



Vigilada Mineducación

TÍTULO DE PROYECTO
Reporte Burkenroad Grupo Nutresa S.A.

AUTOR
César Augusto Morales Giraldo

Tipo de trabajo – Tesis

Asesor, docente
Julián Alberto Pareja Vasseur

UNIVERSIDAD EAFIT
ESCUELA DE ECONOMÍA Y FINANZAS
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN FINANCIERA - MAF

Grupo Nutresa S.A.

Bolsa de Valores de Colombia / NCHNUTRESA

Cobertura continua

Fecha de valoración: noviembre 19 de 2021

Recomendación: Comprar

Precio de la Acción y Valor del IGBC

Precio de la acción el 19 de noviembre de 2021: COP 21.740

Valor del índice COLCAP: COP 1.298,64

Según lo proyectado en el cierre de 2021, la acción cuenta con un potencial de valorización del 30,6%

Nuestro precio esperado a alcanzar en el mes 12 es COP 28.386

Tabla 1. Valoración con los datos financieros más destacados (2020 real hasta 2026 proyecciones)

Indicador	2020R	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
ROIC	11,0%	11,1%	10,4%	11,3%	12,3%	11,3%	10,0%
EBITDA	\$ 1.443.600	\$ 1.374.750	\$ 1.448.915	\$ 1.584.711	\$ 1.751.780	\$ 1.757.671	\$ 1.669.834
MgEBITDA	13,0%	11,4%	11,1%	11,3%	11,7%	11,0%	9,9%
(t) Tasa efectiva TAX	32,0%	28,9%	31,3%	31,3%	31,3%	31,3%	31,3%
EPS*	\$ 1.250,6	\$ 1.331,9	\$ 1.422,8	\$ 1.610,1	\$ 1.815,1	\$ 1.821,6	\$ 1.715,9
NOPLAT	\$ 692.940	\$ 748.797	\$ 751.359	\$ 830.564	\$ 931.285	\$ 921.397	\$ 847.155
FCL	\$ 200.219	\$ 287.558	\$ 631.309	\$ 623.262	\$ 349.775	\$ 600.327	\$ 735.597
ROA	3,7%	3,8%	4,0%	4,5%	4,9%	4,8%	4,5%
ROE	6,97%	7,13%	7,30%	7,88%	8,42%	8,03%	7,22%
ROLLING WACC		7,07%	7,08%	6,83%	6,79%	6,84%	6,93%

Nota: cifras monetarias en millones de pesos (excepto el indicador EPS, el cual se encuentra en valores netos)

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP 11.042.962.992.000

Número de acciones en circulación: 460.123.458

Volumen promedio diario del último año: 144.984 acciones, equivalente a COP3.251.542.856

Bursatilidad: alta

Hace parte de los índices: COLCAP, IGBC, Col20, S&P MILA 40, COLEQTY, COLIR.

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia

Beta: 0,8590

Oscilación del precio entre noviembre 2020 y noviembre 2021: entre COP20.350 y COP25.000

Apreciación global de la compañía

Localización: Medellín, Colombia

Industria: alimentos procesados y bebidas

Descripción: conglomerado económico perteneciente a la industria de alimentos procesados en Colombia.

Productos y servicios: alimentos procesados y bebidas

Sitio web de la compañía: www.gruponutresa.com

Analistas:

César Augusto Morales

Giraldo

Directora de la Investigación de Inversión:

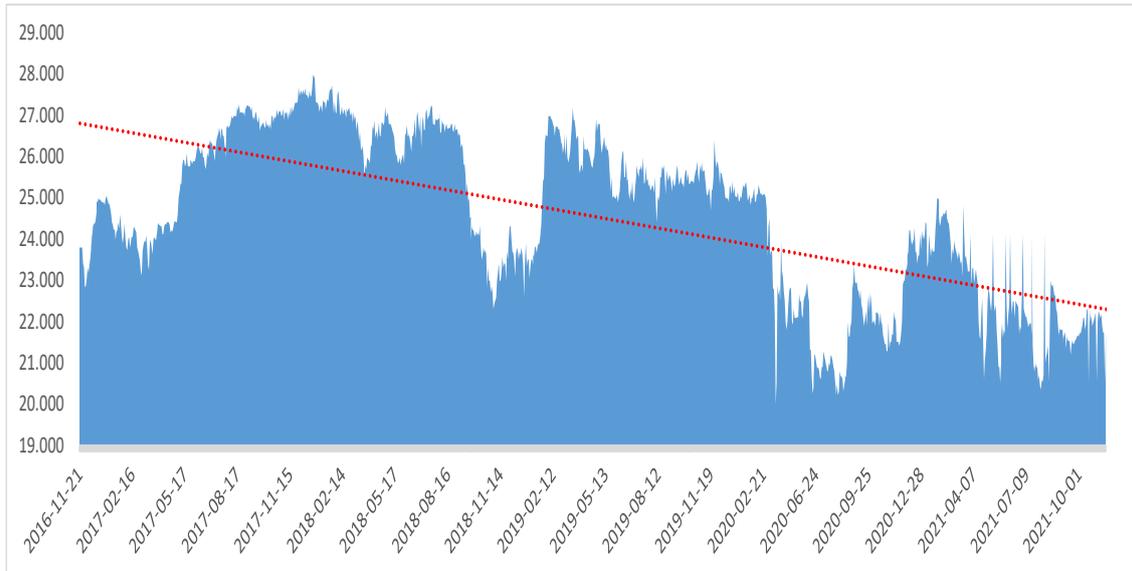
Judith Cecilia Vergara Garavito

Asesor de Investigación:

Julián Pareja Vasseur

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Figura 1. Grupo Nutresa s.A. Desempeño de la acción en los últimos cinco años (noviembre de 2021)



Fuente: Elaboración propia con base en información tomada de la página principal del Grupo, 2021.

En los últimos 5 años, comprendidos entre 2016 y 2021, el precio de la acción del Grupo Nutresa presentó variaciones considerables, al punto de llegar a un valor mínimo de COP 20.000 en marzo de 2020 y un valor máximo de COP 28.000 en diciembre 2017. Durante el año 2017, la compañía presentó similares resultados a los obtenidos en 2016, pasando de un beneficio neto de 4,56% a 4,83%, traducido en un incremento de utilidad neta de 6,2%. Esto fue interpretado por el mercado, de allí que el precio de la acción se mantuviera en promedio cerca a los COP 25.000 y alcanzara su máximo en el mes de diciembre (Figura 1).

A partir del año 2018, el precio de la acción presenta una leve caída, la cual se extiende hasta inicios de 2019. Este se ve afectado principalmente por la depreciación del peso colombiano -moneda funcional del Grupo Nutresa- respecto al dólar americano.

Luego, a partir del primer trimestre de 2019 y hasta finales del año 2021, el precio de la acción sufre una fuerte caída como consecuencia de la pandemia ocasionada por el COVID-19, según el Informe integrado del Grupo (Informe integrado Grupo Nutresa S.A., 2020). El precio promedio de la acción en el año 2019 fue COP 25.500, mientras que en el año 2020 fue COP 22.700 y en lo corrido del año 2021, COP 22.600.

Cabe mencionar que, finalizando el mes de noviembre de 2021, la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) y la Superintendencia Financiera de Colombia (SFC) autorizaron una oferta pública de adquisición (OPA), presentada por el Grupo Gilinski sobre el Grupo Nutresa para obtener, como mínimo, el 50,1% de las acciones. A partir de la fecha, los actuales accionistas tienen un plazo de 30 días hábiles para aceptar dicha oferta.

Se espera que esta noticia impulse el precio de la acción en el mercado de valores, con lo que se podría recuperar las bajas de los últimos años.

Si bien la valoración realizada fue estática en un punto determinado de tiempo (noviembre 19 de 2021), esta actualidad podría representar cambios importantes en el futuro del Grupo.

Figura 2. Precio histórico de la acción



Fuente: Precio histórico de la acción (Bloomberg, 2021).

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

El precio esperado a alcanzar por acción se calcula mediante tres diferentes métodos, obteniendo igual resultado: el primero es flujo de caja libre descontado al Rolling WACC o también llamado WACC tradicional (*Discounted Cash Flow* - DCF por sus siglas en inglés), teniendo en cuenta los cambios en la estructura de capital proyectada para cada año; el segundo es flujo de caja libre descontado al WACC ajustado (*Adjusted WACC*), y el tercero es flujo de caja de capital descontado al K_u (*Unleverage Equity* - costo de capital desapalancado).

El resultado obtenido del modelo elaborado para la valoración de la compañía arroja un precio por acción de COP 28.386, indicando un 18,3% superior al cierre de 2020 y un 30,6% superior al precio en noviembre 19 de 2021.

La estrategia del Grupo está enfocada en duplicar, para el año 2030, las ventas logradas en el año 2020, a través de crecimiento, desarrollo e innovación. El objetivo es lograr un retorno de inversión superior al costo de capital empleado, tener un buen manejo del endeudamiento financiero, incrementar las ventas internacionales, gestionar los costos e incrementar el portafolio de productos que aporten al perfil nutricional (Informe integrado Grupo Nutresa S.A., 2020). Con estas premisas, y el resultado de la valoración, la recomendación es comprar la acción del Grupo Nutresa, dado su potencial de valorización.

TESIS DE INVERSIÓN

Algunos factores claves del Grupo, como son posición competitiva, diversificación geográfica y resultados operativos estables, soportados en un crecimiento orgánico, hacen atractiva la compra de acciones.

Respecto a la posición competitiva, la compañía fundamenta su fortaleza en sus marcas, capacidad de innovación y en su sistema de distribución, el cual le permite atender más de 1,3 millones de puntos de venta en Colombia y a nivel internacional. Por otro lado, su diversificación geográfica le permite explorar

nuevos mercados y posicionarse en el mercado externo. Estas son algunas de las razones por las cuales la calificadora de riesgos *Fitch Ratings* ha ratificado a Grupo Nutresa S.A. con la calificación 'AAA(col)' en el mercado colombiano (Fitch Ratings, 2021).

Actualmente, la compañía cuenta con ocho unidades de negocio dentro del sector de alimentos procesados y bebidas; además tiene presencia directa con plantas de producción y distribución propia en 14 países. Durante 2020, las ventas internacionales representaron 40% del total de ingresos de la compañía, con la expectativa de continuar aumentando en el corto y mediano plazo.

El potencial de valorización del 30,6% se soporta en el análisis elaborado, partiendo de cifras históricas y, proyectando a la vez, un panorama de continuidad del negocio con una buena generación de flujos de caja operativos, además de conservar una adecuada estructura de capital, con un nivel moderado de apalancamiento. Otra variable para considerar es el crecimiento constante en ventas nacionales y en el exterior, impulsadas por la demanda de productos de consumos en el hogar, permitiendo mitigar el impacto negativo global generado por la pandemia del COVID-19, demostrando esto que la compañía se encuentra posicionada en un sector esencial.

Adicional a lo anterior, en la actualidad el Grupo adelanta la construcción de una planta de producción multicategoría en el Tayrona, Colombia. Esta inversión supera los COP 430.000 millones, que pretende soportar su estrategia de crecimiento y alcanzar altos niveles de competitividad (Grupo Nutresa S.A., 2020).

Por otra parte, debemos considerar los riesgos identificados en el análisis, entre ellos, la incertidumbre regulatoria, la volatilidad de precios de materias primas y tipo de cambio. Sin embargo, estos son mitigados con diferentes iniciativas y políticas que soportan la hipótesis del negocio en marcha.

VALORACIÓN

Para la valoración del Grupo Nutresa S.A., se utilizó el método DCF, el cual es considerado por varios autores como el método más utilizado, cuando existen expectativas de ingresos en el futuro, tal como exponen Jonathan Berk y Peter de Marzo en *Corporate Finance The Core*.

Por otro lado, los métodos de flujo de efectivo descontado (DCF) tienen la ventaja de que nos permiten incorporar información específica sobre la rentabilidad de la empresa, el costo de capital o el potencial de crecimiento futuro, así como realizar análisis de sensibilidad. Porque el verdadero impulsor del valor de cualquier empresa es su capacidad de generar flujos de efectivo para sus inversores. Los métodos de flujo de efectivo descontados tienen el potencial de ser más precisos y reveladores que el uso de un múltiplo de valuación. En particular, los métodos DCF hacen explícito el desempeño futuro que la empresa debe lograr para justificar su valor actual. (Berk & DeMarzo, 2017, p. 329)

La valoración fue realizada para un periodo de seis años (2021-2026), tomando como referencia los datos históricos de los estados financieros del Grupo Nutresa de los últimos seis años. A estos, se les aplicó la metodología DCF, trayendo a valor presente los flujos de caja libre proyectados hasta 2026, más el valor de continuidad o valor terminal de la firma.

El valor por acción obtenido fue COP 28.386, el cual, al compararlo con el precio de la misma a noviembre 19 de 2021 (COP 21.740), proyecta un potencial de valoración del 30,6% (Tabla 2). Por lo tanto, la recomendación a la fecha de valoración es comprar la acción, con el fin de obtener beneficios en un futuro cercano.

Tabla 2. Grupo Nutresa S.A. Cálculo del WACC y resumen de valoración

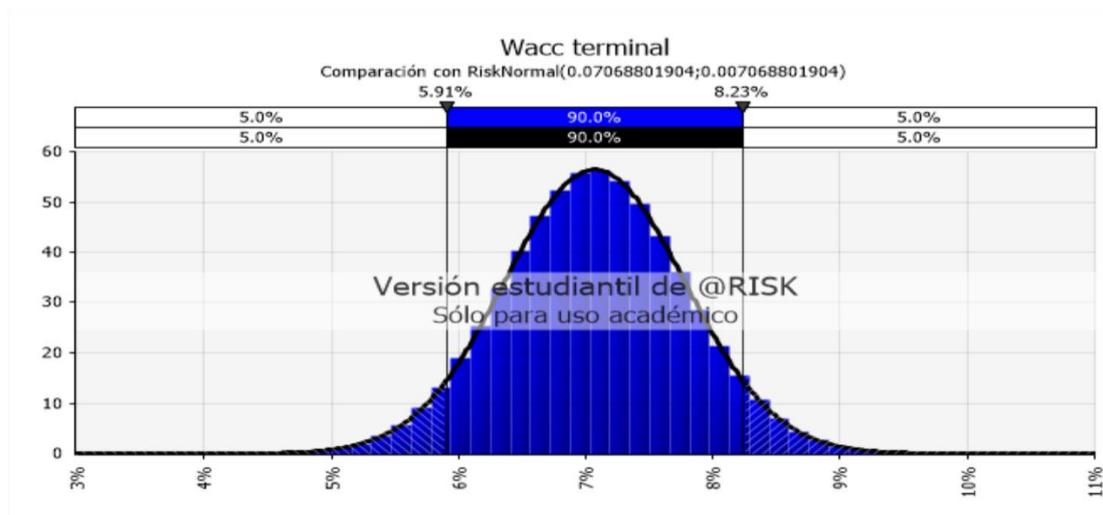
Parámetro	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Tasa libre de riesgo	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%	1,67%
Beta (Bloomberg)	0,8590	0,8590	0,8590	0,8590	0,8590	0,8590
Prima de mercado	5,53%	5,53%	5,53%	5,53%	5,53%	5,53%
Riesgo país (EMBI+)	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%	3,12%
Ku en USD sin riesgo país	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%	6,28%
Ku en USD con riesgo país	9,40%	9,40%	9,40%	9,40%	9,40%	9,40%
Inflación proyectada en Colombia	4,65%	3,34%	3,08%	3,08%	3,08%	3,08%
Inflación proyectada en Estados Unidos	5,20%	2,30%	2,00%	2,00%	2,00%	2,00%
Devaluación	-0,52%	1,02%	1,06%	1,06%	1,06%	1,06%
Ku (\$)	8,83%	7,47%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Kd	5,24%	4,30%	4,55%	5,49%	4,97%	4,18%
WACC	7,07%	7,08%	6,83%	6,79%	6,84%	6,93%
Valoración (cifras monetarias en millones de pesos)	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Flujo de caja libre	\$ 287.558	\$ 631.309	\$ 623.262	\$ 349.775	\$ 600.327	\$ 735.597
Valor terminal						\$ 12.960.242
Valor presente de las operaciones	\$ 11.694.112	\$ 11.890.694	\$ 12.079.165	\$ 12.549.989	\$ 12.808.411	\$ 12.960.242
WACC tradicional (Rolling WACC)	7,07%	7,08%	6,83%	6,79%	6,84%	6,93%
Valor operativo de la empresa (VOE)	\$ 11.694.112					
Activos no operativos	\$ 6.881.176					
Pasivos no operativos	\$ 5.514.204					
Valor total de la empresa	\$ 13.061.085					
Número de acciones	460.123.458					
Valor de la acción	\$ 28.386					

Fuente: Elaboración propia soportada en estados financieros publicados por el Grupo Nutresa S.A., (Damodaran, 2021), (US Federal Reserve, 2021), (Bloomberg, 2021).

SENSIBILIDAD DE LA VALORACIÓN

Para la elaboración de los análisis de sensibilidad y simulación, se tomaron como variables de entrada el WACC (7,07%) terminal y el gradiente de crecimiento a perpetuidad “g” (1,32). Dichas variables son consideradas las más importantes del modelo, dado que el resultado final obtenido (precio objetivo de la acción del grupo) varía en torno a las condiciones que estas presentan.

Figura 3. Variable de entrada WACC terminal



Fuente: Elaboración propia a partir de la valoración (2021).

Figura 4. Variable de entrada Gradiente de crecimiento a perpetuidad “g”



Fuente: Elaboración propia a partir de la valoración (2021).

Con el fin de analizar el comportamiento del precio de la acción en un panorama optimista y otro pesimista, se toma como referencia un escenario neutro o moderado, con el cual se obtuvo un precio de COP 28.386 con estos datos; se procedió luego con la sensibilización de la tasa de crecimiento (g) con variaciones del 0,25% y el costo de la estructura financiera (WACC terminal) con cambios del 0,5%. El resultado obtenido nos muestra un rango entre COP 23.906 y COP 40.263, en el cual el precio de la acción se mueve de acuerdo con los cambios en las variables antes mencionadas (Tabla 3).

