

octubre de 2023

# CasadeBolsa

la comisionista de bolsa de Grupo Aval



Nutresa | Entrega de Notas 3T23

## Estrategia de precios perdiendo fuerza

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 3T23

## Estrategia de precios perdiendo fuerza

**Nutresa presentó resultados NEUTRALES durante el 3T23**, reportando un debilitamiento en los resultados, con un ligero incremento en los ingresos (+2,7% A/A), que se da principalmente por el aumento de precios (+7,8% A/A), que contrarrestó la disminución en los volúmenes (-4,7% A/A). Del mismo modo, los menores Costos de las materias primas, en línea con un retroceso A/A del Índice de Commodities y menores presiones inflacionarias, mejoró el Margen Bruto de la compañía (+357 pbs A/A).

Sin embargo, **las menores eficiencias relacionadas a los Gastos de Administración, Ventas y Producción**, debido, en mayor parte, al incremento de los Beneficios a Empleados, Otros Servicios y Mantenimiento, **junto con las pérdidas por Diferencia en Cambio, generaron presiones sobre el Margen EBITDA (-82 pbs A/A)**. Por otro lado, los aún altos Gastos Financieros (+63,8% A/A) continúan siendo un factor clave en la importante reducción de la Utilidad Neta (-48,1% A/A), contrayendo el Margen Neto (-239 pbs A/A).

Último Precio	49.100
Market Cap. (BN)	22,48
Dividend Yield	2,4%
YTD (%)	10,54%
P/VL	2,31x
PER	26,2x

### Precio y volumen Nutresa

Cifras en COP



Fuente: Bolsas de Valores, cálculos Casa de Bolsa SCB

Grupo Nutresa					
Cifras en COP mil MM	3T2022	2T2023	3T2023	Var % T/T	Var % A/A
Ingresos Totales	4.545	4.737	4.669	-1,4%	2,7%
EBITDA	531	539	507	-5,8%	-4,5%
Utilidad Neta Controlante	220	135	114	-15,5%	-48,1%
Margen EBITDA	11,7%	11,4%	10,9%	-51 pbs	-82 pbs
Margen Neto	4,8%	2,9%	2,4%	-41 pbs	-239 pbs

# Nutresa | Entrega de Notas 3T23

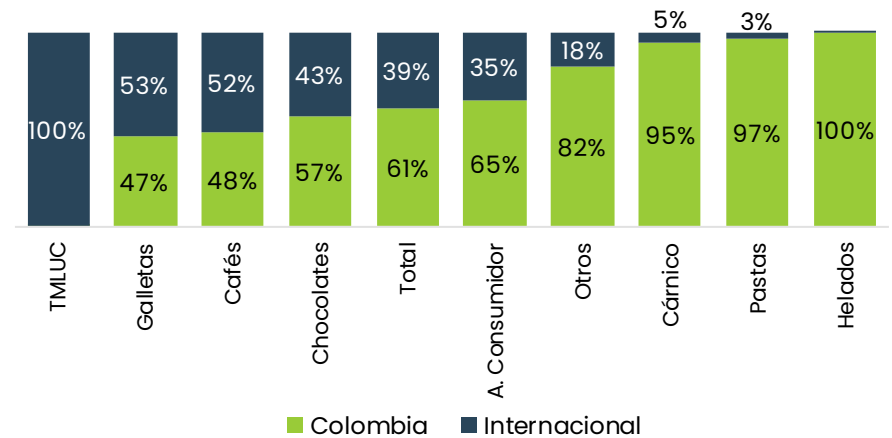
## Estrategia de precios perdiendo fuerza

### Puntos destacados:

- Estrategia de precios perdiendo fuerza:** En los últimos trimestres la caída en los volúmenes se veía compensada por el fuerte incremento del promedio de precios, pues, desde el 1T21 y hasta el 2T23, estos registraron aumentos de doble dígito A/A cada trimestre, sin embargo, en el 3T23, estos se incrementaron en menor proporción (7,8% A/A). Esta variación en los precios se vio limitada por el efecto de la tasa de cambio, pues los precios a nivel internacional retrocedieron sólo 1,6% A/A en USD pero 9,1% A/A en COP, debido a la revaluación de 7,7% frente al 3T22. Lo anterior, junto con una caída en los volúmenes, especialmente a nivel local (-10,4% A/A), acentuó aún más la desaceleración que se venía observando en el crecimiento los ingresos, siendo en el 3T23 sólo de 2,7% A/A. A pesar de lo anterior, se observa un mejor Flujo de Caja Operativo, creciendo 540% A/A y 34,7% T/T.
- Gastos contrarrestan moderación de los Costos:** La Utilidad Bruta se vio beneficiada de menores presiones inflacionarias, moderación en el índice de Commodities y disminución de los Inventarios, mejorando significativamente el Margen Bruto (+357 pbs A/A). Por otra parte, el Margen EBITDA mostró una contracción de 82 pbs A/A, afectado en parte por los mayores Gastos de Administración, Producción y Ventas, que en conjunto crecieron 14,75% A/A, pero principalmente por las pérdidas asociadas a la Diferencia en Cambio, que significaron el 1,2% de los Ingresos del trimestre y una contracción de 115 pbs en el Margen EBITDA en comparación a si no se hubiese dado dicha pérdida.
- Desaceleración en los Gastos Financieros:** Después de haber mostrado incrementos mayores al 100% A/A en el 1T23 y 2T23, para el 3T23 estos fueron

