



**VALORACIÓN GRUPO NUTRESA S.A.
MEDIANTE MÉTODO DE MÚLTIPLOS DE LA INDUSTRIA**

**VALORACIÓN DE EMPRESAS PARA OPTAR AL GRADO DE
MAGÍSTER EN FINANZAS**

ALUMNO

Patricio Aguilera Godoy.

PROFESOR GUIA

José Olivares Rojas

Santiago, Julio de 2018.

Dedicatoria

Deseo dedicar este trabajo a mi esposa Ana y a mi hija Martina, por todo el apoyo y paciencia que me han entregado durante todo el transcurso de este Magister.

Agradecimientos

Quiero agradecer a mis padres y hermanos por haberme ayudado durante toda mi vida para continuar mis estudios y desarrollarme como un buen profesional, sin ellos el haber llegado hasta donde estoy hubiese sido muchísimo más difícil.

| | |
|--|----|
| Índice de Contenidos | |
| Dedicatoria | 2 |
| Agradecimientos..... | 3 |
| 1. Metodología | 9 |
| 2. Descripción de la empresa e industria | 11 |
| 2.1 Aspectos Generales | 11 |
| 2.2 Segmentos de operación..... | 12 |
| 2.3. Filiales | 17 |
| 2.4. Principales accionistas..... | 20 |
| 2.5. Empresas comparables | 21 |
| 3. Financiamiento de la empresa | 23 |
| 3.1 Bono Perú, Julio de 2008..... | 23 |
| 3.2 Bonos Colombia | 24 |
| 3.3 Deuda Financiera..... | 26 |
| 3.4 Patrimonio económico Grupo Nutresa S.A. | 26 |
| 4. Estimación estructura de capital | 27 |
| 5. Estimación de la estructura del Costo Patrimonial de la Empresa y de su capital. | 28 |
| 6. Valoración de la empresa por el Método de Múltiplos de la Industria..... | 33 |
| 6.1 Alicorp S.A..... | 33 |
| Múltiplos de Alicorp S.A. | 34 |
| 6.2. Hormel Foods Corporation..... | 38 |
| Múltiplos de Hormel Foods Corp..... | 38 |
| 6.3. Múltiplos de la Industria..... | 45 |
| 6.4. Valoración de la Empresa Nutresa S.A. Utilizando el método Múltiplos: | 45 |
| 7. Conclusión utilizando el método de valorización por Múltiplos de la Industria: | 47 |
| 8. Bibliografía..... | 48 |
| 9. Anexos..... | 52 |

Índice de Cuadros

| | |
|---|----|
| Cuadro 1 Ventas en COP\$(2016) y porcentaje de participación por país..... | 11 |
| Cuadro 2 Resumen de las diferentes líneas de negocios de la compañía, ingreso de actividades ordinarias y EBITDA por segmento | 12 |
| Cuadro 3 Ingresos y EBITDA por Segmento..... | 13 |
| Cuadro 4 Filiales Grupo Nutresa..... | 17 |
| Cuadro 5 Principales accionistas Grupo Nutresa S.A. | 20 |
| Cuadro 6 Bono Perú, Julio de 2008 | 23 |
| Cuadro 7 Bono C10, Agosto de 2009, Colombia..... | 24 |
| Cuadro 8 Bono C12, Agosto de 2009, Colombia..... | 25 |
| Cuadro 9 Deuda financiera Grupo Nutresa S.A. | 26 |
| Cuadro 10 Patrimonio económico Grupo Nutresa S.A. | 26 |
| Cuadro 11 Estructura de capital Grupo Nutresa S.A. | 27 |
| Cuadro 12 Resultados de la regresión | 28 |
| Cuadro 13 Indicadores 2016 y 2017. Expresado en miles de soles peruanos. | 34 |
| Cuadro 14 PRICE - EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) PE..... | 34 |
| Cuadro 15 ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 35 |
| Cuadro 16 ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)..... | 35 |
| Cuadro 17 PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)..... | 35 |
| Cuadro 18 VALUE TO BOOK RATIO..... | 35 |
| Cuadro 19 PRICE TO SALES RATIO (PS)..... | 36 |
| Cuadro 20 ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 36 |
| Cuadro 21 LEVERAGE..... | 36 |
| Cuadro 22 RAZON DE DEUDA ACTIVO | 36 |
| Cuadro 23 COBERTURA INTERESES..... | 36 |
| Cuadro 24 RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS | 37 |
| Cuadro 25 VALOR EQUILIBRIO MERCADO / VALOR MERCADO DEUDA..... | 37 |
| Cuadro 26 Indicadores 2016 – 2017. Expresado en miles de dólares USD..... | 38 |
| Cuadro 27 PRICE - EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) PE..... | 39 |
| Cuadro 28 ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 39 |
| Cuadro 29 ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)..... | 39 |
| Cuadro 30 PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)..... | 39 |
| Cuadro 31 VALUE TO BOOK RATIO..... | 40 |
| Cuadro 32 PRICE TO SALES RATIO (PS)..... | 40 |
| Cuadro 33 ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 40 |
| Cuadro 34 LEVERAGE..... | 40 |
| Cuadro 35 RAZON DE DEUDA ACTIVO | 40 |
| Cuadro 36 COBERTURA INTERESES..... | 41 |
| Cuadro 37 RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS | 41 |
| Cuadro 38 VALOR EQUILIBRIO MERCADO / VALOR MERCADO DEUDA..... | 41 |
| Cuadro 39 Resumen de Ratios Hormel Foods Corporation..... | 41 |
| Cuadro 40 Indicadores Nutresa. Expresado en miles de pesos colombianos COP\$..... | 42 |

| | |
|--|----|
| Cuadro 41 Ratios NUTRESA S.A. | 42 |
| Cuadro 42 Cuadro comparativo de los Ratios obtenidos. | 43 |
| Cuadro 43 Ratios promedios de la Alicorp | 45 |
| Cuadro 44 Indicadores de Nutresa S.A. | 45 |

Resumen Ejecutivo

Este trabajo tiene como objetivo realizar una estimación del valor de mercado de la empresa Nutresa S.A., fundada en 1920 tiene su sede matriz en Colombia, el rubro al cual se dedica es el de la producción de alimentos envasados y opera a través de ocho unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas. Tiene presencia en casi todo nuestro continente. Ocupa el primer lugar en ventas en Colombia y es la tercera a nivel suramericano.

Para realizar la valorización de esta empresa, consideramos la información pública existente respecto de Balances, Estados de Resultados, etc. Junto con lo anterior utilizamos el Método de Valorización de Múltiplos de la Industria para así estimar la cuantía de esta al 30 de junio de 2017.

Considerando el método de valorización en base a Múltiplo de la Industria, el resultado fue el siguiente:

| Tipo de múltiplo | En base a múltiplo | Patrimonio | Cantidad de acciones (millones) | Valor Acción 2017 |
|--------------------------|--|------------|---------------------------------|-------------------|
| MÚLTIPLOS DE GANANCIAS | PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE) | 6.517.989 | 460 | 14.169,54 |
| | ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 23.195.164 | 460 | 50.424,27 |
| | ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT) | 20.673.604 | 460 | 44.942,62 |
| MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO | PRICE TO BOOK EQUITY (PBV) | 21.731.744 | 460 | 47.242,92 |
| | VALUE TO BOOK RATIO | 27.319.775 | 460 | 59.390,81 |
| MÚLTIPLOS DE INGRESOS | PRICE TO SALES RATIO (PS) | 6.148.332 | 460 | 13.365,94 |
| | ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 7.184.762 | 460 | 15.619,05 |

Según los resultados obtenidos en la valorización por múltiplos se llegó a una gran variedad de resultados desde COP\$13.365,94 hasta COP\$59.390,81, nuestra conclusión se basará en los ratios Price to Sales (PS) y el Enterprise Value to Sales (VS), con sus valores de COP\$13.365,94 y COP\$15.619,05 respectivamente, los cuales son los ratios que nos dicen la relación que existe

entre el precio de cotización y las ventas por acción, o de forma análoga la relación entre la capitalización bursátil y las ventas, creemos que son los más representativos de todos los ratios obtenidos. Son ratios usados para comparar empresas del mismo sector, lo cual, es ideal para la valorización que estamos realizando. El resultado obtenido es bajo, respecto del valor de COP\$26.400, por lo cual la empresa se encuentra sobrevalorada.

1. Metodología

1.1. Introducción

El presente informe tiene como objetivo la valorización de Nutresa S.A., empresa de capitales colombianos y con presencia en casi todo el continente americano. En la actualidad nos encontramos con una gran variedad de métodos para valorizar una empresa, cada uno con técnicas distintas respecto a otros y, además, con resultados distintos. Estos resultados son difíciles que sean exactos, ya que dependen mucho tanto de factores internos como externos para llegar a un resultado.

Si bien existen una gran variedad de métodos para realizar lo anterior, utilizaremos el método de múltiplos el cual es uno de los más utilizados en la actualidad:

1.2. Método de múltiplos

El Método de Múltiplos implica la realización de una valoración de una empresa utilizando como método determinados ratios o múltiplos obtenidos de otras empresas de las cuales se puede comparar la que está siendo evaluada. Lo anterior nos arrojan posibles valores de la empresa en cuestión, según ciertos parámetros de competitividad del sector industrial al que pertenece. Cabe mencionar que puede que exista una gran variación de los valores encontrados, según el múltiplo utilizado y las otras empresas a las cuales se les aplicará este método y que son de referencia.

La idea principal es identificar activos comparables y así obtener el valor de mercado de estos y luego convertirlos en valores estandarizados. Si el mercado en el cual se encuentra inserta la empresa a evaluar es competitivo y, además se tiene un acceso rápido a la información, hace que este método sea de fácil y rápida aplicación.

Para la valorización de la empresa Nutresa S.A. hemos utilizado los siguientes múltiplos:

- 1) Múltiplos de Ganancias:
 - Price-earning ratio (precio utilidad) (pe).
 - Enterprise value to EBITDA (ev/ebitda).
 - Enterprise value to EBIT (ev/ebit).

- 2) Múltiplos de Valor Libro:
 - Price to book equity (PVB).
 - Value to book ratio.

- 3) Múltiplos de ingresos:
 - Price to sales ratio (ps)
 - Enterprise value to sales ratio (vs)

Para la correcta utilización de este método de valorización de una empresa, es muy importante la elección del tipo de empresa a las cuales se realizar la comparación, además, de la selección de un múltiplo específico dependiendo de la industria en al que está inserta la empresa.

2. Descripción de la empresa e industria

2.1 Aspectos Generales

Grupo Nutresa es la empresa líder de alimentos procesados en Colombia y uno de los más importantes en América Latina. La empresa cuenta con 8 unidades de negocios; Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti (TMLUC), Café, Alimentos al consumidor, Helados y Pastas. La compañía cuenta con una red de distribución y plantas en 14 países, 46 plantas. Las ventas consolidadas fueron de COPM\$8.676 anuales (año 2016), generando utilidades netas en el mismo año de COPM\$576.

En Colombia las ventas fueron de COPM\$5.362 lo que representa el 62% proviene de sus operaciones en Colombia, en segundo lugar se encuentran las ventas en Centroamérica con un 10% y compartiendo el tercer lugar con un 8% respectivamente se encuentran las ventas de EEUU y Chile. El siguiente cuadro muestra un resumen de las ventas en COP\$ por países donde la compañía tiene operaciones.

