



Nutresa | Entrega de Notas 4T23

## Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

Brayan Andrey Alvarez Diaz  
Analista Renta Variable  
[Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:Brayan.Alvarez@casadebolsa.com.co)

Omar Javier Suárez Triviño  
Gerente de Estrategia Renta Variable  
[Omar.Suarez@casadebolsa.com.co](mailto:Omar.Suarez@casadebolsa.com.co)





# Nutresa | Entrega de Notas 4T23

## Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

**Nutresa presentó resultados NEUTRALES durante el 4T23**, donde, a pesar de mostrar una contracción de 5,34% A/A en los Ingresos, en línea con la reducción de 3,7% A/A en los volúmenes totales y 1,7% A/A en los precios promedio en Pesos Colombianos (“COP”), **se observó una expansión en los Márgenes tanto Bruto (+481 pbs A/A), Operativo (+112 pbs A/A) y EBITDA (+9 pbs A/A), reflejando las mayores eficiencias y el efecto positivo de unos menores Costos de materias primas importantes** como Grasas, Trigo, Café y algunas Proteínas, tendencia que continúa observándose durante los primeros meses del año y esperamos siga impulsando los resultados de la compañía.

Por otra parte, el buen desempeño operacional se vio opacado por una Pérdida por Diferencia en Tipo de Cambio de COP 43,2 mil MM incluyendo tanto Activos y Pasivos Operativos como No Operativos, así como, una pérdida de COP 31,6 mil MM asociada a los dividendos que ya habían sido causados y que no serían recibidos debido al acuerdo entre el Grupo Gilinski y el GEA. **Esto último repercutirá en los futuros resultados, pues en los últimos 3 años, en promedio se percibieron COP 95 mil MM anualmente.**

Grupo Nutresa					
Cifras en COP mil MM	4T2022	3T2023	4T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	4.881	4.669	4.620	-1,0%	-5,3%
EBITDA	490	507	510	0,5%	4,0%
Utilidad Neta Controlante	160	114	128	11,9%	-20,1%
Margen EBITDA	10,0%	10,9%	11,0%	17 pbs	99 pbs
Margen Neto	3,3%	2,4%	2,8%	32 pbs	-51 pbs

Último Precio	46.700
Market Cap. (BN)	21,38
Dividend Yield	2,5%
YTD (%)	3,78%
P/VL	2,32x
PER	29,7x

### Gráfica 1. Precio y volumen Nutresa

Cifras en COP



# Nutresa | Entrega de Notas 4T23

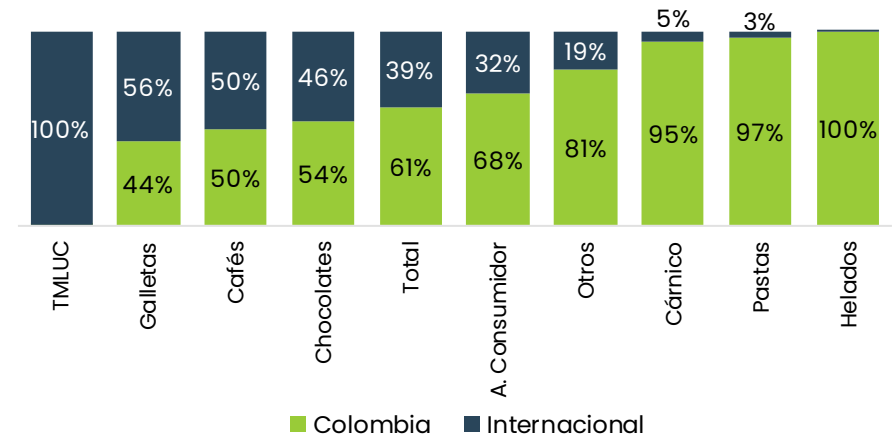
## Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

