



Colegio de Estudios
Superiores de Administración

Estudio de Eventos de Starbucks y Burkenroad Report de Nutresa S.A

Autoras:

Juliana Roa Aragón

Maria Paula Triana Correa

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Maestría en Finanzas Corporativas

Bogotá, Colombia

2025

Estudio de Eventos de Starbucks y Burkenroad Report de Nutresa S.A

Autoras:

Juliana Roa Aragón
Maria Paula Triana Correa

Director para Estudio de Eventos: Alfredo Contreras
Director para Burkenroad Report: Luis Berggrun Preciado

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Maestría en Finanzas Corporativas

Bogotá, Colombia

2025

Tabla de contenido

CAPITULO 1: Análisis de Estudio de Eventos: Starbucks	7
1.1. Resumen Eventos de Estudios	8
1.2. Información Básica de Starbucks.....	9
1.3. Gestión Administrativa y Gobernanza.....	10
1.3.1. Historia de la alta dirección y plan de sucesión.....	10
1.3.2. Política de compensación e incentivos	10
1.3.3. Consejo de administración.....	11
1.4. Descripción del Negocio, Panorama de la Industria y Posicionamiento Competitivo.....	13
1.4.1. Descripción del Negocio	13
1.4.2. Panorama de la Industria	14
1.4.3. Posicionamiento Competitivo.....	15
1.5. Principales Inductores de Ingresos y Costos de Starbucks	16
1.5.1. Inductores de Ingresos.....	16
1.5.2. Inductores de Costos.....	17
1.6. Análisis de las 5 Fuerzas de Porter	18
1.7. Eventos Relevantes	22
1.8. Modelo de Mercado	24
1.9. Análisis de resultados	26
1.10. Conclusiones.....	28
CAPITULO 2: Valoración Nutresa S.A	29
1.11. Resumen de la recomendación de inversión	31
1.12. Tesis de inversión	32
1.12.1. Expectativa de crecimiento de ingresos	33
1.12.2. Estrategia de innovación y portafolio saludable.....	34
1.12.3. Eficiencia operativa y estabilidad de márgenes	34
1.12.4. Política de capital de trabajo y CAPEX	34
1.12.5. Perfil financiero y generación de valor al accionista	35

1.13.	Valoración.....	35
1.13.1.	Flujo de Caja Descontado - DCF	36
1.13.2.	Método de Valoración #2: EV/EBITDA.....	36
1.13.3.	Método de valoración #3: P/E.....	37
1.14.	Análisis de la industria.....	38
1.14.1.	Tendencias del consumo y la demanda	40
1.14.2.	Factores macroeconómicos y presión en costos.....	41
1.14.3.	Intensidad competitiva y cambios en la estructura del sector	41
1.15.	Descripción de la compañía	42
1.15.1.	Breve reseña histórica y ubicación geográfica de la compañía.....	43
1.15.2.	Productos y principales clientes	44
1.15.3.	Estrategia.....	45
1.15.4.	Competidores	47
1.15.5.	Hechos o tendencias recientes.....	48
1.16.	Análisis de competidores	49
1.16.1.	Nestle S.A	50
1.16.2.	Mondelez International	50
1.16.3.	Grupo Bimbo.....	50
1.16.4.	Alpina.....	51
1.16.5.	Ramo	51
1.17.	Directivos de la firma.....	52
1.17.1.	Jaime Gilinski Bacal – Presidente y Representante Legal Principal.....	52
1.17.2.	Andrés Bernal Correa – CFO y CSO	52
1.17.3.	María Adelaida Arango Hoyos – Vicepresidenta de Desarrollo Sostenible	53
1.17.4.	Planes de compensación a ejecutivos.....	53
1.17.5.	Composición de la junta directiva.....	54
1.18.	Composición accionaria.....	56
1.18.1.	Estructura de propiedad accionaria	56
1.18.2.	Transacciones entre accionistas	57
1.19.	Análisis de riesgos	58

1.19.1.	Riesgos operacionales	58
1.19.2.	Riesgos regulatorios	59
1.19.3.	Riesgos financieros	61
1.20.	Desempeño financiero y proyecciones	62
1.21.	¿Que haría Ben Graham?	64
1.22.	Anexos	66
2.	Bibliografía	71

Tabla de figuras

Figure 1 Comparación Resultados Métodos de Valoración.....	38
Figure 2 Composición Accionaria Nutresa.....	56
Figure 3 Análisis de Ben Graham.....	66

Tabla de tablas

Table 1 Perfil Profesional de Consejo de Administración de Starbucks.....	12
Table 2 Eventos relevantes Starbucks.....	22
Table 3 Parámetros del modelo de regresión	24
Table 4 Resultados Evento Relevante.....	27

Tabla de anexos:

Anexo 1. Cash Flow Nutresa	67
Anexo 2. Balance Nutresa.....	68
Anexo 3 Estado de Resultados Nutresa	70

CAPITULO 1: Análisis de Estudio de Eventos: Starbucks

Resumen en Español: El estudio de eventos sobre Starbucks Corporation (2022–2025) evidencia que los cambios en la alta dirección tienen un impacto directo y significativo en la valoración bursátil de la compañía. El nombramiento de Brian R. Niccol como CEO el 14 de agosto de 2024 generó un retorno anormal positivo del 6,29 %, estadísticamente significativo, reflejando la confianza del mercado en su capacidad para replicar el éxito logrado en Chipotle mediante estrategias de eficiencia operativa, transformación digital y fortalecimiento de la experiencia del cliente. La reacción inmediata y concentrada del precio de la acción confirma la eficiencia semi-fuerte del mercado, donde la información relevante se incorpora rápidamente al valor de las acciones. En conjunto, los resultados muestran que los inversionistas interpretan los cambios de liderazgo de alto perfil como catalizadores estratégicos, lo que ofrece oportunidades para estrategias de inversión activa y refuerza la importancia de considerar tanto los factores cuantitativos como los atributos cualitativos del nuevo liderazgo en la valoración de empresas cotizadas.

Resumen inglés: The event study on Starbucks Corporation (2022–2025) demonstrates that leadership changes have a direct and significant impact on the company's market valuation. The appointment of Brian R. Niccol as CEO on August 14, 2024 generated a statistically significant abnormal return of 6.29%, reflecting investor confidence in his ability to replicate his success at Chipotle through strategies centered on operational efficiency, digital transformation, and enhanced customer experience. The immediate and concentrated stock price reaction confirms the semi-strong form of market efficiency, indicating that new information was rapidly incorporated into Starbucks' share price. Overall, the findings

show that high-profile leadership transitions are perceived as strategic inflection points, creating opportunities for active investment strategies and underscoring the importance of evaluating both quantitative performance metrics and the qualitative attributes of new leadership when assessing publicly traded companies.

1.1. Resumen Eventos de Estudios

Starbucks Corporation, fundada en 1971 en Pike Place Market, Seattle, se ha consolidado como la principal tostadora, comercializadora y minorista de café de especialidad a nivel global. Con operaciones en 86 mercados, su modelo integrado abarca la adquisición certificada de granos, el proceso de tueste, la distribución de productos empaquetados y la gestión de locales propios y franquiciados. A través de prácticas de abastecimiento responsable (C.A.F.E. Practices), Starbucks certifica la sostenibilidad de más del 98% de su café, alineando sus procesos operativos con criterios ambientales y sociales. Bajo la presidencia de Howard Schultz, quien adquirió la compañía en 1987, Starbucks se expandió rápidamente, en 1992 se listó en el Nasdaq como la primera empresa profesional de café, consolidando su visibilidad ante inversores.

A lo largo de las siguientes dos décadas, Starbucks reforzó su posición financiera y de marca, en 2001 reportó un beneficio neto de USD 300 millones, en 2009 lanzó VIA (café instantáneo de alta calidad) para atender nuevas dinámicas de consumo, y entre 2016 y 2017 su valoración de marca superó los USD 44.230 millones. Al cierre de 2024, la compañía contaba con más de 12.000 tiendas en Europa, Asia, Norteamérica y Latinoamérica, lo cual evidencia su liderazgo internacional (Su, 2024).

1.2. Información Básica de Starbucks

Al cierre del 18 de marzo de 2025, la acción de Starbucks Corporation (SBUX) se cotizaba en USD 98,28 en el Nasdaq Global Select Market bajo el rubro de sector de consumo discrecional y la industria de venta minorista de productos especializados. En ese mismo periodo, el número total de acciones ordinarias emitidas ascendía a 1.136,7 millones, de las cuales un porcentaje relevante forma parte del flotante disponible para el público inversor, excluyendo acciones restringidas o de propiedad interna. Con base en esas cifras, la capitalización de mercado de Starbucks era de aproximadamente USD 111,700 millones, si bien el valor del flotante efectivamente negociable suele ser ligeramente inferior a esta cifra, pues las acciones restringidas no se consideran en el libre flotante.

La liquidez de la acción se refleja en el volumen promedio diario de negociación. Con corte al 18 de marzo de 2025, Starbucks reportó un volumen promedio que superó los 10 millones de títulos por día hábil. Este nivel de liquidez es considerado alto para una compañía de este tamaño, pues facilita a los inversores ejecutar órdenes importantes con un efecto limitado sobre la cotización.

En relación con la propiedad accionaria, más del 75 % del capital social de Starbucks corresponde a inversores institucionales. Entre los principales accionistas se encuentran gestores de activos globales como The Vanguard Group, BlackRock y State Street Corporation, cuya participación conjunta representa cerca de un cuarto del libre flotante. El resto de las acciones se reparte entre fondos mutuos, acciones restringidas de empleados y participaciones en manos de ejecutivos o miembros del Board of Directors.

1.3. Gestión Administrativa y Gobernanza

1.3.1. Historia de la alta dirección y plan de sucesión

Desde abril de 2022, cuando Howard Schultz asumió la dirección ejecutiva de forma transitoria, Starbucks ha atravesado tres mandatos de CEO en dos años. Laxman Narasimhan tomó posesión del cargo el 1 de octubre de 2022, aportando experiencia previa en PepsiCo y Reckitt Benckiser. Sin embargo, su salida en agosto de 2024, motivada por resultados de ventas por debajo de expectativas y la presión de accionistas activistas, reveló cierta inestabilidad en la ejecución de la estrategia corporativa. El 9 de septiembre de 2024, Brian R. Niccol, exdirector de Chipotle Mexican Grill, fue designado Presidente del Consejo y Director Ejecutivo, con el objetivo de optimizar la operativa en tienda y consolidar la propuesta de valor de la marca.