Cuadro 1 Ventas en COP\$(2016) y porcentaje de participación por país.

| País | Ventas | % |
|-------------------------------|-----------|------|
| Colombia | 5.362.653 | 62% |
| Centroamérica | 828.011 | 10% |
| Estados Unidos | 707.255 | 8% |
| Chile | 709.093 | 8% |
| México | 295.616 | 3% |
| Venezuela | 188.536 | 2% |
| República Dominicana y Caribe | 145.384 | 2% |
| Perú | 180.463 | 2% |
| Ecuador | 121.140 | 1% |
| Otros | 138.489 | 2% |
| Total | 8.676.640 | 100% |

2.2 Segmentos de operación

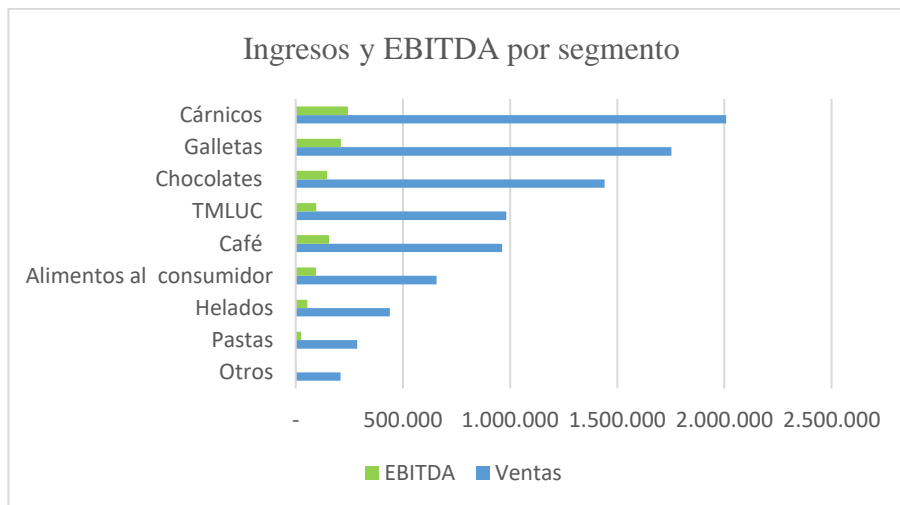
La empresa ha definido una estructura de negocio que cuenta con 8 líneas de negocios, las cuales están soportadas por empresas estructuradas por canal, en el caso de Colombia y compañías propias de distribución a nivel nacional.

El siguiente gráfico muestra las ventas y el EBIT generado por cada línea de negocio a nivel consolidado, a partir de este podemos concluir que el segmento de alimentos cárnicos es el más importante tanto en ventas como en generación de resultados.

Cuadro 2 Resumen de las diferentes líneas de negocios de la compañía, ingreso de actividades ordinarias y EBITDA por segmento

| Segmentos | Ventas | % | EBITDA | % |
|-------------------------|-----------|-----|---------|-----|
| Cárnicos | 2.008.905 | 23% | 243.474 | 24% |
| Galletas | 1.752.315 | 20% | 210.719 | 20% |
| Chocolates | 1.441.504 | 16% | 146.625 | 14% |
| TMLUC | 982.166 | 11% | 96.172 | 9% |
| Café | 963.632 | 11% | 155.038 | 15% |
| Alimentos al Consumidor | 657.034 | 8% | 94.196 | 9% |
| Helados | 438.438 | 5% | 53.403 | 5% |
| Pastas | 286.999 | 3% | 26.059 | 3% |
| Otros | 208.792 | 2% | 3.267 | 0% |

Cuadro 3 Ingresos y EBITDA por Segmento



Los segmentos de operación reflejan la estructura de Grupo Nutresa, los negocios son considerados combinando áreas geográficas y tipo de productos. Los segmentos para los cuales se presenta información financiera son;

Cárnicos

Producción y comercialización de carnes procesadas (salchichas, salchichones, jamones, mortadelas y hamburguesas), carnes maduradas (jamón serrano, chorizo español, salami), platos listos congelados, productos larga vida (enlatados) y champiñones.

Es el segmento más importante para la compañía, representa un 23% del total de ventas y un 24% del total EBITDA.

Con presencia en 3 países Colombia, Panamá y Venezuela. Líder en participación de mercado en Colombia y Panamá. Las principales empresas de cárnicos son: (a) Colombia; Industria de Alimentos Zenú S.A.S., Alimentos Cárnicos S.A.S y Setas Colombianas S.A.; (b) Panamá Alimentos Cárnicos Panamá y Ernesto Berard S.A. y; (c) Venezuela; Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela S.A.

Plantas de producción; 9 Colombia, 1 Panamá y 1 Venezuela.

Marcas en cárnicos;



Galletas

Producción y comercialización de galletas dulces de las líneas saborizadas, cremadas y wafers, saladas tipo cracker y pasabocas.

Es el segundo segmento más importante para la compañía, representa un 20% del de total de las ventas y del total EITDA.

Es Líder en participación de mercados en Colombia y Centroamérica. Las principales fábricas del negocio de galleta son: (a) Colombia; Compañía de Galletas Noel S.A.S, Litoempagues S.A.S.; (b) Costa Rica, Compañía de Galletas Pozuelo DCR S.A. y (c). Estados Unidos, AbiMar Foods Inc.

8 plantas de producción; 4 en Colombia, 1 en Centroamérica y 3 en Estados Unidos.

Marcas en galletas;



Chocolates

Producción y comercialización de chocolatinas, chocolate (en barra y modificadores), golosinas de chocolate, pasabocas, barras de cereal y nueces.

Es líder en Colombia en las categorías de golosinas de chocolate, chocolate de mesa, modificadores de leche y pasabocas. Cuenta con participaciones significativas en Costa Rica y Perú en los segmentos de modificadores de leche y golosinas de chocolate.

5 plantas de producción; 2 Colombia, 1 Centroamérica, 1 México y 1 Perú

Marcas en Chocolates



TMLUC

Es la sigla de Tresmontes Lucchetti, en esta unidad de negocio se producen y comercializan: bebidas instantáneas frías, pastas, café, snacks, aceites comestibles, jugos, sopas, postres y té.

Líder en Chile en la categoría de bebidas instantáneas frías y con participación significativa en México. Presencia directa en 13 países.

Las principales empresas del negocio TMLUC son; (a) Chile, Tresmontes Lucchetti S.A.y; (b) México, TMLUC México S.A. de CV.

4 plantas de producción; 3 Chile, 1 México

Marcas de TMLUC;



Café

Producción y comercialización de cafés tostados y molido, café soluble (en polvo, granulado y liofilizado) y extractos de café.

Es líder en participación de mercado en Colombia en las categorías de café tostado y molido y tiene una participación importante en el segmento de café soluble. Con presencia directa en 12 países.

5 plantas de producción; 4 en Colombia y 1 en Malasia

Las principales empresas del negocio Cafés son: (a) Colombia; Industria Colombiana de Café S.A.S, Tropical Coffee Company S.A.S.y Industrias Aliadas S.A., (b) Malasia; Dan Kaffé (Malaysia) Sdn Bhd.

Marcas en Cafés;



Alimentos al consumidor

Formatos establecidos para venta directa al consumidor como restaurantes y heladerías. Se ofrecen productos del tipo hamburguesas, carnes preparadas, pizzas, helados y yogures.

Líder en los segmentos de fast casual y casual dining en Colombia. Además opera importantes cadenas de heladerías en Centroamérica y República Dominicana, en donde es líder de la categoría. Las principales empresas del Negocio Alimentos al Consumidor son: (a) Colombia, grupo el Corral; (b) República Dominicana, Helados Bon S.A. y (c) Costa Rica, Helados Pops.

Helados

Incluye paletas de agua o leche, conos, litros de helados, postres, vasos y galletas de helado.

Líder de participación de mercados en Colombia en la categoría de helados, con 3 plantas de producción en Colombia. La principal empresa del negocio de helados es Meals de Colombia S.A.S.

Marcas en Helados;



Pastas

Se producen y comercializan en Colombia pastas alimenticias en los formatos de corta, larga, al huevo, con verduras, con mantequilla e instantáneas.

Líder en Colombia en términos de participación en el mercado de pastas, con 2 plantas de producción. Las principales empresas del negocio de pastas son: Productos Alimenticios Doria S.A.S. y Pastas Comarrico S.A.S. ambas en Colombia.

Marcas en Pastas;



2.3. Filiales

Cuadro 4 Filiales Grupo Nutresa

| Denominación | Actividad principal | Moneda funcional | % Participación | |
|---|--|------------------|-----------------|---------|
| | | | jun-17 | dic-16 |
| Colombia | | | | |
| Industria Colombiana de Café S.A.S | Producción de café y productos relacionados | COP | 100,00% | 100,00% |
| Compañía Nacional de Chocolates S.A.S. | Producción de chocolates, sus derivados y otros productos relacionados. | COP | 100,00% | 100,00% |
| Compañía de Galletas Noel S.A.S. | Producción de galletas, cereales, entre otros. | COP | 100,00% | 100,00% |
| Industria de Alimentos Zenú S.A.S. | Producción y comercialización de carnes y sus derivados | COP | 100,00% | 100,00% |
| Productos Alimenticios Doria S.A.S. | Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales | COP | 100,00% | 100,00% |
| Molino Santa Marta S.A.S. | Molteración de granos | COP | 100,00% | 100,00% |
| Alimentos Cárnicos S.A.S. | Producción de carnes y sus derivados | COP | 100,00% | 100,00% |
| Tropical Coffee Company S.A.S. | Montaje y explotación de industrias de café | COP | 100,00% | 100,00% |
| Litoempaques S.A.S. | Producción o fabricación de material de empaque | COP | 100,00% | 100,00% |
| Pastas Comarrico S.A.S. | Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales | COP | 100,00% | 100,00% |
| Novaventa S.A.S. | Comercialización de alimentos y otros artículos mediante canal de venta directa | COP | 100,00% | 100,00% |
| La Recetta Soluciones Gastronómicas Integrales S.A.S. | Distribución de alimentos mediante canal institucional | COP | 70,00% | 70,00% |
| Meals Mercadeo de Alimentos de Colombia S.A.S. | Producción y comercialización de helados, bebidas lácteas, entre otros | COP | 100,00% | 100,00% |
| Servicios Nutresa S.A.S. | Prestación de servicios empresariales especializados | COP | 99,48% | 99,48% |
| Setas Colombianas S.A. | Producción y comercialización de champiñones | COP | - | 100,00% |
| Alimentos Cárnicos Zona Franca Santa Fe S.A.S. | Prestación de servicios logísticos | COP | 100,00% | 100,00% |
| Gestión Cargo Zona Franca S.A.S. | Prestación de servicios logísticos | COP | 100,00% | 100,00% |
| Comercial Nutresa S.A.S. | Comercialización de productos alimenticios | COP | 100,00% | 100,00% |
| Industrias Aliadas S.A.S. | Prestación de servicios relacionados con el café | COP | 100,00% | 100,00% |
| Opperar Colombia S.A.S. | Prestación de servicios de transporte | COP | 100,00% | 100,00% |
| Fideicomiso Grupo Nutresa | Gestión de recursos financieros | COP | 100,00% | 100,00% |
| Fondo de Capital Privado "Cacao para el Futuro" - Compartimento A | Inversión en producción de cacao | COP | 83,41% | 83,41% |
| IRCC S.A.S. | Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor | COP | 100,00% | 100,00% |
| LYC S.A.S. | Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor | COP | 100,00% | 100,00% |
| PJ COL S.A.S. | Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor | COP | 100,00% | 100,00% |