### Puntos destacados:

- Mejoran márgenes de rentabilidad:** Gracias a la disminución en el Costo de algunas de las materias primas principales para la compañía, se observó una reducción del 3% A/A en USD en el Índice de Commodities, que junto a unos menores Inventarios (-26% A/A) impulsaron una contracción del 12,4% A/A de los Costos, permitiendo una expansión de +481 pbs A/A en el Margen Bruto, que se ubicó en 40,7%, niveles que no se reportaban desde el 3T21, y **esperaríamos que con un entorno de desaceleración de la inflación y recuperación en la cadena de suministros a nivel mundial continúe disminuyendo la brecha frente a los niveles de 44,1% observados en el 2019.** Esta mejora en los Costos, junto al incremento en Otros Ingresos, se vio ligeramente opacada por el aumento de 3,8% A/A en los Gastos Operativos Totales y principalmente, las Pérdidas por Diferencia en Tipo de Cambio a nivel Operativo que alcanzaron los COP 25 mil MM. **No obstante, se reportó una expansión de 112 pbs A/A y 99 pbs A/A en el Margen Operativo y EBITDA, respectivamente.**
- Recuperación del Flujo de Caja:** Tras un Flujo de Caja Operativo ("FCO") de COP -90 mil MM en el 2022, se observó una notable recuperación en el 2023, donde alcanzó los COP 1,4 BN, beneficiado de la menor inversión en Capital de Trabajo, gracias a la reducción de 40,1% en los inventarios de Tránsito, 37,6 % en los de Materias Primas, 22,6% de Materiales de Empaque y 15,2% en el de Productos Terminados, algo que compensó la reducción del 14% en las Cuentas con Proveedores y el incremento de 40% A/A en los impuestos en Efectivo. Por otra parte, **destacamos la buena gestión del apalancamiento, donde la Deuda Neta sobre EBITDA se ubicó en 1,5x, el menor de los últimos 10 años.**

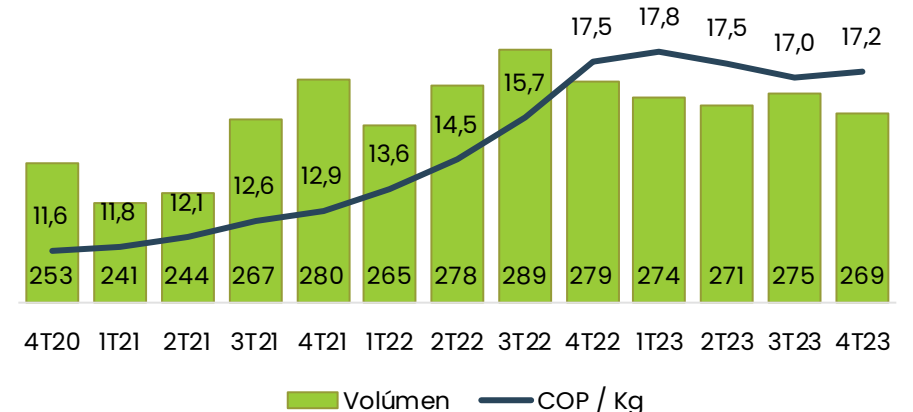
Gráfica 2. Participación de ingresos por geografías en los segmentos

Cifras en %



Gráfica 3. Volumen vs. COP/Kg

Cifras en Tons/Año (Eje Izq) y COP miles (Eje Der.)



# Nutresa | Entrega de Notas 4T23

## Márgenes favorecidos por mayores eficiencias

**Resultados mixtos en los segmentos:** Dentro de los diferentes segmentos de la compañía, sólo Alimentos al Consumidor y Otros, fueron los que mostraron un crecimiento en los volúmenes 4,4% A/A y 54% A/A, respectivamente, lo anterior, como consecuencia del posicionamiento y resiliencia de marcas como El Corral o Leños y Parrilla a nivel nacional, mientras que, la reducción de los volúmenes en los demás segmentos se dio, en parte, como consecuencia de una menor participación de mercado en Colombia de Cárnicos (-1%), Galletas (-1,3%), Café Soluble (-1,4%), Café Tostado y Molido (-1,6%), entre otros, junto a la entrada en vigor de los impuestos saludables a los alimentos que impacta de manera importante al portafolio de productos, principalmente Helados (93% del total), Chocolates (73%), Cárnicos (41%), este efecto negativo de los nuevos impuestos debería corregirse gradualmente en el mediano plazo.

### Comentarios Conferencia de resultados

**Durante el trimestre se realizaron exportaciones por USD 82,8 MM**, mientras que, para el 2023, se observó un comportamiento plano en el porcentaje del total de ventas a nivel nacional frente al 2022, a pesar de la mayor participación de México (+60 pbs A/A) y Centro América (+50 pbs A/A).