La rotación frecuente en la máxima gerencia durante el periodo 2022-2024 sugiere desafíos en la alineación entre el equipo directivo y las expectativas de resultados a corto plazo. Starbucks afirma contar con un plan de sucesión formal para la alta dirección, supervisado por el Comité de Nominación y Gobierno Corporativo, que incluye evaluaciones semestrales de candidatos internos y la identificación de perfiles externos en caso de relevos imprevistos (Starbucks Corporation, 2024). No obstante, la rápida sucesión de tres CEO en dos años pone a prueba la efectividad de dicho plan y podría transmitir incertidumbre a inversionistas preocupados por la continuidad del rumbo estratégico.

1.3.2. Política de compensación e incentivos

La remuneración de la alta dirección combina un salario base alineado con referencias de mercado, unidades restringidas de acciones (RSUs) sujetas a metas de desempeño financiero y criterios de sostenibilidad, así como bonificaciones anuales por objetivos cualitativos. Además, los ejecutivos reciben beneficios complementarios, que incluyen cobertura médica, aportes a planes 401(k) y facilidades de formación continua (Starbucks Corporation, 2024). Esta estructura busca alinear los intereses de los directivos con los de los accionistas y la estrategia de sostenibilidad a largo plazo. Sin embargo, la materialización de incentivos basados en RSUs depende en gran medida de los márgenes operativos y del desempeño bursátil, lo que podría incentivar decisiones orientadas a resultados trimestrales en lugar de una visión de valor a más largo plazo.

Además de los CEO, la propiedad accionaria de altos ejecutivos es limitada, según datos de la última ficha de gobierno corporativo, los directivos clave poseen colectivamente menos del 1% de las acciones totales. Esta baja participación accionaria directa podría debilitar la percepción de alineación de incentivos entre los altos mandos y los accionistas minoritarios, aunque se compensa en parte con RSUs y metas de desempeño.

1.3.3. Consejo de administración

El Consejo de Administración de Starbucks está conformado por nueve miembros: el CEO (Brian R. Niccol) y ocho directores clasificados como independientes según los requisitos del Nasdaq y la SEC (Starbucks Corporation, 2024). Desde marzo de 2025, Jørgen Vig Knudstorp desempeña la función de Lead Independent Director, encargado de mediar entre

la alta dirección y los directores externos, además de velar por la integridad de la agenda de gobierno corporativo.

Table 1 Perfil Profesional de Consejo de Administración de Starbucks

Nombre	Perfil Profesional
Ritch Allison	Ex CEO de Domino's Pizza, donde lideró la expansión internacional a más de 20 países y supervisó operaciones globales, aportando experiencia en estrategia y operaciones de restaurantes.
Andrew Champion	Managing Director de Nike Strategic Business Ventures y ex CFO de Nike, con sólida trayectoria en planificación financiera y desarrollo estratégico en el sector de bienes de consumo.
Beth Ford	Presidenta y CEO de Land O'Lakes, con más de 37 años de experiencia en agronegocios y operaciones de cadena de suministro, enfocada en sostenibilidad y desarrollo de marcas de consumo.
Jørgen Vig Knudstorp	Antiguo CEO y Executive Chair de LEGO Group, reconocido por revitalizar la marca, impulsar la innovación y fomentar la cultura organizacional, ahora Lead Independent Director en Starbucks.
Neal Mohan	CEO de YouTube desde 2023 y ex Chief Product Officer de la misma plataforma, con experiencia previa en Google y DoubleClick, especializado en desarrollo de productos digitales y publicidad global.
Daniel Servitje	CEO y Presidente de Grupo Bimbo desde 1997, con más de 20 años liderando operaciones globales en la industria de alimentos y desarrollo corporativo, impulsando el crecimiento y la expansión internacional.
Mike Sievert	CEO y Presidente de T-Mobile US desde 2020, responsable de la estrategia post-fusión con Sprint y expansión de la red 5G, experto en telecomunicaciones y experiencia de cliente.
Wei Zhang	Ex Senior Advisor y Presidenta de Alibaba Pictures Group, con más de 20 años en operaciones globales, medios y estrategia corporativa en tecnología, aportando visión en e-commerce y transformación digital.
Brian Niccol	Chairman y CEO de Starbucks desde septiembre de 2024, previo CEO de Chipotle, reconocido por liderar transformaciones digitales y operativas, y ex CEO de Taco Bell, con más de 25 años en gestión de restaurantes.

Adicionalmente, todos los comités permanentes —Auditoría y Cumplimiento, Compensación y Desarrollo de Gestión, Nominación y Gobierno Corporativo, e Impacto Ambiental, Social y Comunitario— están integrados exclusivamente por directores independientes. Este nivel de independencia refuerza la supervisión sobre la estrategia, la

gestión de riesgos y los objetivos de sostenibilidad, al tiempo que mitiga el riesgo de enquistamiento y favorece la toma de decisiones objetivas.

1.4. Descripción del Negocio, Panorama de la Industria y Posicionamiento Competitivo

1.4.1. Descripción del Negocio

Starbucks Corporation es la cadena de cafeterías más grande del mundo y una de las marcas más icónicas del sector de alimentos y bebidas. Fundada en 1971 en Seattle, Estados Unidos, por Jerry Baldwin, Zev Siegl y Gordon Bowker, Starbucks ha evolucionado desde una pequeña tienda de café y té a una empresa global con una presencia en 87 países y más de 40,000 tiendas al cierre de 2024 (Starbucks Corporation, 2025). La compañía no solo se dedica a la venta de café premium, sino que también ofrece una gama completa de productos, como bebidas de té, alimentos (desayunos, sándwiches, postres), productos de merchandising (tazas, termos) y café en grano o molido para consumo doméstico.

Además de su negocio de retail, Starbucks ha diversificado su modelo a través de alianzas estratégicas, como la colaboración con Nestlé en la Global Coffee Alliance, la cual le permite expandir la comercialización de sus productos en supermercados y otros canales minoristas a nivel global. Starbucks opera bajo dos formatos principales: tiendas operadas directamente por la compañía y tiendas bajo licencia. En su mercado doméstico, Estados Unidos, la mayoría de sus tiendas son propias, mientras que en ciertos mercados internacionales, como Filipinas o México, el modelo de licencias es predominante.

A nivel corporativo, Starbucks se define como una empresa comprometida con el propósito de “inspirar y nutrir el espíritu humano: una persona, una taza y una comunidad a la vez”. Esta misión se materializa en la “Experiencia Starbucks”, que combina productos de alta calidad, una atención al cliente distintiva y un entorno físico diseñado para generar un sentido de comunidad. Otro pilar de su negocio es la sostenibilidad, con programas de abastecimiento ético como C.A.F.E. Practices y una hoja de ruta para convertirse en una empresa con una huella ambiental positiva hacia 2030.

1.4.2. Panorama de la Industria

La industria global del café es una de las más dinámicas dentro del sector de bebidas, con un crecimiento sostenido impulsado por la expansión de la cultura del café a nivel mundial y la evolución de los hábitos de consumo. Según Statista (2024), el mercado global del café superará los 150 mil millones de dólares en 2025, con una tasa de crecimiento anual cercana al 5%. Esta expansión está fuertemente apalancada por el aumento de la demanda en mercados emergentes como China, India y el Sudeste Asiático, así como por la consolidación de tendencias como el consumo de café premium y la preferencia por bebidas frías y listas para consumir.

Por otro lado, la creciente digitalización de la industria, donde las marcas están invirtiendo en plataformas de pedidos móviles, sistemas de pago sin contacto y aplicaciones de fidelización para atraer consumidores más conectados. Paralelamente, los consumidores muestran un mayor interés por productos saludables, opciones veganas y bebidas con bajo contenido de azúcar, lo que está impulsando la innovación en el desarrollo de productos.

Además, la sostenibilidad se ha convertido en un factor clave, tanto por la presión regulatoria como por la demanda de clientes que buscan marcas comprometidas con el medio ambiente y la responsabilidad social.

La industria es altamente competitiva, con actores de diferentes perfiles que van desde grandes cadenas internacionales como Dunkin', McCafé (McDonald's), Tim Hortons y Costa Coffee (propiedad de Coca-Cola) hasta cafeterías independientes y marcas locales con fuerte arraigo en sus mercados. También hay una fuerte presencia de empresas en el segmento de café para consumo doméstico, como Nestlé (Nespresso), Keurig Dr Pepper, Lavazza y JDE Peet's, que compiten tanto en el segmento tradicional como en cápsulas y máquinas automáticas.

1.4.3. Posicionamiento Competitivo

Starbucks mantiene una posición dominante y diferenciada dentro de la industria global del café. Su principal ventaja competitiva radica en la fortaleza de su marca, que es una de las más valiosas y reconocidas del mundo, además de contar con una base de clientes leales construida a lo largo de décadas. La estrategia de Starbucks se sustenta en la combinación de productos premium, una atención al cliente centrada en la experiencia y la creación de espacios donde las personas puedan socializar o trabajar, posicionándose más allá de una simple cadena de cafeterías.

A nivel operativo, la empresa ha logrado consolidar una red de tiendas diversificada geográficamente y por formato. Además de sus icónicas cafeterías, Starbucks ha expandido con éxito conceptos como los “drive-thru”, “pickup-only” y las tiendas Starbucks Reserve,

enfocadas en ofrecer una experiencia de café artesanal. La compañía también ha sido pionera en la integración de la tecnología en su modelo de negocio, con su aplicación móvil que en Estados Unidos concentra más del 25% de las transacciones y cuenta con uno de los programas de fidelización más exitosos de la industria (Starbucks Corporation, 2025; Forbes, 2024).

En términos de sostenibilidad, Starbucks ha tomado la delantera frente a varios competidores, comprometida a reducir su huella de carbono, eliminar los vasos de un solo uso y operar bajo un modelo de abastecimiento ético certificado. Todo esto contribuye a posicionar a Starbucks no solo como un líder en calidad y servicio, sino como una marca socialmente responsable y alineada con los valores de las nuevas generaciones de consumidores.

Su presencia en tiendas físicas, venta retail con Nestlé y canales digitales le permite mantener una ventaja competitiva sobre rivales que dependen únicamente del canal de tiendas físicas o del consumo en el hogar. Finalmente, su capacidad para adaptarse rápidamente a las tendencias de mercado y anticipar cambios en las preferencias del consumidor refuerza su liderazgo global.

