



**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

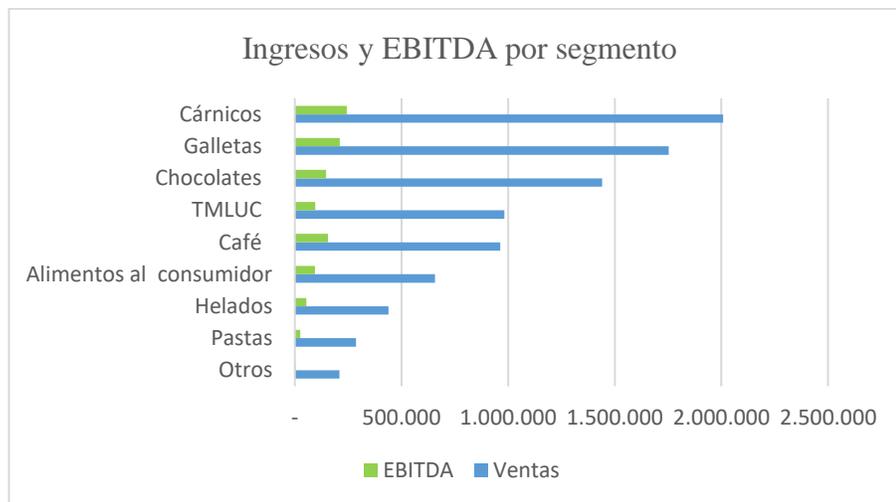
La empresa ha definido una estructura de negocio que cuenta con 8 líneas de negocios, las cuales están soportadas por empresas estructuradas por canal, en el caso de Colombia y compañías propias de distribución a nivel nacional.

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 gravan 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/Renueve)	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. | 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.