| Denominación | Actividad principal | Moneda funcional | % Participación | |
|--|--|------------------|-----------------|---------|
| | | | jun-17 | dic-16 |
| Panero S.A.S. | Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor | COP | 100,00% | 100,00% |
| New Brands S.A. | Producción de lácteos y helados | COP | 100,00% | 100,00% |
| Schadel Ltda. | Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor | COP | 99,88% | 99,88% |
| Tabelco S.A.S. | Producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor | COP | 100,00% | 100,00% |
| Chile | | | | |
| Tresmontes Lucchetti S.A. | Prestación de servicios empresariales especializados | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Nutresa Chile S.A. | Gestión financiera y de inversiones | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Tresmontes Lucchetti Agroindustrial S.A. | Producción agrícola e industrial | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Tresmontes Lucchetti Servicios S.A. | Gestión financiera y de inversiones | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Tresmontes S.A. | Producción y comercialización de alimentos | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Inmobiliaria Tresmontes Lucchetti S.A. | Gestión financiera y de inversiones | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Lucchetti Chile S.A. | Producción de pastas alimenticias, harinas y cereales | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Novaceites S.A. | Producción y comercialización de aceites vegetales | CLP | 50,00% | 50,00% |
| Inmobiliaria y rentas Tresmontes Lucchetti | Gestión financiera y de inversiones | CLP | 100,00% | 100,00% |
| Costa Rica | | | | |
| Compañía Nacional de Chocolates DCR S.A. | Producción de chocolates y sus derivados | CRC | 100,00% | 100,00% |
| Compañía de Galletas Pazuelo DCR S.A. | Producción de galletas y otros relacionados | CRC | 100,00% | 100,00% |
| Cía. Americana de Helados S.A. | Producción de venta de helados | CRC | 100,00% | 100,00% |
| Servicios Nutresa CR S.A. | Prestación de servicios empresariales especializados | CRC | 100,00% | 100,00% |
| Guatemala | | | | |
| Comercial Pozuelo Guatemala S.A. | Distribución y comercialización de productos alimenticios | QTZ | 100,00% | 100,00% |
| Distribuidora POPS S.A. | Comercialización de helados | QTZ | 100,00% | 100,00% |
| México | | | | |
| Nutresa S.A. de C.V. | Producción y comercialización de productos alimenticios | MXN | 100,00% | 100,00% |
| Serrer S.A. de C.V. | Servicios de personal | MXN | 100,00% | 100,00% |
| Comercializadora Tresmontes Lucchetti S.A. de C.V. | Comercialización de productos alimenticios | MXN | 100,00% | 100,00% |
| Servicios Tresmontes Lucchetti S.A. de C.V. | Prestación de servicios empresariales especializados | MXN | 100,00% | 100,00% |
| Tresmontes Lucchetti México S.A. de C.V. | Productos y comercialización de alimentos | MXN | 100,00% | 100,00% |
| TMLUC Servicios Industriales S.A. de C.V. | Prestación de servicios empresariales especializados | MXN | 100,00% | 100,00% |
| Panamá | | | | |

| Denominación | Actividad principal | Moneda funcional | % Participación | |
|--|---|------------------|-----------------|---------|
| | | | jun-17 | dic-16 |
| Promociones y Publicidad las Américas S.A. | Gestión financiera y de inversiones | PAB | 100,00% | 100,00% |
| Alimentos Cárnicos de Panamá S.A. | Producción de carnes y sus derivados | PAB | 100,00% | 100,00% |
| Comercial Pozuelo Panamá S.A. | Producción de galletas y otros relacionados | PAB | 100,00% | 100,00% |
| American Franchising Corp. (AFC) | Gestión financiera y de inversiones | USD | 100,00% | 100,00% |
| Aldage, Inc. | Gestión financiera y de inversiones | USD | 100,00% | 100,00% |
| LYC Bay Enterprise INC. | Gestión financiera y de inversiones | USD | 100,00% | 100,00% |
| Sun Bay Enterprise INC. | Gestión financiera y de inversiones | USD | 100,00% | 100,00% |
| Estados Unidos de América | | | | |
| Abimar Foods Inc. | Producción y comercialización de productos alimenticios | USD | 100,00% | 100,00% |
| Cordialsa Usa, Inc. | Comercialización de productos alimenticios | USD | 100,00% | 100,00% |

| Denominación | Actividad Principal | País de Constitución | Moneda funcional | % Participación | |
|---|--|----------------------|------------------|-----------------|---------|
| | | | | jun-17 | dic-16 |
| Otros Países | | | | | |
| TMLUC Argentina S.A. | Producción y comercialización de alimentos | Argentina | ARS | 100,00% | 100,00% |
| Corp. Distrib. De Alimentos S.A. (Cordialsa) | Comercialización de productos alimenticios | Ecuador | USD | 100,00% | 100,00% |
| Comercial Pozuelo El Salvador S.A. de C.V. | Distribución y comercialización de productos alimenticios | El Salvador | USD | 100,00% | 100,00% |
| Americana de Alimentos S.A. de C.V. | Comercialización de productos alimenticios | El Salvador | USD | 100,00% | 100,00% |
| Comercial Pozuelo Nicaragua S.A. | Comercialización de productos alimenticios | Nicaragua | NIO | 100,00% | 100,00% |
| Industrias Lácteas Nicaragua S.A. | Comercialización y gestión logística | Nicaragua | NIO | 100,00% | 100,00% |
| Compañía Nacional de Chocolates del Perú S.A. | Producción de bebidas y alimentos | Perú | PEN | 100,00% | 100,00% |
| TMLUC Perú S.A. | Producción y comercialización de alimentos | Perú | PEN | 100,00% | 100,00% |
| Helados Bon S.A. | Producción y comercialización de helados, bebidas lácteas, entre otros | República Dominicana | DOP | 81,18% | 81,18% |
| Compañía de Galletas Pozuelo de República Dominicana S.R.L. | Gestión Financiera y de inversiones | República Dominicana | DOP | 100,00% | 100,00% |
| Gabon Capital LTD. | Gestión Financiera y de inversiones | BVI | USD | 100,00% | 100,00% |
| Baton Rouge Holdings LTD. | Gestión Financiera y de inversiones | BVI | USD | 100,00% | 100,00% |
| Perlita Investments LTD. | Gestión Financiera y de inversiones | BVI | USD | 100,00% | 100,00% |
| El Corral Invetments INC | Gestión de franquicias de la industria alimenticia | BVI | USD | 100,00% | 100,00% |

2.4. Principales accionistas

Cuadro 5 Principales accionistas Grupo Nutresa S.A.

| Nombre Accionista | Cantidad de acciones | % de Participación |
|---|----------------------|--------------------|
| Grupo de Inversiones Suramericana S.A | 161.313.707 | 35,06% |
| Grupo Argos S.A. | 38.566.145 | 8,38% |
| Fondo de pensiones obligatorias porvenir moderado | 26.715.393 | 5,81% |
| Fondo de pensiones obligatorias protección moderado | 20.079.337 | 4,36% |
| Amalfi S.A. | 11.296.142 | 2,46% |
| Microinversiones S.A. | 10.751.984 | 2,34% |
| Fondo de pensiones obligatorias colfondos moderado | 8.331.526 | 1,81% |
| Inversiones el Duero S.A.S. | 6.997.636 | 1,52% |
| Fondo bursatil ishares colcap | 5.697.180 | 1,24% |
| Libreville S.A.S. | 5.514.904 | 1,20% |
| Norges bank | 5.055.518 | 1,10% |
| Fundación fraternidad medellin | 4.520.000 | 0,98% |
| Finesterre S.A.S | 3.806.654 | 0,83% |
| New world fund inc | 3.341.557 | 0,73% |
| Palacio restrepo clara ines | 2.804.653 | 0,61% |
| Consultorías de inversiones S.A. | 2.494.677 | 0,54% |
| Old Mutual fondo de pensiones obligatorias - moderado | 2.363.183 | 0,51% |
| Palacio restrepo ana maria | 2.343.636 | 0,51% |
| Canapa S.A.S. | 2.288.981 | 0,50% |
| Lunapa S.A.S. | 2.288.980 | 0,50% |

Al 31 de diciembre de 2016 las acciones ordinarias se encuentran en poder de 13.167 accionistas.
(2015 – 14.576 accionistas)

2.5. Empresas comparables

Alicorp S.A.

Nombre de la Empresa: Alicorp S.A.

Ticker o Nemotécnico: Alicorp.

Clase de Acción: AlicorC1 – Acciones comunes.

AlicorI1- Acciones preferente.

Mercado donde se transa sus acciones: Bolsa de valores de Perú.

Descripción de la Empresa (profile): Es la empresa de consumo más grande de Perú y también cuenta con operaciones en 6 países de Latinoamérica. Empresa listada en la bolsa de Perú desde 1980. Dedicada a la producción, exportación, importación, distribución y comercialización de productos de consumo masivo, principalmente alimentos y de limpieza. Las siguientes son las líneas de negocio:

- Consumo masivo, dedicada a las operaciones de productos tales como aceites domésticos, fideos, galletas, harinas domésticas, detergentes, jabones, entre otros.
- La segunda línea de negocio es Alicorp Soluciones, dedicada a la gestión de productos industriales como harinas industriales, mantecas industriales, entre otros.
- La tercera línea es nutrición animal, dedica a la gestión de productos de alimentos para diferentes animales.

Sector e Industria (Clasificación Industrial): Industrial

Negocios en los que se encuentra: Los negocios en los que se encuentra son consumo masivo, productos industriales, nutrición animal. Ebitda 802.3 millones de soles peruanos al 30 de junio 2017.

Hormel Foods Corporation

Nombre de la empresa: Hormel Foods Corporation

Ticker o Nemo-técnico: HRL

Clase de acción: Acciones comunes - Comunes

Mercado donde se transan sus acciones: NYSE - S&P 500 Component

Sector e industria (Clasificación Industrial): Bienes de consumo – Productos de carne

Descripción: Es una empresa dedicada a la producción y comercialización de diversos productos cárnicos y todo tipo de alimentos en todo el mundo. Los principales productos de comercialización son carnes frescas, productos congelados, jamones, salchicha, productos no perecederos, harina y mantequilla de maní.

Los segmentos en que presenta operación son; Grocery Products, Refrigerated foods, Jennie-O Turkey Store, Specialty Foods. International & Others.

3. Financiamiento de la empresa

Según estados financieros al 31 de diciembre de 2016 la empresa tiene 3 bonos vigentes al cierre. Grupo Nutresa a través de Grupo Nacional de Chocolates S.A., en el mes de Julio de 2008 efectuó en Perú una emisión de bonos mediante oferta privada. Además realizó por medio de la misma empresa en el mes de Agosto de 2009 una emisión 500.000.000 de bonos ordinarios a un valor nominal de \$1.000 (pesos colombianos) por bono, los cuales fueron colocados en su totalidad en el mercado. A la fecha de nuestro análisis los bonos C5 y C7 se encuentran vencidos.