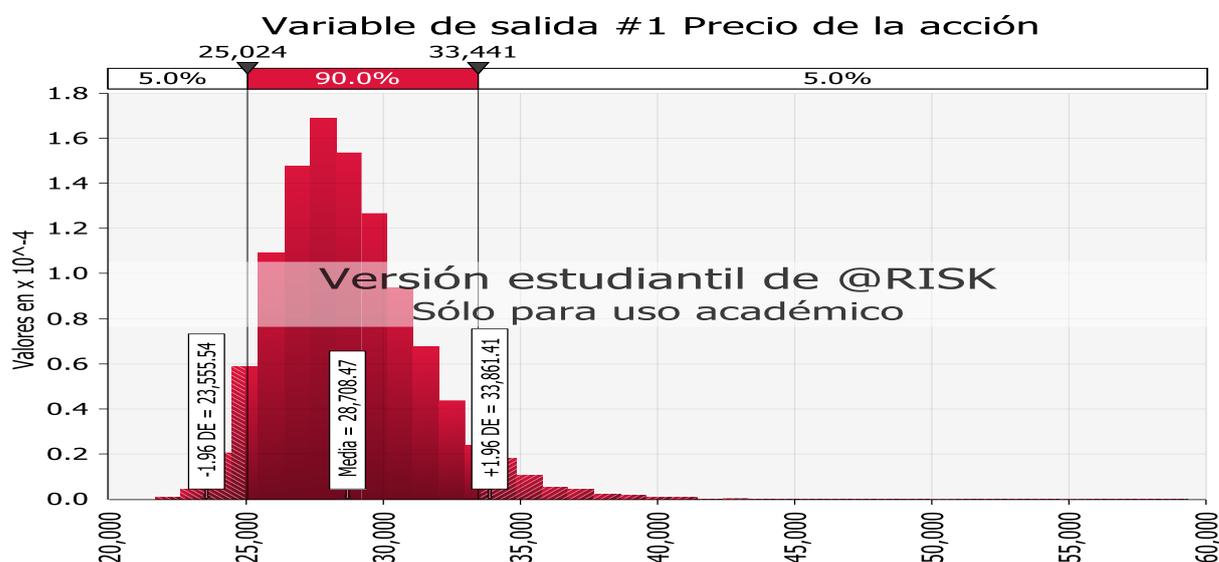
Tabla 3. Análisis de sensibilidad del WACC terminal versus el gradiente de crecimiento a perpetuidad g (variable precio de la acción)

		WACC Terminal = 7,07%						
		5,50%	6,00%	6,50%	7,07%	7,50%	8,00%	8,50%
g = 1,32	0,00%	\$ 32.126	\$ 30.161	\$ 28.498	\$ 26.892	\$ 25.837	\$ 24.756	\$ 23.802
	0,25%	\$ 32.686	\$ 30.586	\$ 28.823	\$ 27.131	\$ 26.025	\$ 24.897	\$ 23.906
	0,50%	\$ 33.302	\$ 31.051	\$ 29.175	\$ 27.388	\$ 26.227	\$ 25.048	\$ 24.016
	0,75%	\$ 33.982	\$ 31.559	\$ 29.557	\$ 27.666	\$ 26.444	\$ 25.209	\$ 24.134
	1,00%	\$ 34.738	\$ 32.118	\$ 29.975	\$ 27.966	\$ 26.677	\$ 25.382	\$ 24.259
	1,32%	\$ 35.831	\$ 32.917	\$ 30.565	\$ 28.386	\$ 27.002	\$ 25.620	\$ 24.431
	1,50%	\$ 36.534	\$ 33.423	\$ 30.935	\$ 28.648	\$ 27.203	\$ 25.767	\$ 24.537
	1,75%	\$ 37.611	\$ 34.191	\$ 31.491	\$ 29.037	\$ 27.500	\$ 25.983	\$ 24.691
	2,00%	\$ 38.843	\$ 35.055	\$ 32.109	\$ 29.464	\$ 27.823	\$ 26.217	\$ 24.857
	2,25%	\$ 40.263	\$ 36.034	\$ 32.799	\$ 29.936	\$ 28.178	\$ 26.471	\$ 25.036

Resumen del escenario	Desfavorable	Neutro	Favorable
g	0,25%	1,32%	2,25%
WACC terminal	8,50%	7,07%	5,50%
Precio por acción	\$ 23.906	\$ 28.386	\$ 40.263

Fuente: Elaboración propia a partir de la valoración (2021).

Figura 5. Sensibilidad del precio de la acción Grupo Nutresa s.A. (noviembre 2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de la valoración (2021).

En el intervalo presentado entre COP 23.555 y 33.861, se ubica el 95% de los datos muestrales de la simulación, con una muestra de 10.000, lo que quiere decir que estos son los límites mínimos y máximos del precio de la acción.

De igual manera, se realiza el análisis de la variable de salida “*Equity Value*”, en el cual se obtiene un rango entre COP 11,0 y COP 18,5 billones de pesos. Lo anterior, tomando como referencia un escenario neutro o moderado, con el cual se llegó a un valor de empresa de COP 13,1 billones (Tabla 4).

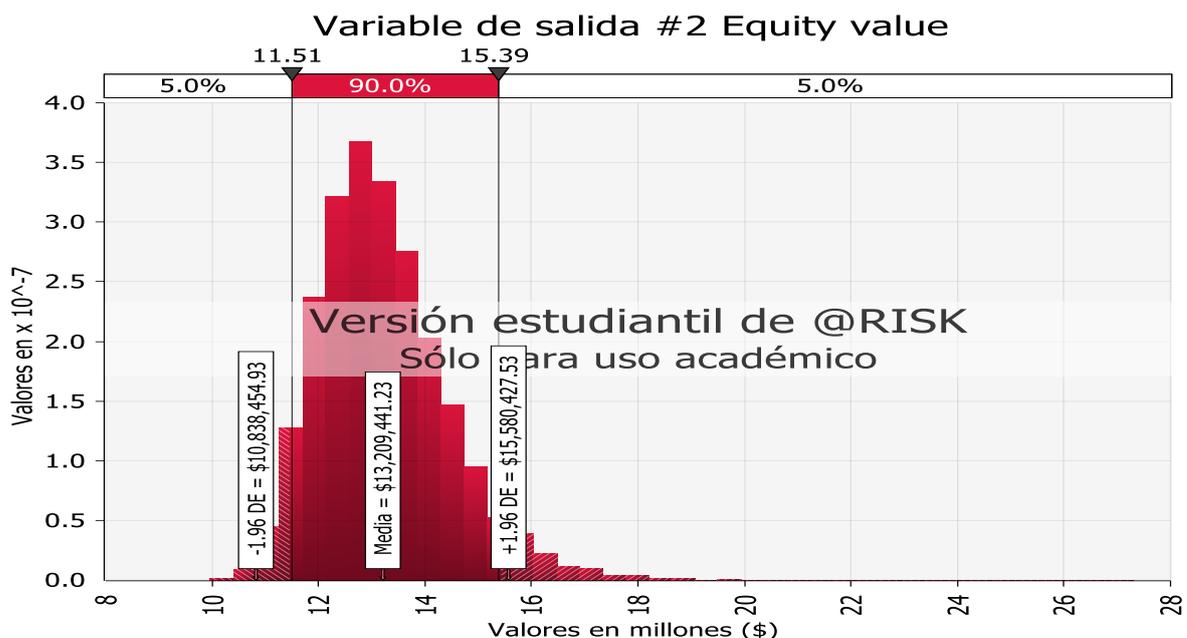
Tabla 4. Análisis de sensibilidad del WACC terminal versus el gradiente de crecimiento a perpetuidad g (variable Equity Value)

		WACC Terminal = 7,07%						
		5,50%	6,00%	6,50%	7,07%	7,50%	8,00%	8,50%
g = 1,32	0,00%	\$ 14,8	\$ 13,9	\$ 13,1	\$ 12,4	\$ 11,9	\$ 11,4	\$ 11,0
	0,25%	\$ 15,0	\$ 14,1	\$ 13,3	\$ 12,5	\$ 12,0	\$ 11,5	\$ 11,0
	0,50%	\$ 15,3	\$ 14,3	\$ 13,4	\$ 12,6	\$ 12,1	\$ 11,5	\$ 11,1
	0,75%	\$ 15,6	\$ 14,5	\$ 13,6	\$ 12,7	\$ 12,2	\$ 11,6	\$ 11,1
	1,00%	\$ 16,0	\$ 14,8	\$ 13,8	\$ 12,9	\$ 12,3	\$ 11,7	\$ 11,2
	1,32%	\$ 16,5	\$ 15,1	\$ 14,1	\$ 13,1	\$ 12,4	\$ 11,8	\$ 11,2
	1,50%	\$ 16,8	\$ 15,4	\$ 14,2	\$ 13,2	\$ 12,5	\$ 11,9	\$ 11,3
	1,75%	\$ 17,3	\$ 15,7	\$ 14,5	\$ 13,4	\$ 12,7	\$ 12,0	\$ 11,4
	2,00%	\$ 17,9	\$ 16,1	\$ 14,8	\$ 13,6	\$ 12,8	\$ 12,1	\$ 11,4
	2,25%	\$ 18,5	\$ 16,6	\$ 15,1	\$ 13,8	\$ 13,0	\$ 12,2	\$ 11,5

Resumen del escenario	Desfavorable	Neutro	Favorable
g	0,25%	1,32%	2,25%
WACC terminal	8,50%	7,07%	5,50%
Precio por acción	\$ 11,0	\$ 13,1	\$ 18,5

Fuente: Elaboración propia a partir de la valoración (2021).

Figura 6. Sensibilidad del Valor de Empresa Grupo Nutresa S.A. (noviembre 2021)



Fuente: Elaboración propia a partir de la valoración (2021).

De acuerdo con la figura anterior, en el intervalo presentado entre COP 10.838.454 y 15.580.427, se ubica el 95% de los datos muestrales de la simulación, con una muestra de 10.000 iteraciones.

VALORACIÓN POR MEDIO DE MÚLTIPLOS

Con el fin de validar los resultados obtenidos en la valoración, se analizaron algunos múltiplos de empresas comparables con el Grupo Nutresa S.A. Es importante resaltar que no se hallaron en Colombia compañías con características similares, por lo tanto, se acude a mercados internacionales para elaboración del análisis (Tabla 5).

Como se puede ver en los resultados de la media y el promedio de múltiplos, sin tener en cuenta al Grupo Nutresa S.A., muchas variables se encuentran alineadas con los resultados obtenidos, entre ellas, el margen EBITDA, el ROIC, el ROE y el WACC. Con esto podemos concluir que el resultado de la valoración se ajusta a la realidad de los hechos y sirve como referencia para el análisis en el mercado colombiano, y además son comparables en el mercado internacional.

Tabla 5. Múltiplos comparables

Empresa	Ticker	Cap mercado (COP)	EBITDA:Y	EBITDA to Net Sales:Y	Revenue:Y	NI / Profit:Y	EV/BE EBITDA Curr Yr	ROIC:Y	Net Debt:Y	P/E:Y	WACC	Price to Book	ROE	País
GRUPO NUTRESA SA	NUTRESA CB	\$ 10.352.778	\$ 1.455.208	13%	\$ 11.127.541	\$ 593.516	8,98	5,61	\$ 3.292.833	19,19	6,62	1,3	7,8%	Colombia
NESTLE SA-REG	NESN SW	\$ 1.357.690.127	\$ 69.761.819	21%	\$ 333.512.142	\$ 46.570.632	19,51	13,54	\$ 118.895.800	24,25	5,94	7,2	25,0%	Swiss
KRAFT HEINZ CO/THE	KHC US	\$ 186.273.757	\$ 24.670.041	26%	\$ 96.689.869	\$ 12.912.907	12,02	4,43	\$ 89.087.641	12,28	6,26	1	1,1%	US
HORMEL FOODS CORP	HRL US	\$ 96.658.206	\$ 4.765.033	14%	\$ 35.144.502	\$ 3.275.660	18,24	11,85	-\$ 1.181.870	30,30	4,81	3,9	13,8%	US
JM SMUCKER CO/THE	SJM US	\$ 53.084.277	\$ 7.049.671	24%	\$ 29.378.952	\$ 3.042.276	11,42	6,94	\$ 17.119.790	17,78	4,74	1,7	10,7%	US
LAMB WESTON HOLDINGS INC	LW US	\$ 42.877.177	\$ 2.696.336	20%	\$ 13.259.468	\$ 1.288.396	17,73	14,33	\$ 8.751.220	23,95	10,76	25,8	69,4%	US
MEIJI HOLDINGS CO LTD	2269 JP	\$ 35.886.334	\$ 5.386.839	13%	\$ 41.555.902	\$ 2.393.510	7,32	10,04	\$ 2.042.195	15,73	6,86	1,6	11,1%	Japan
WANT WANT CHINA HOLDINGS LTD	151 HK	\$ 34.310.364	\$ 2.759.374	28%	\$ 9.757.454	\$ 1.774.946	8,21	13,75	-\$ 4.727.671	17,48	8,10	3,9	27,6%	China
POST HOLDINGS INC	POST US	\$ 25.900.403	\$ 4.004.513	19%	\$ 20.691.374	\$ 687.003	11,60	6,69	\$ 22.932.458	31,88	5,62	2,4	9,8%	US
NH FOODS LTD	2282 JP	\$ 15.488.899	\$ 3.076.789	8%	\$ 41.009.711	\$ 1.308.309	6,82	5,85	\$ 3.653.165	14,92	9,39	1	7,8%	Japan
INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	INDF IJ	\$ 13.607.029	\$ 4.185.830	20%	\$ 20.702.559	\$ 1.629.660	6,77	8,29	\$ 7.944.096	9,32	9,53	1,3	16,1%	Indonesia
MAYORA INDAH PT	MYOR IJ	\$ 13.569.760	\$ 923.531	15%	\$ 6.200.006	\$ 526.038	12,56	13,94	\$ 266.375	29,46	12,15	4,4	17,4%	Indonesia
KEWPIE CORP	2809 JP	\$ 13.114.687	\$ 1.671.991	9%	\$ 18.273.855	\$ 522.939	8,71	5,96	\$ 522.905	27,33	8,59	1,5	5,6%	Japan
J & J SNACK FOODS CORP	JJSF US	\$ 12.378.362	\$ 339.400	9%	\$ 3.706.932	\$ 86.352	28,95	2,37	-\$ 787.308	103,02	8,20	4,1	0,2%	US
CALBEE INC	2229 JP	\$ 11.819.299	\$ 1.320.427	14%	\$ 9.301.187	\$ 620.622	7,54	10,33	-\$ 2.223.691	21,33	7,65	2	10,4%	Japan
YAMAZAKI BAKING CO LTD	2212 JP	\$ 11.692.526	\$ 1.951.664	6%	\$ 35.124.031	\$ 315.229	5,62	2,94	-\$ 1.220.192	53,88	5,15	1	2,2%	Japan
EZAKI GLICO CO LTD	2206 JP	\$ 10.195.148	\$ 1.145.716	10%	\$ 11.908.805	\$ 419.682	6,72	4,55	-\$ 2.226.769	24,85	7,74	1,2	5,7%	Japan
ORIOR AG	ORON SW	\$ 2.260.348	\$ 207.789	9%	\$ 2.364.305	\$ 85.526	11,67	7,85	\$ 583.464	22,51	4,68	8,1	30,2%	Swiss
MEDIA -- Sin Grupo Nutresa S.A.		\$ 15.488.899	\$ 2.759.374	14%	\$ 20.691.374	\$ 1.288.396	11,42	7,85	\$ 583.464	23,95	7,65	2,0	10,7%	
PROMEDIO -- Sin Grupo Nutresa S.A.		\$ 113.929.806	\$ 7.995.104	16%	\$ 42.857.709	\$ 4.556.452	11,85	8,45	\$ 15.260.683	28,25	7,42	4,24118	15,5%	

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en Bloomberg Markets (2021).

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Tamaño de la industria

De acuerdo con información publicada por *EMIS Benchmark*, a cierre del año 2020, la industria de alimentos procesados en el mercado colombiano generó ventas por COP 34,7 billones (EMIS BENCHMARK, 2021). Grupo Nutresa S.A., con ventas nacionales por COP 6,7 billones, tuvo una participación del 19% sobre el total de ventas del sector.

Tabla 6. Participación en Ventas Industria de Alimentos Procesados

Detalle	Ventas Netas 2020 (COP Millones)
Alimentos procesados	\$ 34.729.624
Grupo Nutresa - Ventas	\$ 11.127.541
Ventas Nacionales	\$ 6.691.219
Ventas Exterior	\$ 4.436.322
Vts.Total / Vtas.Sector	32%
Vts.Nal / Vtas.Sector	19%

Fuente: Elaboración propia a partir de datos obtenidos en EMIS BENCHMARK (2021), (Grupo Nutresa S.A., 2020).

De acuerdo con información suministrada por el Departamento Administrativo Nacional de Estadística – DANE -, el Producto Interno Bruto PIB en Colombia, se contrajo en un 6,8% en el año 2020 respecto al año 2019, pasando de COP 882 billones a COP 821,6 billones. De acuerdo con las cifras emitidas por el DANE, el tamaño del sector de alimentos procesados, en el cual ubicamos a Grupo Nutresa S.A., representó el 4,2% del total del PIB nacional (DANE, 2021).

Según esto, las ventas nacionales realizadas por el Grupo Nutresa S.A. representaron el 0,8% del PIB nacional en 2020.

Sin lugar a duda, el Grupo juega un papel importante en el sector de alimentos procesados, en el cual participan más de 20.000 empresas a nivel nacional, según datos obtenidos en EMIS BENCHMARK (2021).

Factores macroeconómicos que influyen sobre la industria

Los siguientes indicadores se consideran una pieza clave e influyente en el sector de alimentos procesados. Estos permiten a los inversionistas conocer y proyectar el estado de la economía de un país y de un sector específico.

Mercado de valores: Este es un indicador predictivo e importante en el sector de alimentos procesados, ya que refleja la salud económica de las empresas que participan en este. Un aumento en el indicador es señal de confianza y supone un crecimiento económico del sector, mientras que una caída de este puede suponer que algunos inversionistas están retirando su dinero de las compañías pertenecientes a este sector, e invirtiendo en otros activos más atractivos y rentables.

En el caso del indicador COLCAP para el año 2020, se presentó una disminución considerable a partir del mes de marzo, pasando de un promedio diario de 1.643 entre enero y febrero, a 1.190 entre marzo y diciembre (Bolsa de Valores de Colombia, BVC, 2021). Lo anterior como reflejo del impacto negativo del COVID - 19 en la economía colombiana. Particularmente, el sector de alimentos procesados no fue ajeno a tal impacto, sin embargo, se presentaron caídas menos fuertes que en otros sectores, debido a que este reúne empresas que producen y comercializan productos básicos de la canasta familiar.

Se considera que esta variable no afecta totalmente el desempeño del sector, dado que la gran mayoría de empresas pertenecientes a este no reportan cifras en Bolsa de Valores de Colombia.

Producción y fabricación de bienes: Indicador que permite analizar el estado de la economía de un país y de un sector específico. Un aumento en la producción de bienes tiene impacto positivo directamente en el producto interno bruto, PIB, lo que puede predecir o suponer un incremento en el consumo y en la tasa de empleo y, por ende, en la economía del mercado y sector.

De acuerdo con información publicada por el DANE, en términos generales la producción de bienes y servicios en Colombia tuvo una disminución del 6,8% en el año 2020, respecto al año 2019, según cifras publicadas. Los principales sectores que presentaron bajas fueron la construcción, actividades de recreación, entretenimiento y servicios, explotación de minas y canteras. En lo que respecta al sector de alimentos procesados, se presentaron variaciones menos significativas, demostrando que dicho sector mantuvo su productividad en un alto porcentaje, pese a las condiciones adversas generadas por la pandemia del COVID -19 (DANE, 2021).

Este indicador tiene relación directa con el sector, por lo tanto, refleja el desempeño de este.

Tasas de interés: Generalmente son controladas por el Banco Central o Banco de la República y puede medir el nivel de consumo de una población. Generalmente, cuando el consumidor gasta mucho dinero y la tasa de inflación crece, el Banco Central aumenta las tasas de interés para evitar un crecimiento acelerado de la economía y de la inflación. Esto conlleva a que el consumidor utilice menos créditos y disminuya el gasto.

Por el contrario, si la economía se encuentra estancada, el Banco Central disminuirá las tasas de interés, con el fin de bajar el costo financiero de los préstamos, incentivar el gasto y acelerar el crecimiento de la economía.

Esta variable afecta directamente al sector de alimentos, el cual se vio beneficiado en los últimos dos años por la disminución de las tasas de interés como estrategia del Banco Central colombiano, para incentivar el consumo afectado principalmente por la pandemia. Dichas tasas pasaron del 4,25% al 1,75% con desescalonamiento gradual por trimestre (Banco de la República de Colombia, 2021).

Tasas de inflación: Es necesario que los gobiernos de los países controlen la tasa de inflación para estabilizar la economía. Generalmente, en periodos de crecimiento económico, la inflación tiende a crecer, llevando consigo una disminución en el precio de la divisa, lo que conlleva a disminuir el poder

adquisitivo de la moneda local, haciendo más costosa la compra de insumos para consumidores.

