

## Eficiencias y coberturas continúan rindiendo frutos

Nutresa presentó resultados **NEUTRALES** en el 2T22, superando ligeramente las expectativas del mercado. Los ingresos mantuvieron un comportamiento positivo (+35,3% A/A), alcanzando un nuevo máximo histórico producto de la efecto positivo de la estrategia de aumentos de precios y mayores volúmenes de ventas en todas las regiones y en la mayoría de las unidades de negocio. En cuanto al EBITDA, pese al notable aumento de 23,9% A/A; como punto negativo señalamos que los costos de las materias primas continúan ejerciendo presión en la rentabilidad de los negocios y el Margen Bruto de Nutresa –alcanzando un nuevo mínimo histórico–; no obstante, resaltamos de forma positiva que las estrategias de cobertura de materias primas además de eficiencias operativas han compensado de forma parcial el efecto del entorno inflacionario sobre la rentabilidad.

### Hechos relevantes

- **Ingresos, constantemente en máximos:** Los ingresos extendieron la dinámica positiva, con un crecimiento de 35,3% A/A hacia un nuevo récord. La dinámica se vio principalmente favorecida por el efecto positivo de la estrategia de aumentos de precios, los ingresos fueron mayores en todas las regiones y en la mayoría de las líneas de negocio, con mayores volúmenes de ventas –aumentando 8% A/A y moderando su ritmo frente a la dinámica de doble dígito observada durante el 1S22-. Los segmentos con mayor crecimiento en términos de ventas fueron Café (+72,9% A/A), Galletas (+44,4% A/A) y Pastas (+38,8% A/A).
- **Continúa presión en rentabilidad:** Pese al notable aumento en el EBITDA; señalamos como punto negativo que los costos de las materias primas continúan ejerciendo presión en la rentabilidad de los negocios y el Margen Bruto de Nutresa –alcanzando un nuevo mínimo histórico–; no obstante, resaltamos de forma positiva que las estrategias de cobertura de materias primas, además de eficiencias operativas han compensado gran parte del efecto del entorno inflacionario sobre la rentabilidad, con lo que la presión sobre el margen bruto fue sustancialmente menor en el 3T22 con respecto a lo observado en el 1S22. Desde nuestra perspectiva, la continuidad de las estrategias de coberturas, eficiencias operativas e incrementos de precios son la clave para mantener la senda positiva de los resultados del emisor, dado que el entorno inflacionario se mantendría durante los próximos trimestres.
- **Utilidad Neta y Flujo de Caja:** Consecuente con la dinámica operacional, la utilidad neta creció significativamente vs el 3T21, acompañada de efectos positivos por ingresos financieros, diferencia en cambio y participación en asociadas y negocios conjuntos, además de un efecto positivo del impuesto sobre la renta diferido, compensando parcialmente el efecto de mayores gastos financieros producto del incremento de tasas de interés. En cuanto a la caja de la compañía, señalamos que el saldo del efectivo al final de septiembre de 2022 es un 15,9% menor frente al reportado al final de septiembre de 2021, con un mayor nivel de inversión en capital de trabajo.
- **Con holgura para crecer:** El indicador de apalancamiento (Deuda Neta / EBITDA) se mantuvo estable en 1,9x al cierre de septiembre de 2022, con lo que continúa en niveles saludables, proporcionando holgura para el crecimiento orgánico e inorgánico, aunque reiteramos la importancia de monitorear el efecto del incremento anual de 581 pbs en el costo promedio de endeudamiento, considerando que aproximadamente el 79% de la deuda está atado a tasas variables.

### Resumen resultados financieros

Cifras en COP mil MM	Nutresa				
	3T21	2T22	3T22	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos	3.360	4.014	4.545	13,2%	35,3%
EBITDA	428	482	531	10,2%	23,9%
Utilidad Neta	168	208	220	5,8%	30,7%
Margen EBITDA	12,8%	12,0%	11,7%	-32 pbs	-107 pbs
Margen Neto	5,0%	5,2%	4,8%	-34 pbs	-17 pbs

Fuente: Informes financieros Nutresa. Construcción: Casa de Bolsa SCB

25 de octubre de 2022



### Información especie

Cifras en COP

Precio Objetivo	En revisión
Recomendación	En revisión
Market Cap (BN)	26,3
Ultimo Precio	57.510
YTD (%)	+100,8%

### Evolución Margen Bruto Nutresa (%)



Fuente: Informes Financieros Nutresa.

**Laura López Merchán**

Analista Sector Consumo

[laura.lopez@casadebolsa.com.co](mailto:laura.lopez@casadebolsa.com.co)

**Omar Suárez**

Gerente Estrategia

Renta Variable

[omar.suarez@casadebolsa.com.co](mailto:omar.suarez@casadebolsa.com.co)

### PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- Con respecto a los **precios elevados de las materias primas**, la administración mencionó que durante el período, los costos de los insumos continuaron con una senda creciente, reflejado en un mayor nivel promedio del índice de commodities. No obstante, a nivel trimestral el índice presentó una disminución del 6%. Nutresa continúa avanzando con coberturas, con el objetivo de gestionar el riesgo derivado de la volatilidad de las materias primas y de las monedas, para lo cual se ha destinado una porción importante de la caja de la compañía.
- La **dilución del gasto ha tomado parte importante en los esfuerzos de la compañía por mitigar las presiones sobre la rentabilidad**, con el objetivo de trasladar el efecto del entorno inflacionario de manera parcial al consumidor, de modo que la pérdida de su poder adquisitivo no se traduzca en una pérdida de asequibilidad de los productos de la compañía de tal forma que se mantenga la cuota de mercado.
- El **mayor nivel de gasto financiero** responde principalmente al apoyo de la gestión comercial que ha favorecido un mayor nivel de ingresos, soportado en incremento de la deuda. Con respecto a la tasas de interés promedio de la deuda (9,3%), es importante resaltar que se sitúa en niveles inferiores a la inflación y el endeudamiento de la compañía tiene una baja exposición al USD.
- Con relación a las **perspectivas para cierre de año**, se mencionó que se anticipa una posible moderación en términos de volúmenes, aunque con sólidos crecimientos de ventas internacionales. El 4T22 vendría acompañado de una buena dinámica comercial, una moderación gradual del precio de algunos commodities y la intensificación de la estrategia de coberturas, de acuerdo con los comentarios de la administración.
- Frente al **potencial efecto de la reforma tributaria**, la administración señaló que en relación con la categoría de impuestos saludables que gravaría a las bebidas azucaradas y a los alimentos ultraprocesados, se transferiría a los consumidores, destacando que todos los jugadores del sector con operación en Colombia verían los efectos de estas medidas y que el 40% de las ventas del Grupo se hacen al exterior, por lo que ese porcentaje no se verá afectado por la reforma tributaria.
- Con respecto a la **operación en Venezuela** con ocasión de la apertura de la frontera, se mencionó que esta se ha flexibilizado y reducido en tamaño, actualmente hay una operación en cárnicos que es pequeña y utiliza una baja porción de la capacidad instalada. La administración ve la mayor oportunidad en la exportación directa de productos secos que no requieren refrigeración, de manera que no se asuman riesgos de cartera, por lo que en el corto plazo no se contemplan inversiones grandes en esa región.

### CRITERIOS ESG:

- El emisor se adhirió a los Principios para el Empoderamiento de las Mujeres y Pacto Global Red Colombia, con lo que se compromete a tomar medidas para avanzar en la equidad de género en el trabajo, el mercado y la comunidad.
- Nutresa continuará trabajando en la innovación en su portafolio de alternativas saludables, por lo cual estableció una meta para el 2030 en la que el 50% de sus innovaciones mejoren las condiciones de salud y nutrición para los consumidores.
- La Compañía avanza en su objetivo estratégico al año 2030 de tener el 100% de las materias primas abastecidas de forma productiva y sostenible, y conservando la biodiversidad.

## Gerencia de Inversiones

### Andrés Pinzón

Director Estrategia Comercial y de Producto  
andres.pinzon@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 2863300 Ext. 70714

### Análisis y Estrategia

### Juan David Ballén

Director Análisis y Estrategia  
juan.ballen@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22622

### Luis Felipe Sánchez

Analista Junior Renta Fija  
luis.sanchez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Diego Velásquez

Analista Junior Renta Fija  
diego.velasquez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

### Omar Suarez

Gerente Estrategia Renta Variable  
omar.suarez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22619

### Laura López Merchán

Analista Sector Consumo & Construcción  
laura.lopez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22636

### Roberto Paniagua

Analista Sector Commodities & Utilities  
roberto.paniagua@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00

### Jose Achury

Practicante Renta Fija  
jose.achury@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23632

## Mesa Distribución

### Juan Pablo Vélez

Gerente Comercial Medellín  
jvelez@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22861

## Mesa Institucional Acciones

### Alejandro Forero

Head de acciones Institucional  
alejandro.forero@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22843

### Juan Pablo Serrano

Trader de acciones Institucional  
juan.serrano@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22630

## Mesa Institucional Renta Fija

### Olga Dossman

Gerente Comercial  
Olga.dossman@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 23624

### Adda Padilla

Gerente Comercial  
adda.padilla@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22607

### Luis Felipe Moreno

Trader Mesa Institucional  
luis.moreno@casadebolsa.com.co  
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22697

## ADVERTENCIA

Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. 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. Este material no representa una oferta ni solicitud de compra o venta de ningún instrumento financiero y tampoco es un compromiso de Casa de Bolsa S.A. para entrar en cualquier tipo de transacción. La información contenida en este documento se presume confiable, pero Casa de Bolsa S.A. no garantiza su total precisión, los datos utilizados son de conocimiento público. En ningún momento se garantizan las rentabilidades estimadas asociadas a los diferentes perfiles de riesgo. Variables asociadas al manejo de las posiciones, los gastos y las comisiones asociadas a su gestión pueden alterar el comportamiento de la rentabilidad. Es posible que esta estrategia de inversión no alcance su objetivo y/o que usted pierda dinero al invertir en ella. La rentabilidad pasada no es garantía de rentabilidad futura. Ninguna parte de la información contenida en el presente documento puede ser considerada como una asesoría legal, tributaria, fiscal, contable, financiera, técnica o de otra naturaleza, o recomendación u opinión acerca de inversiones, la compra o venta de instrumentos financieros o la confirmación para cualquier transacción, de modo que, este documento se distribuye únicamente con propósitos informativos, y las interpretaciones y/o decisiones que se tomen con base en este documento no son responsabilidad de Casa de Bolsa S.A. Por lo anterior, la decisión de invertir en los activos o estrategias aquí señalados constituirá una decisión independiente de los potenciales inversionistas, basada en sus propios análisis, investigaciones, exámenes, inspecciones, estudios y evaluaciones. En ese sentido la certeza o el alcance de la información pueden cambiar sin previo aviso y se distribuye únicamente con propósitos informativos. Certificación del analista: El (los) analista(s) que participó (arón) en la elaboración de este informe certifica(n) respecto a cada título o emisor a los que se haga referencia en este informe, que las opiniones expresadas se hacen con base en un análisis técnico y fundamental de la información recopilada, que se encuentra(n) libre de influencias externas. El (los) analista (s) también certifica(n) que ninguna parte de su compensación es, ha sido o será directa o indirectamente relacionada con una recomendación u opinión específica presentada en este informe.

# Advertencia

## 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.**