1.5. Principales Inductores de Ingresos y Costos de Starbucks

1.5.1. Inductores de Ingresos

Los ingresos de Starbucks están principalmente impulsados por varios factores estratégicos que combinan la expansión física, la innovación de productos y la transformación digital.

Red global de tiendas y su expansión: La mayor parte de los ingresos de Starbucks proviene de sus tiendas físicas, particularmente de las tiendas operadas por la compañía lo que equivale al 82% de los ingresos en 2024. (Starbucks Corporation, 2025). La expansión continua en mercados estratégicos, como China, donde la compañía abrió 855 nuevas tiendas en 2024, y la apertura de formatos adaptados a nuevas tendencias (como drive-thru y pickup-only), son clave para su crecimiento.

Crecimiento del programa de lealtad Starbucks Rewards: El ecosistema digital es uno de los motores clave de ingresos, particularmente en Estados Unidos. Starbucks Rewards, con más de 30 millones de miembros activos solo en EE.UU., genera ingresos recurrentes mediante la fidelización de clientes y el aumento del ticket promedio por compra (Forbes, 2024).

Innovación en bebidas y alimentos: Starbucks se ha posicionado como líder en la creación de nuevas categorías de productos, especialmente en la expansión de bebidas frías (cold beverages) y opciones de alimentos premium. Las bebidas frías, como cold brew y refrescos de temporada, representan más del 70% de las ventas en EE.UU. durante los meses cálidos (Starbucks Corporation, 2025).

Diversificación en canales de distribución: La alianza estratégica con Nestlé bajo la Global Coffee Alliance ha permitido a Starbucks generar ingresos adicionales fuera de sus tiendas, mediante la venta de café en supermercados y otros puntos de venta minorista a nivel global.

1.5.2. Inductores de Costos

Costo de ventas y materias primas: El café arábica de alta calidad es el insumo más crítico y volátil de Starbucks. La compañía compra café a nivel global y está expuesta a fluctuaciones significativas debido a factores climáticos, disrupciones logísticas y movimientos en los mercados de futuros (Starbucks Corporation, 2025).

Costos laborales: Starbucks opera con un modelo intensivo en personal debido a su estrategia de ofrecer un servicio personalizado en sus tiendas. En EE.UU., las presiones por el incremento de salarios mínimos y los esfuerzos de sindicalización han generado un aumento sostenido en los costos laborales.

Gastos operativos de tiendas y remodelaciones: Starbucks invierte constantemente en la remodelación y mantenimiento de sus tiendas para asegurar una experiencia de cliente de alta calidad. Esto incluye gastos en mobiliario, diseño de interiores y tecnologías de operación en tienda.

Inversiones tecnológicas y digitales: La transformación digital, que incluye la app móvil, el sistema de pagos integrados y la plataforma de pedidos anticipados, requiere inversiones continuas en tecnología e infraestructura IT.

Costos relacionados con la sostenibilidad y la cadena de suministro: Starbucks ha asumido compromisos importantes en materia ambiental, como la reducción de residuos y la transición hacia la eliminación de vasos de un solo uso para 2030, lo que implica inversiones adicionales.

1.6. Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

Rivalidad en la industria: Alta. La rivalidad competitiva para Starbucks es alta, especialmente en su mercado más relevante: América del Norte, que representa el 75% de sus ingresos globales. Starbucks compete no solo con otras cadenas de café especializadas, como Dunkin' y Peet's Coffee, sino también con grandes actores del sector de comida rápida y bebidas listas para consumir como McDonald's, Coca-Cola y nuevas marcas emergentes. La saturación del mercado estadounidense intensifica la lucha por cuota de mercado, ya que los consumidores tienen múltiples opciones para satisfacer su demanda de café y bebidas. Además, la competencia se agrava debido a la lucha por ubicaciones premium, que son clave para garantizar visibilidad y conveniencia, así como por el talento calificado para operar tiendas. Otro aspecto relevante es la presión sobre precios, ya que la industria se caracteriza por la implementación de estrategias promocionales y programas de fidelización que obligan a las marcas a mantenerse competitivas en costos sin descuidar la experiencia de cliente. En este contexto, Starbucks debe apostar continuamente por la innovación, el desarrollo de nuevos formatos de tienda y la optimización de su oferta para diferenciarse.

Poder de los proveedores: Moderado. El poder de negociación de los proveedores es moderado para Starbucks, aunque presenta algunos matices importantes. Por un lado, Starbucks trabaja con múltiples productores de café alrededor del mundo, lo que le permite diversificar su cadena de suministro y reducir la dependencia de proveedores individuales. La compañía también tiene un fuerte control sobre la calidad de la materia prima, gracias a su programa C.A.F.E. Practices, que certifica la sostenibilidad y buenas prácticas de la mayoría de sus proveedores. Además, Starbucks ha establecido centros de soporte agrícola en regiones clave, como China y América Latina, lo que refuerza la relación directa con los

productores y mitiga riesgos de abastecimiento. Sin embargo, la volatilidad de los precios del café arábica —su principal insumo— es un factor de riesgo constante, ya que está sujeta a condiciones climáticas, movimientos especulativos en el mercado y situaciones políticas en los países productores. Starbucks compensa este riesgo mediante contratos a largo plazo y estrategias de cobertura financiera, aunque sigue expuesta a posibles interrupciones o alzas de precios imprevistas.

Poder de los compradores: Alto. El poder de los clientes sobre Starbucks es moderado a alto. Los consumidores cuentan con numerosas alternativas para satisfacer su necesidad de bebidas y alimentos, ya sea a través de otras cadenas de cafeterías, el consumo de café en casa, la compra de productos RTD o el uso de aplicaciones de delivery que ofrecen distintas marcas. A pesar de que Starbucks goza de una alta lealtad de marca y de un posicionamiento premium, el consumidor actual es más consciente del precio y cada vez más exigente respecto a aspectos como la sostenibilidad, la calidad de los ingredientes y las prácticas corporativas de las empresas que consume. La compañía ha mitigado parte de este poder mediante su ecosistema digital, destacando la app de Starbucks y su programa de fidelización Starbucks Rewards, que incentiva la recurrencia de visitas y compras. Sin embargo, la sensibilidad al precio puede incrementarse en períodos de desaceleración económica o inflación, y el cambio en las preferencias hacia alternativas más saludables o sostenibles también supone un reto.

Amenaza de nuevos entrantes: Moderado. La amenaza de nuevos competidores es moderada. Si bien el negocio de cafeterías presenta barreras de entrada considerables, como la necesidad de un capital significativo para operar a gran escala y la dificultad para replicar la fortaleza de marca y la cadena de suministro de Starbucks, aún existe espacio para la

entrada de actores locales o regionales, especialmente en mercados emergentes o de rápido crecimiento. Starbucks goza de una posición ventajosa debido a su reconocimiento global y a sus economías de escala, lo que le permite negociar condiciones favorables con proveedores y mantener una presencia dominante en ubicaciones clave. Además, la compañía ha invertido de manera significativa en la digitalización de la experiencia del cliente, una ventaja competitiva que es difícil de igualar para nuevos jugadores. Sin embargo, la creciente tendencia hacia las cafeterías de nicho, el café de especialidad y los conceptos innovadores en hospitalidad generan una presión adicional en determinados mercados.

Amenaza de sustitutos: Alta. La amenaza de productos sustitutos para Starbucks es alta. Los consumidores tienen acceso a una amplia gama de alternativas que cumplen la misma función de satisfacer la necesidad de bebidas y alimentos: café preparado en casa con máquinas premium, cápsulas de café, bebidas energéticas, té, jugos naturales, aguas saborizadas e incluso productos de otras marcas de RTD que Starbucks también vende a través de su alianza con Nestlé. Además, la creciente preocupación de los consumidores por la salud, la reducción del consumo de azúcar y la sostenibilidad ambiental ha impulsado la demanda de bebidas alternativas a las tradicionales de Starbucks. La compañía enfrenta también el desafío de adaptarse al cambio en los patrones de consumo, como el auge de la preparación de café en casa y el interés por productos más personalizados y saludables. Frente a esta amenaza, Starbucks ha buscado innovar constantemente, ampliando su portafolio de bebidas frías, opciones vegetales y alimentos, al mismo tiempo que fortalece su presencia en canales de distribución fuera de tienda.

1.7. Eventos Relevantes

Como parte del análisis de eventos para Starbucks, se identificaron varios hitos relevantes en la alta dirección de la compañía entre los años 2022 y 2025. Estos eventos, centrados principalmente en cambios de liderazgo, pueden generar reacciones significativas en el mercado debido a las expectativas que conllevan respecto al rumbo estratégico de la organización. La siguiente tabla resume los principales anuncios corporativos vinculados a la dirección ejecutiva de Starbucks durante el período observado:

Table 2 Eventos relevantes Starbucks

Fecha	Tipo de evento	Descripción
2022-03-16	Anuncio de retiro de CEO	Kevin Johnson anuncia que se retirará el 4 abr 2022; Howard Schultz asume como CEO interino.
2022-04-01	Asunción de CEO interino	Howard Schultz asume oficialmente como CEO interino tras retiro de Johnson.
2023-04-01	Nombramiento de CEO	Laxman Narasimhan asume como CEO y se incorpora al Board of Directors.
2024-08-14	Anuncio de nuevo CEO	Starbucks anuncia que Brian Niccol (Chipotle) reemplazará a Narasimhan como CEO.
2025-03-04	Nombramiento de CFO	Cathy R. Smith es nombrada nueva CFO, proveniente de Nordstrom.

Aunque todos estos cambios pudieron haber tenido impacto en el mercado, para efectos de este análisis se ha seleccionado como evento el anuncio del nombramiento de Brian R. Niccol como nuevo CEO de Starbucks, realizado el 14 de agosto de 2024. Esta decisión responde tanto a la magnitud del cambio como a la trayectoria del ejecutivo, quien llega con una reputación consolidada tras liderar importantes transformaciones en Chipotle Mexican Grill.

El nombramiento de un nuevo CEO en una empresa con la dimensión y reconocimiento global de Starbucks suele ser interpretado por los mercados como un posible punto de inflexión en su dirección estratégica. En este caso, la llegada de Brian R. Niccol, quien ocupó cargos de alta responsabilidad en Chipotle, liderando con éxito procesos de digitalización, eficiencia operativa y mejora en la rentabilidad—fue recibida con expectativas favorables. Su perfil sugiere la posibilidad de implementar en Starbucks prácticas de gestión modernas, enfocadas en la experiencia del cliente, el uso intensivo de tecnología en canales de venta y la optimización de formatos de tienda.