Por el contrario, si la tasa de inflación es demasiado baja, puede presentarse que los consumidores reduzcan sus gastos, se dé disminución en ventas en general, y un aumento en las tasas de desempleo.

En lo concerniente al sector de alimentos y bebidas, el factor tasa de inflación no afectó el comportamiento ni los resultados de forma negativa, ya que las tasas se mantuvieron bajas, debido al estancamiento en consumos.

Moneda y tipo de cambio: Es uno de los indicadores con mayor impacto en el sector de alimentos procesados, principalmente para las importaciones y exportaciones de bienes y servicios. Una moneda local fuerte es sinónimo de una buena economía, lo cual es atractivo para los importadores, quienes pagarán menos por la compra de productos o servicios extranjeros.

Por otro lado, si la moneda local se devalúa, bajará el precio de las exportaciones, habrá menos ingreso para los participantes del sector y, adicionalmente, las importaciones serán más costosas y probablemente esto se vea reflejado en los precios finales de los productos y servicios para el consumidor final.

Durante los últimos dos años, la TRM USD/COP ha afectado considerablemente la economía del sector de alimentos procesados, principalmente a los importadores de bienes y servicios. Con una fuerte devaluación del peso colombiano frente al dólar americano y unos techos históricos que incluso alcanzan los COP 4.150 por dólar, el panorama es poco alentador.

Precios de las materias primas: Este es uno de los factores más influyentes en el sector de alimentos procesados, dado que algunas materias primas o insumos son transados en el mercado internacional. Los precios de algunas materias primas como el trigo, azúcar, leche, carnes, café, cacao y aceites deben ser monitoreados constantemente, con el fin de tomar acciones oportunas que

permitan a las empresas pertenecientes al sector, continuar con su principal objetivo de negocio en marcha.

Adicional a los *commodities* mencionados, existen otras materias primas que permiten predecir el comportamiento global de la economía, lo cual puede traducirse en una inversión o desinversión en el sector. El oro, por ejemplo, es uno de estos materiales considerados activos refugio, por lo tanto, si el precio de este aumenta, es señal de que se aproxima una crisis o desaceleración de la economía, y los inversionistas prefieren llevar sus capitales a este activo refugio, afectando directamente a la industria.

Las cinco fuerzas de Porter

Figura 7. Cinco fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia con datos tomados de Grupo Nutresa S.A. (2020), (Las cinco fuerzas de Porter, 2021)

Al analizar la influencia del entorno en el conglomerado económico líder en la industria de procesamiento de alimentos en Colombia, se evidenció que Grupo Nutresa se encuentra bien posicionado en el sector, por su alto poder

competitivo, y la tendencia es mantener e incrementar dicho posicionamiento a través de estrategias de participación en el mercado nacional, e incursionar cada vez más en el mercado internacional.

- 1. Poder de negociación de clientes (medio):** Se considera lo anterior, dado que el cliente tiene la potestad de elegir cualquier otro producto de la competencia, optando por mejor calidad o menor precio. Sin embargo, el Grupo Nutresa cuenta con ocho unidades de negocio y una amplia variedad de marcas en productos y servicios, que permiten al cliente inclinarse por alguna de estas.

Como parte de las estrategias para disminuir el poder de negociación del cliente, la organización cuenta con una amplia red de distribución propia, la cual le permite llegar al mercado con una oferta diferenciada por canales y segmentos, con el objetivo de tener sus propios productos disponibles con una adecuada frecuencia, conservando una relación cercana con los clientes. Además, puede llegar directamente a millones de consumidores en el país, a través de los canales alternativos de venta por catálogo Novaventa.

Vale la pena resaltar que el grupo cuenta con más de 1,3 millones de puntos de venta a nivel nacional e internacional, y se encuentra desarrollando capacidades comerciales a través de *ecommerce*, con el fin de ofrecer facilidades a compradores y consumidores.

- 2. Poder de negociación de proveedores (bajo):** Gracias a la estrategia de expansión y desarrollo de mercados en los últimos diez años, con inversiones superiores a 1,9 USD mil millones en 23 adquisiciones de marcas, la organización ha incrementado su poder de negociación. Esto ha permitido llevar a cabo estrategias de desarrollo y formación de proveedores, haciéndoles partícipes de este crecimiento, además estableciendo alianzas a largo plazo. Adicional a lo anterior, el grupo se autoabastece, en ciertos casos, para la producción de algunos de sus inventarios.
- 3. Amenaza de nuevos competidores (alto):** Si bien el Grupo Nutresa cuenta con gran posicionamiento en el mercado colombiano, existen importantes

competidores que buscan satisfacer las necesidades de los consumidores. Compañías como Nestlé, Alpina, Quala y Colombina, son consideradas empresas con características o productos similares que generan un entorno altamente competitivo. Por lo tanto, el Grupo Nutresa implementa diferentes métodos que le permiten ser un jugador clave con una alta participación en el mercado de Colombia, según su último informe integrado de gestión 2020. Marcas líderes y reconocidas, amplia red de distribución, monitoreo constante de tendencias, para identificar oportunidades y necesidades de los consumidores, inversión, innovación y diferenciación de sus productos y marcas, hacen parte de las estrategias de Nutresa para hacerle frente a sus competidores.

- 4. Amenaza de productos sustitutos (alto):** Debido a la importancia de los competidores y a que estos buscan satisfacer, a través de sus productos, necesidades similares a las del Grupo Nutresa, se considera alta la amenaza, sin embargo, la organización ha realizado esfuerzos importantes para fidelizar a sus clientes y consumidores con productos de calidad y una buena relación precio-valor.

La presencia de productos sustitutos ha hecho que el grupo realice inversiones en marketing y publicidad, además se han realizado estudios de preferencias de los consumidores, lo que ha permitido diversificar su producción y crear, en algunos casos, sus propios productos sustitutos. Finalmente, la organización ofrece propuestas de valor diferenciadas, que responden a las necesidades de nutrición, bienestar y placer de los consumidores.

- 5. Rivalidad entre competidores existentes (alto):** Pese al lento crecimiento en la industria de alimentos y bebidas en el país, principalmente a causa de la pandemia por COVID -19 en el último año, el Grupo Nutresa se ha mantenido fuerte y estable en el mercado, debido a su amplio portafolio diversificado de productos y marcas, y a sus estrategias de posicionamiento, comunicación, diferenciación y distribución.

Sin embargo, no deja de ser un riesgo para la compañía que sus competidores sean reconocidos y fuertes en el mercado, con sus propias y diversas estrategias competitivas.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia: Grupo Nutresa S.A. es un conglomerado económico perteneciente a la industria de alimentos procesados en Colombia. Cuenta en la actualidad con cerca de 46.000 colaboradores y opera a través de ocho unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Tresmontes Lucchetti -TMLUC-, Cafés, Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas.

Figura 8. Perfil y descripción del Grupo



Fuente: (Bloomberg Markets, 2021).

Grupo Nutresa nace a comienzos del siglo XX, fue fundada más específicamente en 1920, en medio del desarrollo industrial colombiano. En este período histórico nace la Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja, convertida más adelante en Compañía Nacional de Chocolates S.A. -CNCH-. A principios del siglo XXI, la empresa inicia un proceso de transformación empresarial que la lleva a convertirse en una sociedad matriz, bajo el nombre de Inversiones Nacional de Chocolates S.A., más adelante convertida en Grupo Nacional de Chocolates S.A.,

y posteriormente en Grupo Nutresa S.A., nombre que recoge todas las categorías de alimentos del grupo y fortalece el vínculo de todas sus marcas con la salud, la nutrición y el bienestar. Desde esa fecha, Grupo Nutresa ha acelerado su proceso de expansión con la adquisición de empresas de gran tradición y reconocimiento en la región estratégica.

Información relevante de la empresa:

- ✓ Más de 100 años de historia.
- ✓ Negocio diversificado en términos de mercados, categorías, materias primas y redes de distribución.
- ✓ Presencia directa en 14 países con 45 plantas de producción.
- ✓ Productos presentes en 78 países de los cinco continentes.
- ✓ Ningún *commodity* representa más del 12% del total de los costos de producción.
- ✓ 45.861 empleados.
- ✓ Portafolio de marcas relevantes, 19 de las cuales registran ventas superiores a los USD 50mm.
- ✓ Participación de mercado consolidado en Colombia de más del 53%.
- ✓ Más de 1,6 millones de clientes atendidos a través de una red de más de 9.500 vendedores.
- ✓ Compañía listada en Colombia, con ADR Nivel I, y una capitalización de mercado de COP 11,0 billones, a

diciembre 2020.

- ✓ Por décimo año consecutivo incluida en el DJSI y reconocida como la empresa de alimentos más sostenible del mundo, según los índices DJSI 2020. Reconocida como «Líder de Industria», máxima distinción otorgada en el sector de alimentos.
- ✓ Calificada con categoría Oro en el anuario 2021.
- ✓ Segunda empresa mejor reputada de Colombia, de acuerdo con el monitor Merco Empresas 2020 y segundo mejor empleador del país, según Merco Talento 2020.

(Grupo Nutresa S.A., 2020)

Fechas y eventos importantes:

- ✓ 1920: Fundación de la compañía nacional de chocolates Cruz Roja.
- ✓ 1933: Compañía nacional de chocolates se hace accionista de Galletas Noel (empresa que nació en 1916 como Fábrica nacional de galletas y confites).
- ✓ 1933: Creación de la marca Sello Rojo para comercializar café tostado y molido, como estrategia de diversificación de ingresos.
- ✓ 1958: Creación de la marca Colcafé como vehículo para la comercialización de café soluble.
- ✓ 1958: Fusión de dos filiales de la Compañía Nacional de Chocolates. Chocolate Sansón y chocolates Chavez, Santafé y Tequendama. Esto da origen a Industria Colombiana de café S.A. Colcafé.
- ✓ 1960: Adquisición de productos ZENÚ Ltda por parte de Fábrica de Galletas Noel.
- ✓ 1961: En marzo 21, compañía Nacional de Chocolates cotiza por primera vez en Bolsa de Valores de Medellín.
- ✓ 1968: Adquisición de la fábrica de café La Bastilla como complemento al negocio de café.
- ✓ 1980: Adquisición de Molino Santa Marta como proveedor de harina de trigo para el negocio de galletas.
- ✓ 1993: Fundación de Dulces de Colombia S.A. como parte del proceso de especialización de los negocios que se comienzan a desarrollar en los 90.
- ✓ 1995: Fundación de la primera empresa comercializadora en el exterior, Corporación distribuidora de alimentos S.A. (Cordialsa) en Ecuador y de la empresa distribuidora en Venezuela (Cordialsa Venezuela S.A.).
- ✓ 1996: Adquisición de Industrias Alimenticias Hermo de Venezuela S.A., la primera operación industrial fuera de Colombia, fortaleciendo el negocio cárnico.
- ✓ 1997: Adquisición de producto alimenticios Doria por parte de Compañía Nacional de Chocolates y sus vinculadas.
- ✓ 2000: Fundación de Novaventa S.A. empresa dedicada a la comercialización de los productos de las compañías

- de alimentos pertenecientes al Grupo (venta directa, catálogos y máquinas dispensadoras).
- ✓ 2002: Adquisición de Rica Rondo Industria Nacional de Alimentos S.A.
 - ✓ 2002: Fundación de la compañía distribuidora en México (Cordialsa México), complementando la red creada en Ecuador y Venezuela.
 - ✓ 2004: Adquisición de las plantas de galletas y chocolates de Nestlé en Costa Rica.
 - ✓ 2004: Se fundan las compañías distribuidoras Cordialsa en Puerto Rico, Estados Unidos, Panamá, Costa Rica, Nicaragua, Guatemala, El Salvador y Honduras.
 - ✓ 2005: Adquisición de Pastas Comarrico en la costa atlántica colombiana.
 - ✓ 2006: Adquisición de Meals Colombia empresa perteneciente al mercado de helados.
 - ✓ 2006: Adquisición de Blue Ribbon empresa del mercado de alimentos cárnicos en Panamá.
 - ✓ 2007: Adquisición de los activos de Good Foods en Perú.
 - ✓ 2009: Adquisición de Nutresa S.A. de C.V., en México.
 - ✓ 2010: Fundación de Cordialsa Colombia, empresa especializada en los productos de los negocios de chocolates, cafés, galletas y pastas. En 2011 cambia el nombre por el de Comercial Nutresa.
 - ✓ 2010: Adquisición de Fehr Foods, LLC en Estados Unidos, empresa dedicada a la producción y comercialización de galletas dulces.
 - ✓ 2011: Grupo Nacional de Chocolates ingresa por primera vez al Dow Jones Sustainability Index.
 - ✓ 2011: Adquisición de Helados Bon en República Dominicana.
 - ✓ 2011: Grupo Nacional de Chocolates S.A. cambia su denominación por la de Grupo Nutresa S.A.
 - ✓ 2011: Grupo Nutresa S.A. emite 25 millones de acciones ordinarias a un precio de \$20.900 por acción.
 - ✓ 2012: Grupo Nutresa S.A. concreta la compra del 100% de las acciones de American Franchising Corporation

- (AFC) en Costa Rica.
- ✓ 2012: Grupo Nutresa S.A. adquiere el 44% de las acciones de Dan Kaffe – DKM, en Malasia.
 - ✓ 2013: Grupo Nutresa S.A. adquiere Tresmontes Luccheti – TMLUC, de Chile, empresa clave en los mercados de pastas, jugos, cafés, snacks, aceites comestibles, sopas, postres y bebidas instantáneas frías.
 - ✓ 2013: Alianza con Starbucks y Alsea para el montaje y operación de las tiendas en Colombia.
 - ✓ 2015: Adquisición del 100% de acciones de Aldage, Inc., sociedad propietaria de las compañías de hamburguesas El Corral, Leños al carbón y El Corral gourmet.
 - ✓ 2017: Grupo Nutresa S.A. lanza la marca Bénet para competir en nutrición en un mercado de \$200.000 millones con Ensure y Herbalife.
 - ✓ 2018: Grupo Nutresa S.A. adquiere participación mayoritaria en Productos Naturela con 60% de las acciones, empresa dedicada a la producción y comercialización de alimentos saludables.
- ✓ 2019: Grupo Nutresa S.A. llega a un acuerdo para adquirir el 51% a Atlantic Food Service por \$42.000 millones, compañía colombiana dedicada a la distribución de alimentos en el canal institucional.
 - ✓ 2019: Grupo Nutresa S.A. adquiere la compañía de café estadounidense Cameron's Coffee por USD \$133 millones.
 - ✓ 2020: Grupo Nutresa S.A. anuncia su llegada a Sudáfrica, a través de la constitución de la sociedad Nutresa South Africa (PTY) Ltd. por USD \$350.000, empresa que tendrá por objeto la comercialización de productos del grupo en Sudáfrica y otros países del continente africano.
 - ✓ 2021: Grupo Nutresa S.A. invertirá más de COP 430.000 millones de CAPEX para construir nueva planta multicategoría en el Tayrona, Colombia.
(Grupo Nutresa S.A., 2020)

Análisis FODA: fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

Al realizar un análisis del Grupo Nutresa S.A. en la industria de alimentos procesados, se encontraron datos relevantes que permiten establecer algunas fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas, que se presentan a continuación:

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> • Compañía de larga tradición en Colombia con portafolio diversificado y marcas reconocidas y apreciadas. • Crecimiento constante en participación de mercado, ventas y utilidades (sostenibilidad). • 14 países con presencia directa a través de redes de distribución y plantas de producción. • Venta de productos en 78 países, en cinco continentes. • Amplia red de distribución y capacidad de llegar al mercado, a clientes y al consumidor final, a través de canales propios y venta directa. 	<ul style="list-style-type: none"> • Aprovechar la presencia en los mercados internacionales en los cuales participa con algunas marcas y productos, para penetrar con otras marcas de su portafolio (sinergias en la red de distribución). • La transformación digital es una oportunidad para innovar y crear nuevos modelos de negocio, que permitan abordar tendencias de consumo y satisfacer al cliente. • Desarrollos, inversión y trabajo constante en el cuidado de la salud y hábitos alimenticios. • Incrementar participación en el mercado colombiano.
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> • Volatilidad en precios de materias primas, ya que estas representan alto porcentaje en los costos de producción del Grupo. • Sobrecostos por distribución de los productos en los países en los cuales el Grupo no cuenta con canales de distribución directa. 	<ul style="list-style-type: none"> • Competitividad con la entrada de empresas y marcas pertenecientes a países con los cuales se hayan acordado tratados de libre comercio. • Reformas tributarias y/o políticas que puedan afectar las proyecciones en ventas y participación tanto en

- Regulaciones en materia de nutrición y salud en los países donde el Grupo opera.
- Inestabilidad de los tipos de cambio.
- Colombia como en otros países en los cuales el Grupo tiene presencia.
- Productos sustitutos de la competencia.
- Cambio en las necesidades y gustos de los consumidores.

Fuente: Elaboración propia soportada en información obtenida de Informe integrado (Grupo Nutresa S.A., 2020).

Información del management (ejecutivos claves)

De acuerdo con datos tomados del informe de gestión 2020 y la página web principal del Grupo Nutresa, el equipo directivo principal es el siguiente:

Presidente:

Carlos Ignacio Gallego Palacio

Experiencia previa

- Presidente de Negocio Chocolates.
- Vicepresidente de Región Estratégica Sur.
- Presidente de Servicios Nutresa.
- Director General de Fundación Nutresa.
- Vicepresidente Industrial de Compañía Nacional de Chocolates S.A.S.

Estudios

- Ingeniería Civil, Universidad EAFIT.
- Maestría en Administración de Empresas, Universidad EAFIT.

**Vicepresidente Finanzas****Corporativas:**

José Domingo Penagos Vásquez

Experiencia previa

- Director de Finanzas Corporativas de Banca de Inversión Bancolombia.
- Jefe de Planeación de Confecciones Colombia (Everfit).

Estudios

- Ingeniería Administrativa, Escuela de Ingeniería de Antioquia.
- Especialización en Finanzas Corporativas y Mercado de Capitales, Universidad Pontificia Bolivariana.

**Vicepresidente Secretario General****Gerente Asistencia Legal:**

Jairo González Gómez

Experiencia previa

- Fundador y Director de González Gómez Abogados.
- Asesor legal externo de Grupo Nutresa.
- Miembro firma legal Ignacio Sanín Bernal & Cía.

Estudios

- Derecho y Ciencias Políticas, Universidad Pontificia Bolivariana.
- Especialización en Derecho Comercial, Universidad Pontificia Bolivariana.



Vicepresidenta Desarrollo**Sostenible y Directora General****Fundación Nutresa:**

María Adelaida Arango Hoyos

Experiencia previa

- Directora de Proyectos Transversales de Mercadeo de Grupo Nutresa.
- Directora de Mercadeo de Negocio Cárnicos.

Estudios

- Administración de Negocios, Universidad EAFIT.
- Maestría en Marketing, Distribución y Consumo, Universidad de Barcelona.

**EQUIPO UNIDADES DE NEGOCIO****Presidente Servicios Nutresa**

Juan Mauricio Montoya Correa

Presidente Galletas y**Vicepresidente Internacional**

Alberto Hoyos Lopera

Presidente Cárnicos y**Vicepresidente Logística**

Diego Medina Leal

Presidente Chocolates**Vicepresidente de Mercadeo y****Ventas - Redes Comerciales Secas**

Juan Fernando Castañeda Prada

Presidente Helados y**Vicepresidente Innovación y****Nutrición**

Mario Alberto Niño Torres

Presidente Tresmontes Lucchetti,**Vicepresidente Región Estratégica****Chile y México**

Justo García Gamboa

Presidente Alimentos al**Consumidor**

Juan Chusán Andrade

Presidente Pastas

Fabián Andrés Restrepo Zambrano

Presidente Cafés

Miguel Moreno Múnera

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de Grupo Nutresa, S.A. (2020)

Productos y servicios

Las principales actividades del Grupo Nutresa son la producción, distribución y comercialización de galletas, cárnicos, chocolates, cafés, alimentos al

consumidor, helados y pastas.

