

Presiones inflacionarias nublan márgenes

Nutresa presentó resultados **NEUTRALES** durante 4T21, en línea con las expectativas del mercado. Los ingresos del trimestre se incrementaron en 22,2% A/A, reflejando una sólida dinámica del consumo en todas las regiones y producto de la estrategia de aumentos de precios. El EBITDA creció frente a 4T20 (+8,6%) y cedió terreno frente a 3T21 (-17,2%); explicado por las presiones derivadas de los elevados costos de las materias primas y de la debilidad de las monedas latinoamericanas, que continúan afectando la rentabilidad de los negocios. Por su parte, la utilidad neta reportó un crecimiento significativo frente a 4T20, principalmente explicado por la diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos y mayores ingresos financieros. Finalmente, destacamos la propuesta de distribución de utilidades contempla un dividendo anual de COP 948/Acción (+35% A/A).

Hechos relevantes

- Estrategia de precios y dinámica de consumo favorecen ingresos:** Las ventas en Colombia representaron el 61,1% del total de la compañía y los ingresos del trimestre ascendieron nuevamente a máximos históricos (COP 3,6 BN), con incrementos importantes (+22,2% A/A y +7,2% T/T), reflejando la sólida dinámica del consumo con mayores volúmenes de ventas en todas las regiones, respaldada por la temporada de fin de año, especialmente en los segmentos de Otros (+44,5% A/A), Café (+32,2% A/A) y Alimentos al Consumidor (+30,7% A/A). Además, es importante señalar que la dinámica de los ingresos también se benefició de la estrategia de aumentos de precios de la compañía, que se sumaría al comportamiento del consumo y representaría una extensión de la senda positiva de los ingresos.
- Presiones inflacionarias retoman protagonismo:** En cuanto al EBITDA, observamos un crecimiento de 8,6% A/A, mientras que la cifra reportada presenta un retroceso en términos trimestrales (-17,2%); este comportamiento es reflejo de las presiones derivadas de los elevados costos de las materias primas, que continúan afectando la rentabilidad de los negocios y el margen bruto de Nutresa, llevándolo nuevamente a un nivel mínimo (38%); no obstante, resaltamos que este efecto fue parcialmente compensado por la extensión de la estrategia de eficiencias, que han resultado en una menor participación de los gastos de ventas y gastos de producción frente a los ingresos, aunque es importante señalar que el margen operativo se vio afectado principalmente por mayores gastos de administración (+23,4% A/A). En este sentido, observamos que la utilidad neta reportó un crecimiento significativo frente a 4T20, principalmente explicado por la diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos y mayores ingresos financieros. Cabe destacar que durante los próximos períodos esperamos que las presiones sobre los márgenes podrían persistir, considerando que la coyuntura actual sugiere que los precios de las materias primas se mantendrían elevados.
- Dividendo crece en 2022:** Destacamos la propuesta de distribución de utilidades que se someterá a consideración de la Asamblea General de Accionistas y que contempla un dividendo anual de COP 948/Acción, con un incremento de 35% frente al dividendo repartido en 2021, un Payout Ratio cercano a 63% y un rendimiento de 2,1% frente al precio actual (teniendo en cuenta que la cotización ha enfrentado presiones alcistas como consecuencia de las OPAs por parte del Grupo Gilinski).

Resumen resultados financieros

| Cifras en COP mil MM | Nutresa | | | | |
|----------------------|---------|-------|-------|-----------|-----------|
| | 4T20 | 3T21 | 4T21 | Var % T/T | Var % A/A |
| Ingresos | 2.949 | 3.360 | 3.603 | 7,2% | 22,2% |
| EBITDA | 327 | 428 | 355 | -17,2% | 8,6% |
| Utilidad Neta | 106 | 168 | 142 | -15,7% | 33,9% |
| Margen EBITDA | 11,1% | 12,8% | 9,8% | -291 pbs | -123 pbs |
| Margen Neto | 3,6% | 5,0% | 3,9% | -107 pbs | 35 pbs |

