

El Oráculo de Nutresa

Una Multilatina que se alimenta bien

Grupo Nutresa se ha consolidado como una de las compañías menos impactadas por esta difícil coyuntura económica, dada su exposición al sector defensivo de alimentos. Adicionalmente, su alta diversificación de productos, canales, materias primas y países mitigan el riesgo y le dan un mayor margen de maniobra a la firma. Asimismo, su bajo nivel de apalancamiento y coberturas tanto de tasa de cambio como de materias primas le brindan flexibilidad financiera para enfrentar el choque desde un buen punto de partida. Dada la alta incertidumbre actual, mantenemos a Nutresa dentro de nuestro portafolio defensivo, como un nombre que muestra fortalezas relativas mayores frente a otras acciones del Colcap.

Sin embargo, **la compañía ha tenido que enfrentar y seguirá enfrentando grandes desafíos en medio de este entorno retador**, que van desde el impacto directo negativo al segmento de Alimentos al Consumidor y Helados, así como un consumidor con menor poder adquisitivo que mostrará mayor sensibilidad frente a los bajos precios, enormes obstáculos y desafíos para el normal desarrollo de los canales de distribución, cambios rápidos y considerables en los hábitos y patrones de consumo, reacomodación en los productos de venta, retos en el suministro de materias primas, alta volatilidad de los activos financieros como la tasa de cambio, entre otros.

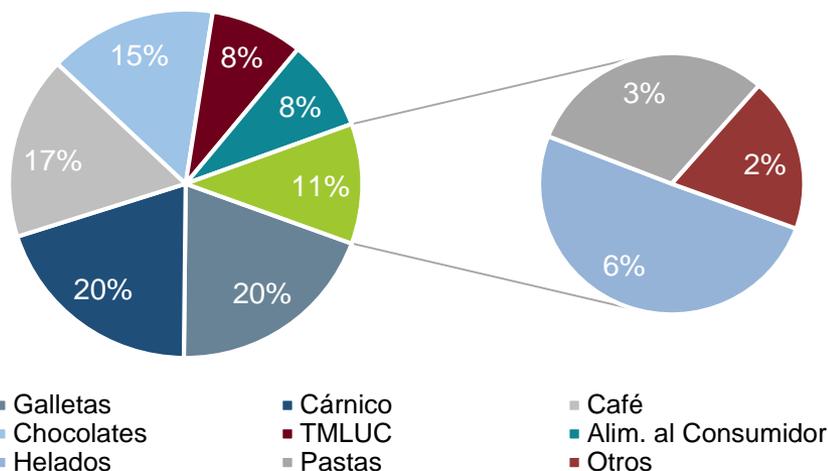
8 de julio de 2020

Sergio Segura
Analista de Renta Variable
 sergio.segura@casadebolsa.com.co
 6062100 Ext 22636

Omar Suárez
Gerente de Estrategia Renta Variable
 omar.suarez@casadebolsa.com.co
 6062100 Ext 22619

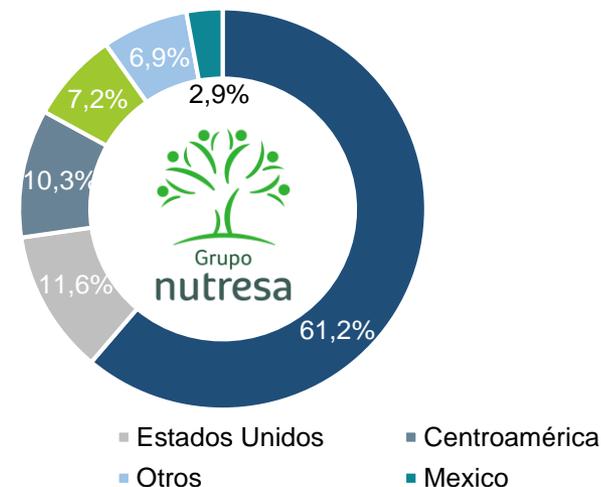
1. Ebitda por Unidad de Negocio en % – Nutresa