De acuerdo con los estados financieros del Grupo, en el año 2020 las ventas consolidadas fueron COP 11,13 billones en sus ocho unidades de negocio. De estos, el 39,9% corresponde a ventas internacionales (USD 1.200 millones) en 78 países (Informe integrado Grupo Nutresa S.A., 2020).

La siguiente imagen, tomada de la presentación corporativa del Grupo, detalla las principales marcas en cada una de las unidades de negocio:

Figura 9. Unidades de negocio y marcas



Fuente: Grupo Nutresa S.A. (Informe integrado Grupo Nutresa S.A., 2020)

Según el informe de producción y ventas 2020 emitido por el Grupo, en Colombia la mayor participación en ventas se presentó en cárnicos y chocolates (Tabla 7).

Tabla 7. Ventas por unidad de negocio - Colombia

Colombia Negocio / Business unit	Ventas		Producción	
	Cifras en COP millones		Toneladas producidas	
Cárnico / cold cuts	\$ 1.928.523	29%	162.352	24%
Galletas / biscuits	\$ 1.025.689	15%	191.065	29%
Chocolates / Chocolates	\$ 1.047.949	16%	69.217	10%
Cafés / Coffee	\$ 659.786	10%	34.531	5%
A. Consumidor / Retail Food	\$ 436.602	7%	-	0%
Helados / Ice cream	\$ 482.535	7%	47.491	7%
Pastas / Pasta	\$ 400.148	6%	115.147	17%
TMLUC / TMLUC	\$ 1.225	0%	35	0%
Otros / Others	\$ 708.764	11%	43.710	7%
Total / Total	\$ 6.691.219		663.548	100%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de Grupo Nutresa S.A. (2020)

Mientras que, en el exterior, las ventas fueron lideradas por galletas y TMLUC (Tabla 8).

Tabla 8. Ventas por unidad de negocio - Exterior

Internacional / International	Ventas		Producción	
Negocio / Business unit	Cifras en COP millones		Toneladas producidas	
Galletas / biscuits	\$ 1.197.990	27%	122.881	36%
TMLUC / TMLUC	\$ 1.116.066	25%	127.798	37%
Cafés / Coffee	\$ 931.302	21%	25.158	7%
Chocolates / Chocolates	\$ 689.252	16%	41.448	12%
A. Consumidor / Retail Food	\$ 223.755	5%	9.645	3%
Cárnico / cold cuts	\$ 216.743	5%	11.228	3%
Pastas / Pasta	\$ 4.406	0%	744	0%
Otros / Others	\$ 56.809	1%	3.537	1%
Total / Total	\$ 4.436.322		342.440	100%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de Grupo Nutresa S.A. (2020)

Finalmente, en el informe consolidado podemos observar que galletas, cárnicos, chocolates y cafés aportaron COP 7,7 billones a las ventas del Grupo (Tabla 9).

Tabla 9. Ventas por unidad de negocio - Consolidado

Total	Ventas		Producción	
Negocio / Business unit	Cifras en COP millones		Toneladas producidas	
Galletas / biscuits	\$ 2.223.679	20%	313.946	31%
Cárnico / cold cuts	\$ 2.145.265	19%	173.580	17%
Chocolates / Chocolates	\$ 1.737.201	16%	110.664	11%
Cafés / Coffee	\$ 1.591.087	14%	59.689	6%
TMLUC / TMLUC	\$ 1.117.290	10%	127.833	13%
A. Consumidor / Retail Food	\$ 660.356	6%	9.645	1%
Helados / Ice cream	\$ 482.535	4%	47.491	5%
Pastas / Pasta	\$ 404.555	4%	115.891	12%
Otros / Others	\$ 765.573	7%	47.247	5%
Total / Total	\$ 11.127.541		1.005.988	100%

Fuente: Elaboración propia con datos tomados de Grupo Nutresa S.A. (2020)

Estrategia

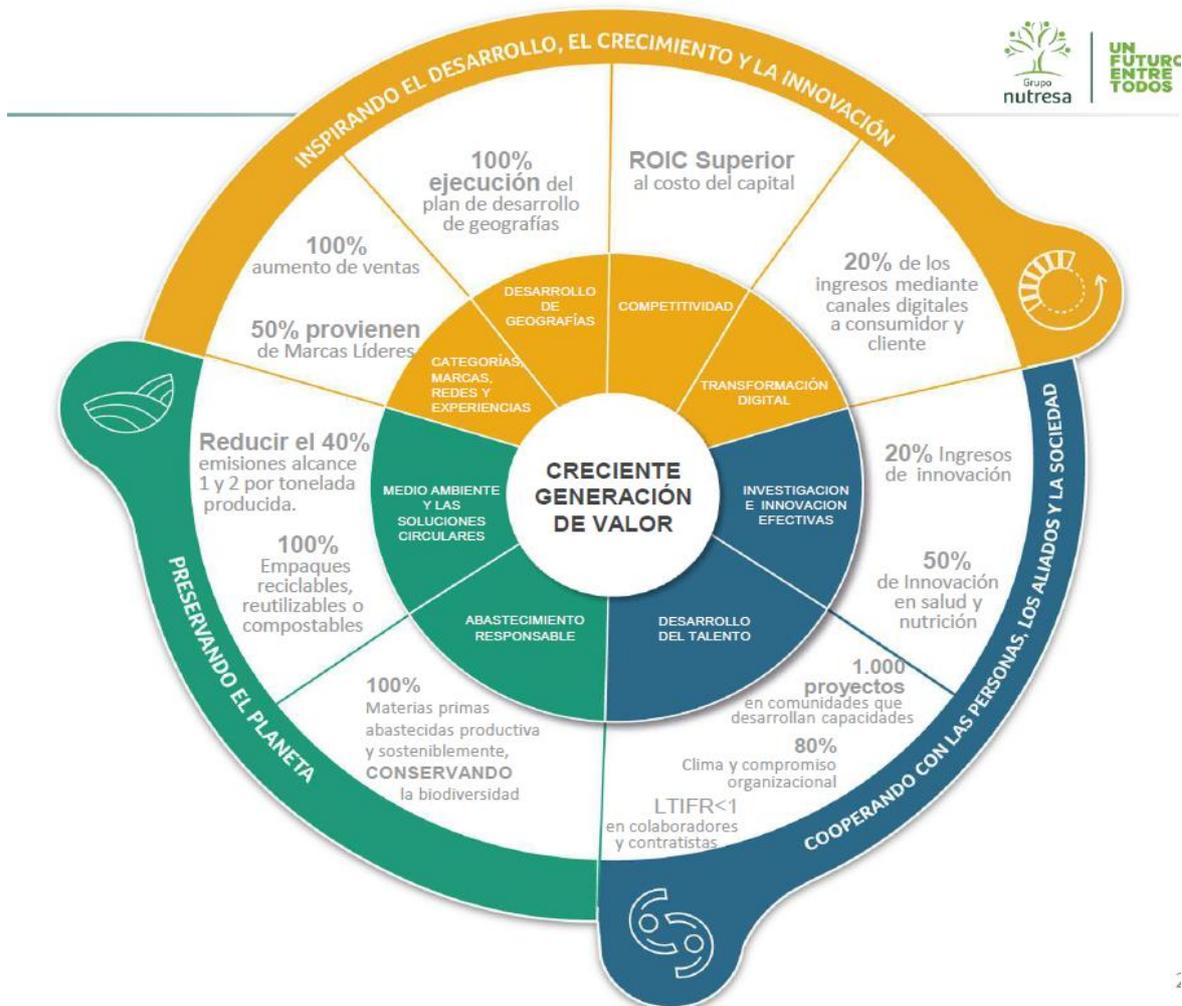
La estrategia del Grupo Nutresa para el periodo 2021-2030, está dirigida a alcanzar el objetivo “La Mega” de duplicar al año 2030 las ventas del año 2020, es decir, llegar a ventas de COP 22,2 billones.

Con el fin de alcanzar dicho objetivo, el Grupo ha construido el mapa de valor de su estrategia, el cual se enmarca en tres dimensiones de desarrollo sostenible:

- Cooperación con las personas, los aliados y la sociedad.
- Impulsar la inspiración del desarrollo, el crecimiento y la innovación.
- Fomentar la preservación del planeta.

Estas tres grandes dimensiones se encuentran soportadas en ocho pilares fundamentales, enfocados en la **creciente generación de valor**.

Figura 10. Mapa de valor de la estrategia



Fuente: Grupo Nutresa S.A. (Informe integrado Grupo Nutresa S.A., 2020)

Desarrollos recientes

Entre los desarrollos recientes del Grupo Nutresa, se resaltan los siguientes:

- En el año 2020 el Grupo Nutresa S.A. anuncia su llegada a Sudáfrica a través de la constitución de la sociedad Nutresa South Africa (PTY) Ltd., empresa que tendrá por objeto la comercialización de productos del grupo en Sudáfrica y otros países del continente africano.
- Respecto al portafolio de productos con perfil nutricional, el Grupo logró la consolidación de 482 reformulaciones en los últimos 5 años (2015-

2020): 219 en sodio, 124 en azúcar y 57 en grasa saturada.

- En el año 2021 Grupo Nutresa S.A. invertirá más de COP 430.000 millones de CAPEX para construir nueva planta multicategoría en el Tayrona, Colombia. Esta nueva planta, la cual tendrá una inversión total de USD 133 millones, exportará 70% de lo producido y generará alrededor de 400 empleos.

Adicional a lo anterior, de acuerdo con datos entregados en el informe integrado de gestión 2020, el Grupo ha venido desarrollando estrategias en transformación digital soportadas en:

- Exploración de nuevas tecnologías: Identificación de las tecnologías de la Cuarta Revolución Industrial en convergencia con los modelos de Negocio: impresión 3D, inteligencia artificial (*machine learning*, Automatización Robótica de Proceso –RPA–), chatbots, analítica predictiva), *blockchain* e internet de las cosas (IoT). Sobre estas se generaron casos de uso para su entendimiento aplicado en los Negocios.
- Desarrollo de capacidades: Activación de un equipo de estrategia y experiencia digital encargado de liderar el desarrollo de la transformación digital, incubar y acelerar los servicios digitales y la negociación, y articular diferentes canales digitales de llegada, especialmente a clientes y consumidores.
- Evolución de la llegada al mercado: Identificación y definición del ecosistema comercial-digital para responder a las necesidades de los grupos relacionados. Avance en la identificación y el desarrollo de capacidades necesarias para la aproximación a este ecosistema, incluida la generación de alianzas y la exploración mediante pruebas piloto.
- Talento y cultura: Diseño e implementación de estrategias de venta y mercadeo específicas para el entorno digital, para mejorar posicionamiento y *equity* de las marcas.

Análisis de los competidores

Actualmente, Grupo Nutresa S.A cuenta con cuatro competidores principales en Colombia, los cuales detallamos a continuación.

**Nestlé de Colombia S.A.**

Compañía Suiza con 155 años en el mercado, con presencia en más de 200 países y fábricas de producción en más de 90.

En Colombia, Nestlé está presente desde el año 1944 y actualmente cuenta con cinco plantas, en las cuales produce lácteos, galletas, chocolates, cereales, bebidas, cafés, culinarios, entre otros.

Algunas marcas reconocidas en el mercado colombiano son Nescafé, Milo, Klim, Fitness, Dogchow, Nestum, Cocosette, Maggi, La lechera, entre otros.

El nivel de ventas en Colombia para el año 2020 fue COP 1,59 billones. (Nestlé Colombia, 2021)

**Alpina S.A.**

Empresa multinacional colombiana dedicada a la producción de alimentos, principalmente a base de lácteos. La compañía fue fundada en el año 1945 en Colombia y a la fecha tiene presencia en 19 países, incluyendo a Ecuador y Venezuela en los cuales tiene operación directa.

Su portafolio de productos se conforma por lácteos, quesos, postres, bebidas y jugos, con marcas importantes y de tradición en el mercado colombiano como Alpin, Alpinito, Bon Yourt, Regeneris, Yox, línea Finesse, Fruper, Soka, entre otras.

Respecto a su información financiera, el nivel de ventas en el año 2020 fue COP 1.971.386 millones, con un EBIT de COP 151.391 millones y un beneficio neto de COP 68.144 millones. (Alpina, 2021)



Quala S.A.

Empresa multinacional colombiana de consumo masivo que produce y comercializa bebidas, productos culinarios, productos para el cuidado personal, congelados y golosinas. Inició en Bogotá (Colombia) en 1980 y a la fecha cuenta con más de 5 plantas de producción en 5 países diferentes de Latinoamérica, además de tener sedes comerciales en más de 30 países en todo el territorio americano.

Dentro de sus marcas más reconocidas, cuenta con Instacrem, Batilado, Quipitos, La Sopera, Frutiño, Doña Gallina, Bonice, Ricostilla, Savital, Yogoso, entre otras. (Quala Colombia, 2021)



Colombina S.A.

Empresa multinacional colombiana fundada en 1927, que se dedica a la producción, comercialización y distribución de dulces, chicles, chocolates, helados, galletas, pasteles, salsas y conservas. Durante el año 2020, tuvo ventas en el mercado externo por USD 194 millones (COP 724.000 millones aproximadamente). En el mercado local, las ventas ascendieron a COP 1.925.792 millones, generando un EBITDA de COP 214.365 millones con un margen del 11,1%. (Colombina, 2021)

Es una empresa reconocida en el mercado colombiano por sus marcas representativas, tales como Bon bon bum, La Constancia, Grissly, Choco break, Nucita, entre otros.

De estas cuatro compañías, solo Colombina S.A. se encuentra listada en la Bolsa de Valores de Colombia BVC, reportando una capitalización bursátil de COP 424.941 millones (USD 0,11 billones).

Figura 11. Competidores Grupo Nutresa S.A.

Ticker	Núm anal.	Comprar/mantener/vende	Prc obj 1.	Últ prc	Spr p.	Ret potencial	Últimos 30 días	Rating	Δ Ratings
21... NUTRESA CB	10		28.31k	22.10k	6.21k	+28.12%	4.4		
22... MDIA3 Bz	10		33.95	31.14	2.81	+9.02%	3.0		
23... AAK SS	10		203.89	193.25	10.64	+5.51%	3.6		
24... LW US	8		86.88	79.81	7.07	+8.85%	4.3		
25... KHC US	20		42.55	40.55	2.00	+4.93%	3.3	T1	
26... 2269 JP	10		8.23k	6.84k	1.39k	+20.25%	3.8		
27... NESN SW	32		119.81	116.24	3.57	+3.08%	4.3	T1	
28... TBS SJ	11		21.20k	20.78k	417.00	+2.01%	2.5		11
29... POST US	11		125.18	108.60	16.58	+15.27%	4.5		
30... ORON SW	5		82.00	83.10	-1.10	-1.32%	3.6		
31... JJSF US	4		174.67	174.46	0.21	+0.12%	4.0		
32... SJM US	17		131.50	130.52	0.98	+0.75%	2.5		
33... BN FP	30		61.48	57.00	4.48	+7.86%	3.5	T1	12
34... 2206 JP	6		5.03k	4.28k	745.00	+17.41%	3.7		11
35... 001800 KS	-		17.20k	-	-	-	-		
36... 2809 JP	7		2.67k	2.50k	171.00	+6.83%	3.3		11
37... CLAB SS	3		28.33	25.24	3.09	+12.26%	4.3		
38... 151 HK	22		6.31	5.74	0.57	+9.95%	3.9		
39... 2212 JP	7		1.73k	1.58k	151.00	+9.56%	3.3		12
40... MYOR IJ	22		3.02k	2.35k	665.00	+28.30%	4.6	T1	12
41... 2282 JP	6		5.12k	4.40k	720.00	+16.36%	3.7		12

Fuente: (Bloomberg Markets, 2021)

De acuerdo con información obtenida de Bloomberg Markets, Grupo Nutresa S.A. es comparable con más de 18 compañías en el exterior. El detalle de los indicadores se puede ver en la Tabla 5. Múltiplos comparables.

Tabla 10. Resumen compañías comparables

Empresa	EBITDA:Y	ROIC:Y	ROE	País
GRUPO NUTRESA SA	\$ 1.455.208	5,61	7,8%	Colombia
NESTLE SA-REG	\$ 69.761.819	13,54	25,0%	Swiss
KRAFT HEINZ CO/THE	\$ 24.670.041	4,43	1,1%	US
HORMEL FOODS CORP	\$ 4.765.033	11,85	13,8%	US
JM SMUCKER CO/THE	\$ 7.049.671	6,94	10,7%	US
LAMB WESTON HOLDINGS INC	\$ 2.696.336	14,33	69,4%	US
MEIJI HOLDINGS CO LTD	\$ 5.386.839	10,04	11,1%	Japan
WANT WANT CHINA HOLDINGS LTD	\$ 2.759.374	13,75	27,6%	China
POST HOLDINGS INC	\$ 4.004.513	6,69	9,8%	US
NH FOODS LTD	\$ 3.076.789	5,85	7,8%	Japan
INDOFOOD SUKSES MAKMUR TBK P	\$ 4.185.830	8,29	16,1%	Indonesia
MAYORA INDAH PT	\$ 923.531	13,94	17,4%	Indonesia
KEWPIE CORP	\$ 1.671.991	5,96	5,6%	Japan
J & J SNACK FOODS CORP	\$ 339.400	2,37	0,2%	US
CALBEE INC	\$ 1.320.427	10,33	10,4%	Japan
YAMAZAKI BAKING CO LTD	\$ 1.951.664	2,94	2,2%	Japan
EZAKI GLICO CO LTD	\$ 1.145.716	4,55	5,7%	Japan
ORIOR AG	\$ 207.789	7,85	30,2%	Swiss
MEDIA -- Sin Grupo Nutresa S.A.	\$ 2.759.374	7,85	10,7%	
PROMEDIO -- Sin Grupo Nutresa S.A.	\$ 7.995.104	8,45	15,5%	

Fuente: Elaboración propia, información tomada de Bloomberg Market (2021).

Como se puede ver en la Tabla 10, el margen EBITDA del Grupo a cierre del año 2020, es muy cercano a la media de las comparables, esto quiere decir que la utilidad operativa del negocio, más depreciaciones y amortizaciones, es similar a la generada por compañías clasificadas en el mismo sector, dejando ver una compañía eficiente al comparar el EBITDA con las ventas.

Por otro lado, el retorno sobre el capital invertido ROIC a cierre del año 2020, refleja que la capacidad del Grupo para generar ganancias por cada peso de capital invertido, es inferior en más de 200 puntos básicos a sus comparables. Lo anterior, podría tener incidencia en las decisiones de algunos inversionistas, quienes generalmente eligen poner su dinero en compañías que tengan una capacidad superior, para generar rentabilidad con base a su capital.

Adicionalmente, al analizar los resultados del retorno sobre el patrimonio ROE, vemos que el Grupo, comparado con las demás compañías, puede generar menos rentabilidad en relación con los recursos propios que emplea para financiarse. Este indicador, utilizado frecuentemente por los inversionistas, puede suponer que la rentabilidad mínima que esperarían al colocar sus recursos en empresas pertenecientes al sector de alimentos procesados, es del 10,7%.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Grupo Nutresa S.A. cuenta con una junta directiva conformada por ocho miembros, cuatro de ellos independientes y los cuatro restantes hacen parte del capital humano de la compañía.