3.1 Bono Perú, Julio de 2008

Cuadro 6 Bono Perú, Julio de 2008

| Bono Perú | Detalle |
|---|---|
| Serie Bono | Perú |
| Fecha de emisión | Julio 2008 |
| Valor nominal | 118.520.000 |
| Moneda | Soles |
| Tipo de colocación | Nacional |
| Fecha de vencimiento | Julio 2018 |
| Tipo de bono | Bullet |
| Tasa Cupón (Kd) | 8,65625% |
| Periodicidad | Semestral |
| Número de pagos (N) | 20 |
| Periodo de gracia | No tiene periodo de gracia |
| Motivo de la emisión | Capitalización de Compañía Nacional de Chocolates de Perú S.A. con el objetivo de financiar proyectos de inversión y sustituir deuda. |
| Clasificación de riesgo | AAA |
| Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (Kb) | No informado |
| Precio de venta el día de la emisión | No informado |
| Valor de mercado | No informado |
| Precio de venta el día de la emisión | No informado |
| Valor de mercado | No informado |

3.2 Bonos Colombia

Cuadro 7 Bono C10, Agosto de 2009, Colombia

| Bono C10 | Detalle |
|---|-----------------------------|
| Serie Bono | C10 |
| Nemotécnico | No informado |
| Fecha de emisión | Agosto 2009 |
| Valor nominal | 135.482 |
| Moneda | Pesos colombianos |
| Tipo de colocación | Nacional, Colombia |
| Fecha de vencimiento | Agosto 2019 |
| Tipo de bono | Bullet |
| Tasa Cupón (Kd) | IPC + 5,33% |
| Periodicidad | Trimestre vencido |
| Número de pagos (N) | 40 |
| Periodo de gracia | No tiene periodo de gracia |
| Motivo de la emisión | Reestructuración de pasivos |
| Clasificación de riesgo | AAA |
| Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (Kb) | No informado |
| Precio de venta el día de la emisión | No informado |
| Valor de mercado | No informado |

Cuadro 8 Bono C12, Agosto de 2009, Colombia

| Bono C12 | Detalle |
|---|-----------------------------|
| Serie Bono | C12 |
| Nemotécnico | No informado |
| Fecha de emisión | Agosto 2009 |
| Valor nominal | 134.162 |
| Moneda | Pesos colombianos |
| Tipo de colocación | Nacional, Colombia |
| Fecha de vencimiento | Agosto 2021 |
| Tipo de bono | Bullet |
| Tasa Cupón (Kd) | IPC + 5,75% |
| Periodicidad | Trimestre vencido |
| Número de pagos (N) | 48 |
| Periodo de gracia | No tiene periodo de gracia |
| Motivo de la emisión | Reestructuración de pasivos |
| Clasificación de riesgo | AAA |
| Tasa de colocación o de mercado el día de la emisión (Kb) | No informado |
| Precio de venta el día de la emisión | No informado |
| Valor de mercado | No informado |

3.3 Deuda Financiera

Cuadro 9 Deuda financiera Grupo Nutresa S.A.

| Concepto | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| Préstamos | 1.403.018 | 1.617.489 | 2.537.306 | 2.692.485 | 2.772.304 |
| Bonos | 581.677 | 496.293 | 510.924 | 375.491 | 383.273 |
| Arrendamientos | 10.963 | 9.531 | 18.712 | 14.840 | 15.150 |
| Deuda Bruta | 1.995.658 | 2.123.313 | 3.066.942 | 3.082.816 | 3.170.727 |
| Intereses causados y otros | 21.414 | 20.964 | 27.322 | 41.942 | - |
| Total | 2.017.072 | 2.144.277 | 3.094.264 | 3.124.758 | 3.170.727 |
| Corriente | 418.135 | 455.480 | 1.059.660 | 847.689 | 656.202 |
| No Corriente | 1.598.937 | 1.688.797 | 2.034.604 | 2.277.429 | 2.514.525 |

Como es posible apreciar en el cuadro, en el año 2015 aumenta la deuda bancaria por la adquisición de Grupo El Corral se adquirieron obligaciones financieras por COP\$685.000.

3.4 Patrimonio económico Grupo Nutresa S.A.

Cuadro 10 Patrimonio económico Grupo Nutresa S.A.

| Concepto | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 |
|---------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| Precio en COP\$ | 26.440 | 28.600 | 22.620 | 24.900 | 26.400 |
| Nº Acciones | 460.123.458 | 460.123.458 | 460.123.458 | 460.123.458 | 460.123.458 |
| Patrimonio Bursátil | 12.165.664 | 13.159.531 | 10.407.993 | 11.457.074 | 12.147.259 |

Patrimonio económico de Grupo Nutresa, tiene una caída en el año 2015. Se observa según los estados de resultado que el resultado integral del periodo 2014 es de COP\$1.034.783 y en 2015 es de COP\$199.858.

4. Estimación estructura de capital

Esta estimación se realizó según el promedio histórico de los últimos 5 años según información extraída de los estados financieros; B/V deuda financiera sobre valor de la empresa, P/V Patrimonio contable sobre valor de la empresa y B/P deuda financiera sobre patrimonio contable.

Cuadro 11 Estructura de capital Grupo Nutresa S.A.

| Concepto | 31-12-2013 | 31-12-2014 | 31-12-2015 | 31-12-2016 | 30-06-2017 |
|----------|------------|------------|------------|------------|------------|
| B/V | 14% | 14% | 23% | 21% | 21% |
| P/V | 86% | 86% | 77% | 79% | 79% |
| B/P | 17% | 16% | 30% | 27% | 26% |

| Concepto | Promedio | Mínimo | Máximo | Mediana | Desv. Estandar |
|----------|----------|--------|--------|---------|----------------|
| B/V | 18,7% | 14,0% | 22,9% | 20,7% | 3,8% |
| P/V | 81,3% | 77,1% | 86,0% | 79,3% | 3,8% |
| B/P | 23,2% | 16,3% | 29,7% | 26,1% | 5,6% |

Para esta valorización consideraremos lo siguiente:

- Estructura de capital promedio, relación deuda financiera (B) / valor bursátil (V), que es un 18,7%
- La relación Patrimonio (P) / valor bursátil (V), que es un 81,3%; y
- La relación deuda financiera (B)/ patrimonio contable (P) que es un 23,2%.

5. Estimación de la estructura del Costo Patrimonial de la Empresa y de su capital.

En primer lugar se extrajeron los precios del índice COLCAP¹ desde el banco Central de Colombia desde 01 de Enero de 2011 al 30 de Junio de 2017, luego se descargaron desde bloomberg los precios semanales de la acción del Grupo Nutresa S.A.

Luego utilizando esta información se calcularon los retornos semanales del precio de la acción del Grupo Nutresa y del índice COLCAP.

Luego de estimar el Beta de la acción se obtuvieron los siguientes resultados.

Cuadro 12 Resultados de la regresión

| Item | 07/12 al 06/14 | 07/14 al 06/16 | 07/15 al 06/17 |
|-------------------------|----------------|----------------|----------------|
| Indice de regresión | 0,33 | 0,42 | 0,36 |
| p-Value (Significancia) | 0,00000000001 | 0,00000000024 | 0,00000002512 |
| Presencia bursátil | 100% | 100% | 100% |

Este cuadro indica que el riesgo de la acción se mantiene dentro de un rango de variación promedio de 0,36 para su beta. El valor de p es estadísticamente significativo.

Por lo tanto, frente al índice accionario de las 20 empresas más líquidas de Colombia (índice COLCAP), no muestran demasiada volatilidad los retornos de la acción del Grupo Nutresa.

Formula de estimación utilizada: $R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$

Adicionalmente observamos que la presencia bursátil ha sido de un 100%, este porcentaje indica si la acción está siendo transada constantemente, es decir, si la acción está siendo líquida.

Según la información disponible por Damodaran el beta para empresas Food Procesing en países emergentes es de 4,18 para un total de 854 empresas.

¹ COLCAP, índice accionario que contiene las 20 empresas más líquidas de Colombia

Cálculo de variables para determinar el costo de capital:

5.1 Costo de la Deuda (K_b)

Es utilizado el costo de la deuda, según la tasa del bono a más largo plazo (Bono C12, fecha de emisión agosto 2009), la yield del bono es 8,9%.

YTM bono BFCH1099C12 12 años = 8,9%

5.2 Beta de la Deuda (β_b)

$$k_b = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_b$$

Tasa libre de riesgo (r_f): Se obtuvo la tasa de bonos con mayor duración emitidos por el banco central colombiano; 7,61%. Según títulos de deuda pública TES, emitidos por el gobierno y administrados por el banco central colombiano.

Premio por riesgo: $[E(R_m) - r_f] = 8,2\%$. Según información publicada por Damodaran, el premio por riesgo del mercado colombiano, según lo informado primas de riesgo de capital basadas en los diferenciales de CDS.

Por lo tanto al reemplazar los datos anteriores nos indica que beta de la deuda (β_b) es igual a un 0,157.

5.3 Beta de la Acción

Se estimó el beta de la acción a través del modelo de mercado ($R_{it} = \alpha + \beta_i R_{mt} + \varepsilon$) utilizando retornos semanales del precio de la acción del Grupo Nutresa y del índice COLCAP, con intervalos de 2 años.

A continuación se observan los resultados de las regresiones aplicadas sobre los retornos de la industria y los retornos de Nutresa desde Julio de 2012 hasta Junio de 2017.

Regresión, desde Julio de 2012 a Junio 2014

SUMMARY OUTPUT

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|-------------|
| Multiple R | 0,610050784 |
| R Square | 0,372161959 |
| Adjusted R Square | 0,365820161 |
| Standard Error | 0,012944706 |
| Observations | 101 |

| ANOVA | | | | | |
|------------|-----------|-------------|-----------|------------|-----------------------|
| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
| Regression | 1 | 0,009833405 | 0,009833 | 58,6839783 | 1,27098E-11 |
| Residual | 99 | 0,016588975 | 0,000168 | | |
| Total | 100 | 0,026422379 | | | |

| | <i>Coefficients</i> | <i>Standard Error</i> | <i>t Stat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>ower 95,0%</i> | <i>Upper 95,0%</i> |
|--------------|---------------------|-----------------------|---------------|----------------|------------------|------------------|-------------------|--------------------|
| Intercept | -0,000665752 | 0,0013076 | -0,50914 | 0,61178652 | -0,003260313 | 0,00192881 | -0,00326 | 0,00192881 |
| X Variable 1 | 0,330009057 | 0,043079047 | 7,660547 | 1,271E-11 | 0,244530882 | 0,41548723 | 0,244531 | 0,41548723 |

Según los resultados de la regresión indicados en el cuadro anterior. El beta de la acción de Julio 2012 a Junio 2014 es de 0,33.-

Regresión desde Julio de 2014 a Junio 2016

SUMMARY OUTPUT

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|------------|
| Multiple R | 0,58571567 |
| R Square | 0,34306285 |
| Adjusted R Square | 0,33621975 |
| Standard Error | 0,01947026 |
| Observations | 98 |

| ANOVA | | | | | |
|------------|-----------|------------|------------|------------|-----------------------|
| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
| Regression | 1 | 0,01900485 | 0,01900485 | 50,1327008 | 2,3715E-10 |
| Residual | 96 | 0,03639272 | 0,00037909 | | |
| Total | 97 | 0,05539757 | | | |

| | <i>Coefficients</i> | <i>Standard Error</i> | <i>t Stat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>Lower 95,0%</i> | <i>Upper 95,0%</i> |
|--------------|---------------------|-----------------------|---------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Intercept | -0,00212986 | 0,00196679 | -1,08291017 | 0,28156077 | -0,00603392 | 0,00177419 | -0,00603392 | 0,00177419 |
| X Variable 1 | 0,42060396 | 0,05940361 | 7,08044496 | 2,3715E-10 | 0,30268874 | 0,53851919 | 0,30268874 | 0,53851919 |

Según los resultados de la regresión indicados en el cuadro anterior. El beta de la acción de Julio 2014 a Junio 2016 es de 0,42