Al 1T20



2. Ventas por países – Nutresa

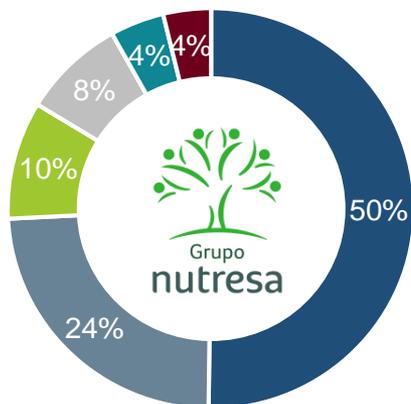
Al 1T20



Nutresa en Sector Defensivo

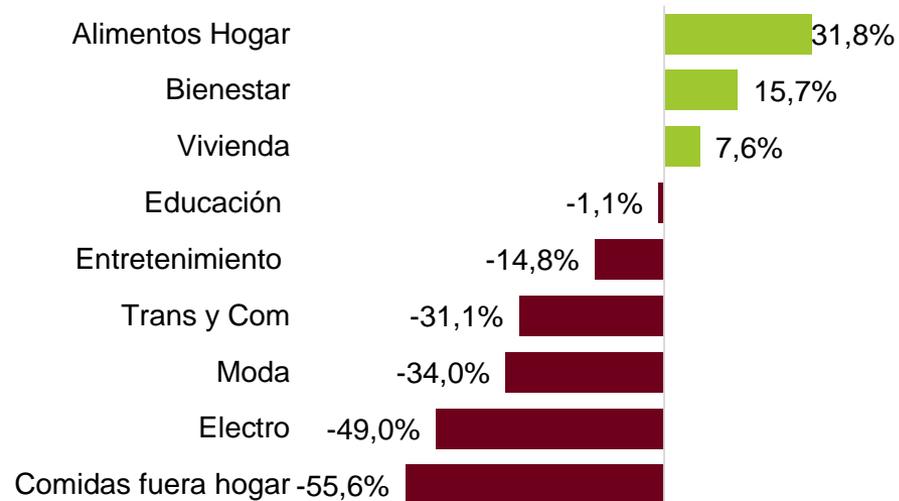
Diversificación en negocios y canales de distribución mitigaría impacto

3. Portafolio por Canal de Distribución



- Tradicional
- Moderno
- Alternativo
- Restaurantes
- Institucional
- Industrial

4. Reestructuración del Pocket Share Mayo 2019 vs Mayo 2020



A raíz del aislamiento, los hábitos de gasto de los consumidores muestran patrones de cambio: A comienzos del año 2020 la dinámica del gasto real de los consumidores a nivel local presentaba buenos números, creciendo cerca del 7,3% A/A, donde las canastas de entretenimiento, electrodomésticos y moda presentaban los crecimientos más relevantes (+8,3% A/A, +8,2% A/A y +8% A/A respectivamente). No obstante, debido a la implementación de la cuarentena nacional, el aumento del desempleo y cierre de operaciones en segmentos relacionados a servicios, turismo y restaurantes, generó que los hábitos de los consumidores se volcaran a canastas de bienestar y alimentos de manera significativa, llevando a los colombianos a cuidar de sus ingresos y a priorizar por productos de primera necesidad, dado el menor poder adquisitivo y la falta de confianza por la alta incertidumbre.

Con relación a lo mencionado y analizando el impacto que tendría la coyuntura en las unidades de negocio de Grupo Nutresa, resaltamos que más del 85% de sus unidades (Gráfico 1) se considerarían productos de primera necesidad, denominados productos defensivos. Específicamente, unidades como Helados y Alimentos al Consumidor (15% de la caja del grupo) si reflejarían un impacto relevante producto del cierre de puntos de venta físicos como tiendas y restaurantes, no obstante, alianzas con servicios de domicilio como Rappi y el desarrollo de canales propios para este fin han logrado mitigar el impacto. Por otro lado, destacamos que la diversificación de canales también juega un papel fundamental, dado que el canal Tradicional (tiendas de barrio y autoservicio) y el Moderno (supermercados y formatos de descuento), que representan el 74% de las ventas totales, no se han visto afectados por la coyuntura. Mientras tanto, el 26% de los canales han presentado un impacto relevante (hoteles, restaurantes, vendine machines, etc.).

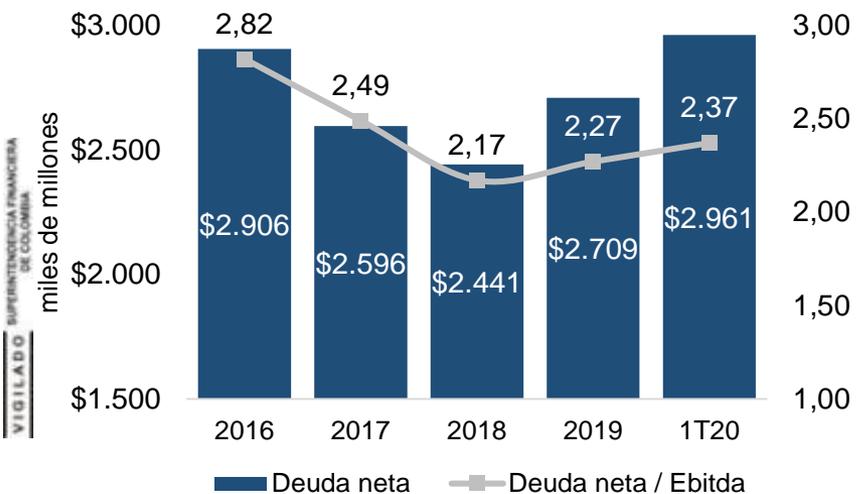
Bajo endeudamiento brinda mayor flexibilidad financiera