Este equipo interdisciplinario, a su vez, hace parte de diferentes comités encargados de analizar situaciones, acompañar a la administración y tomar decisiones:

- Comité de Nombramientos y Retribuciones
- Comité de Finanzas, Auditoría y Riesgos
- Comité de Gobierno Corporativo y de Asuntos de Junta
- Comité de Planeación Estratégica y de Sostenibilidad

Se destaca que el promedio de años en la junta directiva es 9,7 por lo tanto conoce bien el Grupo, sus riesgos, políticas y estrategia.

A continuación, se relacionan los miembros de la junta directiva:

Miembro	Experiencia Previa	Estudios	Otras juntas
Mauricio Reina Echeverri Investigador Asociado Fedesarrollo	Subdirector de Fedesarrollo. Viceministro de Comercio Exterior de la República de Colombia.	Economista, Universidad de los Andes. Máster en Economía, Universidad de los Andes. Máster en Relaciones Internacionales, Universidad Johns Hopkins.	Oleoducto Central S. A. (Ocensa).
Jaime Alberto Palacio Botero Gerente General Coldeplast S. A. S. y Microplast S. A. S.	Subgerente General de Microplast S. A. Miembro de la Junta Directiva de Inversiones Forestales La Cabaña S. A. S.	Administrador de Negocios, Universidad EAFIT. Formación en Administración con énfasis en Mercadeo en Wharton, Universidad de Pensilvania.	Asociación Colombiana de Industrias Plásticas (Acoplásticos).
Valeria Arango Vélez Médica especialista en medicina integrativa		Medicina, Universidad CES. Especialización en Medicina Integrativa, Universidad de Arizona. Estudios en Medicina Integrativa, Escuela de Medicina de Harvard University.	
Antonio Mario Celia Aparicio Profesor visitante en práctica London School of economics	Presidente de Promigas S. A. Vicepresidente Financiero de Promigas S. A. Gerente de Terpel del Norte.	Ingeniería, Worcester Polytechnic Institute. Formación ejecutiva en MIT, Wharton, Universidad de Pensilvania, Universidad de los Andes y London School of Economics.	Fundación Universidad del Norte, Fundación Empresarios por la Educación ExE, Fundación La Cueva, Consejo Superior de Fedesarrollo, entre otros.
Juana Francisca Llano Cadavid Presidenta Suramericana S. A.	Vicepresidenta de Suramericana S. A. Gerente de Negocios Empresariales Suramericana de Seguros. Gerente de Soluciones Patrimoniales Suramericana de Seguros.	Derecho, Universidad Pontificia Bolivariana. Especialización en Responsabilidad Civil, Universidad Pontificia Bolivariana. Especialización en Derecho Financiero y de los Negocios, Universidad Pontificia Bolivariana.	Seguros Generales Suramericana S.A., Seguros de Vida Suramericana S.A.
Ricardo Jaramillo Mejía	Presidente de Banca de Inversión, Bancolombia.	Ingeniería Civil, Escuela de Ingeniería de Antioquia.	Suramericana S.A., Sura Asset Management S. A., Arus S. A. S.,

Vicepresidente de Desarrollo de Negocios y Finanzas Grupo de Inversiones Suramericana S. A.		Maestría en Administración de Empresas (MBA) con énfasis en Finanzas, Universidad de Boston.	Renting Colombia S. A., Orquesta Filarmónica de Medellín, entre otros.
Gonzalo Alberto Pérez Rojas Presidente Suramericana S. A.	Vicepresidente de Seguros y Capitalización, Suramericana de Seguros S. A. Vicepresidente de Negocios Corporativos, Suramericana de Seguros S. A.	Derecho, Universidad de Medellín. Especialización en Seguros, Swiss Re.	Suramericana S.A., Sura Asset Management S.A., Grupo Argos S. A., Bancolombia S.A.
Jorge Mario Velásquez Jaramillo Presidente Grupo Argos S. A.	Presidente de Cementos Argos S. A. Vicepresidente Regional Caribe de Argos. Vicepresidente de Logística de Argos. Presidente de Cementos Paz del Río. Gerente General de Cementos del Nare.	Ingeniería Civil, Escuela de Ingeniería de Antioquia. Especialización con énfasis en la industria del cemento en Inglaterra. Participó en el CEO's Management Program de Kellogg School of Management y en el programa de Supply Chain Strategies de Stanford University.	Grupo Sura S.A., Cementos Argos S.A., Odinsa S.A., Celsia S.A. E.S.P., Consejo Superior de la Universidad EIA, ANDI, Proantioquia.

Fuente: Elaboración propia (información tomada del informe integrado de gestión Grupo Nutresa S.A. 2020).

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La cantidad de acciones en circulación del Grupo Nutresa S.A. son 460.123.458.

Figura 12. Clase de acción y número de acciones en circulación

IPO	Mar-21-1961
Clase de Acción	Ordinaria
Número de acciones en circulación	460.123.458
Número de acciones en reserva	19.876.542

Fuente: Información tomada de Grupo Nutresa S.A. (2020).

1. Principales accionistas

Con corte a diciembre 31 de 2020, el Grupo registró un total de 11.537 accionistas. La composición accionaria se encuentra distribuida de la siguiente manera: 35,4% Grupo Sura; 9,8% Grupo Argos; 7,4% Fondos internacionales; 20,4% Fondos colombianos y 27,0% otros inversionistas.

2. Liquidez accionaria

La acción del Grupo Nutresa S.A. es una de las más líquidas del mercado colombiano. Actualmente, esta es incluida en 6 diferentes índices, debido a su capitalización bursátil (COLCAP, IGBC, Col 20, S&P MILA 40, COLEQTY, COLIR).

Con el fin de analizar la liquidez accionaria, se tuvo en cuenta información reportada por la Superintendencia Financiera de Colombia, correspondiente al índice de bursatilidad accionaria con corte a diciembre 31 de cada uno de los años comprendidos entre 2011 y 2020.

De acuerdo con el resultado, se determina que la acción del Grupo Nutresa S.A. es de alta bursatilidad (Superintendencia Financiera de Colombia, 2021).

Tabla 11. Liquidez accionaria

Liquidez accionaria		
Período	Clasificación	Valor del indicador
2011	Alta	8,314
2012	Alta	8,572
2013	Alta	8,287
2014	Alta	8,294
2015	Alta	8,372
2016	Alta	8,313
2017	Alta	7,992
2018	Alta	7,562
2019	Alta	8,307
2020	Alta	7,662

Fuente: Elaboración propia con base en Superintendencia Financiera de Colombia (2021).

3. Libre flotación

Durante el año 2020 no se readquirieron ni emitieron acciones. De

acuerdo con información obtenida de la Bolsa de Valores de Colombia, el grupo cuenta con 460.123.458 acciones en circulación, disponibles en el mercado de valores (Bolsa de Valores de Colombia, BVC, 2021).

Sin embargo, el 73% de las acciones pertenecen a inversores estratégicos y dominantes (Grupo Sura, Grupo Argos, Fondos internacionales, Fondos colombianos), por lo tanto, podríamos denominar estas como acciones restringidas. Según esta premisa, tendríamos que el restante 23% de las acciones se encuentran libremente disponibles para su negociación o *free float*.

4. Política de dividendos

De acuerdo con lo dispuesto en la Asamblea General de accionistas efectuada en marzo de 2021, se aprobó el pago de un dividendo mensual por acción de COP 58,50 para el periodo comprendido entre abril 2021 y marzo 2022. Esto representa un incremento del 8,13% respecto al dividendo decretado el año anterior por COP 54,10.

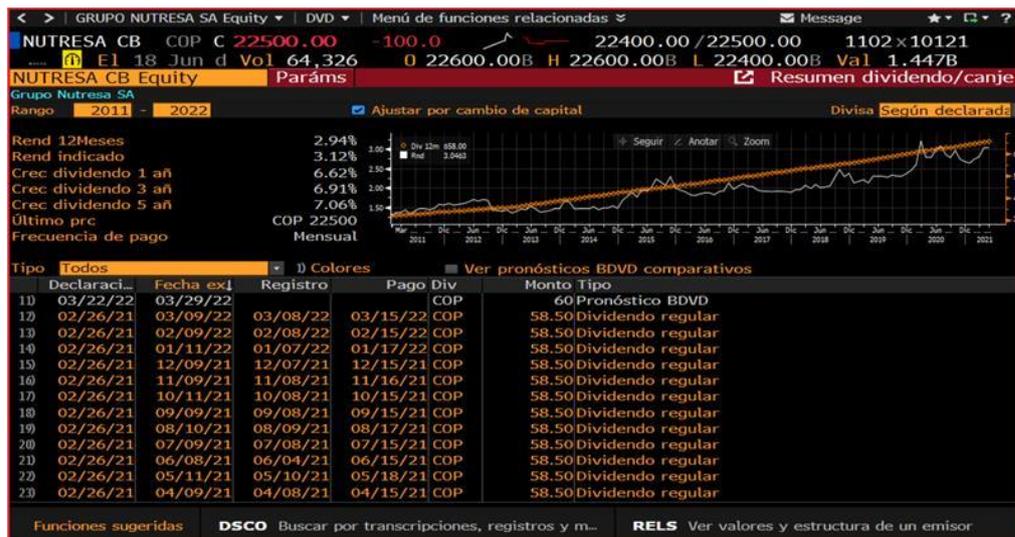
Se destinarán COP 323.006.667.516 no gravados para el pago de dividendos a las 460.123.458 acciones en circulación. Los pagos serán realizados entre los días 15 y 25 de cada mes.

Tabla 12. Política de distribución de Dividendos

Política de Dividendos					
Concepto / Año	2020	2019	2018	2017	2016
No. Acciones en circulación	460.123.458	460.123.458	460.123.458	460.123.458	460.123.458
Dividendo anual (COP\$/Acción)	58,50	54,10	51,00	47,20	44,50
Valor total decretado (COP\$ Millones)	323.007	298.712	281.596	260.614	245.706
Utilidad Neta del ejercicio (COP\$ Millones)	583.844	510.571	508.756	424.340	399.691
Distribución de Dividendos (%)	55,3%	58,5%	55,3%	61,4%	61,5%
Fecha pago de Dividendos (entre)	Abril 2021 Marzo 2022	Abril 2020 Marzo 2021	Abril 2019 Marzo 2020	Abril 2018 Marzo 2019	Abril 2017 Marzo 2018
Fecha en que se decretaron Dividendos	Marzo 23- 2021	Marzo 20- 2020	Marzo 20- 2019	Marzo 20- 2018	Marzo 29- 2017

Fuente: Elaboración propia con información tomada de Informe integrado Grupo Nutresa S.A. (2020), (Grupo Nutresa S.A., 2020)

Figura 13. Rendimiento de Dividendos



Fuente: (Bloomberg Markets, 2021)

De acuerdo con la información histórica, el grupo realiza pagos de dividendos de forma mensual. Adicional a lo anterior, se observa que cada año ha ido incrementando el valor del dividendo por acción, sin embargo, el porcentaje de distribución de dividendos respecto a la utilidad neta de cada año, decreció en 2020 con relación a los cuatro años anteriores.

Respecto al rendimiento de los dividendos, se puede evidenciar en los datos tomados de *Bloomberg Markets*, que estos corresponden a 6,62%, 6,91% y 7,06% para 1, 3 y 5 años respectivamente.

RIESGOS DE INVERSIÓN

El grupo se encuentra expuesto a varios riesgos, los cuales son identificados, valorados y monitoreados, con el fin de implementar planes de acción que permitan mitigarlos. La organización cuenta con una política de gestión integral de riesgos, definida desde la junta directiva, la cual establece responsabilidades, metodología de implementación y seguimiento.

Entre los principales riesgos, se identificaron los siguientes como factores relevantes e influyentes:

- **Riesgo de mercado (alto) – Volatilidad en precios de las materias primas**

Materias primas o insumos como son el trigo, azúcar, leche, carnes, café, cacao, aceites, materiales de empaque, entre otros, representan el 60% del costo de producción. Debido a la fluctuación en precios de materias primas en el mercado internacional, este es considerado como uno de los principales riesgos que enfrenta el grupo. Algunas estrategias de mitigación se han llevado a cabo en los últimos años, tales como: elaborar políticas de cobertura en *commodities*, capacitar al talento humano en negociación y seguimiento a precios de insumos, exploración en oportunidades de abastecimiento eficiente y competitivo en el mundo, diversificación de materias primas y sustitutos.

- **Riesgo de tipo de cambio (alto)**

El 40% de los ingresos operacionales en el año 2020 corresponde a ventas realizadas en el mercado internacional (38% en el año 2019), por lo tanto, la exposición a la variación en el tipo de cambio es alta. De acuerdo con esto, el grupo gestiona el riesgo mediante la negociación de derivados y las posiciones de cobertura en tiempo real con escenarios actualizados, que permiten una oportuna toma de decisiones (Informe integrado Grupo Nutresa S.A., 2020). Adicional, se realizan compras de insumos en dólares americanos y operaciones en otras monedas, por lo que una parte del riesgo es mitigado con una cobertura natural.

- **Riesgo de escasez de recursos naturales (medio)**

De acuerdo con el modelo de negocio definido por el grupo, se considera el capital natural como fuente importante para el desarrollo y los resultados del negocio. Dentro de las prioridades estratégicas de sostenibilidad, se incluye la reducción en el impacto ambiental de las operaciones y los productos, a través de la gestión adecuada del agua, disminución de emisiones de Gases Efecto Invernadero, GEI, consumos de energía y materiales de empaque.

- **Riesgo operativo (bajo)**

Relacionados con fallas en las personas, procesos internos o sistemas de gestión y tecnología, se identifican algunos riesgos operacionales, los cuales son mencionados en el informe integrado de gestión 2020 y en la política de gestión de riesgos.

- Afectación a la integridad o la seguridad de los colaboradores en la ejecución de sus tareas: Afectaciones ocasionadas por la incapacidad, ausencia, incapacidad o muerte de algún colaborador de la organización, dada la naturaleza de su actividad laboral.

- Impacto a terceros por las operaciones y/o los productos: Riesgos relacionados con la responsabilidad de la organización por afección a terceros, ya sea como

causa de las operaciones en plantas de producción, procesos de distribución, puntos de atención o asociadas a la afectación de la salud de los consumidores.

- Interrupción de las operaciones, incluyendo tecnologías de la información y las comunicaciones: Riesgos relacionados con fallas o interrupciones en alguno de los eslabones de la cadena de abastecimiento, tales como compras, proveedores, manufactura y distribución. La no disponibilidad en aplicativos, sistemas de información y la no infraestructura tecnológica necesaria.

- Faltas a la ética o inadecuada conducta de colaboradores o terceros: Cualquier acto o tentativa realizado intencionalmente para obtener un provecho indebido, en detrimento de los principios e intereses de la organización (Grupo Nutresa S.A., 2020).

Estos riesgos se consideran bajos, de acuerdo con su probabilidad e impacto económico en la organización.

- **Riesgo financiero (bajo)**

Están asociados factores como la liquidez, el endeudamiento y la posición de las contrapartes.

Durante el año 2020 el grupo reportó flujo de caja libre por COP 774.022 millones con crecimiento del 29%, un indicador de flujo de caja libre sobre ventas del 7,0% y un indicador de flujo de caja libre sobre utilidad neta de 1,3 veces. Esta es considerada una buena posición de caja y garantiza la liquidez de la organización.

Adicional a lo anterior, se tomaron decisiones adecuadas de financiamiento, enfocadas a garantizar una situación financiera con buenos niveles de liquidez. El pasivo total cerró con un saldo de COP 7,3 billones, debido principalmente a créditos financieros tomados de forma preventiva para asegurar la liquidez de la organización. Respecto al nivel de endeudamiento, este se situó en el 46,9%, considerado adecuado de acuerdo con las políticas de la organización (Grupo Nutresa S.A., 2020).

El grupo gestiona sus necesidades de liquidez al monitorear los pagos que deben ser realizados, tanto de la deuda como de los intereses, así como preparar pronósticos de entradas y salidas de efectivo en plazos semanales, mensuales,

trimestrales y anuales, con horizontes de tiempo determinados por la administración.

- **Riesgo de procesos internos (bajo)**

Se encuentran clasificados como bajos los siguientes riesgos, dado que la organización los tiene identificados, valorados y monitoreados frecuentemente.

- Sistemas de acceso y canales suficientes para crear valor a los clientes, compradores y consumidores: Se dispone de sistemas y canales accesibles, atractivos y disponibles (marcas, redes de distribución y logística).

- Conocer y capitalizar a tiempo las oportunidades detectadas, a partir del entendimiento de las necesidades y expectativas del consumidor, comprador y cliente: La organización apuesta por la oportunidad en la respuesta a las necesidades y expectativas, lo cual incluye el monitoreo a los cambios en preferencias y niveles de satisfacción. Se contemplan cambios demográficos y generacionales en los consumidores y las tendencias en sus hábitos de compras.

- Formulación, implementación o entendimiento de la estrategia corporativa: Se trabaja constantemente en las fallas en selección, formulación, ejecución y entendimiento de la estrategia o proyectos claves de transformación de la organización. El objetivo es garantizar un entendimiento alineado y los conceptos claves (consumidor, alimentos, bienestar, nutrición, placer, experiencia, región estratégica) por parte de todas las personas de la organización (Grupo Nutresa S.A., 2020).

- **Riesgo legal o de regulación (bajo)**

Este se encuentra clasificado como Riesgo Corporativo estratégico, sin embargo, se considera bajo, ya que no se estiman cambios significativos en el entorno normativo o necesidades de adopción de nuevas políticas públicas económicas, fiscales sociales o ambientales, que puedan afectar la habilidad de la organización para llevar a cabo en forma eficiente sus operaciones y desarrollar estrategias.

Adicionalmente, se tienen en cuenta posibles efectos generados sobre los negocios por cambios regulatorios en materia de nutrición, salud y obesidad, que puedan ocasionar un aumento en las posiciones competitivas y afectar de forma importante el desempeño de la organización y la capacidad para desarrollar la estrategia de negocio.

Pese a lo anterior, se está a la espera de una posible reforma tributaria en Colombia, la cual podría traer cambios regulatorios que afecten al grupo.

- **Matriz de riesgos**

La matriz de riesgos elaborada por el Grupo Nutresa S.A., se encuentra clasificada de acuerdo con las prioridades estratégicas. Adicionalmente, se mide el impacto que puede tener cada riesgo en la cadena de abastecimiento, en la operación o producción de bienes y servicio y, finalmente, en los canales de distribución y ventas.