A diferencia de otros cambios menos visibles, como el nombramiento de un CFO u otros ejecutivos de segundo nivel, la llegada de Niccol tuvo amplia cobertura mediática, con reportes en medios especializados como Business Insider y Forbes (2024). Esta visibilidad amplifica el efecto informativo del evento, facilitando la identificación de reacciones de mercado en plazos cortos y en un entorno bursátil altamente líquido, como el de Starbucks. Además, la naturaleza del cambio refuerza la expectativa de ajustes relevantes en la estructura operativa y la propuesta de valor de la compañía, elementos que tienden a reflejarse rápidamente en el precio de la acción. En línea con las mejores prácticas de análisis de eventos corporativos, se define una ventana de tres días previos al anuncio como período de observación, con el fin de capturar movimientos asociados a la difusión temprana de rumores o señales anticipadas por parte del mercado.

El objetivo principal de centrar el estudio en este evento es cuantificar el retorno anormal de la acción de Starbucks (SBUX) asociado específicamente con el anuncio de liderazgo. Asimismo, se busca evaluar la significancia estadística de cualquier desviación respecto al comportamiento esperado, medido frente al índice de referencia S&P 500. Finalmente, se

analiza la respuesta del mercado en función del historial de Niccol y las señales estratégicas que transmite su nombramiento. Este enfoque permitirá determinar si la transición fue percibida de forma positiva por los inversionistas, y en qué medida dicha percepción se tradujo en confianza sobre el futuro desempeño de la compañía.

1.8. Modelo de Mercado

Se utilizó un modelo de regresión lineal simple, con variable dependiente el retorno de la acción de Starbucks (SBUX) y variable independiente el retorno del índice S&P 500 (SPX), de acuerdo a la siguiente ecuación:

$$R_{SBUX} = \alpha + \beta R_{SPX} + \epsilon$$

R_{SBUX} : Retorno de la acción de Starbucks

R_{SPX} : Retorno del índice S&P 500

α : Constante

β : Coeficiente de sensibilidad del retorno de Starbucks respecto al mercado

ϵ : Error aleatorio

A partir de los datos históricos desde el 3 de marzo de 2021 al 14 de mayo de 2025, se calcularon los siguientes parámetros del modelo:

Table 3 Parámetros del modelo de regresión

Regression Statistics

Multiple R	0.31062379
R Square	0.09648714
Adjusted R Square	0.09281432
Standard Error	0.01738366
Observations	248

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.0079	0.0079	26.27	6.01E-07
Residual	246	0.0743	0.0003		
Total	247	0.0823			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>
Intercept	-0.0017	0.0011	-1.4919	0.1370
X Variable 1	0.7207	0.1406	5.1255	0.0000

Para estimar los parámetros del modelo, se utilizó información diaria desde el 3 de marzo de 2021 hasta el 14 de mayo de 2025, periodo que incluye 248 observaciones. Los resultados de la regresión indican una relación moderada entre los retornos de Starbucks y el mercado, con un coeficiente de correlación (Multiple R) de 0.31 y un coeficiente de determinación (R^2) de 0.096. Esto sugiere que cerca del 9.6% de la variabilidad en los retornos de la acción puede ser explicada por los movimientos del S&P 500.

El análisis ANOVA confirma la validez estadística del modelo, con un estadístico F de 26.27 y una significancia asociada (p-valor) de 6.01E-07. En cuanto a los coeficientes individuales, el intercepto (α) es de -0.0017. Por su parte, el coeficiente β estimado es de 0.7207, con una alta significancia estadística ($p < 0.00001$), lo que confirma una relación positiva y robusta entre los retornos de Starbucks y los del mercado.

Este valor de beta, cercano pero inferior a 1, indica que la acción de Starbucks tiende a moverse en la misma dirección que el mercado, aunque con una volatilidad ligeramente menor. Además, el intercepto negativo sugiere que, en promedio, Starbucks ha generado un rendimiento ligeramente inferior al esperado una vez ajustado por el riesgo de mercado, aunque esta diferencia no es estadísticamente significativa. El error estándar de la regresión es de 0.0174, lo que sugiere que el modelo ofrece una predicción razonablemente precisa de los retornos esperados de la acción.

En conjunto, estos resultados validan la aplicación del modelo de mercado para estimar los retornos normales de Starbucks en el marco del análisis de eventos, ofreciendo una base estadística sólida para la medición de retornos anormales asociados al anuncio del nuevo CEO.

1.9. Análisis de resultados

El estudio de eventos aplicado a Starbucks Corporation revela que los cambios en la alta dirección han generado reacciones significativas en el comportamiento de su acción. El caso más destacado es el anuncio del nuevo CEO, Brian Niccol, realizado el 13 de agosto de 2024. Ese día, la acción de Starbucks presentó un retorno anormal positivo del 6.29%, con un valor t de 3.62 y un p-value de 0.000362, lo que lo hace estadísticamente significativo. Este resultado sugiere que el mercado recibió favorablemente la noticia, probablemente motivado por el sólido historial de Niccol en Chipotle, donde lideró una exitosa transformación operativa y digital. La designación generó expectativas similares para Starbucks, incrementando la confianza de los inversionistas.

Cuando se evalúa el retorno anormal acumulado (CAR) en torno a este evento, el impacto también se confirma: el CAR en esa ventana es de aproximadamente 6.74%, reforzando la hipótesis de que el anuncio generó una revalorización sostenida en el muy corto plazo. Más allá del día del evento, los retornos anormales se estabilizan y no se presentan valores significativos en los días siguientes, lo que respalda la hipótesis de eficiencia semi-fuerte del mercado: la información fue rápidamente absorbida y reflejada en el precio.

La tabla a continuación resume los eventos más relevantes identificados en el análisis:

Table 4 Resultados Evento Relevante

Date	Retorno SBX	Retorno SPX	Retorno Esperado SBX	Retorno Anormal	Prueba t	P-value	Significativo
8/13/2024	21.91%	1.67%	15.63%	6.29%	3.62	0.0003620	Sí

En cuanto a otros días dentro de la ventana de análisis, no se observaron retornos anormales estadísticamente significativos, lo que indica que la mayor parte de la reacción del mercado se concentró en el día del anuncio, en línea con la hipótesis de eficiencia semi-fuerte del mercado.

Desde una perspectiva de mediano plazo, la hipótesis inicial sería que la llegada de Brian Niccol podría tener un efecto positivo sostenido sobre la acción si los inversionistas consideran que su liderazgo se traducirá en mejoras operativas tangibles. Sin embargo, el comportamiento posterior de los retornos anormales no muestra un patrón significativamente positivo ni negativo, lo que podría indicar que el entusiasmo inicial se estabilizó una vez asimilada la noticia. Esto es coherente con la idea de que los precios incorporan rápidamente la información nueva, y cualquier evolución posterior dependerá del desempeño real del nuevo CEO.

En términos de validez externa, este estudio sugiere que el mercado reacciona con fuerza a cambios en la alta dirección de empresas reconocidas, especialmente cuando el nuevo líder cuenta con un historial exitoso. Este hallazgo puede ser generalizable a otras empresas del sector consumo o retail, siempre y cuando el contexto institucional y la visibilidad del ejecutivo sean comparables.

1.10. Conclusiones

El análisis de eventos llevado a cabo sobre Starbucks durante el periodo 2022–2025 demostró que los cambios en la alta dirección ejercen una influencia tangible en la valoración bursátil de la compañía, siendo el nombramiento de Brian R. Niccol como CEO el 14 de agosto de 2024 el hito de mayor relevancia. El retorno anormal positivo del 6,29 % observado el día del anuncio, estadísticamente significativo, evidencia la confianza de los inversionistas en la trayectoria y capacidades de Niccol, sustentada en su exitosa gestión en Chipotle. Al analizar el retorno anormal acumulado en la ventana de tres días, se confirma que el mercado percibió este cambio de liderazgo como un punto de inflexión estratégico para Starbucks, anticipando la adopción de prácticas enfocadas en la digitalización, la eficiencia operativa y la mejora de la experiencia del cliente.

La estimación del modelo de mercado, basado en la regresión lineal simple entre los retornos diarios de la acción de Starbucks y los del índice S&P 500, validó la solidez metodológica del estudio.

Por otra parte, la rápida estabilización de los retornos anormales en los días posteriores al nombramiento confirma la eficiencia semi-fuerte del mercado: la información relacionada

con la designación de un nuevo CEO se incorporó de manera casi inmediata al precio de la acción, de modo que las desviaciones de valor relevantes se concentraron en la fecha del anuncio y no se extendieron más allá del corto plazo. Este comportamiento respalda la hipótesis de que, en situaciones de alto perfil mediático, los inversionistas reaccionan de forma expedita y consecuente a los comunicados oficiales de la empresa.

En virtud de los hallazgos obtenidos, se plantean las siguientes recomendaciones para distintos tipos de actores del mercado. En primer lugar, para inversionistas de corto plazo, resulta aconsejable adoptar una estrategia de inversión activa en torno a los anuncios de cambios en la alta dirección, puesto que estos eventos suelen asociarse con volatilidad positiva y retornos anormales significativos. Dada la rapidez con que la información se incorpora en el precio, identificar anticipadamente rumores o señales preliminares podría permitir aprovechar movimientos alcistas antes de la confirmación oficial. En segundo lugar, es recomendable mantener un monitoreo constante de futuras decisiones sobre liderazgo, incluidos nombramientos y modificaciones en el Board of Directors, ya que estos sucesos pueden modificar las expectativas del mercado y generar oportunidades tanto para inversionistas como para analistas financieros. Finalmente, más allá de los datos cuantitativos, conviene considerar factores cualitativos en la evaluación de nuevos líderes: el perfil profesional, la experiencia previa y los éxitos alcanzados en otras organizaciones pueden ofrecer indicios valiosos sobre la dirección estratégica que podría adoptar la empresa y su probabilidad de generar valor a mediano y largo plazo.