Saludable posición de efectivo da mayor margen de maniobra

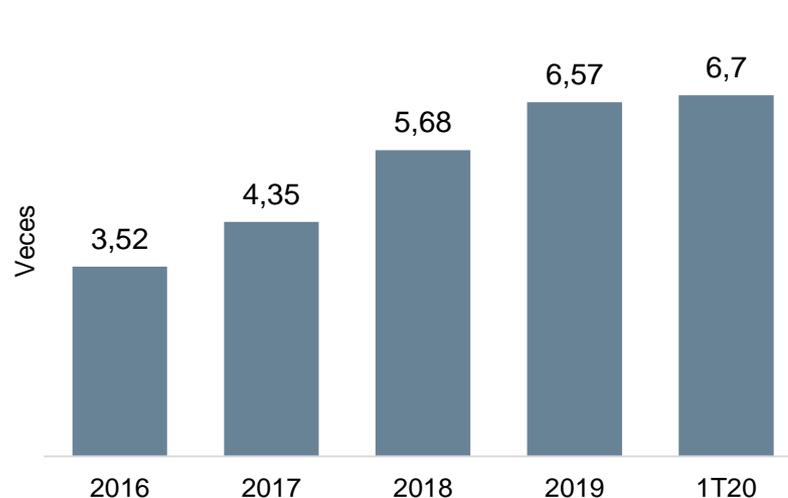
Medidas encaminadas a defender la caja: Nutresa ha implementado diferentes estrategias para proteger la rentabilidad de la compañía y su posición de efectivo, tales como la optimización de costos y gastos a través de sus programas de productividad, un control estricto del efectivo por medio de la centralización de la caja y una reducción en el CAPEX en 30%. Por el lado de los costos, la alta volatilidad de la tasa de cambio y de las materias primas constituyen un desafío para la compañía, lo cual es mitigado por su programa de coberturas y una importante diversificación de proveedores nacionales e internacionales. En cuanto al consumidor, el cambio en los patrones de consumo está exigiendo una recomposición del portafolio de productos y retos logísticos en los canales de distribución, pues la compañía debe adecuarse al comportamiento de un consumidor con menor poder adquisitivo, más sensible a los precios bajos y con cambios relevantes en los canales de compra. Esto limita un aumento de ventas por medio de mayores precios.

Buena posición financiera: El bajo nivel de apalancamiento (2,37x Deuda Neta/EBITDA) y la buena posición de efectivo le da una mayor flexibilidad financiera a la compañía para mitigar la difícil coyuntura actual. De esta manera, una caja de COP 578 mil millones al 1T20, las medidas implementadas para proteger el efectivo y una deuda de corto plazo moderada (COP 464 mil millones al 1T20) le dan un mayor margen de maniobra a la firma. Asimismo, resaltamos un riesgo cambiario de la deuda moderado, pues tan solo el 15% está denominado en dólares. Por el lado de los gastos financieros, esperamos que estos se vean favorecidos por menores niveles de inflación y tasa de intervención por parte del Banco de la República. Por último, destacamos que aunque esperamos afectaciones sobre el Flujo de Caja Libre, este se vería favorecido por menores gastos de capital (CAPEX).

5. Endeudamiento neto vs Deuda Neta / Ebitda



6. Ebitda / Gasto de Intereses



¿Quiénes somos?

Casa de Bolsa, la Comisionista de Bolsa de Grupo Aval



Cargo	Nombre	e-mail	Teléfono
Director Análisis y Estrategia	Juan David Ballén	juan.ballen@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22622
Analista Renta Fija	Mariafernanda Pulido	maria.pulido@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22710
Analista Junior Renta Fija	Santiago Clavijo	santiago.clavijo@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22602
Practicante Renta Fija	Miguel Zapata	miguel.zapata@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 23632
Gerente de Renta Variable	Omar Suarez	omar.suarez@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22619
Analista Junior Acciones	Juan Felipe D´luyz	juan.dluyz@casadebolsa.com.co	6062100 Ext 22703
Analista Junior Acciones	Sergio Segura	sergio.segura@casadebolsa.com.co	602100 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.