Figura 14. Matriz de riesgos Grupo Nutresa s.A. 2020

Tópicos relevantes, relación con riesgo y alcance [G4-21]

■ Significativo ■ Moderado

Prioridad Estratégica	Asunto Material	Definición	Riesgo Asociado	Abastecimiento	Operación	Distribución y ventas
 Actuar integralmente	Gobierno Corporativo	Dirigir y tomar decisiones de manera ética y responsable soportado en políticas, procedimientos e instancias.	<ul style="list-style-type: none"> Falta de ética o inadecuada conducta de colaboradores o terceros Afectación a la seguridad de la información Incumplimiento Normativo 	■	■	■
	Riesgo y cumplimiento	Gestionar y mitigar los riesgos financieros, estratégicos, operacionales, climáticos y de la naturaleza que puedan afectar la reputación, la operación y la continuidad del negocio; cumplir con la normatividad vigente y prepararse ante regulaciones futuras, con el fin de mitigar riesgos regulatorios/legales.	<ul style="list-style-type: none"> Entorno regulatorio que incida negativamente en el negocio Impacto a terceros por las operaciones y/o los productos Riesgos de contraparte. Falta de ética o inadecuada conducta de colaboradores o terceros. 	■	■	■
 Impulsar el crecimiento rentable y la innovación efectiva	Crecimiento rentable en los mercados	Asegurar la creciente generación de valor y el aumento de la rentabilidad – mediante optimización de costos y gastos, y aumento de ingresos – logrando el retorno esperado sobre las inversiones y fortaleciendo la presencia nacional e internacional.	<ul style="list-style-type: none"> Volatilidad en precios de materias primas y tasas de cambio. Afectación de los negocios por un entorno altamente competitivo. Entorno regulatorio que incida negativamente en el negocio 	■	■	■
	Marcas confiables con excelente relación precio - valor	Gestionar marcas líderes en los mercados en los que participamos respaldadas por productos nutritivos, confiables y con excelente relación precio-valor. La marca es uno de los tres diferenciadores de Grupo Nutresa.	<ul style="list-style-type: none"> Sistemas de acceso y canales insuficientes para crear valor a los clientes, compradores y consumidores No contar con modelos de operación que soporten y potencien el desarrollo de la estrategia 	■	■	■
	Innovación efectiva	Gestionar la Investigación aplicada, la gestión del conocimiento y la cultura de la innovación, dirigidos hacia el mejoramiento en tres niveles: modelo de negocio, procesos / servicios y productos.	<ul style="list-style-type: none"> No conocer ni capitalizar a tiempo, las oportunidades detectadas a partir del entendimiento de las necesidades y expectativas del consumidor, comprador y cliente No contar con modelos de operación que soporten y potencien el desarrollo de la estrategia Afectación a la seguridad de la información 	■	■	■
 Fomentar una vida saludable	Nutrición y vida saludable	Promover estilos de vida saludable y ofrecer alimentos de calidad que aportan a la nutrición y el bienestar de los consumidores.	<ul style="list-style-type: none"> Entorno regulatorio que incida negativamente en el negocio No conocer ni capitalizar a tiempo, las oportunidades detectadas a partir del entendimiento de las necesidades y expectativas del consumidor, comprador y cliente 		■	■
	Mercadeo Responsable	Contar con políticas y mecanismos que permitan un relacionamiento transparente y responsable con consumidores y compradores, a través de publicidad, etiquetado, tablas nutricionales, entre otros.	<ul style="list-style-type: none"> Pérdida de vigencia o efectividad de las estrategias de comunicación frente a cambios en las formas de relacionamiento de la organización con los consumidores y demás públicos de interés 		■	■
	Alimentos confiables	Asegurar la satisfacción, bienestar y nutrición de los consumidores con productos seguros y de calidad, bajo un estricto cumplimiento del marco legal y con un excelente servicio, soportados en sistemas de gestión de calidad y seguridad en los alimentos	<ul style="list-style-type: none"> Pérdida sistemática de la confianza en la industria de alimentos 	■	■	■
	Seguridad alimentaria	Garantizar la mejor experiencia para el consumidor y comprador, asegurando la calidad e inocuidad de los productos vendidos.	<ul style="list-style-type: none"> Pérdida sistemática de la confianza en la industria de alimentos Impacto a terceros por las operaciones y/o los productos 	■	■	■

Fuente: (Grupo Nutresa S.A., 2020)

De acuerdo con la información publicada por el grupo, se cuenta con un sistema de gestión integral de riesgos al interior de la compañía, el cual cubre todos los negocios e instancias de la organización, desde la junta directiva, a través del comité de finanzas, auditoría y riesgos, hasta las áreas operativas.

Adicionalmente, el sistema comprende la política y el manual de gestión integral de riesgos, los cuales se encuentran alineados con la norma ISO 31000 versión 2018. Estos proporcionan los lineamientos para el desarrollo de los procesos de valoración y mitigación de riesgos.

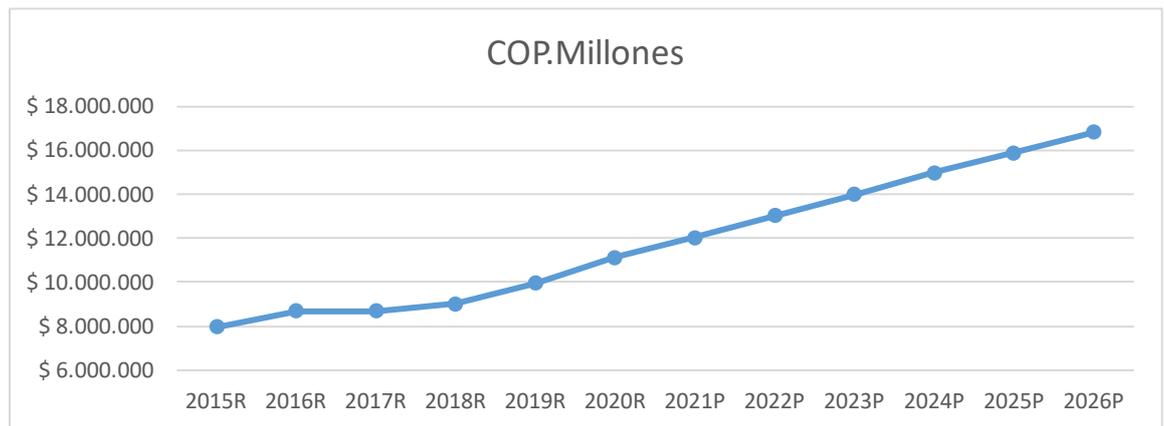
EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Para realizar la estimación de la mayoría de las cuentas contables, con las cuales se proyectaron los estados financieros, se utilizaron modelos estadísticos que permitieron modelar el comportamiento futuro de cada rubro, con base en información histórica de cada uno de ellos.

1. Supuestos de operación

- **Ventas estimadas**

La estimación de las ventas se fundamentó en “La Mega” o estrategia corporativa definida por el Grupo en el año 2021. De acuerdo con el objetivo trazado de duplicar al año 2030 las ventas del año 2020, es decir, llegar a ventas de COP 22,2 billones, se utilizó el modelo estadístico de suavización exponencial simple de Brown, con el cual se modelaron los ingresos hasta el año 2030, tomando de allí las proyecciones hasta el año 2026, necesarios para la valoración (Figura 15).

Figura 15. Ingresos operacionales

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros reales (Grupo Nutresa S.A., 2020) y proyecciones.

Como se puede observar en la gráfica, se estima un incremento constante en los ingresos operacionales, continuando la tendencia de los últimos años. El incremento en ventas del año 2020 respecto a las ventas del año 2015 fue del 40,0%, pasando de COP 7.945.417 millones a COP 11.127.541 millones. Por otro lado, las ventas proyectadas para el año 2026 son COP 16.835.060, lo cual corresponde a un crecimiento del 39,7% respecto a las ventas proyectadas para 2021 por COP 12.053.115.

- **Costo de la mercancía vendida**

Para la proyección del costo de ventas, se utilizó el modelo estadístico de suavización exponencial simple de Brown, validando en cada año que se conservara una relación con el porcentaje promedio, respecto a las ventas y costos históricos, el cual fue del 56,5%.

Figura 16. Costo de ventas

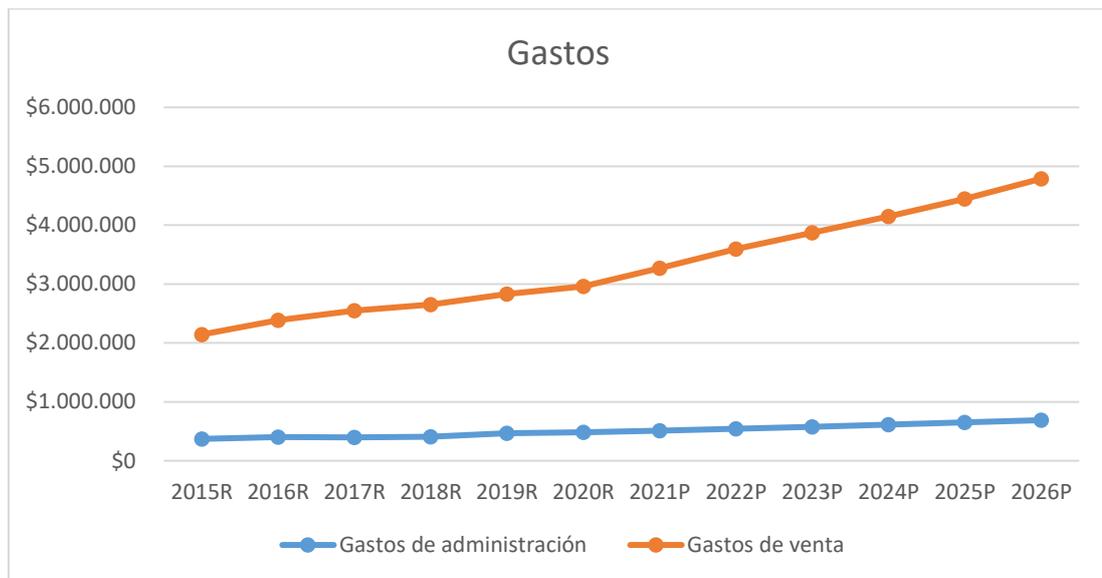
Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros reales (Grupo Nutresa S.A., 2020) y proyecciones.

El porcentaje promedio de participación de los costos respecto a las ventas en las proyecciones 2021 a 2026, es del 58,2%. El porcentaje adicional de 1,7% respecto al promedio histórico, se debe a la estimación de incremento en costos de materiales importados, debido a las condiciones generales ocasionadas por la pandemia del COVID-19. Principalmente trigo, azúcar, leche, carnes, café, cacao y aceites necesarios para la producción.

- **Gastos de administración y de comercialización**

Los gastos de administración se componen por beneficios a empleados, servicios, honorarios, arrendamientos, entre otros, necesarios para la gestión del negocio. Estos gastos fueron proyectados utilizando modelos estadísticos y validando que su incidencia en el estado de resultados integral (ERI) estuviese en línea con los datos históricos, ya que no se estiman erogaciones extraordinarias en este rubro.

Respecto a los gastos de ventas, estos fueron proyectados utilizando el modelo de estimación de medias móviles, el cual arrojó resultados acordes con los datos históricos. Estos gastos, después del costo de ventas, son los más altos del grupo, ya que la fuerza de ventas es uno de los pilares fundamentales para impulsar las marcas incluidas en las ocho unidades de negocio.

Figura 17. Gastos operaciones de administración y ventas

Fuente: Elaboración propia con base en estados financieros reales (Grupo Nutresa S.A., 2020) y proyecciones.

Como se puede ver en la gráfica, tanto los gastos de administración como los de ventas, tienen un comportamiento similar y en ambos casos el porcentaje de participación respecto a las ventas proyectadas, se conservó en el promedio de acuerdo con los históricos.

En el caso de los gastos de administración, el promedio histórico fue del 4,6% respecto a las ventas, mientras que el promedio proyectado es del 4,1%. Respecto a los gastos de ventas, el promedio histórico fue 28,0% y el proyectado 27,7%.

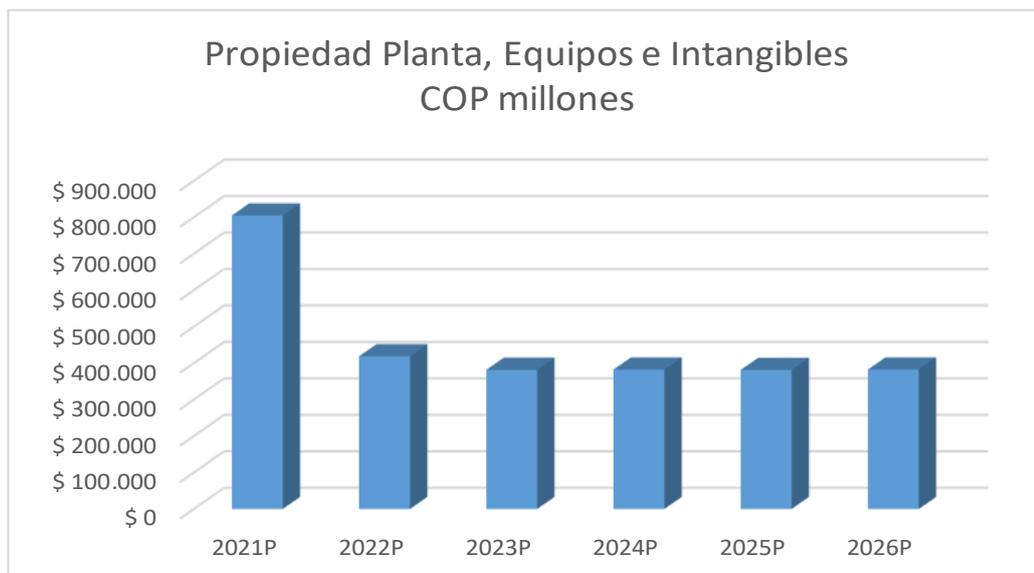
2. Supuestos de inversión

- **CAPEX y activos fijos**

La adquisición de activos fijos o el aumento de valor en los existentes es necesario para generar beneficios y garantizar crecimiento orgánico. Las inversiones proyectadas en el modelo de valoración se realizan, teniendo en cuenta la estrategia del Grupo a diez años y la necesidad de estas para llevar a cabo diferentes proyectos productivos, tecnológicos, ambientales y en algunos casos sociales (Informe integrado Grupo Nutresa S.A., 2020).

El valor invertido en CAPEX en el año 2020 fue de COP 334.810 millones, sin embargo, hemos estimado comenzar en el año 2021 con inversiones por COP 805.084 millones, teniendo en cuenta la puesta a punto de la nueva planta de producción anunciada por el Grupo a finales del año 2020.

Figura 18. Inversiones proyectadas



Fuente: Elaboración propia con base en proyecciones financieras (2021)

Las inversiones proyectadas para los siguientes seis años equivalen a COP 2.751.759 millones, representadas principalmente en maquinaria y equipo de producción por COP 1.843.500 millones; adquisición de terrenos por COP 180.500 millones; edificios por COP 113.600 millones e intangibles por COP 312.659 (marcas, software, licencias, concesiones, entre otros). Los activos fijos principales se proyectaron teniendo en cuenta la inversión necesaria para la nueva planta multicategoría, la cual requerirá una erogación inicial de COP 430.000 millones; adicional, se estima la adquisición de maquinaria por reposición y nuevas tecnologías.

3. Capital de trabajo - supuestos

Con el objetivo de cubrir la deuda a corto plazo, correspondiente a compra de inventarios, pago a empleados, obligaciones financieras, entre otros, se realizaron las proyecciones de capital de trabajo. Para el Grupo Nutresa S.A. las exigencias de capital de trabajo se encuentran determinadas, en su mayoría, en el efectivo y los equivalentes, los deudores comerciales, los inventarios y los impuestos, los cuales fueron proyectados utilizando herramientas estadísticas que permitieron alinear los rubros con los niveles y comportamiento que ha tenido el grupo históricamente.

Respecto a los proveedores, impuestos por pagar y beneficios a empleados, las proyecciones fueron realizadas teniendo en cuenta la rotación de cartera, la generación de impuestos y los costos y gastos, validando que las cifras no se alejaran de los datos históricos y estuvieran en línea con las proyecciones de los estados financieros.

Tabla 13. Inversiones en Capital de Trabajo (COP millones)

Capital de Trabajo (KDEW)	2018R	2019R	2020R	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 347.520	\$ 497.947	\$ 933.564	\$ 802.198	\$ 758.588	\$ 849.792	\$ 1.321.594	\$ 1.523.750	\$ 1.537.124
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	\$ 1.020.579	\$ 1.166.248	\$ 1.191.711	\$ 1.270.866	\$ 1.361.875	\$ 1.456.605	\$ 1.559.141	\$ 1.667.835	\$ 1.782.898
Inventarios	\$ 1.109.878	\$ 1.248.128	\$ 1.379.984	\$ 1.484.872	\$ 1.587.726	\$ 1.682.587	\$ 1.783.426	\$ 1.893.625	\$ 2.000.366
Activos biológicos	\$ 94.569	\$ 96.632	\$ 127.614	\$ 138.728	\$ 150.811	\$ 163.138	\$ 173.159	\$ 183.156	\$ 192.329
Otros activos	\$ 241.726	\$ 251.397	\$ 228.087	\$ 250.107	\$ 261.700	\$ 269.375	\$ 277.043	\$ 285.755	\$ 294.614
Total KDEW	\$ 2.814.272	\$ 3.260.352	\$ 3.860.960	\$ 3.946.771	\$ 4.120.700	\$ 4.421.497	\$ 5.114.364	\$ 5.554.121	\$ 5.807.331
Capital de trabajo marginal	\$ 2.814.272	\$ 446.080	\$ 600.608	\$ 85.811	\$ 173.929	\$ 300.797	\$ 692.867	\$ 439.758	\$ 253.209
Pasivos Corrientes									
Proveedores y cuentas por pagar	\$ 1.094.960	\$ 1.235.133	\$ 1.283.494	\$ 1.352.817	\$ 1.424.086	\$ 1.481.577	\$ 1.535.946	\$ 1.583.680	\$ 1.625.141
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	\$ 228.841	\$ 214.542	\$ 240.011	\$ 255.999	\$ 277.623	\$ 298.586	\$ 326.571	\$ 348.868	\$ 371.037
Pasivo por beneficios a empleados	\$ 165.833	\$ 191.864	\$ 217.033	\$ 233.658	\$ 254.266	\$ 271.912	\$ 283.931	\$ 294.323	\$ 315.102
Provisiones y pasivos estimados corrientes	\$ 4.118	\$ 1.948	\$ 3.450	\$ 4.302	\$ 5.491	\$ 6.820	\$ 8.578	\$ 9.858	\$ 11.568
Otros pasivos	\$ 26.676	\$ 29.912	\$ 83.209	\$ 89.006	\$ 92.389	\$ 95.111	\$ 97.143	\$ 99.865	\$ 101.853
Total Pasivos Corrientes	\$ 1.520.428	\$ 1.673.399	\$ 1.827.197	\$ 1.935.782	\$ 2.053.856	\$ 2.154.006	\$ 2.252.169	\$ 2.336.594	\$ 2.424.701
Capital de trabajo neto	\$ 1.293.844	\$ 1.586.953	\$ 2.033.763	\$ 2.010.989	\$ 2.066.843	\$ 2.267.491	\$ 2.862.194	\$ 3.217.528	\$ 3.382.630
Capital de trabajo neto Marginal	\$ 1.293.844	\$ 293.109	\$ 446.810	-\$ 22.774	\$ 55.854	\$ 200.647	\$ 594.704	\$ 355.333	\$ 165.102

Fuente: Elaboración propia con base en proyecciones y estados financieros reales presentados por el Grupo (2021)

Como se puede observar en la tabla anterior, se proyecta generar capital de trabajo neto positivo, suficiente para cubrir las obligaciones a corto plazo y continuar con la operación del grupo.

4. Hipótesis financieras

- Estructura financiera. Razón D/E.

En promedio, en los seis años históricos tomados como referencia para la valoración, el porcentaje de deuda financiera ha sido del 21,7% (Tabla 14), demostrando esto que el grupo conserva una tendencia en el ratio de endeudamiento, suponiendo que se tiene suficiente capacidad de caja para solventar las inversiones con recursos propios.

Tabla 14. Estructura de capital datos reales

Relación	2015R	2016R	2017R	2018R	2019R	2020R
Porcentaje de deuda	23,5%	22,8%	21,2%	20,6%	20,5%	21,6%
Porcentaje de patrimonio	76,5%	77,2%	78,8%	79,4%	79,5%	78,4%

Fuente: Elaboración propia con base en proyecciones y estados financieros reales presentados por el Grupo (2021)

Tabla 15. Estructura de capital datos proyectados

Relación	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Porcentaje de deuda	21,1%	29,0%	26,1%	23,6%	22,9%	20,7%
Porcentaje de patrimonio	78,9%	71,0%	73,9%	76,4%	77,1%	79,3%

Fuente: Elaboración propia con base en proyecciones y estados financieros reales presentados por el Grupo (2021)

El promedio de deuda financiera proyectado para el periodo 2021-2026 es de 23,9%, en línea con los datos históricos. Con esta constante se garantiza el nivel de deuda y se define la reinversión de

los excedentes de caja. Adicional a lo anterior, cabe mencionar que el costo proyectado de la deuda (Kd) se mantiene en niveles atractivos y competitivos en el mercado con un promedio del 4,8% para los seis años.