CAPITULO 2: Valoración Nutresa S.A

Resumen en español: La valoración de Grupo Nutresa S.A. se realizó mediante una combinación del método de Flujo de Caja Descontado (DCF) y la valoración relativa por múltiplos de mercado (P/E y EV/EBITDA). El DCF fue el enfoque principal, utilizando proyecciones de flujo de caja libre descontadas a un WACC de 8,7% y un crecimiento perpetuo del 2%. Los supuestos clave incluyeron un crecimiento anual de ingresos del 7-8%, márgenes EBITDA estables (12-14%), política de CAPEX alineada con la depreciación y una estructura de capital conservadora. La valoración por múltiplos sirvió como referencia, confirmando la razonabilidad del precio objetivo. El resultado fue un valor estimado de COP 29.200 por acción al cierre de 2024, reflejando la resiliencia operativa, la diversificación geográfica y la disciplina financiera de la compañía. Sin embargo, el análisis de Ben Graham sugiere que el precio actual no ofrece suficiente margen de seguridad para una inversión de valor estricta. Al cierre de 2024, la acción de Nutresa cotizaba en aproximadamente COP 79.000, lo que indica que el mercado valoraba a la compañía muy por encima de su valor intrínseco estimado.

Resumen en inglés: The valuation of Grupo Nutresa S.A. was conducted using a combination of the Discounted Cash Flow (DCF) method and relative market multiples (P/E and EV/EBITDA). The DCF was the primary approach, employing free cash flow projections discounted at a WACC of 8.7% and a perpetual growth rate of 2%. Key assumptions included annual revenue growth of 7–8%, stable EBITDA margins (12–14%), a CAPEX policy aligned with depreciation, and a conservative capital structure. The multiples valuation served as a reference, confirming the reasonableness of the target price. The result was an estimated value of COP 29,200 per share at the end of 2024, reflecting

the company's operational resilience, geographic diversification, and financial discipline. However, the Ben Graham analysis suggests that the current price does not offer a sufficient margin of safety for strict value investing. At the end of 2024, Nutresa's stock traded at approximately COP 79,000, indicating that the market valued the company significantly above its estimated intrinsic value.

Palabras clave: valoración financiera, flujo de caja descontado, múltiplos de mercado, resiliencia empresarial, inversión en valor.

Keywords: financial valuation, discounted cash flow, market multiples, business resilience, value investing.

1.11. Resumen de la recomendación de inversión

Grupo Nutresa S.A. es una de las compañías de alimentos más importantes de América Latina, con un portafolio diversificado que incluye negocios de carnes frías, galletas, chocolates, cafés, helados y comidas al consumidor, además de operaciones en más de 14 países. Su modelo de negocio combina una sólida posición en el mercado colombiano con una creciente presencia internacional, lo que le otorga resiliencia frente a choques macroeconómicos y acceso a mercados con mayores tasas de crecimiento. A lo largo de su historia, Nutresa ha destacado por su estrategia de diversificación geográfica y de categorías, así como por su disciplina financiera y su reputación en sostenibilidad.

Con base en los supuestos de valoración, al 31 de diciembre de 2024 se proyecta un Equity Value de COP 12,8 billones, lo que se traduce en un precio estimado por acción consistente con el rango obtenido bajo las dos metodologías aplicadas: Flujo de Caja Descontado

(DCF) y valoración relativa por múltiplos (P/E y EV/EBITDA). El método principal fue el DCF, construido a partir de la proyección del flujo de caja libre de la compañía, descontado a un WACC de 8,7% e incorporando un crecimiento a perpetuidad de 2% en el valor terminal. La valoración por múltiplos se utilizó como referencia de mercado, confirmando que el precio estimado se encuentra alineado con los comparables del sector de alimentos en América Latina.

Los principales hechos y supuestos que sustentan este precio son: i) un crecimiento compuesto anual de ingresos cercano al 7% en los próximos diez años, apalancado en la resiliencia del consumo en Colombia y la diversificación internacional; ii) estabilidad en márgenes EBITDA en torno al 13%, gracias a la capacidad de trasladar incrementos en costos a los consumidores finales; iii) una política de CAPEX orientada a reposición, equivalente a la depreciación anual, que asegura el mantenimiento de la capacidad instalada; iv) una recapitalización de deuda en 2025 equivalente a 4,0x EBITDA con condiciones de mercado manejables; y v) una política de dividendos flexible, basada en excedentes de caja después del servicio de la deuda.

1.12. Tesis de inversión

La valoración realizada para Grupo Nutresa S.A. mediante una combinación del método de Flujo de Caja Descontado (DCF) y la valoración relativa por múltiplos de mercado arrojó un precio objetivo de COP 29.200 por acción al 31 de diciembre de 2024. El enfoque principal fue el DCF, al reflejar de manera más precisa la capacidad de generación intrínseca de valor de la compañía a través de la proyección y descuento de flujos de caja

libre. La valoración por múltiplos (P/E y EV/EBITDA) se empleó como técnica de contraste, validando la razonabilidad de los resultados obtenidos en el escenario base.

A continuación, se detallan los principales hechos y supuestos que sustentan la tesis de inversión:

1.12.1. Expectativa de crecimiento de ingresos

Se proyecta que los ingresos de Nutresa crecerán a una tasa compuesta anual (CAGR) del 7%-8% en los próximos años, impulsados tanto por el incremento en volúmenes como por los ajustes de precios indexados a la inflación. Este crecimiento refleja una estrategia comercial balanceada entre mantener el mercado en Colombia y aprovechar la diversificación geográfica que la compañía ha construido en América Latina. El consumo de alimentos procesados en el mercado colombiano continúa mostrando resiliencia frente a choques macroeconómicos, en parte por la naturaleza defensiva de la categoría y por el fuerte posicionamiento de las marcas del portafolio de Nutresa. A su vez, la exposición internacional ofrece oportunidades adicionales: países con dinámicas de crecimiento poblacional que permiten capturar incrementos en la demanda, mientras que la indexación de precios en mercados dolarizados reduce el impacto de la devaluación sobre los ingresos consolidados.

Más allá de la estabilidad en la demanda, el crecimiento proyectado también se apoya en la capacidad de la compañía de trasladar presiones inflacionarias al consumidor final sin afectar significativamente sus volúmenes de venta, gracias a la fortaleza de marca y a la amplitud de su portafolio en segmentos de valor y premium. Este enfoque asegura que

Nutresa mantenga su competitividad frente a rivales regionales, al tiempo que le permite preservar márgenes operativos en niveles saludables. La diversificación geográfica y de categorías, que incluye proteínas, galletas, chocolates, cafés y helados, constituye un amortiguador natural frente a fluctuaciones de corto plazo en materias primas específicas, lo cual otorga mayor predictibilidad a la senda de crecimiento proyectada.

1.12.2. Estrategia de innovación y portafolio saludable

La compañía ha intensificado la innovación en productos saludables y sostenibles, respondiendo a tendencias globales y regionales de consumo. Se espera que las líneas con reducción de azúcar, sodio y grasas, así como opciones libres de gluten y empaques reciclables, fortalezcan la percepción de marca y permitan mantener participación de mercado frente a competidores internacionales como Nestlé y Mondelez.

1.12.3. Eficiencia operativa y estabilidad de márgenes

Los márgenes EBITDA proyectados en el rango del 12%–14% se sostienen gracias a eficiencias en costos, economías de escala y programas de optimización logística. Aunque persisten riesgos por volatilidad de insumos como cacao, café y trigo, la política de cobertura de materias primas de Nutresa reduce la exposición a fluctuaciones abruptas y brinda estabilidad en la rentabilidad operativa.

1.12.4. Política de capital de trabajo y CAPEX

El plan de reinversión se centra en mantener niveles de CAPEX en línea con la depreciación, lo que asegura la renovación de activos sin presionar significativamente el

flujo de caja libre. La gestión de capital de trabajo, con mejoras en rotación de cuentas por cobrar y optimización de inventarios, permitirá liberar liquidez para sostener dividendos crecientes y cubrir las necesidades de operación.

1.12.5. Perfil financiero y generación de valor al accionista

La estructura de capital proyectada es conservadora, con un apalancamiento moderado (Deuda Neta/EBITDA <2,0x), lo que le da flexibilidad para enfrentar escenarios adversos y aprovechar oportunidades de adquisiciones selectivas. Adicionalmente, la política de dividendos basada en excedentes de caja refuerza la propuesta de valor al accionista, asegurando retornos atractivos y sostenibles.

1.13. Valoración

Para la estimación del valor de Grupo Nutresa se utilizaron de manera complementaria dos metodologías ampliamente aceptadas en la práctica financiera: el Flujo de Caja Descontado y la valoración relativa por múltiplos de mercado. El método principal fue el DCF, que permitió proyectar los flujos de caja libre de la compañía bajo los supuestos descritos previamente y descontarlos a una tasa que refleja el costo de capital promedio ponderado (WACC), obteniendo así un valor presente neto de la operación. Como técnica de contraste, se aplicó la valoración por múltiplos, utilizando comparables del sector de alimentos procesados en América Latina y globales, con énfasis en múltiplos de Precio/Utilidad y valor empresa/precio. El valor final de la compañía se determinó a partir de promedio del DCF y validando la razonabilidad del resultado frente a los múltiplos de mercado.

1.13.1. Flujo de Caja Descontado - DCF

De acuerdo con el método de Flujo de Caja Descontado (DCF), el valor de la compañía se obtuvo a partir de la proyección de los flujos de caja libre de la operación, descontados con un WACC promedio de 8,7% y considerando un crecimiento a perpetuidad de 2% en el valor terminal. El Enterprise Value de COP 21,8 billones. Al restar la deuda neta de la compañía se obtiene un Equity Value de COP 12,8 billones. Considerando las 475 millones de acciones en circulación, el precio estimado por acción es COP 27.017. Este valor representa la estimación intrínseca del patrimonio de Nutresa bajo los supuestos de crecimiento, márgenes y estructura de capital detallados previamente, y constituye el resultado base del método principal de valoración utilizado.

1.13.2. Método de Valoración #2: EV/EBITDA

El cuadro de comparables incluye ocho compañías relevantes del sector alimentos y bebidas en Latinoamérica (Camil Alimentos, Grupo Herdez, Minerva, Alicorp, M. Dias Branco, Grupo Lala, BRF y Grupo Bimbo), seleccionadas por similitud en tamaño, operaciones y mercado. Se presentan sus múltiplos EV/EBITDA y P/E, junto con estadísticas descriptivas (promedio, mediana, rango y percentiles) para reflejar la dispersión del mercado. Para la valoración de Nutresa se escogieron los valores promedio: EV/EBITDA de 7,6x y P/E de 14,9x, ya que representan una medida central que suaviza el efecto de extremos y ofrece una referencia objetiva frente a las comparables, complementando el análisis principal basado en DCF.