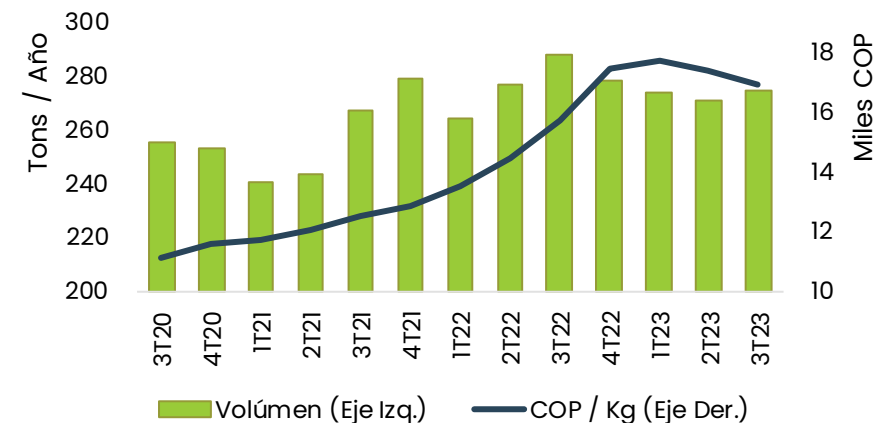
### Participación de ingresos por geografías en los segmentos

Cifras en %



### Volumen vs. COP/Kg

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



# Nutresa | Entrega de Notas 3T23

## Estrategia de precios perdiendo fuerza

63,79% mayores al 3T22, mostrando una menor participación sobre los Ingresos (-35 pbs) y disminuyendo 9,4% T/T., lo que ha significado un ligero alivio en la Cobertura de Intereses (2,73x 3T23 vs. 2,62x 2T23), a pesar de una mayor tasa de interés promedio (13,5% del 3T23 vs. 12,96% del 2T23), no obstante, continúan siendo bastante altos.

**Estamos viendo un escenario más retador para la compañía de cara a final de año y el 2024**, que, con menos espacio para continuar con un incremento en los precios, una menor dilución de costos fijos debido a menores volúmenes, mayores Gastos Operativos y que, a partir del 1ro de Noviembre comenzará a regir el impuesto saludable, algo que afectaría a más del 80% de los productos de la compañía, esperaríamos observar mayores presiones en los márgenes. A nivel No Operativo, la reducción de la deuda y la posible disminución de las tasas de interés, ejercería menores presiones sobre la Utilidad Neta, no obstante, no vemos que sea suficiente para contrarrestar las menores eficiencias que esperamos para Nutresa.

### Comentarios Conferencia de resultados

**Durante el 3T23, a nivel local, el segmento de Pasta es el único que presenta una caída en las ventas (-0,8% A/A)**, debido a mayor competencia y mayores costos de materias primas, mientras que Helados (+23,2% A/A) y Otros (+11,5% A/A) son los que mayores incrementos reportaron.

**El total de exportaciones desde Colombia durante el 3T23 fue USD 98 MM**, mientras que a nivel internacional los segmentos que más crecen son: TMLC (+22,2% A/A), con bebidas instantáneas frías siendo la categoría más destacada y presentando un buen comportamiento en Chile y México; Alimentos al Consumidor (+16,6% A/A) con Centro América creciendo doble dígito.

### ASG

La compañía fue reconocida como la mejor reputación en el sector de alimentos y la segunda a nivel nacional, de acuerdo a los resultados del monitor MERCO Empresas y Líderes Empresariales 2023, donde se evalúan valores como: Innovación, Talento, Dimensión Internacional, Ética y Responsabilidad Social Corporativa, entre otros.



# ¿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



**Juan Camilo Gutiérrez**  
Practicante de Renta Fija  
[juan.gutierrez@casadebolsa.com.co](mailto:juan.gutierrez@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.**