Regresión desde Julio de 2015 a Junio 2017

SUMMARY OUTPUT

| <i>Regression Statistics</i> | |
|------------------------------|-----------|
| Multiple R | 0,5245065 |
| R Square | 0,2751071 |
| Adjusted R Square | 0,2676339 |
| Standard Error | 0,0168034 |
| Observations | 99 |

| ANOVA | | | | | |
|------------|-----------|-----------|-------------|-------------|-----------------------|
| | <i>df</i> | <i>SS</i> | <i>MS</i> | <i>F</i> | <i>Significance F</i> |
| Regression | 1 | 0,010394 | 0,010394245 | 36,81286202 | 2,51234E-08 |
| Residual | 97 | 0,027388 | 0,000282354 | | |
| Total | 98 | 0,037783 | | | |

| | <i>Coefficients</i> | <i>andard Err</i> | <i>t Stat</i> | <i>P-value</i> | <i>Lower 95%</i> | <i>Upper 95%</i> | <i>Lower 95,0%</i> | <i>Upper 95,0%</i> |
|--------------|---------------------|-------------------|---------------|----------------|------------------|------------------|--------------------|--------------------|
| Intercept | -0,0009949 | 0,00172 | -0,57837853 | 0,564349039 | -0,00440913 | 0,002419242 | -0,00440913 | 0,002419242 |
| X Variable 1 | 0,3586712 | 0,059115 | 6,067360383 | 2,51234E-08 | 0,241344542 | 0,475997824 | 0,241344542 | 0,475997824 |

Según los resultados de la regresión indicados en el cuadro anterior. El beta de la acción de Julio 2015 a Junio 2017 es de 0,36

5.4 Beta Patrimonial Sin Deuda

Para el cálculo del beta patrimonial sin deuda, se considera la tasa de impuestos de un 34%², y la relación B/P, a Junio de 2017, la cual alcanza un 63%. Por lo tanto se logra obtener el beta patrimonial sin deuda igual a 0,33

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \beta_b * \frac{B}{P}$$

$$0,36 = \beta_p^{S/D} [1 + (0,66) * 0,26] - (0,66) * 0,157 * 0,26$$

$$\beta_p^{S/D} = 0,33$$

² Hasta el año gravable 2016 las rentas fiscales se graban a tarifa del 25% a título de impuesto a la renta, además se incluye el impuesto sobre la renta para la equidad (CREE), le es aplicable una tarifa del 9%

5.5 Beta Patrimonial Con deuda $(\beta_p^{C/D})$

Luego, para obtener el beta patrimonial sin deuda, se procede a utilizar el promedio histórico (2011 a junio 2017) de la relación B/P, el cual alcanza un 23,2%,

$$\beta_p^{C/D} = \beta_p^{S/D} \left[1 + (1 - t_c) * \frac{B}{P} \right] - (1 - t_c) \beta_b * \frac{B}{P}$$

$$\beta_p^{\frac{C}{D}} = 0,33[1 + (0,66) * 0,23] - (0,66) * 0,157 * 0,23$$

$$\beta_p^{C/D} = 0,35$$

5.6 Costo Patrimonial (k_p)

Para obtener el costo patrimonial, se utiliza un premio por riesgo de mercado de un 8,2%

$$k_p = r_f + [E(R_m) - r_f] * \beta_p^{C/D}$$

$$k_p = 0,0761 + (0,082 * 0,35)$$

$$k_p = 0,105$$

5.7 Costo de Capital (k_o)

$$k_o = k_p * \frac{P}{V} + k_b(1 - t_c) * \frac{B}{V}$$

$$k_o = 0,105 * 0,81 + 0,089 * (1 - 0,34) * 0,18$$

$$k_o = 9,66\%$$

Finalmente, por medio del modelo WACC, se obtiene una tasa de costo de capital de un 9,66%, considerando la estructura de capital objetivo promedio y tasa de impuesto del 34%

Según la información disponible por Damodaran, el costo de capital para empresas Food Processing en países emergentes donde el costo de capital es de 7,57%.

6. Valoración de la empresa por el Método de Múltiplos de la Industria.

Para realizar la valorización de Nutresa S.A. a través del Método de Múltiplos de la Industria, utilizaremos empresas similares a ella, las cuales nos permitirán obtener valores comparables. Para lo anterior seleccionamos dos empresas que cumplen con estos requisitos:

- Alicorp S.A.
- Hormel Foods Corporation

6.1 Alicorp S.A.

| | |
|-----------------------|---|
| Nombre de la empresa: | Alicorp S.A. |
| Nemotécnico: | Alicorp |
| Acciones: | ALICORC1 – Acciones comunes - Comunes ALICORI1 – Acciones de inversión - Preferentes |
| Mercado: | Bolsa de valores de Perú |
| Sector e industria: | Industriales |

Múltiplos de Alicorp S.A.

A continuación, realizaremos el cálculo de cada uno de los ratios utilizando el Método de Múltiplos:

Cuadro 13 Indicadores 2016 y 2017. Expresado en miles de soles peruanos.

| Item | Alicorp | |
|--------------------------|-----------|-----------|
| | 2016 | 2017 |
| Precio de mercado acción | 7,3 | 8,1 |
| Ganancia por acción | 0,35 | 0,24 |
| N de acciones | 847 | 847 |
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Market Value of Debt | 1.646.834 | 1.698.024 |
| Cash | 273.483 | 703.414 |
| Ebitda | 198.591 | 289.000 |
| EBIT | 129.830 | 230.645 |
| Book value of equity | 2.578.540 | 2.637.340 |
| Book value of debt | 1.630.529 | 1.648.567 |
| Revenue | 6.628.789 | 3.417.622 |
| Depreciación | 68.761 | 58.355 |
| Interés | 71.940 | 62.338 |
| UAI | 198.591 | 299.404 |

Cuadro 14 PRICE - EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) PE

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-------|-------|
| Market price per share | 7,3 | 8,1 |
| Earnings per share | 0,35 | 0,24 |
| Ratio (MPPS/EPS) | 20,97 | 33,92 |

Cuadro 15 ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)

| Item | 2016 | 2017 |
|--------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Market Value of Debt | 1.646.834 | 1.698.024 |
| Cash | 273.483 | 703.414 |
| Ebitda | 198.591 | 289.000 |
| Ratio (MVE+MVD-C)/Ebitda | 38,2 | 27,3 |

Cuadro 16 ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Market Value of Debt | 1.646.834 | 1.698.024 |
| Cash | 273.483 | 703.414 |
| Ebit | 129.830 | 230.645 |
| Ratio (MVE+MVD-C)/Ebit | 58,5 | 34,2 |

Cuadro 17 PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Book value of equity | 2.578.540 | 2.637.340 |
| Ratio (MVE/BVE) | 2,4 | 2,6 |

Cuadro 18 VALUE TO BOOK RATIO

| Item | 2016 | 2017 |
|---------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Market Value of Debt | 1.646.834 | 1.698.024 |
| Book value of equity | 2.578.540 | 2.637.340 |
| Book value of debt | 1.630.529 | 1.648.567 |
| Ratio (mve+mvd)/(bve+bvd) | 1,87 | 2,00 |

Cuadro 19 PRICE TO SALES RATIO (PS)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Revenue | 6.628.789 | 3.417.622 |
| Ratio (MVE/Revenue) | 0,9 | 2,0 |

Cuadro 20 ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Market Value of Debt | 1.646.834 | 1.698.024 |
| Cash | 273.483 | 703.414 |
| Revenue | 6.628.789 | 3.417.622 |
| Ratio (mve+mvd-c)/R | 1,15 | 2,31 |

Cuadro 21 LEVERAGE

| Item | 2016 | 2017 |
|---------------------------------|---------|---------|
| EBIT | 129.830 | 230.645 |
| Gastos Financieros | 71.940 | 62.338 |
| Ratio (EBIT/gastos financieros) | 1,80 | 3,70 |

Cuadro 22 RAZON DE DEUDA ACTIVO

| Item | 2016 | 2017 |
|---------------------|-----------|-----------|
| Book value of debt | 1.630.529 | 1.648.567 |
| Activos | 4.209.069 | 4.285.907 |
| Ratio (BVD/Activos) | 0,4 | 0,4 |

Cuadro 23 COBERTURA INTERESES

| Item | 2016 | 2017 |
|-----------------------|---------|---------|
| UAI | 198.591 | 299.404 |
| Intereses | 71.940 | 62.338 |
| Ratio (UAI/Intereses) | 2,8 | 4,8 |

Cuadro 24 RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS

| Item | 2016 | 2017 |
|----------------------|-----------|-----------|
| EBIT | 129.830 | 230.645 |
| Total Activos | 4.209.069 | 4.285.907 |
| Ratio (EBIT/Activos) | 0,03 | 0,05 |

Cuadro 25 VALOR EQUILIBRIO MERCADO / VALOR MERCADO DEUDA

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 6.216.980 | 6.894.580 |
| Market Value of Debt | 1.646.834 | 1.698.024 |
| Ratio (MVE/MVD) | 3,78 | 4,06 |

Resumen de Ratios Alicorp S.A.:

| Ratio | Alicorp | |
|--|---------|-------|
| | 2016 | 2017 |
| PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE) | 20,97 | 33,92 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 38,2 | 27,3 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT) | 58,5 | 32,7 |
| PRICE TO BOOK EQUITY (PBV) | 2,4 | 2,6 |
| VALUE TO BOOK RATIO | 1,9 | 2,0 |
| PRICE TO SALES RATIO (PS) | 0,9 | 2,0 |
| ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 1,1 | 2,3 |
| Leverage (EBIT/Gastos Financieros) | 1,8 | 3,7 |
| Deuda / Activo | 0,4 | 0,4 |
| Cobertura intereses (UAI/Intereses) | 2,8 | 4,8 |
| EBIT / Total activos | 0,03 | 0,05 |
| Valor equilibrio mercado / valor mercado deuda | 3,78 | 4,06 |

6.2. Hormel Foods Corporation

Hornel Foods Corporation

| | |
|---------------------|--|
| Nombre: | Hormel Foods Corporation |
| Nemotécnico: | HRL |
| Acciones: | Acciones comunes - Comunes |
| Mercado: | NYSE - S&P 500 Component |
| Sector e industria: | Bienes de consumo – Productos de carne |

Múltiplos de Hormel Foods Corp.

A continuación, realizaremos el cálculo de cada uno de los ratios utilizando el Método de Múltiplos:

Cuadro 26 Indicadores 2016 – 2017. Expresado en miles de dólares USD

| Item | Hormel Foods Corporation | |
|--------------------------|--------------------------|-------------|
| | 2016 | 2017 |
| Precio de mercado acción | 36,6 | 34,1 |
| Ganancia por acción | 1,71 | 1,74 |
| N° de acciones | 160.000.000 | 160.000.000 |
| Market Value of Equity | 5.856.000 | 5.457.600 |
| Market Value of Debt | 252.500 | 257.500 |
| Cash | 379.597 | 633.341 |
| Ebitda | 174.450 | 178.846 |
| EBIT | 177.597 | 181.903 |
| Book value of equity | 4.393.947 | 4.753.713 |
| Book value of debt | 250.000 | 250.000 |
| Revenue | 2.302.376 | 2.207.375 |
| Depreciación | 96.520 | 96.121 |
| Intereses | 3.147 | 3.057 |
| UAI | 274.117 | 278.024 |

Cuadro 27 PRICE - EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) PE

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|------|------|
| Market price per share | 36,6 | 34,1 |
| Earnings per share | 1,7 | 1,7 |
| Ratio (MPPS/EPS) | 21,4 | 19,6 |

Cuadro 28 ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA)

| Item | 2016 | 2017 |
|---------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 5.856.000 | 5.457.600 |
| Market Value of Debt | 252.500 | 257.500 |
| Cash | 379.597 | 633.341 |
| Ebitda | 174.450 | 178.846 |
| Ratio (mve+mvd- c)/Ebitda | 32,8 | 28,4 |

Cuadro 29 ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 5.856.000 | 5.457.600 |
| Market Value of Debt | 252.500 | 257.500 |
| Cash | 379.597 | 633.341 |
| EBIT | 177.597 | 181.903 |
| Ratio (MVE+MVD-C)/Ebit | 32,3 | 27,9 |