Ahora bien, segundo método de valoración se fundamenta en la aplicación del múltiplo promedio de EV/EBITDA (7,6x) observado en compañías comparables del sector alimentos en Latinoamérica. Este indicador refleja cuántas veces el valor de la empresa excede su EBITDA, ofreciendo una referencia basada en la capacidad operativa y generación de flujo antes de gastos financieros y depreciaciones. Al aplicar este múltiplo al EBITDA proyectado de Nutresa (COP 2,72 billones), se obtiene un Enterprise Value aproximado de COP 20,7 billones. Ajustando por la deuda neta estimada (COP 3,28 billones), el Equity Value resultante es de COP 17,4 billones, lo que implica un precio por acción cercano a COP 36.600, considerando las 475 millones de acciones en circulación.

1.13.3. Método de valoración #3: P/E

El análisis con el múltiplo promedio de Price to Earnings (14,9x) permite estimar el valor del capital aplicando la relación entre precio y utilidad neta. Este ratio indica que el mercado paga cerca de quince veces las ganancias anuales por compañías similares, lo que respalda una valoración alineada con estándares del sector. Al aplicar este múltiplo a la utilidad neta de Nutresa (COP 765.354 millones), se obtiene un Equity Value aproximado de COP 11,4 billones, equivalente a un precio por acción cercano a COP 24.000.

A continuación se indica el precio promedio con el total de las valoraciones desarrolladas, dándole el mismo peso a cada valoración.

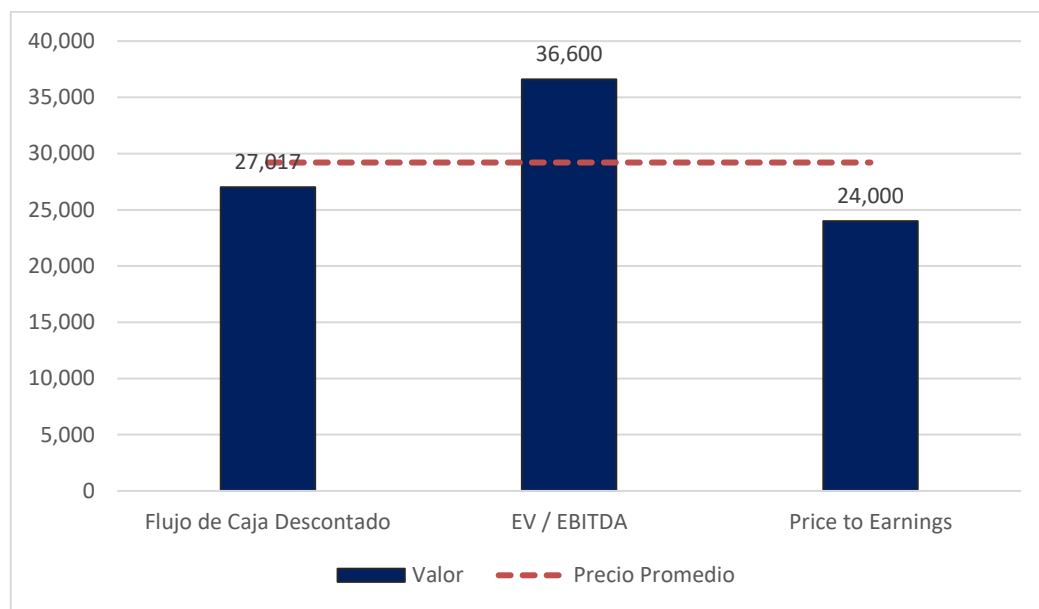


Figure 1 Comparación Resultados Métodos de Valoración

1.14. Análisis de la industria

Grupo Nutresa participa en diversos segmentos de alimentos procesados, abarcando categorías como carnes frías, galletas, chocolates, cafés, helados, pastas, y alimentos al consumidor masivo. Su portafolio, distribuido a través de marcas líderes en Colombia y en varios países de América Latina, le ha permitido consolidar una posición relevante en la región. Según información de la compañía, Nutresa cuenta con participaciones de mercado superiores al 50% en varias categorías en Colombia, y posiciones competitivas sólidas en mercados como Centroamérica, México, el Caribe, y Chile. Sus principales competidores incluyen multinacionales como Nestlé, Mondelez y Bimbo, así como actores locales en cada mercado.

En cuanto a las tendencias de consumo y demanda, la industria de alimentos procesados presenta un crecimiento sostenido impulsado por cambios en los hábitos de consumo,

mayor preferencia por productos listos para el consumo y un interés creciente en opciones saludables, sostenibles y con ingredientes de origen natural. Grupo Nutresa ha respondido a estas tendencias incorporando productos reducidos en sodio y azúcar, opciones libres de gluten y certificaciones de sostenibilidad, buscando capitalizar el crecimiento en segmentos premium y saludables.

A nivel de factores macroeconómicos, el desempeño de la compañía está influenciado por variables como la inflación de alimentos, el tipo de cambio y el crecimiento del ingreso disponible. La devaluación de monedas locales frente al dólar puede presionar los costos de materias primas importadas, mientras que la recuperación económica en mercados clave impulsa la demanda interna y externa. Asimismo, los tratados de libre comercio y las políticas arancelarias en América Latina inciden en su competitividad.

En lo que respecta a las barreras de entrada, el sector de alimentos presenta obstáculos moderados a altos debido a la necesidad de inversiones significativas en plantas, redes de distribución y posicionamiento de marca. En categorías donde Nutresa es líder, la lealtad de marca y el control de puntos de venta actúan como barreras adicionales para nuevos entrantes.

Por otro lado, en el poder de negociación de proveedores, la compañía mantiene relaciones con una amplia base de abastecedores de materias primas como cacao, café, trigo y lácteos. Aunque algunos insumos son commodities sujetos a volatilidad internacional, la diversificación de fuentes y contratos de largo plazo mitigan parcialmente el riesgo de concentración y el poder de negociación de proveedores.

En cuanto al poder de negociación de compradores, en el canal retail, grandes cadenas de supermercados y distribuidores modernos poseen un alto poder de negociación debido a su

escala, capacidad de imponer condiciones comerciales y la creciente participación de marcas propias. Sin embargo, el portafolio diversificado y el reconocimiento de las marcas de Nutresa ayudan a preservar márgenes y rotación.

En relación con la disponibilidad de sustitutos, existen alternativas para la mayoría de las categorías de Nutresa, como productos frescos o marcas importadas. No obstante, el posicionamiento de marca, la innovación constante y la conveniencia de los productos procesados disminuyen la amenaza directa de sustitución.

Finalmente, respecto a la intensidad de la competencia, la industria de alimentos procesados en América Latina es altamente competitiva, con presencia de multinacionales globales, empresas regionales consolidadas y competidores locales. La competencia se da en precio, calidad, innovación, cobertura geográfica y valor agregado. Nutresa compete mediante innovación de producto, expansión de canales y una estrategia sólida de sostenibilidad y responsabilidad social.

1.14.1. Tendencias del consumo y la demanda

En los últimos años, la industria de alimentos procesados ha experimentado cambios significativos en las preferencias y hábitos de consumo, impulsados por factores como una mayor conciencia sobre la salud, el bienestar y la sostenibilidad. En el caso de Grupo Nutresa, estas tendencias se reflejan en una creciente demanda de productos con menor contenido de azúcar, sodio y grasas saturadas, así como en el interés por opciones libres de gluten, ricas en proteína y elaboradas con ingredientes naturales. Este cambio en el comportamiento del consumidor no solo obedece a motivaciones de salud, sino también a

una mayor disposición a pagar por productos que garanticen transparencia en su origen, procesos responsables y empaques sostenibles.

Para capitalizar estas tendencias, Nutresa ha fortalecido su portafolio con innovaciones alineadas a los nuevos patrones de consumo, incluyendo el desarrollo de líneas saludables, la reformulación de recetas tradicionales y la implementación de certificaciones ambientales y sociales que refuercen la confianza del consumidor. Este enfoque le permite a la compañía no solo responder a las expectativas actuales del mercado, sino también anticiparse a futuros cambios regulatorios y a la presión competitiva de empresas multinacionales y locales que buscan posicionarse en los segmentos de mayor crecimiento.

1.14.2. Factores macroeconómicos y presión en costos

Uno o dos párrafos discutiendo el hecho o situación relevante #2. La volatilidad de los precios internacionales de materias primas como el trigo, el cacao y el café, sumada a la inflación de alimentos y a la fluctuación de las tasas de cambio, impacta directamente la estructura de costos de Grupo Nutresa. La compañía ha implementado estrategias de cobertura cambiaria, diversificación de proveedores y eficiencia operativa para mitigar estos riesgos. Sin embargo, la persistencia de un entorno macroeconómico retador exige una gestión activa de precios y una optimización continua de la cadena de suministro para preservar la rentabilidad sin perder competitividad frente a actores globales.

1.14.3. Intensidad competitiva y cambios en la estructura del sector

Uno o dos párrafos discutiendo el hecho o situación relevante #3. El mercado de alimentos procesados en Colombia y América Latina se caracteriza por una alta rivalidad, con

presencia de multinacionales de gran escala como Nestlé, Mondelez y Bimbo, así como de competidores regionales y locales como Alpina y Ramo. A esto se suma la reciente reconfiguración accionaria de Nutresa, con el Grupo Gilinski como accionista mayoritario, lo que podría derivar en ajustes estratégicos que modifiquen su enfoque de mercado y estructura de negocios. En este contexto, la capacidad de diferenciarse mediante innovación, fortaleza de marca y sostenibilidad será clave para mantener y ampliar su participación en un entorno cada vez más competitivo.

1.15. Descripción de la compañía

Grupo Nutresa S.A. es uno de los conglomerados de alimentos más importantes de América Latina, con sede en Medellín, Colombia. La compañía desarrolla, produce y comercializa una amplia gama de alimentos procesados a través de ocho unidades de negocio: Cárnicos, Galletas, Chocolates, Café, Tresmontes Lucchetti (TMLUC), Helados, Pastas y Retail Foods. Con presencia en más de 75 países y un portafolio de marcas líderes, Nutresa combina innovación, eficiencia operativa y una estrategia de expansión selectiva para consolidar su posición en mercados clave de la región. Su gestión corporativa se centra en la creación de valor sostenible mediante el fortalecimiento de sus marcas, la optimización de la cadena de suministro y un manejo activo de portafolio que busca retornos superiores al costo de capital, manteniendo un enfoque en el crecimiento orgánico e inorgánico en Latinoamérica.

