)	(220.265)	(242.337)	(266.621)	(293.338)	(322.733)
Utilidad operativa	782.685	852.416	920.535	998.466	1.083.618	1.176.387
Impuestos aplicados	(317.379)	(352.900)	(393.989)	(433.334)	(371.681)	(402.324)
UODI	465.306	499.516	526.546	565.132	711.937	774.063
Depreciaciones y amortizaciones	200.203	220.265	242.337	266.621	293.338	322.733
Flujo de Caja Bruto	665.509	719.781	768.883	831.753	1.005.275	1.096.796
Delta del KTNO	(160.612)	(96.737)	(94.501)	(108.113)	(118.131)	(128.698)
Efectivo Generado de la Operación	504.897	623.043	674.382	723.640	887.145	968.097
CAPEX	(1.145.871)	(228.780)	(216.439)	(217.510)	(218.681)	(219.957)
FCL	(640.974)	394.263	457.943	506.130	668.463	748.141

RESUMEN VALORACIÓN CON WACC CONTABLE	
Valor presente periodo explícito	2.065.454
Valor presente del valor terminal	8.139.488
Valor de las operaciones	10.204.942
Deuda Financiera Neta	(3.094.264)
Valor Patrimonio Operativo	7.110.678
Efectivo y equivalentes de efectivo	286.064
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	3.466.115
Valor Patrimonio Total	10.862.857
Acciones en circulación	460.123.458
Valor patrimonial por acción	23.609

RESUMEN VALORACIÓN CON WACC DEL MERCADO	
Valor presente periodo explícito	2.023.605
Valor presente del valor terminal	7.468.049
Valor de las operaciones	9.491.654
Deuda Financiera Neta	(3.094.264)
Valor Patrimonio Operativo	6.397.390
Efectivo y equivalentes de efectivo	286.064
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	3.466.115
Valor Patrimonio Total	10.149.569
Acciones en circulación	460.123.458
Valor patrimonial por acción	22.058

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada institución.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad Colombia
Departamento de Finanzas
Universidad EAFIT
Medellín – Colombia – Suramérica
Tel (57) (4) 2619500, extensión 9585