Cuadro 30 PRICE TO BOOK EQUITY (PBV)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 5.856.000 | 5.457.600 |
| Book value of equity | 4.393.947 | 4.753.713 |
| Ratio (MVE/BVE) | 1,33 | 1,15 |

Cuadro 31 VALUE TO BOOK RATIO

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 5.856.000 | 5.457.600 |
| Market Value of Debt | 252.500 | 257.500 |
| Book value of equity | 4.393.947 | 4.753.713 |
| Book value of debt | 250.000 | 250.000 |
| Ratio value to book | 1,32 | 1,14 |

Cuadro 32 PRICE TO SALES RATIO (PS)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 5.856.000 | 5.457.600 |
| Revenue | 2.302.376 | 2.207.375 |
| Ratio (MVE/Revenue) | 2,54 | 2,47 |

Cuadro 33 ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS)

| Item | 2016 | 2017 |
|------------------------|-----------|-----------|
| Market Value of Equity | 5.856.000 | 5.457.600 |
| Market Value of Debt | 252.500 | 257.500 |
| Cash | 379.597 | 633.341 |
| Revenue | 2.302.376 | 2.207.375 |
| Ratio (mve+mvd-c)/R | 2,49 | 2,30 |

Cuadro 34 LEVERAGE

| Item | 2016 | 2017 |
|---------------------------------|---------|---------|
| EBIT | 177.597 | 181.903 |
| Gastos Financieros | 3.147 | 3.057 |
| Ratio (ebit/gastos financieros) | 56,43 | 59,50 |

Cuadro 35 RAZON DE DEUDA ACTIVO

| Item | 2016 | 2017 |
|---------------------|-----------|-----------|
| Book value of debt | 250.000 | 250.000 |
| Activos | 4.643.947 | 5.003.713 |
| Ratio (BVD/Activos) | 0,05 | 0,05 |

Cuadro 36 COBERTURA INTERESES

| Item | 2016 | 2017 |
|-----------------------|---------|---------|
| UAI | 274.117 | 278.024 |
| Intereses | 3.147 | 3.057 |
| Ratio (UAI/Intereses) | 87,10 | 90,95 |

Cuadro 37 RENTABILIDAD SOBRE ACTIVOS

| Item | 2016 | 2017 |
|----------------------|-----------|-----------|
| EBIT | 177.597 | 181.903 |
| Total Activos | 4.643.947 | 5.003.713 |
| Ratio (EBIT/Activos) | 0,038 | 0,036 |

Cuadro 38 VALOR EQUILIBRIO MERCADO / VALOR MERCADO DEUDA

| Item | 2016 | 2017 |
|--------------------------|-----------|-----------|
| Valor Equilibrio Mercado | 4.393.947 | 4.753.713 |
| Valor Mercado Deuda | 250.000 | 250.000 |
| Ratio (VEM/VMD) | 0,04 | 0,05 |

Cuadro 39 Resumen de Ratios Hormel Foods Corporation

| Hormel Foods Corporation | | |
|--|-------|-------|
| Ratio | 2016 | 2017 |
| PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE) | 21,36 | 19,63 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 32,84 | 28,41 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT) | 32,26 | 27,94 |
| PRICE TO BOOK EQUITY (PBV) | 1,33 | 1,15 |
| VALUE TO BOOK RATIO | 1,32 | 1,14 |
| PRICE TO SALES RATIO (PS) | 2,54 | 2,47 |
| ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 2,49 | 2,30 |
| Leverage (EBIT/Gastos Financiero) | 8,40 | 7,94 |
| Deuda/Activo | 0,05 | 0,05 |
| Cobertura intereses (UAI/Intereses) | 87,10 | 90,95 |
| EBIT/Total activos | 0,038 | 0,036 |
| Valor equilibrio mercado / valor mercado deuda | 0,04 | 0,05 |

Realizaremos el cálculo de cada uno de los ratios de Nutresa S.A.:

Cuadro 40 Indicadores Nutresa. Expresado en miles de pesos colombianos COPS

| Ítem | Nutresa | |
|--------------------------|------------|------------|
| | 2016 | 2017 |
| Precio de mercado acción | 24,9 | 26,4 |
| Ganancia por acción | 0,87 | 0,52 |
| N de acciones | 460 | 460 |
| Market Value of Equity | 11.454.000 | 12.144.000 |
| Market Value of Debt | 5.367.740 | 3.265.849 |
| Cash | 219.322 | 277.418 |
| Ebitda | 1.086.615 | 705.462 |
| EBIT | 858.523 | 451.424 |
| Book value of equity | 8.384.960 | 8.645.031 |
| Book value of debt | 5.314.594 | 3.170.727 |
| Revenue | 8.676.640 | 4.159.066 |
| Depreciación | 228.092 | 254.038 |
| Interés | 324.637 | 167.973 |
| UAI | 544.868 | 290.295 |

Cuadro 41 Ratios NUTRESA S.A.

| Ratio | Nutresa | |
|--|---------|-------|
| | 2016 | 2017 |
| PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE) | 28,66 | 51,13 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 15,28 | 21,45 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT) | 19,34 | 33,52 |
| PRICE TO BOOK EQUITY (PBV) | 1,37 | 1,40 |
| VALUE TO BOOK RATIO | 1,23 | 1,30 |
| PRICE TO SALES RATIO (PS) | 1,32 | 2,92 |
| ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 1,91 | 3,64 |
| Leverage (EBIT/Gastos Financiero) | 2,64 | 2,69 |
| Deuda/Activo | 0,39 | 0,27 |
| Cobertura intereses (UAI/Intereses) | 1,68 | 1,73 |
| EBIT/Total activos | 0,06 | 0,04 |
| Valor equilibrio mercado / valor mercado deuda | 0,47 | 0,27 |

Cuadro 42 Cuadro comparativo de los Ratios obtenidos.

| Ratio | Alicorp | | Hormel | | Nutresa | |
|--|---------|-------|--------|-------|---------|------|
| | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 | 2016 | 2017 |
| PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE) | 20,97 | 33,92 | 21,4 | 19,6 | 28,7 | 51,1 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 38,2 | 27,3 | 20,9 | 18,3 | 15,3 | 21,5 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT) | 58,5 | 32,7 | 32,3 | 27,9 | 19,3 | 33,5 |
| PRICE TO BOOK EQUITY (PBV) | 2,4 | 2,6 | 1,3 | 1,1 | 1,4 | 1,4 |
| VALUE TO BOOK RATIO | 1,9 | 2,0 | 1,3 | 1,1 | 1,2 | 1,3 |
| PRICE TO SALES RATIO (PS) | 0,9 | 2,0 | 2,5 | 2,5 | 1,3 | 2,9 |
| ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 1,1 | 2,3 | 2,5 | 2,3 | 1,9 | 3,6 |
| Leverage (EBIT/Gastos Financieros) | 1,8 | 3,7 | 56,43 | 59,50 | 2,6 | 2,7 |
| Deuda / Activo | 0,4 | 0,4 | 0,05 | 0,05 | 0,4 | 0,3 |
| Cobertura intereses (UAI/Intereses) | 2,8 | 4,8 | 87,10 | 90,95 | 1,68 | 1,73 |
| EBIT / Total activos | 0,03 | 0,06 | 0,04 | 0,04 | 0,1 | 0,04 |
| Valor equilibrio mercado / valor mercado deuda | 3,8 | 4,1 | 0,04 | 0,05 | 0,5 | 0,3 |

El Leverage es un indicador del nivel de endeudamiento de una organización en relación con sus activos o patrimonio. Este indicador mide hasta qué punto está comprometido el patrimonio de los propietarios de la empresa con respecto a sus acreedores. En base a lo anterior claramente se observa que la empresa Hormel tiene un nivel de apalancamiento muy alto en relación con Alicorp y Nutresa, estas últimas mantienen un nivel similar y a su vez muy por debajo de Hormel, esta última presenta un nivel de endeudamiento muy alto para financiar sus operaciones, lo cual la hace muy riesgosa también. Lo anterior significa que por cada peso de patrimonio existe una deuda de 56,43 y 59,50 para los años 2016 y 2017, significativamente alto en comparación con las otras empresas de este estudio.

En relación al ratio de Cobertura de Intereses, el cual se refiere a los flujos de caja generados por la empresa para atender sus obligaciones financieras, es decir el grado de apalancamiento financiero de una empresa y ver si tiene mayor capacidad de endeudamiento. En los ratios calculados, se ve claramente que Hormel está muy por arriba de las otras dos en este aspecto. Alicorp y Nutresa presentan un indicador similar en este punto.

Por lo anterior es que solo utilizaremos para realizar la valorización con el sistema de Múltiplos a la empresa Alicorp. No se utilizará a Hormel, debido a que debido a la gran diferencia que tiene

con las otras dos en relación a los indicadores Leverage y Cobertura de Intereses, según lo explicado anteriormente.

6.3. Múltiplos de la Industria

Con la información obtenida anteriormente, realizaremos el cálculo respectivo para obtener los indicadores de la industria y así realizar la valorización de Nutresa S.A.

Cuadro 43 Ratios promedios de la Alicorp

| Ratio | Alicorp | | |
|--|---------|------|----------|
| | 2016 | 2017 | Promedio |
| PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE) | 21,0 | 33,9 | 27,44 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 38,2 | 27,3 | 32,76 |
| ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT) | 58,5 | 32,7 | 45,60 |
| PRICE TO BOOK EQUITY (PBV) | 2,4 | 2,6 | 2,51 |
| VALUE TO BOOK RATIO | 1,9 | 2,0 | 1,94 |
| PRICE TO SALES RATIO (PS) | 0,9 | 2,0 | 1,48 |
| ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 1,1 | 2,3 | 1,73 |

6.4. Valoración de la Empresa Nutresa S.A. Utilizando el método Múltiplos:

Con la información obtenida en los puntos anteriores, realizaremos la valorización de Nutresa S.A.:

Cuadro 44 Indicadores de Nutresa S.A.

| Ítem | a junio 2017 |
|------------------------------------|--------------|
| Utilidad por acción | 0,52 |
| Ebitda | 705.462 |
| Ebit | 451.424 |
| Valor libro del patrimonio | 8.645.031 |
| Valor libro de la empresa | 14.073.758 |
| Ventas por acción | 9.041 |
| Ventas | 4.159.066 |
| Nº Acciones | 460.123.458 |
| Efectivo y equivalente de efectivo | 277.418 |
| Deuda Financiera | 3.170.727 |

Cuadro 1: Valorización de Nutresa S.A. en base a los múltiplos de la industria:

| Tipo de múltiplo | En base a múltiplo | Patrimonio | Cantidad de acciones (millones) | Valor Acción 2017 |
|--------------------------|--|------------|---------------------------------|-------------------|
| MÚLTIPLOS DE GANANCIAS | PRICE-EARNING RATIO (PRECIO UTILIDAD) (PE) | 6.517.989 | 460 | 14.169,54 |
| | ENTERPRISE VALUE TO EBITDA (EV/EBITDA) | 23.195.164 | 460 | 50.424,27 |
| | ENTERPRISE VALUE TO EBIT (EV/EBIT) | 20.673.604 | 460 | 44.942,62 |
| MÚLTIPLOS DE VALOR LIBRO | PRICE TO BOOK EQUITY (PBV) | 21.731.744 | 460 | 47.242,92 |
| | VALUE TO BOOK RATIO | 27.319.775 | 460 | 59.390,81 |
| MÚLTIPLOS DE INGRESOS | PRICE TO SALES RATIO (PS) | 6.148.332 | 460 | 13.365,94 |
| | ENTERPRISE VALUE TO SALES RATIO (VS) | 7.184.762 | 460 | 15.619,05 |

Según los resultados obtenidos en la valorización por múltiplos se llegó a una gran variedad de resultados desde COP\$13.365,94 hasta COP\$59.390,81. Nuestra conclusión se basará en los ratios Price Sales Ratio (PS) y el Enterprise Value to Sales (VS), con sus valores de COP\$13.365,94 y COP\$15.619,05 respectivamente, los cuales son los ratios que nos dicen la relación que existe entre el precio de cotización y las ventas por acción, o de forma análoga la relación entre la capitalización bursátil y las ventas, creemos que son los más representativos de todos los ratios obtenidos. El resultado obtenido es bajo, respecto del valor de COP\$26.400, por lo cual la empresa se encuentra sobrevalorada según estos ratios.