En 2024, la compañía alcanzó ingresos por COP 18,6 billones y utilidades netas de COP 751.000 millones. Su acción, listada en la Bolsa de Valores de Colombia, tiene una capitalización de mercado cercana a COP 59 billones.

1.15.1. Breve reseña histórica y ubicación geográfica de la compañía

Grupo Nutresa tiene sus orígenes en la Compañía Nacional de Chocolates Cruz Roja, fundada en Medellín el 12 de abril de 1920 por un grupo de empresarios antioqueños que integraron a pequeños productores locales para consolidar una operación chocolatera. Durante el siglo XX, la compañía amplió su portafolio incorporando marcas icónicas como Sello Rojo, Colcafé, Noel y Zenú, y, hacia finales de los años noventa y comienzos del presente siglo, evolucionó hacia una estructura de sociedad holding, adoptando primero el nombre Grupo Nacional de Chocolates y posteriormente, en 2011, Grupo Nutresa S.A., reflejando su diversificación hacia múltiples categorías de alimentos procesados.

Actualmente, Nutresa es un conglomerado regional con presencia directa en 17 países, una red de 47 plantas de producción y exportaciones a más de 80 mercados. Sus operaciones combinan instalaciones industriales propias, filiales comerciales y canales de distribución que le permiten atender de manera eficiente tanto el mercado colombiano como clientes internacionales. Esta diversificación geográfica contribuye a mitigar riesgos asociados a la cadena de suministro, variaciones cambiarias y regulaciones locales, al tiempo que respalda su capacidad de expansión y adaptación. Los informes recientes destacan inversiones continuas en modernización industrial, innovación y digitalización comercial para fortalecer su competitividad y alcance en América Latina y otras regiones estratégicas.

1.15.2. Productos y principales clientes

El portafolio de Grupo Nutresa se estructura en ocho unidades de negocio que reflejan tanto su diversificación en categorías alimentarias como su estrategia de balancear mercados maduros con segmentos de alto potencial. En 2024, las líneas con mayor aporte a los ingresos consolidados fueron Galletas (COP 3,45 billones; 18,6% del total), Chocolates (COP 3,05 billones; 16,4%), Cárnicos (COP 2,94 billones; 15,8%) y Café (COP 2,69 billones; 14,5%). Las demás unidades, Tresmontes Lucchetti (TMLUC), Alimentos al Consumidor, Helados y Pastas, aportaron el restante 34,7%, con un peso creciente de la categoría “Otros” (COP 1,97 billones; +11,3% interanual) gracias a innovaciones y extensiones de portafolio.

Desde una perspectiva de categorías amplias, los alimentos representan el grueso de las ventas, con COP 6,33 billones (63,1% del total a junio de 2025), seguidos por bebidas (COP 2,65 billones; 26,4%) y otros productos (COP 1,08 billones; 10,5%). Esta composición evidencia la fortaleza del portafolio en segmentos de consumo masivo, respaldada por marcas de alto reconocimiento y trayectoria.

En términos geográficos, Colombia se mantiene como el mercado ancla, con ventas por COP 5,84 billones (58,2% del total), seguido por Estados Unidos (15,5%), Centroamérica (5,2%), Chile (3,6%), México (2,6%) y otras plazas relevantes como República Dominicana y Caribe, Perú y Ecuador. Este alcance internacional permite diversificar ingresos y aprovechar dinámicas de consumo en mercados maduros y emergentes.

El mix de clientes combina grandes cadenas de retail moderno, canal tradicional (tiendas de barrio, distribuidores mayoristas), food service, cuentas institucionales y ventas directas a

través de plataformas digitales propias como Pideky, que ya canaliza más del 6% de las ventas y supera los 160.000 pedidos mensuales. Esta diversificación de canales y geografías permite mitigar riesgos de concentración y aprovechar sinergias comerciales entre categorías.

1.15.3. Estrategia

La estrategia de Grupo Nutresa se apoya en un enfoque integral de crecimiento, que combina el fortalecimiento orgánico de sus líneas clave con una gestión activa del portafolio orientada a optimizar retornos sobre el capital. En el ámbito operativo, Nutresa ha puesto especial énfasis en consolidar su posición en categorías estratégicas como galletas, chocolates, café y cárnicos. Para ello, ha invertido en modernización y automatización industrial, incluyendo la implementación de herramientas digitales como gemelos digitales y soluciones de automatización robótica de procesos (RPA) para elevar la eficiencia, reducir costos unitarios y mejorar la predictibilidad de la cadena de suministros, tal como lo detalla el Informe de Gestión 2024. Estas acciones evidencian un compromiso con la resiliencia operativa y la profesionalización continua de sus operaciones.

Al mismo tiempo, el grupo ha activado una política de manejo del portafolio que combina desinversiones en activos no estratégicos con adquisiciones focalizadas. En 2025, concretó la venta de participaciones en negocios como la filial colombiana de Bimbo y la franquicia de Starbucks en el país, mientras cerró la adquisición de Mimo's, lo que refuerza su presencia en el segmento de helados. Estos movimientos ilustran una lógica clara: concentrar recursos en el "core" de mayor retorno económico, liberar capital para

recompras o reducción de deuda, y ampliar su perfil de crecimiento con activos que aporten sinergias operativas o comerciales

La modernización del modelo de distribución es otro pilar central de su estrategia. Nutresa avanza hacia una verdadera experiencia omnicanal, combinando redes de retail tradicional y moderno con iniciativas digitales y soluciones B2B. Plataformas como Pideky permiten a la compañía llegar directamente a microdistribuidores y puntos de venta de menor escala, lo que ha incrementado frecuencias de compra y márgenes por servicio ofrecido. Este enfoque, respaldado por mejores capacidades logísticas e integración entre marcas, ya ha mostrado efectos positivos en ventas digitales y penetración en microcanales.

La sostenibilidad y la gestión de riesgos complementan esta estrategia con un enfoque de largo plazo. Nutresa ha sido destacada en evaluaciones internacionales, como los índices de sostenibilidad de Dow Jones, y su Informe de Sostenibilidad 2024 presenta metas claras en abastecimiento responsable, eficiencia energética y reducción de huella de carbono. Estas iniciativas no solo responden a exigencias regulatorias, sino que también apuntan a mejorar la estabilidad de costos e impulsar el acceso a mercados exigentes, reduciendo así la exposición reputacional y financiera.

Finalmente, la política de asignación de capital adquirió una relevancia inusual tras el reciente cambio en la estructura accionaria, con control concentrado bajo el liderazgo de Jaime Gilinski. En lugar de distribuir dividendos, la asamblea de 2025 aprobó destinar COP 347.000 millones de la utilidad del año anterior a programas de recompra de acciones. Se aprobaron hasta 4,5 millones de acciones (cerca del 1 % del capital) a COP 130.000 por acción, lo que ha ayudado a fortalecer la estructura financiera y beneficiar a accionistas, manteniendo flexibilidad para futuros uses del capital.

1.15.4. Competidores

En el mercado colombiano y en buena parte de América Latina, Grupo Nutresa compite con un conjunto diverso de empresas multinacionales y regionales. Entre las multinacionales se destacan Nestlé, Mondelez y Bimbo, con presencia fuerte en categorías como galletas, chocolates, café y panificación. A nivel local, compañías como Alpina y Ramo representan competidores relevantes en segmentos específicos, como lácteos, postres, snacks y productos de panadería. Estos rivales cuentan con marcas reconocidas, capacidades de innovación y redes de distribución amplias, lo que les permite ejercer presión competitiva en varias líneas de negocio donde Nutresa es líder.

Si bien las estrategias varían entre competidores, existen puntos en común que marcan tendencia en la industria, como la diversificación del portafolio, la innovación constante en productos y empaques, y la adaptación a la creciente demanda de opciones más saludables y sostenibles. En este sentido, Nutresa comparte con sus competidores el objetivo de innovar y expandir su alcance, pero se diferencia por su modelo integrado, que combina la producción, procesamiento, comercialización y distribución bajo un mismo grupo, optimizando así la cadena de valor y fortaleciendo el control sobre la calidad y los costos.

En términos competitivos, Nutresa también ha buscado reforzar su posicionamiento mediante una estrategia sólida de sostenibilidad y responsabilidad social, lo que le otorga una ventaja reputacional frente a algunos de sus rivales. Mientras empresas como Nestlé o Bimbo enfocan su expansión en economías de escala y presencia global, Nutresa prioriza la cercanía con el consumidor regional y el desarrollo de marcas adaptadas a cada mercado. Esta combinación de conocimiento local y compromiso con la sostenibilidad ha sido clave

para mantener su participación de mercado, incluso frente a competidores con mayores recursos financieros y capacidad global de producción.

1.15.5. Hechos o tendencias recientes

En el segundo trimestre de 2025, Grupo Nutresa culminó un cambio histórico en su control accionario. Tras una serie de operaciones, incluyendo la adquisición de Nugil y activos conexos, Jaime Gilinski pasó a controlar aproximadamente el 84,5 % del capital. Este cambio de control ha acelerado la redefinición estratégica de la compañía, con un énfasis más marcado en la concentración del portafolio, el retorno de capital a accionistas y la reasignación de recursos hacia categorías de mayor potencial. Desde una perspectiva de gobierno corporativo, este nuevo esquema implica una mayor centralización en la toma de decisiones y podría influir en políticas de dividendos, programas de recompra y estructura de capital, elementos que deben reflejarse en el costo de capital y en las proyecciones de flujo de caja.

El reacomodo del portafolio ha sido otro punto relevante. En 2025 Nutresa cerró la venta de su participación del 39,99 % en Bimbo de Colombia y del 30 % en la franquicia de Starbucks en Colombia, transacciones que liberaron liquidez y redujeron la diversificación no esencial del grupo. Estos recursos se han destinado parcialmente a programas de recompra de acciones, autorizados por la asamblea, que contemplan hasta 4,5 millones de títulos (aproximadamente el 1 % del capital) a un precio objetivo de COP 130.000 por acción.

En agosto de 2025, bajo la nueva dirección, Nutresa anunció la compra del 100 % de PCA Productora y Comercializadora de Alimentos S.A.S., operadora de la cadena de heladerías

Mimo's, por un valor cercano a COP 50.000 millones, sujeta a aprobación de la Superintendencia de Industria y Comercio. Esta adquisición busca reforzar la posición de la compañía en la categoría de helados, ampliando su alcance de mercado y potenciando sinergias a través de la integración logística, la expansión de puntos de venta y estrategias de cross-selling con otras marcas del portafolio.