5. Impuestos

- **Impuesto sobre la renta e impuesto diferido**

Grupo Nutresa S.A. es sujeto pasivo de impuestos en Colombia, además está obligado a la retención y pago de tasas y contribuciones de orden nacional y territorial. Adicional, está obligado al pago de estos de acuerdo con las normas tributarias que rigen en los países donde operan las subsidiarias del grupo (Grupo Nutresa S.A., 2020).

Impuesto de renta corriente: Las tasas y normativas fiscales utilizadas para computar los valores por este tipo de impuesto, son aquellas que estén aprobadas al final del periodo sobre el que se informa, en los países en los que el grupo opera y genera utilidades imponibles.

Tabla 16. Tasa impositiva real y proyectada

Pais	2018R	2019R	2020R	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P
Colombia	37,0%	33,0%	32,0%	31,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%	35,0%
CentroAmerica y Otros	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%	28,0%
Chile	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Estados Unidos	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%	21,0%
Mexico	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Perú	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%	29,5%
Republica Dominicana	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%	27,0%
Ecuador	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Costa Rica	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
El Salvador	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Guatemala	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%
Nicaragua	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%	30,0%
Panamá	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%	25,0%

Fuente: Elaboración propia con base en proyecciones y estados financieros reales presentados por el Grupo (2021)

Como se observa en la tabla anterior, para la proyección de impuesto de renta en Colombia, se tuvo en cuenta la última reforma fiscal decretada por el gobierno nacional el pasado mes de septiembre de 2021. Respecto a los demás países, no se estiman cambios impositivos en el mediano plazo.

Impuesto sobre la renta diferido: Este se reconoce utilizando el método del “pasivo calculado” sobre las diferencias temporarias entre las bases fiscales de los activos y pasivos y sus valores en libros. Los activos y pasivos por impuesto diferido a las tasas fiscales, se espera se apliquen en el periodo en que el activo se realice o el pasivo se cancele.

Por otro lado, en el mes de agosto de 2020, el grupo oficializó su participación en el programa nacional llamado Obras por Impuestos. Este mecanismo consiste en permitir que las empresas que cumplan condiciones especiales avaladas por el gobierno, paguen hasta el 50% del impuesto de renta a cargo, mediante la ejecución directa de proyectos de inversión social, tales como construcción o mejoramiento de infraestructura, dotación y suministro de alcantarillado, energía,

educación pública, agua potable, infraestructura vial, salud pública, entre otros (Grupo Nutresa S.A., 2020).

En el informe de gestión 2020 emitido por el grupo, se dio a conocer que el rubro destinado para estas obras en el año 2020 fue de COP19.954 millones.

BEN GRAHAM DIAL

Se realizó análisis fundamental basado en la teoría de Ben Graham Dial, con el fin de determinar si la acción del Grupo Nutresa S.A. genera oportunidad de inversión. Este análisis consiste en evaluar 8 criterios y determinar si la acción es atractiva y la recomendación es invertir. A continuación, se exponen los criterios con sus respectivos resultados:

Criterios de Decisión

Criterio #1: E/P mayor a 2x el yield de los bonos del tesoro a 10 años.

Se cumple, dado que E/P (Relación precio-beneficio) siempre es mayor al rendimiento de los bonos del tesoro a 10 años.

Criterio #2: P/E ratio de un valor igual o inferior a la mitad del valor del P/E ratio más alto de la acción en los últimos 5 años.

No cumple, porque el P/E ratio no es inferior a la mitad del P/E más alto en los últimos 5 años.

Criterio #3: Un dividend yield igual a la mitad del yield de un bono del tesoro a 10 años.

No cumple, porque el rendimiento del dividendo es mucho mayor.

Criterio #4: Un precio de la acción de valor igual o inferior 1.5x el valor en libros de la acción.

Cumple, siempre se cumple que el precio de la acción es menor a 1.5x el valor en libros.

Criterio #5: Deuda total menor al valor en libros del equity.

Cumple, la deuda total es menor al valor en libros del equity.

Criterio #6: Razón de corriente de 2 o más.

El activo corriente a 2021 es COP 3.946.948 y el pasivo corriente COP 2.273.003, por lo tanto no cumple, ya que la razón corriente es menor a 2,0 (1,74).

Criterio #7: Crecimiento de los ingresos igual o superior a un 7% en los últimos 5 años.

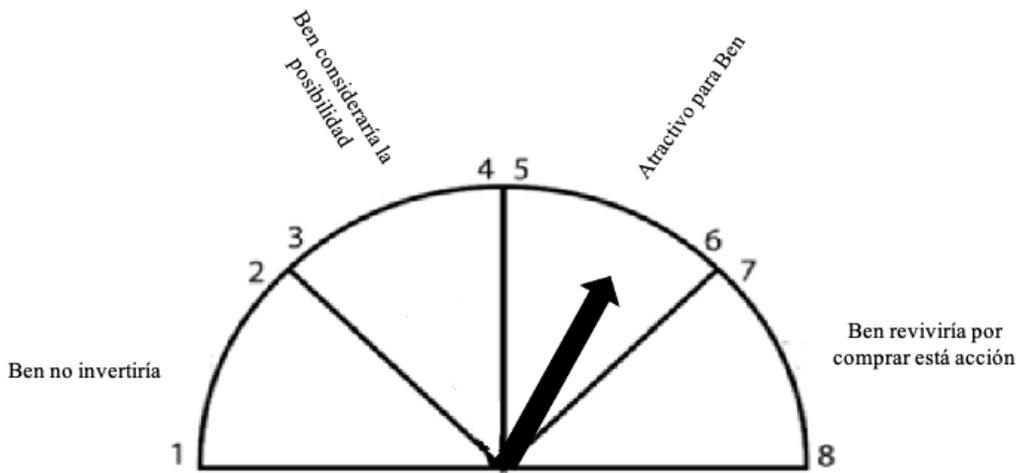
Cumple, el promedio de crecimiento en los últimos 5 años es 7,1%. Por otro lado, el crecimiento de los ingresos del año 2020 respecto al año 2016 es del 28%.

Criterio #8: Estabilidad en el crecimiento de las ganancias.

Cumple, se evidencia que en los últimos cinco años el crecimiento de las ganancias es estable, permitiéndole a la compañía repartir dividendos y continuar con su estrategia de invertir los excedentes de caja.

En conclusión, de los 8 criterios propuestos por Ben Graham Dial, Grupo Nutresa S.A. cumple 5 de ellos, por tanto, se puede decir que invertir en el grupo sería atractivo para Ben, como lo relaciona la siguiente figura.

Figura 19. Fundamentales de BEN GRAHAM DIAL



Fuente: Elaboración propia con base en la teoría de BEN GRAHAM DIAL (2021)

Referencias

- Alpina. (30 de 03 de 2021). *Alpina*. Obtenido de https://www.alpina.com/Portals/_default/informacion-financiera/estados-financieros/Estados_Financieros_Consolidados_Alpina_SA_2020-2019.pdf
- Banco de la República de Colombia. (01 de 06 de 2021). *Banco de la Republica de Colombia*. Obtenido de Somos el Banco Central de Colombia: <https://www.banrep.gov.co/es/estadisticas/tasas-interes-politica-monetaria>
- Berk, J., & DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance The Core* (Fourth Edition). London: Pearson Education.
- Bloomberg. (01 de 06 de 2021). *Bloomberg*. Obtenido de <https://www.bloomberg.com/profile/person/>
- Bloomberg Markets. (01 de 6 de 2021). *Bloomberg Markets*. Obtenido de <https://www.bloomberg.com/markets>
- Bolsa de Valores de Colombia (BVC). (2021). *Bolsa de Valores de Colombia, BVC*. Obtenido de <http://www.bvc.com.co>
- Colombina. (30 de 03 de 2021). *Colombina. El sabor es nuestro*. Obtenido de https://colombina.com/co_es
- Damodaran, A. (30 de octubre de 2021). *Damodaran*. Obtenido de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- DANE. (01 de 06 de 2021). *DANE INFORMACIÓN PARA TODOS*. Obtenido de <https://www.dane.gov.co/index.php/acerca-del-dane/138-espanol/307-dane-para-todos>
- EMIS BENCHMARK. (01 de 06 de 2021). *In, On and For Emerging Markets*. Obtenido de <https://www.emis.com/benchmark>
- Fitch Ratings. (21 de 06 de 2021). *Fitch Ratings page*. Obtenido de <https://www.fitchratings.com/research/es/corporate-finance/grupo-nutresa-sa-21-06-2021>
- Grupo Nutresa S.A. (03 de 08 de 2020). *Grupo Nutresa S.A. UN FUTURO ENTRE TODOS*. Obtenido de <https://gruponutresa.com/noticias/grupo-nutresa-construira-planta-de-produccion-en-santa-marta/>
- Nutresa. (2020). *Informe integrado Grupo Nutresa S.A.* Medellín.
- Nestlé Colombia. (25 de 03 de 2021). *Nestlé Good food, Good life*. Obtenido de https://www.nestle.com.co/media/news/informecvc_2020?__cf_chl_jschl_tk__=Kv__Cr5mKm9tB5Adle4I8t9sC1dRrQgunen7zc_s1V8-1638640330-0-gaNycGzNCCU
- Porter, M. E. (01 de 06 de 2021). *Las cinco fuerzas de Porter*. Obtenido de Las 5 Fuerzas de Porter – Clave para el Éxito de la Empresa: <https://www.5fuerzasdeporter.com/>
- Quala Colombia. (30 de 03 de 2021). *Quala Colombia*. Obtenido de <http://www.quala.com.co/>
- Superintendencia Financiera de Colombia. (26 de 07 de 2021). *Superintendencia Financiera de Colombia*. Obtenido de <https://www.superfinanciera.gov.co/inicio/simev/registro-nacional-de-valores-y-emisores-rnve/informacion-emisores/ofertas-publicas/informacion-mercado-de-valores/indice-de-bursatilidad-accionario-80420>
- US Federal Reserve. (28 de 10 de 2021). *US Federal Reserve*. Obtenido de Treasury constant maturities 10-year: <https://www.federalreserve.gov/releases/h15/>

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA HISTÓRICO						
INFORMACIÓN HISTÓRICA CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE						
CIFRAS EN COP MILLONES						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO						
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	286.064	219.322	435.643	347.520	497.947	933.564
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	878.280	889.197	957.568	1.020.579	1.166.248	1.191.711
Inventarios	1.032.969	1.028.417	982.816	1.109.878	1.248.128	1.379.984
Activos biológicos	53.119	75.677	81.518	94.569	96.632	127.614
Otros activos	220.762	246.832	221.475	241.726	251.397	228.087
Activos no corrientes mantenidos para la venta	71.679	100.330	6.557	6.777	2.610	177
Total activo corriente	2.542.873	2.559.775	2.685.577	2.821.049	3.262.962	3.861.137
Activo no corriente						
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	26.729	23.495	26.509	28.065	25.409	26.548
Activos biológicos	5.699	7.433	0	0	0	0
Otros activos financieros no corrientes	3.418.149	3.885.206	4.133.963	3.322.694	3.511.768	2.678.991
Propiedades, planta y equipo, neto	3.383.722	3.383.513	3.395.671	3.376.364	3.417.424	3.434.206
Otros activos intangibles netos	1.179.957	1.163.671	1.181.350	1.167.536	1.274.709	1.303.838
Activos por derecho de uso (NIIF 16)	0	0	0	0	878.552	829.563
Otros activos (Inversiones en asociadas y negocios conjuntos, propiedades de inversión, plusvalía, activos por impuestos diferidos, otros activos)	2.620.923	2.676.461	2.886.407	2.807.989	3.288.715	3.403.598
Total activo no corriente	10.635.179	11.139.779	11.623.900	10.702.648	12.396.577	11.676.744
TOTAL ACTIVO	13.178.052	13.699.554	14.309.477	13.523.697	15.659.539	15.537.881
PASIVO						
Pasivo corriente						
Obligaciones financieras	1.059.660	847.689	557.133	522.302	527.196	486.736
Pasivos por derecho de uso (NIIF 16)	0	0	0	0	147.242	126.727
Proveedores y cuentas por pagar	825.435	888.840	993.241	1.094.960	1.235.133	1.283.494
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	172.323	163.362	207.776	228.841	214.542	240.011
Pasivo por beneficios a empleados	160.628	161.592	172.730	165.833	191.864	217.033
Provisiones y pasivos estimados corrientes	4.415	2.734	9.820	4.118	1.948	3.450
Otros pasivos	26.641	49.746	14.261	26.676	29.912	83.209
Total pasivo corriente	2.249.102	2.113.963	1.954.961	2.042.730	2.347.837	2.440.660
Pasivo no corriente						
Obligaciones financieras LP	2.034.604	2.277.429	2.474.077	2.265.743	2.680.014	2.865.638
Pasivos por derecho de uso (NIIF 16) LP	0	0	0	0	745.313	747.296
Proveedores y cuentas por pagar LP	159	158	158	158	3.032	0
Pasivo por beneficios a empleados LP	211.533	216.744	226.574	175.036	189.295	196.244
Pasivo por impuesto diferido LP	639.810	705.700	702.967	704.763	998.236	1.020.416
Provisiones no corrientes LP	0	0	0	0	13.238	5.909
Otros pasivos LP	0	600	559	536	487	4.576
Total pasivo no corriente	2.886.106	3.200.631	3.404.335	3.146.236	4.629.615	4.840.079
TOTAL PASIVO	5.135.208	5.314.594	5.359.296	5.188.966	6.977.452	7.280.739
PATRIMONIO						
Patrimonio Neto Inicial atribuible a las participaciones controladoras	7.792.910	8.180.126	8.733.155	8.045.749	8.402.679	7.921.119
Utilidad del periodo (Participaciones controladoras)	428.152	395.734	420.207	505.308	503.518	575.441
Mas: Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	0
Menos: Recompra de acciones	0	0	0	0	0	0
Menos: Pago de dividendos regulares	212.577	229.141	245.706	260.614	281.596	298.712
Menos: Pago de dividendos extraordinarios	0	0	0	0	0	0
Patrimonio Neto Final atribuible a las participaciones controladoras	8.008.485	8.346.719	8.907.656	8.290.443	8.624.601	8.197.848
Mas: Participaciones no controladoras	34.359	38.241	42.525	44.288	57.486	59.294
TOTAL PATRIMONIO	8.042.844	8.384.960	8.950.181	8.334.731	8.682.087	8.257.142
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	13.178.052	13.699.554	14.309.477	13.523.697	15.659.539	15.537.881

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA PROYECTADO						
INFORMACIÓN CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE						
CIFRAS EN COP MILLONES						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
ACTIVO						
Activo corriente						
Efectivo y equivalentes de efectivo	802.198	758.588	849.792	1.321.594	1.523.750	1.537.124
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	1.270.866	1.361.875	1.456.605	1.559.141	1.667.835	1.782.898
Inventarios	1.484.872	1.587.726	1.682.587	1.783.426	1.893.625	2.000.366
Activos biológicos	138.728	150.811	163.138	173.159	183.156	192.329
Otros activos	250.107	261.700	269.375	277.043	285.755	294.614
Activos no corrientes mantenidos para la venta	177	177	177	177	177	177
Total activo corriente	3.946.948	4.120.877	4.421.674	5.114.541	5.554.298	5.807.508
Activo no corriente						
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15.960	16.357	16.457	16.857	17.016	17.057
Activos biológicos	0	0	0	0	0	0
Otros activos financieros no corrientes	2.665.540	2.652.156	2.643.584	2.638.709	2.630.483	2.620.713
Propiedades, planta y equipo, neto	3.907.185	3.921.022	3.910.570	3.879.142	3.827.422	3.755.410
Otros activos intangibles netos	1.314.872	1.365.230	1.382.338	1.400.572	1.418.029	1.436.497
Activos por derecho de uso (NIIF 16)	773.878	725.246	682.715	645.477	612.843	584.222
Otros activos (Inversiones en asociadas y negocios conjuntos, propiedades de inversión, plusvalía, activos por impuestos diferidos, otros activos)	3.425.622	3.447.788	3.457.500	3.466.556	3.473.102	3.480.539
Total activo no corriente	12.103.057	12.127.800	12.093.164	12.047.313	11.978.894	11.894.438
TOTAL ACTIVO	16.050.005	16.248.677	16.514.837	17.161.853	17.533.193	17.701.945
PASIVO						
Pasivo corriente						
Obligaciones financieras	231.164	208.048	280.865	318.313	318.313	286.482
Pasivos por derecho de uso (NIIF 16)	106.057	86.649	68.347	51.014	34.528	18.782
Proveedores y cuentas por pagar	1.352.817	1.424.086	1.481.577	1.535.946	1.583.680	1.625.141
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	255.999	277.623	298.586	326.571	348.868	371.037
Pasivo por beneficios a empleados	233.658	254.266	271.912	283.931	294.323	315.102
Provisiones y pasivos estimados corrientes	4.302	5.491	6.820	8.578	9.858	11.568
Otros pasivos	89.006	92.389	95.111	97.143	99.865	101.853
Total pasivo corriente	2.273.003	2.348.553	2.503.218	2.621.497	2.689.435	2.729.965
Pasivo no corriente						
Obligaciones financieras LP	3.158.998	2.901.177	2.570.230	2.561.386	2.334.474	1.953.513
Pasivos por derecho de uso (NIIF 16) LP	742.448	738.635	735.805	733.908	732.895	732.717
Proveedores y cuentas por pagar LP	0	0	0	0	0	0
Pasivo por beneficios a empleados LP	215.177	220.786	226.349	232.741	240.244	249.326
Pasivo por impuesto diferido LP	1.048.096	1.057.419	1.063.312	1.068.217	1.073.183	1.078.147
Provisiones no corrientes LP	7.368	9.406	11.681	14.692	16.884	19.813
Otros pasivos LP	4.895	5.081	5.231	5.342	5.492	5.601
Total pasivo no corriente	5.176.982	4.932.503	4.612.606	4.616.286	4.403.171	4.039.117
TOTAL PASIVO	7.449.986	7.281.056	7.115.824	7.237.783	7.092.607	6.769.082
PATRIMONIO						
Patrimonio Neto Inicial atribuible a las participaciones controladoras	8.257.142	8.600.020	8.967.621	9.399.014	9.924.071	10.440.586
Utilidad del periodo (Participaciones controladoras)	612.839	654.642	740.843	835.158	838.138	789.503
Mas: Emisión de Acciones	0	0	0	0	0	0
Menos: Recompra de acciones	0	0	0	0	0	0
Menos: Pago de dividendos regulares	323.007	340.743	364.032	366.821	379.570	355.731
Menos: Pago de dividendos extraordinarios	0	0	0	0	0	0
Patrimonio Neto Final atribuible a las participaciones controladoras	8.546.974	8.913.919	9.344.432	9.867.350	10.382.639	10.874.358
Mas: Participaciones no controladoras	53.046	53.702	54.582	56.720	57.948	58.505
TOTAL PATRIMONIO	8.600.020	8.967.621	9.399.014	9.924.071	10.440.586	10.932.864
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	16.050.005	16.248.677	16.514.838	17.161.854	17.533.193	17.701.946