El CAPEX ejecutado durante el 2023 fue de COP 490 mil MM, mientras que, para el 2024 se esperaría un CAPEX de COP 595 mil MM, que se repartiría 50/50 entre crecimiento, enfocado en buscar mayores ingresos en dólares y mantenimiento.

Por último, se realizó la propuesta de no repartir dividendos, en búsqueda de un fortalecimiento patrimonial de la compañía, disminuir los Gastos Financieros y apalancar el crecimiento orgánico e inorgánico de la compañía.

### ASG

La compañía fue reconocida por cuarto año consecutivo como la compañía de alimentos más sostenible según el Índice Mundial de Sostenibilidad de Dow Jones.

# ¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



**Juan David Ballén**  
Director de Análisis y Estrategia  
[juan.ballen@casadebolsa.com.co](mailto:juan.ballen@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22622



**José Julian Achury**  
Analista de Renta Fija  
[jose.achury@casadebolsa.com.co](mailto:jose.achury@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22602



**Nicolás Aguilera**  
Analista de Renta Fija  
[nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co](mailto:nicolas.aguilera@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22793



**Daniel Bustamante**  
Practicante de Renta Fija  
[daniel.bustamante@casadebolsa.com.co](mailto:daniel.bustamante@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22710



**Omar Suárez**  
Gerente Estrategia Renta Variable  
[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22619



**Angie Katherine Rojas**  
Analista de Renta Variable  
[angie.rojas@casadebolsa.com.co](mailto:angie.rojas@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22703




**Brayan Andrey Álvarez**  
Analista de Renta Variable  
[brayan.alvarez@casadebolsa.com.co](mailto:brayan.alvarez@casadebolsa.com.co)  
+57 (601) 606 21 00 Ext. 22636


El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye una recomendación profesional para realizar inversiones en los términos del artículo 2.40.1.1.2 del Decreto 2555 de 2010 o las normas que lo modifiquen, sustituyan o complementen. Tampoco representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. El presente documento constituye la interpretación del mercado por parte del Área de Análisis y Estrategia. La información contenida se presume confiable pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza que sea completa o totalmente precisa. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa forma parte del Conglomerado Financiero Aval.




# Contáctenos

[analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co](mailto:analisis.estrategiaCB@casadebolsa.com.co)

## Síguenos:

 @CasadeBolsaSCB

 CasadeBolsaGrupoAval

   Casa de Bolsa SCB Grupo Aval

 [www.casadebolsa.com.co](http://www.casadebolsa.com.co)

Accede a todos  
nuestros informes  
**escaneando** el  
siguiente código QR



### Bogotá

**t.** (601) 606 21 00

**f.** 755 03 53

**d.** Cra 13 No 26-45, Oficina  
502, Edificio  
Corficolombiana

### Medellín

**t.** (604) 604 25 70

**f.** 321 20 33

**d.** Cl 3 sur No 41-65, Of.  
803, Edificio Banco de  
Occidente

### Cali

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

### Bucaramanga

**t.** (602) 898 06 00

**f.** 889 01 58

**d.** Cl 10 No 4-47, Piso 21  
Edificio Corficolombiana

# ADVERTENCIA

El presente informe fue elaborado por el área de Investigaciones Económicas de Corficolombiana S.A. (“Corficolombiana”) y el área de Análisis y Estrategia de Casa de Bolsa S.A. Comisionista de Bolsa (“Casa de Bolsa”). Este informe y todo el material que incluye, no fue preparado para una presentación o publicación a terceros, ni para cumplir requerimiento legal alguno, incluyendo las disposiciones del mercado de valores. La información contenida en este informe está dirigida únicamente al destinatario de la misma y es para su uso exclusivo. Si el lector de este mensaje no es el destinatario del mismo, se le notifica que cualquier copia o distribución que se haga de éste se encuentra totalmente prohibida. Si usted ha recibido esta comunicación por error, por favor notifique inmediatamente al remitente. La información contenida en el presente documento es informativa e ilustrativa. Corficolombiana y Casa de Bolsa no son proveedores oficiales de precios y no extienden ninguna garantía explícita o implícita con respecto a la exactitud, calidad, confiabilidad, veracidad, integridad de la información presentada, de modo que Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna por los eventuales errores contenidos en ella. Las estimaciones y cálculos son meramente indicativos y están basados en asunciones, o en condiciones del mercado, que pueden variar sin aviso previo.

LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO FUE PREPARADA SIN CONSIDERAR LOS OBJETIVOS DE LOS INVERSIONISTAS, SU SITUACIÓN FINANCIERA O NECESIDADES INDIVIDUALES, POR CONSIGUIENTE, NINGUNA PARTE DE LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO PUEDE SER CONSIDERADA COMO UNA ASESORÍA, RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ACERCA DE INVERSIONES, LA COMPRA O VENTA DE INSTRUMENTOS FINANCIEROS O LA CONFIRMACIÓN PARA CUALQUIER TRANSACCIÓN. LA REFERENCIA A UN DETERMINADO VALOR NO CONSTITUYE CERTIFICACIÓN SOBRE SU BONDAD O SOLVENCIA DEL EMISOR, NI GARANTÍA DE SU RENTABILIDAD. POR LO ANTERIOR, LA DECISIÓN DE INVERTIR EN LOS ACTIVOS O ESTRATEGIAS AQUÍ SEÑALADOS CONSTITUIRÁ UNA DECISIÓN INDEPENDIENTE DE LOS POTENCIALES INVERSIONISTAS, BASADA EN SUS PROPIOS ANÁLISIS, INVESTIGACIONES, EXÁMENES, INSPECCIONES, ESTUDIOS Y EVALUACIONES.

El presente informe no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún valor y/o instrumento financiero y tampoco es un compromiso por parte de Corficolombiana y/o Casa de Bolsa de entrar en cualquier tipo de transacción. Corficolombiana y Casa de Bolsa no asumen responsabilidad alguna frente a terceros por los perjuicios originados en la difusión o el uso de la información contenida en el presente documento.

## **CERTIFICACIÓN DEL ANALISTA**

EL(LOS) ANALISTA(S) QUE PARTICIPÓ(ARON) EN LA ELABORACIÓN DE ESTE INFORME CERTIFICA(N) QUE LAS OPINIONES EXPRESADAS REFLEJAN SU OPINIÓN PERSONAL Y SE HACEN CON BASE EN UN ANÁLISIS TÉCNICO Y FUNDAMENTAL DE LA INFORMACIÓN RECOPIADA, Y SE ENCUENTRA(N) LIBRE DE INFLUENCIAS EXTERNAS. EL(LOS) ANALISTA(S) TAMBIÉN CERTIFICA(N) QUE NINGUNA PARTE DE SU COMPENSACIÓN ES, HA SIDO O SERÁ DIRECTA O INDIRECTAMENTE RELACIONADA CON UNA RECOMENDACIÓN U OPINIÓN ESPECÍFICA PRESENTADA EN ESTE INFORME.

## **INFORMACIÓN DE INTERÉS**

Algún o algunos miembros del equipo que participó en la realización de este informe posee(n) inversiones en alguno de los emisores sobre los que está efectuando el análisis presentado en este informe, en consecuencia, el posible conflicto de interés que podría presentarse se administrará conforme las disposiciones contenidas en el Código de Ética aplicable.

CORFICOLOMBIANA Y CASA DE BOLSA O ALGUNA DE SUS FILIALES HA TENIDO, TIENE O POSIBLEMENTE TENDRÁ INVERSIONES EN ACTIVOS EMITIDOS POR ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O SUS FILIALES, DE IGUAL FORMA, ES POSIBLE QUE SUS FUNCIONARIOS HAYAN PARTICIPADO, PARTICIPEN O PARTICIPARÁN EN LA JUNTA DIRECTIVA DE TALES EMISORES.

Las acciones de Corficolombiana se encuentran inscritas en el RNVE y cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, por lo tanto algunos de los emisores a los que se hace referencia en este informe han, son o podrían ser accionistas de Corficolombiana. Corficolombiana hace parte del programa de creadores de mercado del Ministerio de Hacienda y Crédito Público, razón por la cual mantiene inversiones en títulos de deuda pública, de igual forma, Casa de Bolsa mantiene este tipo de inversiones dentro de su portafolio.

ALGUNO DE LOS EMISORES MENCIONADOS EN ESTE INFORME, SU MATRIZ O ALGUNA DE SUS FILIALES HAN SIDO, SON O POSIBLEMENTE SERÁN CLIENTES DE CORFICOLOMBIANA, CASA DE BOLSA, O ALGUNA DE SUS FILIALES.

**Corficolombiana y Casa de Bolsa son empresas controladas directa o indirectamente por Grupo Aval Acciones y Valores S.A.**