

Márgenes puestos bajo presión

Grupo Nutresa presentó resultados NEUTRALES en el 4T20. A pesar de un trimestre débil a nivel de volúmenes de venta (-0,8% A/A), los ingresos estuvieron favorecidos por una dinámica positiva en precios (+7,8% A/A), tanto a nivel local (+5,2% A/A) como en el segmento internacional (12,8% A/A). En Colombia el incremento promedio en precios fue el resultado del cambio en la mezcla de ventas, en particular, menores ventas a industriales cuyo precio es significativamente menor. En el segmento internacional, a pesar de una contracción en volúmenes (-4,4% A/A), especialmente en TMLUC (-12,2% A/A), Alimentos al Consumidor (-12% A/A) y Pastas (-11,8%), las ventas crecieron 7,8% A/A en pesos, en parte, por efecto devaluación. Por otro lado, en términos operacionales, el margen bruto se contrajo 201 pbs A/A (256 pbs T/T) derivado del aumento en el costo de las materias primas y la devaluación. Sumado a lo anterior, el margen EBITDA también estuvo presionado por efecto estacional (-178 pbs A/A, -190 pbs T/T).

Hechos relevantes

- Mayor costo de ventas:** A nivel de categorías, el portafolio de productos concentrado en alimentos de consumo dentro del hogar, como Cárnicos y Pastas, benefició el resultado consolidado de ventas durante el trimestre. Entre tanto, aquellos productos enfocados en consumo por fuera del hogar, como Alimentos al Consumidor, Helados y Café presentaron decrecimientos con respecto al año anterior. Los volúmenes de ventas disminuyeron 0,8% A/A toda vez que, en Colombia, en el último trimestre del año, se implementaron restricciones sectorizadas y con alternancia en algunas regiones, especialmente en el mes de diciembre. A pesar de lo anterior, las ventas incrementaron 6,9% A/A derivado del aumento en los precios promedio de venta (+7,8% A/A), tanto a nivel local (+5,2% A/A) - resultado del cambio en la mezcla de venta de productos - como a nivel internacional (+12,8% A/A) por efecto devaluación.
- Márgenes presionados:** El margen Bruto y margen EBITDA se contrajeron con respecto al 4T19 201 pbs y 178 pbs respectivamente como consecuencia de: **i)** Efecto estacional (vencimiento de contratos a final del año); **ii)** Devaluación del peso colombiano; **iii)** Mayores precios de materias primas; y **iv)** Menor dilución de costos fijos por decrecimiento en volúmenes de venta. Así mismo, durante el año, el comportamiento de los costos fue similar, con excepción al efecto estacional de acumulación de costos, y en línea con nuestra expectativa de EBITDA de COP 1.45 BN ([ver inicialización de Nutresa](#)).
- Expectativas 2021:** El apalancamiento relativamente saludable (1,86x Deuda Neta/ EBITDA), junto con la sólida posición de caja de la compañía (COP 0,9 BN) abre las puertas a una posible adquisición, o inclusive a la ejecución del programa de recompra de acciones aprobado de hasta por COP 300 mil MM. En 2021, vemos ventas creciendo alrededor de 8,3% y el EBITDA aumentando ~ 5%, presionado levemente por mayores costos en las materias primas.

Resumen resultados financieros

GRUPO NUTRESA					
COP miles de MM	4T19	3t20	4T20	Var % A/A	Var % T/T
Ventas netas	2.759	2.853	2.949	6,9%	3,4%
Utilidad Neta (Controladora)	94	142	110	16,9%	-22,5%
EBITDA	355	371	327	-7,9%	-11,8%
Margen Neto	3,4%	5,0%	3,7%	31,9 pbs	-124,8 pbs
Margen EBITDA	12,9%	13,0%	11,1%	-178,2 pbs	-190,7 pbs

1 de marzo de 2021

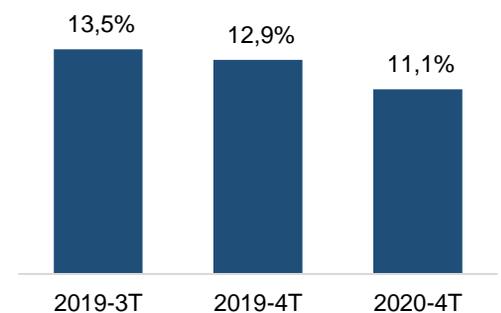


Información especie

Cifras en COP

Precio objetivo	29.500
Recomendación	Sobreponderar
Market Cap (BN)	10,9
Ultimo Precio	23.580
YTD (%)	-1,75%

Gráfica 1. Margen EBITDA



Fuente: Grupo Nutresa. Construcción: Corficolombiana.

Daniel Felipe Duarte
Analista II Renta Variable
Corficolombiana

Omar Suarez
Gerente de Estrategia
Renta Variable
Casa de Bolsa

Puntos Destacados de la Conferencia

- Dividendo por acción crecería 8,13% nominal (6,52% real) y representa aproximadamente un dividend yield de 2,99%.
- Para alcanzar la mega 2030 (duplicar ventas respecto a 2020), el crecimiento compuesto anual implícito sería de 7,2%, teniendo a las exportaciones como un importante motor de crecimiento.
- Se seguirán implementando estrategias con modelos de pricing para afrontar fluctuaciones a tasa de cambio e incremento en los costos de los commodities. Así mismo, la administración mantendrá activamente estrategias de coberturas, tanto fiscales como en el mercado de capitales.

Dirección de Estrategia y Producto

Alejandro Pieschacon

Director Estrategia de Producto
alejandro.pieschacon@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22724

Juan David Ballén

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

Mariafernanda Pulido

Analista Renta Fija
maria.pulido@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22710

Daniel Numpaque

Analista Junior Renta Fija
daniel.numpaque@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22602

Omar Suarez

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

Juan Felipe D'luyz

Analista Junior Renta Variable
juan.dluyz@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext. 22703

Sergio Segura

Analista Junior Renta Variable
sergio.segura@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 606 21 00 Ext:

Miguel Zapata

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

Gerencias Regionales

David Sierra

Gerente Regional Centro
david.sierra@casadebolsa.com.co
Tel: (571) 319 7600 Ext. 4220

Mauricio Rodas Lopez

Gerente Regional Medellín
mauricio.rodas@corficolombiana.com
Tel: 319 7600 Ext. 4220

Jorge Andres Figueroa Oviedo

Gerente Regional Occidente
jfigueroa@casadebolsa.com.co
Tel: 898 0600 Ext. 27787

Viviana Patricia Escaf Raad

Gerente Regional Norte
viviana.escaf@casadebolsa.com.co
Tel: 368 1000 Ext. 5600

Ana Milena Arenas

Gerente Regional Oriente
ana.arenas@fiducorcolombiana.com
Tel: 642 4444 Ext. 5503

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.