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

1 de marzo de 2022

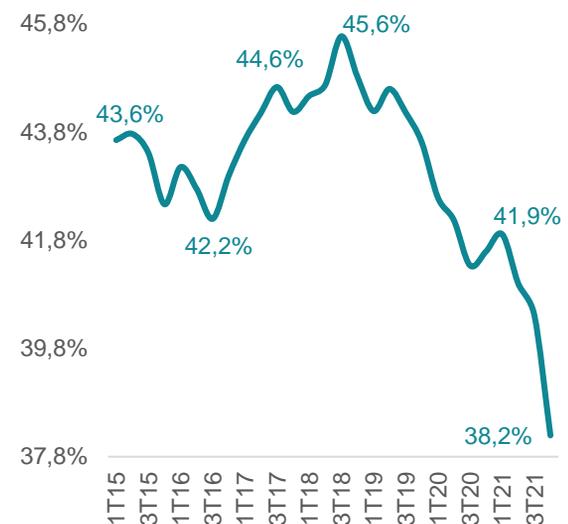


Información especie

Cifras en COP

| | |
|--|-------------|
| Precio Objetivo | 31.381 |
| Recomendación | Subponderar |
| Market Cap (BN) | 20,2 |
| Ultimo Precio | 44.220 |
| YTD (%) | +54,4% |
| Dvd. Yld. 2022* | 2,1% |
| Potencial valorización (precio + dividendos) (%) | -26,9% |

Gráfica 1. Evolución Margen Bruto Nutresa (%)



Fuente: Informes Financieros Nutresa.

Laura López Merchán

Analista Renta Variable

laura.lopez@casadebolsa.com.co

Omar Suárez

Gerente Estrategia

Renta Variable

omar.suarez@casadebolsa.com.co

PUNTOS DESTACADOS DE LA CONFERENCIA:

- La compañía señaló su **consistencia en la estrategia de coberturas que han permitido compensar de forma parcial las presiones ejercidas por cuenta de la dinámica de precio de las materias primas a lo largo de 2021**, resaltando que se han implementado otro tipo de estrategias como integraciones, administración del capital de trabajo, eficiencias y productividad en el largo plazo, que además incluye compartir las coberturas con clientes y proveedores.
- El indicador Deuda Neta / EBITDA se posicionó en 1,81 veces, estable frente al 1,86x de 4T20 y mejorando ligeramente con respecto al 1,91x de 3T21, con lo cual señalamos que **el bajo nivel de endeudamiento proporciona flexibilidad financiera a la compañía y le permitiría apalancar un mayor crecimiento orgánico o inorgánico**. Es importante considerar que el endeudamiento con exposición a dólar no es significativo y corresponde a la operación en dicha moneda.
- La ejecución de CAPEX en 2021 totalizó COP 369 mil MM, que corresponde a un 86% de la meta establecida a inicios de 2021, donde se presentaron algunos retrasos relacionados con la situación de logística internacional. **Para 2022, se fijó una meta de COP 413 mil MM, que sería una combinación entre mantenimiento (40%) y crecimiento (60%)**.
- Nutresa continuará con la estrategia de incrementos de precios, con lo que señala la expectativa de que los volúmenes de ventas podrían moderarse un poco, donde **la innovación y gestión de canales serían los motores de crecimiento que favorecerían una buena dinámica comercial durante 1T21 en el aspecto comercial**.
- Considerando que aproximadamente entre el 78% al 80% de la deuda de la compañía es variable, respecto al efecto de la normalización de la política monetaria, se estima que **este año el costo de la deuda podría incrementarse en aproximadamente 100 pbs**.

CRITERIOS ESG:

- Por segundo año consecutivo, **Grupo Nutresa fue reconocida como la compañía de alimentos más sostenible del mundo según los Índices de Sostenibilidad de Dow Jones**, donde presentó un desempeño superior en doce prácticas de las tres dimensiones de la sostenibilidad.
- Continúan los avances en diferentes iniciativas para contribuir a la solución frente a los efectos de la pandemia, enfocando sus esfuerzos en la construcción de capacidades para la población más vulnerable. Durante el 2021, fueron generadas oportunidades laborales para 5.335 jóvenes y mujeres entre los 18 y los 28 años y se desarrollaron capacidades en 1,5 millones de jóvenes en Colombia mediante el acceso a oportunidades educativas y de emprendimiento, entre otros.
- La compañía fue distinguida con el premio a la Transformación Digital, donde se brinda reconocimiento a empresas que adoptan tecnologías 4,0 con el objetivo de ser sostenibles, estables, e incrementar la productividad y la competitividad mediante la mejora continua de procesos y servicios que responden de manera ágil, efectiva y personalizada a las necesidades del mercado.

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

Alejandro Ardila

Analista Renta Variable
alejandro.ardila@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Laura López Merchán

Analista Renta Variable
laura.lopez@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext: 22636

Nicolás Rodríguez

Practicante Renta Fija
Nicolas.rodriguez@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

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.