7. Conclusión utilizando el método de valoración por Múltiplos de la Industria:

Se llegó a una gran variedad de resultados utilizando el método de valoración por medio de múltiplos, los múltiplos Price to book equity, value to book, Enterprise value to ebitda y Enterprise value to ebit, indican que los valores estimados se encuentran por sobre el precio de la acción (valor de la acción al 30 de Junio 2017, es de COP\$26.400). Por lo tanto si consideramos los resultados de estos ratios se puede indicar que la acción está subvalorada, nuestra conclusión se basará en los ratios Price to Sales y el Enterprise Value to Sales, con sus valores de COP\$13.365,94 y COP\$15.619,05 respectivamente, los cuales son los ratios que nos dicen la relación que existe entre el precio de cotización y las ventas por acción, o de forma análoga la relación entre la capitalización bursátil y las ventas, creemos que son los más representativos de todos los ratios obtenidos. Son ratios usados para comparar empresas del mismo sector, lo cual, es ideal para la valoración que estamos realizando. El resultado obtenido es bajo, respecto del valor de COP\$26.400, por lo cual la empresa se encuentra sobrevalorada según estos ratios.

8. Bibliografía

- Modigliani, F., & Miller, M. H. (June de 1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. *The American Economic Review*, Volume 48(No. 3).
- Approaches to Equity Valuation*. *Contemporary Accounting Research*, Vol. 15(No. 3), 343-383.
- Rubinstein, M. E. (March de 1973). A Mean-Variance Synthesis of Corporate Financial Theory. *The Journal of Finance*, Vol. 28(No. 1), 167-181.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (June de 1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. *The American Economic Review*, Vol. 53(No. 3).
- Miller, M. H., & Modigliani, F. (October de 1961). Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares. *The Journal of Business*, Volume 34(No. 4).
- Gordon, M. J., & Shapiro, E. (1956). Capital equipment analysis: The required rate of profit. *Management Science*, Vol. 3(No. 1), 102 - 110.
- Hamada, R. S. (1969). Portfolio Analysis, Market Equilibrium and Corporation Finance. *The Journal of Finance*, 24, 13–31.
- Fernández, P. (January de 2002). Valuing Companies by Cash Flow Discounting: Ten Methods and Nine Theories. Working Paper, University of Navarra.
- Fernández, P. (January de 2003). Three Residual Income Valuation Methods and Discounted Cash Flow Valuation. Research Paper, University of Navarra.
- Fernández, P. (May de 2006). Cash Flow is Cash and is a Fact: Net Income is Just an Opinion. Working Paper, University of Navarra.
- Fernández, P. (Noviembre de 2008). Métodos de Valoración de Empresas. Working Paper, Universidad de Navarra.
- Fernández, P. (November de 2013). Company Valuation Methods. IESE Business School, University of Navarra.
- Penman, S. H., & Sougiannis, T. (April de 1996). A Comparison of Dividend, Cash Flow, and Earnings

- Nutresa S.A. Presentación de resultados trimestrales. Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/eeff_completos_pagina_web__diciembre_2015_de_f_20160217_nuevo_formato.xlsx
- Bloomberg. Información financiera del Grupo Nutresa.
<http://www.bloomberg.com/quote/NUTRESA:CB>
- Infinancials. Información financiera del Grupo Nutresa Colombia. <http://www.infinancials.com/fe-en/COT04PA00028/Grupo-Nutresa-S-A-/market-valuation>
- Infinancials. Información financiera del Grupo Nutresa Perú. <http://www.infinancials.com/fe-en/S6217CO/Grupo-Nutresa-SA-P-/market-valuation>
- Nutresa S.A. Presentación de resultados trimestrales. Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/grupo_nutresa_ventas_y_ebitdda_por_negocio_por_trimestre_a_diciembre_2015_0.xlsx
- Nutresa S.A. Informe financiero consolidado al 30 de junio de 2017, del Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/grupo_nutresa_informe_integrado_2017_espanol_-_ampliado_0.pdf
- Nutresa S.A. Estados financieros intermedios consolidados condensados por el período de tres meses terminado el 30 de junio de 2017, del Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/estados_financieros_consolidados_gn_30062017.pdf
- Nutresa S.A. Estados financieros 2016. Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/es/webfm_send/
- Nutresa S.A. Estados financieros 2015. Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/es/webfm_send/
- Nutresa S.A. Informe anual y de sostenibilidad 2014, del Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/1_informe_anual_y_de_sostenibilidad_2014_grupo_nutresa_-_esp.pdf

- Nutresa S.A. Presentación de resultados trimestrales. Sitio web de la compañía Nutresa S.A.:
http://www.gruponutresa.com/sites/default/files/grupo_nutresa__ventas_y_ebitdda_por_negocio_por_trimestre_a_diciembre_2015_0.xlsx
- Banco Central de Chile. Base de datos estadísticos, tipo de cambio. l Sitio web del Banco Central de Chile:
- Banco Central de Colombia. Base de datos estadísticos, Tasa de cambio del peso colombiano (TRM). Sitio web del Banco Central de Colombia:
<http://www.banrep.gov.co/es/trm>
- Bolsa de Valores de Colombia. Listado de Emisores. Sitio web de la Bolsa de Valores de Colombia:
- <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Empresas/Listado+de+Emisores>
- Superintendencia del mercado de valores de Perú.
Finalidad y funciones.
http://www.smv.gob.pe/Frm_VerArticulo.aspx?data=BB59C7F473A6A3A7364E3D611A6E59708F2EC053FD3AD4533881D5B48E6C9458CAFA3A.
- Bolsa de Valores de Colombia. Búsqueda de información sobre la emisión y estatus de los bonos emitidos por Compañía Nacional de Chocolates.
https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/rentafija?com.tibco.ps.pagesvc.renderParams.sub5d9e2b27_11de9ed172b_73dc7f000001=action%3DdetalleView%26org.springframework.web.portlet.mvc.ImplicitModel%3Dtrue%26
- DANE, Departamento Administrativo Nacional de Estadística. Datos estadísticos de la variación del Índice de Precios de Consumidor Colombia.
- <http://www.dane.gov.co/index.php/indices-de-precios-y-costos/indice-de-precios-al-consumidoripc>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP, Perú. Información de la emisión y estatus de los bonos emitidos por Compañía Nacional de Chocolates de Perú CNCH.
http://www.sbs.gob.pe/app/pu/CCID/Paginas/vp_rentafija.aspx
- Damodaran online. Búsqueda sobre CDS Colombia. Costos de capital industria Food Processing en Países emergentes. <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

- Nasdaq, información sobre la empresa y la industria de los alimentos.
<http://www.nasdaq.com/symbol/cag/historical>
- Alicorp S.A. Información sobre los estados financieros de la empresa.
<http://www.alicorp.com.pe/alicorp/index.html>
- Bolsa de Valores de Lima. Información sobre Alicorp S.A.
http://www.bvl.com.pe/inf_financiera21400_QUxJQ09SQzE.html#
- Hormel Foods Corporation. Información de la empresa y sus estados financieros.
<http://www.hormelfoods.com/>
- Hormel Foods Corp. Información financiera de la empresa.
<http://phx.corporate-ir.net/phoenix.zhtml?c=71258&p=irol-fundCashFlowA>

9. Anexos

Balance Grupo Nutresa expresado en millones de pesos colombianos

| ACTIVO | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 30.06.2017 |
|---|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| Activo corriente | | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 415.478 | 391.863 | 286.064 | 219.322 | 277.418 |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 831.315 | 739.808 | 878.280 | 889.197 | 934.808 |
| Inventarios | 725.323 | 841.852 | 1.032.969 | 1.028.417 | 1.050.504 |
| Activos biológicos | 52.088 | 47.770 | 53.119 | 75.677 | 85.304 |
| Otros activos corrientes | 331.727 | 139.352 | 220.762 | 246.832 | 258.291 |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | - | - | 71.679 | 100.330 | 35.803 |
| Total activo corriente | 2.355.930 | 2.160.645 | 2.542.873 | 2.559.775 | 2.642.128 |
| Activo no corriente | | | | | |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 19.695 | 23.124 | 26.729 | 23.495 | 23.944 |
| Activos biológicos no corrientes | 3.564 | 4.185 | 5.699 | 7.433 | 8.563 |
| Inversiones en asociadas y negocios conjuntos | 70.966 | 83.323 | 109.021 | 164.510 | 175.634 |
| Otros activos financieros no corrientes | 3.420.788 | 4.016.462 | 3.418.149 | 3.885.206 | 4.081.768 |
| Propiedades, planta y equipo, neto | 2.523.848 | 2.963.335 | 3.383.722 | 3.383.513 | 3.377.048 |
| Propiedades de inversión | 82.001 | 96.280 | 82.393 | 71.842 | 71.751 |
| Plusvalía | 1.169.434 | 1.373.072 | 2.033.403 | 2.034.454 | 2.059.277 |
| Otros activos intangibles | 653.102 | 766.829 | 1.179.957 | 1.163.671 | 1.162.725 |
| Activos por impuestos diferidos | 253.619 | 297.783 | 355.461 | 356.994 | 374.942 |
| Otros activos | 27.551 | 32.348 | 40.645 | 48.661 | 95.978 |
| Total activo no corriente | 8.224.568 | 9.656.741 | 10.635.179 | 11.139.779 | 11.431.630 |
| TOTAL ACTIVOS | 10.580.498 | 11.817.386 | 13.178.052 | 13.699.554 | 14.073.758 |
| PASIVO | | | | | |
| Pasivo corriente | | | | | |
| Obligaciones financieras | 379.045 | 455.480 | 1.059.660 | 847.689 | 656.202 |
| Proveedores y cuentas por pagar | 546.297 | 656.458 | 825.435 | 888.840 | 930.722 |
| Impuestos, gravámenes y tasas | 125.009 | 150.217 | 172.323 | 163.362 | 200.054 |
| Pasivo por beneficios a empleados | 114.259 | 137.300 | 160.628 | 161.592 | 151.445 |
| Provisiones corrientes | 2.011 | 2.417 | 4.415 | 2.734 | 1.139 |
| Otros pasivos | 11.555 | 13.885 | 26.641 | 49.746 | 43.019 |
| Total pasivo corriente | 1.178.177 | 1.415.757 | 2.249.102 | 2.113.963 | 1.982.581 |
| Pasivos no corriente | | | | | |
| Obligaciones financieras | 1.405.398 | 1.688.797 | 2.034.604 | 2.277.429 | 2.514.525 |
| Proveedores y cuentas por pagar | 132 | 159 | 159 | 158 | 158 |
| Pasivo por beneficios a empleados | 174.166 | 209.287 | 211.533 | 216.744 | 229.319 |
| Pasivo por impuesto diferido | 392.554 | 471.713 | 727.692 | 705.700 | 701.487 |
| Otros pasivos | - | - | - | 600 | 657 |
| Total pasivo no corriente | 1.972.250 | 2.369.956 | 2.973.988 | 3.200.631 | 3.446.146 |
| TOTAL PASIVO | 3.150.427 | 3.785.713 | 5.223.090 | 5.314.594 | 5.428.727 |
| PATRIMONIO | | | | | |
| Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras | 7.410.863 | 8.001.755 | 7.920.603 | 8.346.719 | 8.606.275 |
| Participaciones no controladoras | 19.208 | 29.918 | 34.359 | 38.241 | 38.756 |
| TOTAL PATRIMONIO | 7.430.071 | 8.031.673 | 7.954.962 | 8.384.960 | 8.645.031 |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | 10.580.498 | 11.817.386 | 13.178.052 | 13.699.554 | 14.073.758 |