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL HISTÓRICO						
INFORMACIÓN HISTÓRICA CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE						
CIFRAS EN COP MILLONES						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Estado de resultados integrales						
Ingresos operacionales	7.945.417	8.676.640	8.695.604	9.016.066	9.958.851	11.127.541
Costos de la mercancía vendida	4.507.166	4.966.031	4.855.635	4.969.218	5.565.589	6.465.128
Utilidad bruta	3.438.251	3.710.609	3.839.969	4.046.848	4.393.262	4.662.413
Gastos de administración	371.810	401.100	399.846	406.057	467.332	483.735
Gastos de venta	2.144.502	2.384.866	2.551.874	2.651.071	2.832.494	2.962.563
Gastos de producción	137.446	147.694	139.088	146.966	162.851	208.969
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	2.619	15.873	255	4.260	23.661	11.532
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	4.427	22.149	25.109	10.802	2.505	910
Utilidad operativa	782.685	814.971	774.525	849.296	956.751	1.019.588
Ingresos financieros (participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos)	14.756	17.085	19.935	15.057	20.026	19.550
Gastos financieros	234.896	324.637	307.548	247.304	302.303	282.878
Dividendos del portafolio	47.016	50.545	54.386	58.851	61.516	69.271
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	27.181	8.642	21.401	23.113	4.460	10.779
Pérdida por la posición monetaria neta	32.160	32.946	0	0	0	0
Otros egresos (ingresos) netos	288	28.492	3.290	5.202	714	581
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	604.294	544.868	523.187	704.215	732.244	815.333
Impuesto sobre la renta corriente	183.561	172.866	144.956	164.423	207.877	261.210
Impuesto sobre la renta diferido	16.421	29.533	47.179	24.901	2.656	30.274
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	437.154	401.535	425.410	514.891	527.023	584.397
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	6.335	1.844	1.070	6.135	16.452	553
Utilidad neta del ejercicio	430.819	399.691	424.340	508.756	510.571	583.844
Utilidad del periodo atribuible a participaciones no controladoras	2.667	3.957	4.133	3.448	7.053	8.403
Utilidad del periodo (Participaciones controladoras)	428.152	395.734	420.207	505.308	503.518	575.441

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL PROYECTADO						
INFORMACIÓN CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE						
CIFRAS EN COP MILLONES						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Estado de resultados integrales						
Ingresos operacionales	12.053.115	13.023.630	13.993.229	15.000.391	15.917.346	16.835.060
Costos de la mercancía vendida	7.016.978	7.585.530	8.126.598	8.673.584	9.265.003	9.888.188
Utilidad bruta	5.036.138	5.438.100	5.866.631	6.326.806	6.652.343	6.946.872
Gastos de administración	513.300	544.783	577.916	612.885	649.979	689.277
Gastos de venta	3.269.640	3.593.609	3.869.843	4.147.841	4.446.881	4.788.586
Gastos de producción	209.763	216.476	221.108	222.479	227.062	249.496
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	8.437	9.117	9.795	10.500	11.142	11.785
Otros ingresos (egresos) netos operacionales	1.808	1.954	2.099	2.250	2.388	2.525
Utilidad operativa	1.053.679	1.094.302	1.209.659	1.356.352	1.341.951	1.233.822
Ingresos financieros (participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos)	19.995	20.863	21.784	22.631	23.385	24.355
Gastos financieros	300.415	255.183	249.616	263.356	248.639	215.445
Dividendos del portafolio	72.079	74.606	76.903	79.009	80.952	82.755
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	5.569	6.017	6.465	6.931	7.354	7.778
Pérdida por la posición monetaria neta	0	0	0	0	0	0
Otros egresos (ingresos) netos	10.518	11.364	12.210	13.089	13.889	14.690
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	850.288	939.936	1.064.476	1.200.795	1.204.184	1.132.400
Impuesto sobre la renta corriente	246.031	294.567	333.596	376.317	377.379	354.883
Impuesto sobre la renta diferido	21.828	23.585	25.341	27.165	28.826	30.488
Utilidad del ejercicio de operaciones continuadas	626.085	668.955	756.221	851.643	855.631	808.005
Operaciones discontinuadas, después de impuestos	6.551	7.079	7.606	8.153	8.652	9.151
Utilidad neta del ejercicio	619.533	661.876	748.615	843.490	846.979	798.854
Utilidad del periodo atribuible a participaciones no controladoras	6.695	7.234	7.772	8.332	8.841	9.351
Utilidad del periodo (Participaciones controladoras)	612.839	654.642	740.843	835.158	838.138	789.503

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Estado de Flujos de Efectivo Consolidado

Del 1 de enero al 31 de diciembre (Valores expresados en millones de pesos colombianos)

	2020	2019
Flujos de efectivo de actividades de operación		
Cobros procedentes de las ventas de bienes y servicios	\$ 11.136.912	\$ 9.807.576
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y servicios	(7.921.426)	(6.868.916)
Pagos a y por cuenta de los empleados	(1.823.893)	(1.660.668)
Impuestos a las ganancias e impuesto a la riqueza pagados	(180.939)	(199.044)
Otras salidas de efectivo	(25.217)	(46.565)
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	\$ 1.185.437	\$ 1.032.383
Flujos de efectivo de actividades de inversión		
Efectivo y equivalentes recibido de adquisiciones	-	839
Compra/venta otros Instrumentos de patrimonio	(9.889)	(2.425)
Compras de patrimonio de asociadas y negocios conjuntos (Nota 15)	(4.900)	(2.730)
Compras de propiedades, planta y equipo (Nota 17)	(271.041)	(254.495)
Importes procedentes de la venta de activos productivos	31.353	11.576
Adquisición de Intangibles y otros activos productivos	(27.557)	(37.918)
Inversión/Desinversión neta en activos mantenidos para la venta	2.438	-
Dividendos recibidos (Notas 15-16)	68.784	61.284
Intereses recibidos	16.033	11.270
Pagos a terceros para obtener el control de subsidiarias	(12.883)	(423.507)
Otras entradas (salidas) de efectivo	5	(117)
Flujos de efectivo netos usados en actividades de inversión	\$ (207.657)	\$ (636.223)
Flujos de efectivo de actividades de financiación		
Importes procedentes de préstamos	113.102	407.278
Dividendos pagados (Nota 30.3)	(298.063)	(279.660)
Intereses pagados	(175.515)	(179.349)
Arrendamientos pagados (Nota 24)	(144.175)	(151.099)
Comisiones y otros gastos financieros	(36.490)	(37.590)
Otras entradas de efectivo	6.897	5.752
Flujos de efectivo netos usados en actividades de financiación	\$ (534.244)	\$ (234.668)
Aumento de efectivo y equivalente al efectivo por operaciones	\$ 443.536	\$ 161.492
Flujos de efectivo de operaciones discontinuadas	151	(8.776)
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el disponible	(8.070)	(2.289)
Aumento neto de efectivo y equivalente al efectivo	435.617	150.427
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	497.947	347.520
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	\$ 933.564	\$ 497.947

Las notas son parte integral de los estados financieros consolidados.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO PROYECTADO INFORMACIÓN CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE CIFRAS EN COP MILLONES						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flujos de efectivo de actividades de operación						
Ventas (-) Deudores CP y LP (+) recuperación de cartera	11.984.549	12.932.224	13.898.399	14.897.454	15.808.493	16.719.955
Salida de dinero por compras (-) pago de proveedores y CxP años anteriores	6.761.472	7.292.502	7.818.915	8.354.627	8.941.747	9.547.456
Salida de caja para pago de gastos de Admon, Vtas y Pcn	3.992.704	4.354.868	4.668.866	4.983.205	5.323.921	5.727.359
Ingreso por otros (neto ingreso y egresos) -- indemnizaciones, multas, sanciones, donaciones, otras ventas, entre otros	1.808	1.954	2.099	2.250	2.388	2.525
Ingreso por diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	8.437	9.117	9.795	10.500	11.142	11.785
Pagos y registros por impuestos	25.957	16.944	35.010	49.746	28.511	16.154
Perdidas por Operaciones discontinuadas, después de impuestos	6.551	7.079	7.606	8.153	8.652	9.151
Ingreso atribuible a Pagos (ingresos) Beneficios a Empleados -- Crecimiento en el pasivo	35.558	26.218	23.209	18.411	17.895	29.862
Ingreso atribuible a Pagos (ingresos) por pasivos estimados	6.649	4.573	4.050	3.791	4.001	3.698
Ingreso atribuible a Pagos (ingresos) por otros pasivos	6.115	3.570	2.871	2.144	2.872	2.097
Salida de recursos por Pago de Otros Activos (Impuestos, gastos pagados por anticipado, inst.fieros)	22.020	11.593	7.675	7.669	8.712	8.859
Cambio (incremento) otros activos -- NO Incluye el impto.Diferido	22.024	22.166	9.712	9.056	6.545	7.437
Cambio (incremento) otros activos -- Incluye el impto.Diferido	6.928	15.727	48.702	75.163	106.475	130.239
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	1.271.231	1.256.776	1.343.936	1.446.932	1.422.227	1.355.575
Flujos de efectivo de actividades de inversión						
Pagos - Compra de Activos Fijos (CAPEX) y juego de inventario con CMV, Depreciación y cuenta 15 de AF	764.050	338.450	334.600	334.000	334.000	334.000
Salida de recursos por Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	5.569	6.017	6.465	6.931	7.354	7.778
Ingreso atribuible a participaciones no controladoras	6.695	7.234	7.772	8.332	8.841	9.351
Salida de recursos por Pago de dividendos regulares	323.007	340.743	364.032	366.821	379.570	355.731
Salida de recursos por Pago de Activos biológicos (Compra)	11.114	12.082	12.327	10.021	9.997	9.172
Salida de recursos por Pago de Otros activos intangibles netos	11.034	50.358	17.107	18.234	17.457	18.468
Flujos de efectivo netos usados en actividades de inversión	-1.108.080	-740.417	-726.759	-727.675	-739.538	-715.798
Flujos de efectivo de actividades de financiación						
Pagos - Contratos Arrendamientos financieros NIIF 16 (pagos)	139.863	136.036	132.553	129.383	126.498	123.873
Ingresos por préstamos (obligaciones financieras)	550.000	0	0	400.000	250.000	0
Pagos préstamos (obligaciones financieras)	512.211	280.938	258.130	371.395	476.912	412.792
Pagos préstamos y gastos financieros P&G	300.415	255.183	249.616	263.356	248.639	215.445
Ingreso por Ingresos financieros (participación en el resultado de las asociadas y negocios conjuntos)	19.995	20.863	21.784	22.631	23.385	24.355
Ingreso por Dividendos del portafolio	72.079	74.606	76.903	79.009	80.952	82.755
Otros egresos (ingresos) netos	10.518	11.364	12.210	13.089	13.889	14.690
Movimientos de efectivo por Otros activos financieros no corrientes	5.380	5.353	3.429	1.950	3.290	3.908
Flujos de efectivo netos usados en actividades de financiación	-294.517	-559.969	-525.972	-247.455	-480.533	-626.402
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	-131.366	-43.610	91.205	471.802	202.156	13.374
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	933.564	802.198	758.588	849.792	1.321.594	1.523.750
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	802.198	758.588	849.792	1.321.594	1.523.750	1.537.124

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

PROYECCIÓN FLUJOS DE CAJA						
INFORMACIÓN CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE						
CIFRAS EN COP MILLONES						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de caja libre (a)						
EBIT	1.053.679	1.094.302	1.209.659	1.356.352	1.341.951	1.233.822
IMPUESTOS OPERATIVOS	304.882	342.943	379.095	425.067	420.554	386.668
NOPLAT	748.797	751.359	830.564	931.285	921.397	847.155
NET INVESTMENT (Inversiones Netas)	461.240	120.050	207.302	581.510	321.070	111.558
F.C.L	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	735.597
Flujo de caja libre (b)						
EBIT	1.053.679	1.094.302	1.209.659	1.356.352	1.341.951	1.233.822
Depreciaciones y Amortizaciones	321.071	354.613	375.052	395.428	415.720	436.012
EBITDA	1.374.750	1.448.915	1.584.711	1.751.780	1.757.671	1.669.834
MgEBITDA	11,4%	11,1%	11,3%	11,7%	11,0%	9,9%
MgEBIT	8,7%	8,4%	8,6%	9,0%	8,4%	7,3%
Tasa impositiva	28,9%	31,3%	31,3%	31,3%	31,3%	31,3%
NET INVESTMENT (Inversiones Netas)	461.240	120.050	207.302	581.510	321.070	111.558
CAPEX	805.084	418.808	381.707	382.234	381.457	382.468
FCL	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	735.597
Flujo de caja libre (c)						
NOPLAT	748.797	751.359	830.564	931.285	921.397	847.155
DEPRECIACIÓN	321.071	354.613	375.052	395.428	415.720	436.012
GROSS Cash Flow	1.069.868	1.105.972	1.205.616	1.326.713	1.337.117	1.283.166
MARGINAL BRUTA	782.310	474.662	582.354	976.938	736.790	547.570
F.C.L	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	735.597
Otros Flujos de caja						
F.C.DEUDA	-687.818	-426.707	-399.726	-527.998	-619.952	-523.688
F.C.Ahorro en Impuestos	50.812	45.682	44.375	49.078	44.827	34.754
F.C.FINANCIACION	-637.006	-381.024	-355.351	-478.920	-575.125	-488.934
F.C.INVERSIONISTA	-349.449	250.285	267.911	-129.145	25.202	246.662
F.C.CAPITAL (Metodo 1)	338.369	676.992	667.636	398.853	645.154	770.350

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

GENERADORES DE VALOR							
INFORMACIÓN CONSOLIDADA A 31 DE DICIEMBRE							
CIFRAS EN COP MILLONES							
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Terminal
NOPLAT	748.797	751.359	830.564	931.285	921.397	847.155	858.322
INVESTED CAPITAL (TOTAL INVERSION TOTAL DE CAPITAL NETA)	7.233.047	7.353.096	7.560.399	8.141.908	8.462.979	8.574.537	
ROIC - (Rentabilidad de la empresa sobre el dinero invertido)	11,1%	10,4%	11,3%	12,3%	11,3%	10,0%	10,0%
NET INVESTMENT (MARGINAL INVERSION CAPITAL TOTAL NETA)	461.240	120.050	207.302	581.510	321.070	111.558	
FREE CASH FLOW	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	735.597	745.293
INVESMENT RATE (IR)	61,6%	16,0%	25,0%	62,4%	34,8%	13,2%	13,2%
g	6,8%	1,7%	2,8%	7,7%	3,9%	1,3%	1,32%
D% TERMINAL							10,00%
WACC TERMINAL							7,07%
VALOR TERMINAL (Valor de continuidad)						12.960.242	12.960.242
g (IR * ROIC)	6,8%	1,7%	2,8%	7,7%	3,9%	1,3%	
ROA (Return on Assets)	3,8%	4,0%	4,5%	4,9%	4,8%	4,5%	
ROE (Return on Equity)	7,1%	7,3%	7,9%	8,4%	8,0%	7,2%	
Payout - Porcentaje de los beneficios destinado al pago de dividendos	55,0%	55,0%	49,0%	45,0%	42,0%	38,0%	
g = ROE*(1-Payout)	3,2%	3,3%	4,0%	4,6%	4,7%	4,5%	
Ku (Ku nominal USD)	6,3%						
Riesgo Pais (EMBI+) Emerging Markets Bonds Index (PRP)	3,1%						
Ku (Ku nominal USD + Riesgo País)	9,4%						
Devaluación implícita	-0,5%						
Inflación Colombia	4,7%	3,3%	3,1%	3,1%	3,1%	3,1%	
Inflación USA	5,2%	2,3%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	
Ku nominal Equivalente COP	8,8%	7,5%	7,2%	7,2%	7,2%	7,2%	
Ku Real COP	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN CIFRAS EN COP MILLONES						
Capitalización Bursatil - COP millones de pesos	11.042.963					
Numero de acciones en circulación	460.123.458					
Precio de la acción a diciembre 31.2020	24.000					
Deuda Contable (Obligaciones Financieras)	3.352.374					
D%	23,3%					
E%	76,7%					
Rf	1,7%					
Prima de Mercado -- PMR = Prima de Riesgo de Mercado -- (ERP equity risk premium)	5,5%					
Beta β_e = Beta apalancado (BI = Be)	0,859					
Ke (CAPM) -- (re = ke) Costo de capital apalancado	6,4%					
Kd (Real Compañía)	5,8%					
Rf - Efectiva Anual	1,7%					
Ku ponderado	6,3%					
Ke pond o apalancamiento	6,4%					
Bd -- β_d = Beta de la deuda	74,3%					
Beta β_e = Beta apalancado (BI = Be)	0,859					
D%	23,3%					
E%	76,7%					
1. Bu -- β_u = Beta desapalancado	0,832					
2. Bu -- β_u = Beta desapalancado	0,659					
Ku (CAPM) Mal estimado	5,3%					
Ku (CAPM) Bien estimado	6,3%					
VALORACIÓN - Metodo #1 (FCL a WACC tradicional) CIFRAS EN COP MILLONES						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCL + Vcont.	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	13.695.838
Valor Terminal (VT) o Valor de Continuidad (VC)						12.960.242
FCL sin VT-VC	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	735.597
VP operaciones	11.694.112	11.890.694	12.079.165	12.549.989	12.808.411	12.960.242
WACC trad (rolling wacc)	0,0%	7,1%	6,8%	6,8%	6,8%	6,9%
Kd(1-T%)	3,7%	3,0%	3,1%	3,8%	3,4%	2,9%
D%		29,0%	26,1%	23,6%	22,9%	20,7%
E%		71,0%	73,9%	76,4%	77,1%	79,3%
Ke		8,8%	8,1%	7,7%	7,9%	8,0%

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN - Metodo #2 (FCL a WACC ajustado)						
CIFRAS EN COP MILLONES						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
FCL + Vcont.	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	13.695.838
Valor Terminal (VT) o Valor de Continuidad (VC)						12.960.242
FCL sin VT-VC	287.558	631.309	623.262	349.775	600.327	735.597
VP operaciones	11.694.112	11.890.694	12.079.165	12.549.989	12.808.411	12.960.242
Adjusted WACC		7,08%	6,83%	6,79%	6,84%	6,93%

VALORACIÓN - Metodo #3 (Metodo FCC a Ku)						
CIFRAS EN COP MILLONES						
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
F.C.CAPITAL (Metodo 1)	338.369	676.992	667.636	398.853	645.154	13.730.592
VT						12.960.242
FCC sin VT	338.369	676.992	667.636	398.853	645.154	770.350
VP Operaciones	11.694.112	11.890.694	12.079.165	12.549.989	12.808.411	12.960.242
Ku	8,8%	7,47%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%

Cálculo valor de la acción	
Valor Presente de las Operaciones	11.694.112
(+) Otros activos no operativos	6.881.176
Activos no corrientes mantenidos para la venta	177
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar	15.960
Otros activos financieros no corrientes	2.665.540
Activos por derecho de uso (NIIF 16)	773.878
Otros activos (Inversiones en asociadas y negocios conjuntos, propiedades de inversión, plusvalía, activos por impuestos diferidos, otros activos)	3.425.622
ENTERPRISE VALUE	18.575.289
(-) Otros Pasivos	5.514.204
Obligaciones financieras	231.164
Pasivos por derecho de uso (NIIF 16)	106.057
Obligaciones financieras LP	3.158.998
Pasivos por derecho de uso (NIIF 16) LP	742.448
Pasivo por beneficios a empleados LP	215.177
Pasivo por impuesto diferido LP	1.048.096
Provisiones no corrientes LP	7.368
Otros pasivos LP	4.895
VALOR TOTAL DE LA EMPRESA (Equity Value)	13.061.085
# Acciones en circulación	460.123.458
Valor de la acción	28.386

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

ADVERTENCIA

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas, cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento, mediante el suministro de información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia, se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras

presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un encuentro semestral.

Para información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Judith Cecilia Vergara Garavito

jvergar8@eafit.edu.co

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín, Colombia, Suramérica

Teléfono (57) (4) 2619500, extensión 9585