Balance Grupo Nutresa expresado en porcentajes (%)

| | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 | 30.06.2017 |
|--|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| ACTIVO | | | | | |
| Activo corriente | | | | | |
| Efectivo y equivalentes de efectivo | 4% | 3% | 2% | 2% | 2% |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 8% | 6% | 7% | 6% | 7% |
| Inventarios | 7% | 7% | 8% | 8% | 7% |
| Activos biológicos | 0% | 0% | 0% | 1% | 1% |
| Otros activos corrientes | 3% | 1% | 2% | 2% | 2% |
| Activos no corrientes mantenidos para la venta | 0% | 0% | 1% | 1% | 0% |
| Total activo corriente | 22% | 18% | 19% | 19% | 19% |
| Activo no corriente | | | | | |
| Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Activos biológicos no corrientes | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Inversiones en asociadas y negocios conjuntos | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Otros activos financieros no corrientes | 32% | 34% | 26% | 28% | 29% |
| Propiedades, planta y equipo, neto | 24% | 25% | 26% | 25% | 24% |
| Propiedades de inversión | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Plusvalía | 11% | 12% | 15% | 15% | 15% |
| Otros activos intangibles | 6% | 6% | 9% | 8% | 8% |
| Activos por impuestos diferidos | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Otros activos | 0% | 0% | 0% | 0% | 1% |
| Total activo no corriente | 78% | 82% | 81% | 81% | 81% |
| TOTAL ACTIVOS | | | | | |
| PASIVO | | | | | |
| Pasivo corriente | | | | | |
| Obligaciones financieras | 12% | 12% | 20% | 16% | 12% |
| Proveedores y cuentas por pagar | 17% | 17% | 16% | 17% | 17% |
| Impuestos, gravámenes y tasas | 4% | 4% | 3% | 3% | 4% |
| Pasivo por beneficios a empleados | 4% | 4% | 3% | 3% | 3% |
| Provisiones corrientes | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Otros pasivos | 0% | 0% | 1% | 1% | 1% |
| Total pasivo corriente | 37% | 37% | 43% | 40% | 37% |
| Pasivos no corriente | | | | | |
| Obligaciones financieras | 45% | 45% | 39% | 43% | 46% |
| Proveedores y cuentas por pagar | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| Pasivo por beneficios a empleados | 6% | 6% | 4% | 4% | 4% |
| Pasivo por impuesto diferido | 12% | 12% | 14% | 13% | 13% |
| Otros pasivos | | | | | |
| Total pasivo no corriente | 63% | 63% | 57% | 60% | 63% |
| TOTAL PASIVO | | | | | |
| PATRIMONIO | | | | | |
| Patrimonio atribuible a las participaciones controladoras | | | | | |
| Participaciones no controladoras | 0% | 0% | 0% | 0% | 0% |
| TOTAL PATRIMONIO | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO | | | | | |

Filiales Nutresa S.A.

Colombia

Industria Colombiana de Café S.A.S

Compañía dedicada a la producción de café y productos relacionados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Compañía Nacional de Chocolates S. A. S

Compañía dedicada a la producción de chocolates, sus derivados y otros productos relacionados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Compañía de Galletas Noel S. A. S

Compañía dedicada a la producción de galletas, cereales, entre otros., de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Industria de Alimentos Zenú S. A. S

Compañía dedicada a la producción y comercialización de carnes y sus derivados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Productos Alimenticios Doria S. A. S

Compañía dedicada a la producción de pastas alimenticias, harinas y cereales. COP, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Molino Santa Marta S.A.S

Compañía dedicada a la molturación de granos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Alimentos Cárnicos S.A.S

Compañía dedicada a la producción de carnes y sus derivados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Tropical Coffee Company S. A. S

Compañía dedicada al montaje y explotación de industrias de café, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Litoempaques S. A. S

Compañía dedicada a la producción o fabricación de material de empaque, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Pastas Comarrico S. A. S

Compañía dedicada a la producción de pastas alimenticias, harinas y cereales. COP, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Novaventa S.A.S

Compañía dedicada a la comercialización de alimentos y otros artículos mediante canal de venta directa, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

La Recetta Soluciones Gastronómicas Integrad S.A.S

Compañía dedicada a la distribución de alimentos mediante canal institucional, de la cual Nutresa tiene el 70% de la propiedad.

Meals Mercadeo de Alimentos de Colombia S.A

Compañía dedicada a la producción y comercialización de helados, bebidas lácteas, entre otros, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Servicios Nutresa S.A.S

Compañía dedicada a la prestación de servicios empresariales especializado, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Setas Colombianas S.A

Compañía dedicada al procesamiento y comercialización de champiñones, de la cual Nutresa tiene el 99,48% de la propiedad.

Alimentos Cárnicos Zona Franca Santa Fe S.A.S

Compañía dedicada a la prestación de servicios logísticos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Gestión Cargo Zona Franca S.A.S

Compañía dedicada a la prestación de servicios logísticos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Comercial Nutresa S.A.S

Compañía dedicada a la comercialización de productos alimenticios., de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Industrias Aliadas S.A.S

Compañía dedicada a la prestación de servicios relacionados con el café, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Opperar Colombia S.A.S.

Compañía dedicada a la prestación de servicios de transporte, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Fideicomiso Grupo Nutresa

Compañía dedicada a la gestión de recursos financieros, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Fondo de capital privado “Cacao para el futuro Compartimento A

Compañía dedicada a la Inversión en producción de cacao, de la cual Nutresa tiene el 83,41% de la propiedad.

IRCC Ltda.

Compañía dedicada a la producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

LYC S.A.S.

Compañía dedicada a la producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

PJ COL S.A.S

Compañía dedicada a la producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Panero S.A.S

Compañía dedicada a la producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

New Brands S.A.

Compañía dedicada a la producción de lácteos y helados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Schadel Ltda.

Compañía dedicada a la producción de alimentos y operación de establecimientos de alimentos al consumidor, de la cual Nutresa tiene el 99,88% de la propiedad.

Chile

Tresmontes Lucchetti S.A.

Compañía dedicada a la prestación de servicios empresariales especializado, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Nutresa Chile S.A.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Tresmontes Lucchetti Agroindustrial S.A.

Compañía dedicada a la producción agrícola e industrial, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Tresmontes Lucchetti Internacional S.A.

Compañía dedicada a la comercialización de productos alimenticios., de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Tresmontes Lucchetti Servicios S.A.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Tresmontes S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de alimentos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Inmobiliaria Tresmontes Lucchetti S.A.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Lucchetti Chile S.A.

Compañía dedicada a la producción de pastas alimenticias, harinas y cereales. CLP, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Novaceites S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de aceites vegetales, de la cual Nutresa tiene el 50% de la propiedad.

Inmobiliaria y Rentas Tresmontes Lucchetti

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Costa Rica

Compañía Nacional de Chocolates DCR, S.A.

Compañía dedicada a la producción de chocolates y sus derivados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Compañía de Galletas Pozuelo DCR S.A.

Compañía dedicada a la producción de galletas y otros relacionados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Industrias Lácteas de Costa Rica S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de lácteos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Cía. Americana de Helados S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de helados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Fransouno S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Helados H.D. S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Americana de Alimentos Ameral S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Inmobiliaria Nevada S.A.

Compañía dedicada a amplios rubros del comercio y la industria, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Guatemala

Comercial Pozuelo Guatemala S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Heladera Guatemalteca S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de helados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Distribuidora POPS S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de helados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Nevada Guatemalteca S.A.

Compañía dedicada a servicios de arrendamiento de inmuebles, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Guate-Pops S.A.

Compañía dedicada a servicios de personal, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

México

Nutresa S.A. de C.V.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Serer S.A. de C.V.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Comercializadora Tresmontes Lucchetti S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Servicios Tresmontes Lucchetti S.A. de C.V.

Compañía dedicada a la prestación de servicios empresariales especializados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Tresmontes Lucchetti México S.A.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

TMLUC Servicios Industriales, S. A.

Compañía dedicada a la prestación de servicios empresariales especializados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Panamá

Promociones y Publicidad Las Américas S.A.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Alimentos Cárnicos de Panamá S.A.

Compañía dedicada a la producción de carnes y sus derivados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Comercial Pozuelo Panamá S. A

Compañía dedicada a la producción de galletas y otros productos relacionados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

American Franchising Corp.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Aldage, Inc.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

LYC Bay Enterprise INC.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Sun Bay Enterprise INC.

Compañía dedicada a la gestión financiera y de inversiones, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Estados Unidos de América

Abimar Foods Inc.

Compañía dedicada a la producción y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

POPS One LLC

Compañía dedicada a la operación de establecimientos de alimentos al consumidor, de la cual Nutresa tiene el 98% de la propiedad.

POPS Two LLC

Compañía dedicada a la operación de establecimientos de alimentos al consumidor, de la cual Nutresa tiene el 98% de la propiedad.

Cordialsa Usa, Inc.

Compañía dedicada a la comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Costa Rica's Creamery LLC.

Compañía dedicada a la operación de establecimientos de alimentos al consumidor, helados, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Venezuela

Cordialsa Noel Venezuela S.A.

Compañía dedicada a la comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela

Compañía dedicada a la producción de alimentos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Otros países

TMLUC Argentina S.A.

Compañía argentina dedicada a la producción y comercialización de alimentos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Corp. Distrib. de Alimentos S.A (Cordialsa)

Compañía ecuatoriana dedicada a la comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Comercial Pozuelo El Salvador S.A. de C.V.

Compañía salvadoreña dedicada a la distribución y comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Americana de Alimentos S.A. de C.V.

Compañía salvadoreña dedicada a la comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Comercial Pozuelo Nicaragua S.A.

Compañía nicaragüense dedicada a la comercialización de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Industrias Lácteas Nicaragua S.A.

Compañía nicaragüense dedicada a la comercialización y gestión logística de productos alimenticios, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Compañía Nacional de Chocolates del Perú S.A.

Compañía peruana dedicada a la producción de bebidas y alimentos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

TMLUC Perú S.A.

Compañía peruana dedicada a la producción y comercialización de alimentos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Cordialsa Boricua Empaque, Inc.

Compañía puertorriqueña dedicada a la producción y comercialización de alimentos, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Helados Bon

Compañía dominicana dedicada a la producción y comercialización de helados, lácteos y otros alimentos, de la cual Nutresa tiene el 81,18% de la propiedad.

Gabon Capital LTD.

Compañía localizada en Islas Vírgenes Británicas dedicada a la gestión financiera y de inversión, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Baton Rouge Holdings LTD.

Compañía localizada en Islas Vírgenes Británicas dedicada a la gestión financiera y de inversión, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Ellenbrook Holdings Limited

Compañía localizada en Islas Vírgenes Británicas dedicada a la gestión financiera y de inversión, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

Perlita Investments LTD.

Compañía localizada en Islas Vírgenes Británicas dedicada a la gestión financiera y de inversión, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.

El Corral Investments INC

Compañía localizada en Islas Vírgenes Británicas dedicada a la gestión financiera y de inversión, de la cual Nutresa tiene el 100% de la propiedad.