En cuanto a tendencias sectoriales, persisten desafíos estructurales: volatilidad en los precios de materias primas como cacao, café y lácteos; mayores exigencias regulatorias y fiscales sobre productos ultraprocesados; y la acelerada migración hacia canales digitales y delivery, que exige inversiones constantes en tecnología y logística.

1.16. Análisis de competidores

Los principales competidores de Grupo Nutresa incluyen a multinacionales como Nestlé, Mondelez y Bimbo, así como a actores regionales y locales como Alpina y Ramo, que participan en diferentes categorías del portafolio de la compañía. Estas empresas comparten ciertas fortalezas, como el reconocimiento de marca, la capacidad de innovación y redes de distribución consolidadas, pero difieren en su alcance geográfico, estrategias de mercado y nivel de integración en la cadena de valor. Mientras algunas, como Nestlé y Bimbo, aprovechan su escala global para optimizar costos y expandirse rápidamente, otras, como Alpina o Ramo, basan su competitividad en la cercanía al consumidor y la adaptación a preferencias locales. Este entorno competitivo obliga a Nutresa a mantener una estrategia dinámica que combine innovación, sostenibilidad y eficiencia operativa para preservar y fortalecer su liderazgo en las distintas categorías donde participa.

1.16.1. Nestle S.A

Nestlé es una de las compañías de alimentos y bebidas más grandes del mundo, con presencia en más de 180 países y un portafolio que abarca desde lácteos y café hasta productos culinarios, chocolates y nutrición infantil. Su escala global le permite aprovechar economías de escala, invertir de forma continua en investigación y desarrollo, y adaptarse rápidamente a tendencias de consumo saludables y sostenibles. En mercados donde compite con Grupo Nutresa, como café y chocolates, Nestlé representa un competidor de gran capacidad financiera y de innovación, lo que obliga a Nutresa a diferenciarse mediante conocimiento del mercado local y un portafolio adaptado a las preferencias regionales.

1.16.2. Mondelez International

Mondelez International es un líder global en confitería, galletas y snacks, con marcas icónicas como Oreo, Milka y Chips Ahoy!. Su fortaleza se centra en una estrategia de mercadeo agresiva, innovación constante en sabores y presentaciones, y una amplia red de distribución internacional. En Colombia y otros mercados de América Latina, compite directamente con Nutresa en galletas, chocolates y confitería, utilizando su reconocimiento global para capturar participación de mercado.

1.16.3. Grupo Bimbo

Grupo Bimbo es la panificadora más grande del mundo, con operaciones en más de 30 países y un portafolio diversificado de pan, snacks y productos empaquetados. Su fortaleza está en la eficiencia logística, el control de costos y la capacidad de producción a gran

escala. Aunque Nutresa no compite de forma directa en todos los segmentos de Bimbo, sí enfrenta competencia en áreas como galletas, snacks y productos de panificación. La estrategia de Bimbo, basada en expansión agresiva y adquisición de marcas locales, exige que Nutresa refuerce su presencia en categorías clave mediante innovación y diferenciación de marca.

1.16.4. Alpina

Alpina es una de las empresas de alimentos más reconocidas en Colombia, especializada en lácteos, bebidas y productos refrigerados. Su enfoque en la calidad y la innovación en productos saludables. Aunque su portafolio es distinto al de Nutresa en muchas categorías, ambas empresas compiten por espacio en puntos de venta y por la fidelidad del consumidor en el segmento de alimentos procesados.

1.16.5. Ramo

Ramo es una compañía colombiana tradicionalmente enfocada en productos de panadería y repostería, con marcas emblemáticas como Chocoramo. Su fortaleza está en el reconocimiento de marca, la tradición y una red de distribución que le permite llegar a zonas donde la competencia es limitada. Aunque su escala es menor frente a Nutresa, compite en snacks y repostería. Nutresa enfrenta a Ramo con un portafolio más amplio y con estrategias de marketing que buscan captar consumidores tanto en el canal moderno como en el tradicional.

1.17. Directivos de la firma

El liderazgo de Grupo Nutresa está compuesto por ejecutivos con experiencia sólida en dirección estratégica, finanzas corporativas y diversas áreas de negocio, complementado por una Junta Directiva que combina miembros patrimoniales e independientes.

1.17.1. Jaime Gilinski Bacal – Presidente y Representante Legal Principal

Jaime Gilinski es ingeniero industrial graduado del Georgia Institute of Technology (1978) y cuenta con un MBA de Harvard Business School (1980). Inició su carrera en Morgan Stanley en el segmento de fusiones y adquisiciones y posteriormente lideró operaciones financieras e inmobiliarias a través del Grupo Gilinski, uno de los mayores conglomerados de Colombia. En 2025 asumió la presidencia de Nutresa, liderando su estrategia de expansión y reordenamiento accionario. Además, ocupa el cargo de Chairman de JGB Financial Holdco Inc. y del Banco GNB Sudameris, entre otros.

1.17.2. Andrés Bernal Correa – CFO y CSO

Andrés Bernal Correa, actual CFO y CSO de Grupo Nutresa desde enero de 2025, cuenta con más de 25 años de trayectoria en liderazgo financiero, estratégico y corporativo. Es graduado del MBA en Babson College – F.W. Olin Graduate School of Business (2000).

Antes de unirse a Nutresa, fue CEO de Grupo Orbis (2018-2025), donde lideró procesos de expansión y optimización operativa. Entre 2012 y 2017 se desempeñó como Vicepresidente Financiero de SURA Asset Management, y previamente fue CFO del Grupo SURA (2004-

2012), liderando importantes operaciones de mercado de capitales, incluyendo la adquisición de ING Latam por USD 3.614 millones, emisiones de acciones y bonos históricos en Colombia, así como desinversiones estratégicas en Latinoamérica.

A lo largo de su carrera ha formado parte de más de 30 juntas directivas, entre ellas EPM, Grupo BIOS, Grupo SURA, Tigo-UNE, Afinia, Cementos Argos, Protección, AFP Integra (Perú), Afore Sura (México), Seguros América (Nicaragua), y empresas del portafolio de alimentos como Grupo Nacional de Chocolates e Industrias Alimenticias Zenú. También ha integrado comités de auditoría, riesgo, inversión y sostenibilidad en varias de estas compañías, aportando una visión integral de negocio y gobierno corporativo.

1.17.3. María Adelaida Arango Hoyos – Vicepresidenta de Desarrollo Sostenible

María Adelaida es Ingeniera Administrativa con un MBA en Finanzas del Emory University (EE.UU.). Ha participado en banca de inversión y en áreas de planeación financiera. Actualmente lidera la estrategia de sostenibilidad de Nutresa y la Fundación Nutresa, articulando objetivos de impacto ambiental, social y de gobernanza.

1.17.4. Planes de compensación a ejecutivos

Grupo Nutresa vincula la remuneración de su alta gerencia al desempeño mediante el Sistema de Reconocimiento al Logro Superior (SRS). La compensación de los miembros del Comité Corporativo combina un componente fijo mensual con un componente variable atado al logro de objetivos anuales y de largo plazo. En 2024, los principales indicadores usados para calcular la variable incluyeron ventas netas, EBITDA, utilidad neta, ROIC,

flujo de caja/ventas, capital de trabajo, costos logísticos, nivel de servicio, participación de mercado, ventas de innovación y métricas ESG (reducción de consumo de agua y energía, disminución de residuos y GEI, uso de energía renovable, avance en empaques circulares), además de metas de transformación digital como ventas digitales y penetración de clientes Pideky. La porción variable representó en promedio 11,1% de la compensación de la alta gerencia en 2024, según el Informe de Gobierno Corporativo.

El diseño del SRS mezcla tres instrumentos: i) unidades en un fondo que invierte en acciones de Grupo Nutresa (con permanencia mínima de cinco años y, para el Presidente y cargos clave, restricción hasta la terminación del contrato), ii) un “banco de bonos” que difiere parte del pago para fomentar permanencia (liquidación parcial anual), y iii) pago en efectivo. El esquema incluye cláusula de recuperación (clawback) sobre fondos no consolidados en casos de falta de conducta. La Junta Directiva, a propuesta del Comité de Nombramientos y Retribuciones, fija metas, define métricas y evalúa el desempeño del Comité Corporativo conforme a la Política de Remuneración y Evaluación del Comité Corporativo. Para la Junta Directiva no existe componente variable: recibe honorarios fijos aprobados en asamblea (en 2024, COP 10.870.000 mensuales por miembro y un tope anual de COP 650 millones para su funcionamiento).

1.17.5. Composición de la junta directiva

La Junta Directiva de Grupo Nutresa está conformada por cinco miembros, equilibrando representantes patrimoniales y perfiles independientes. Esta estructura fue formalizada en

una asamblea extraordinaria en enero de 2025, consolidando una nueva alineación estratégica bajo el liderazgo de los Gilinski. La Junta incluye los siguientes miembros:

Miembros patrimoniales:

- Gabriel Gilinski Kardonski, Presidente de la Junta Directiva.
- Jaime Gilinski Bacal, miembro ejecutivo
- Ángela María Tafur Domínguez, miembro patrimonial miembro patrimonial, abogada con trayectoria en asesoría legal tanto en el sector público como privado.

Miembros independientes:

- María Ximena Lombana Villalba, vicepresidenta de la Junta e independiente. Abogada con formación en Derecho Comercial y Derecho de Negocios Internacionales, con trayectoria diplomática y experiencia liderando entidades estatales como Bancóldex.
- Néstor Camilo Martínez Beltrán, miembro independiente miembro independiente con experiencia en asesoría legal para procesos de control accionario.

Este formato de cinco integrantes representa una reducción deliberada desde los siete miembros anteriores y está alineado con una reforma estatutaria que busca mayor eficiencia operativa.

Asimismo, Nutresa mantiene una estructura de gobierno robusta con comités especializados que apoyan la gestión efectiva de la Junta. Están activas instancias como el Comité de Auditoría, Comité de Nombramientos y Retribuciones, Comité de Inversiones y un Comité Consultivo en temas de gobierno corporativo. Estas instancias operan bajo políticas

formales de evaluación y alineación con mejores prácticas del mercado, y las funciones de la Junta incluyen la aprobación de decisiones superiores a COP 250.000 millones en inversiones o desinversiones estratégicas.

1.18. Composición accionaria

1.18.1. Estructura de propiedad accionaria

La composición accionaria de Grupo Nutresa refleja una concentración en tres vehículos de inversión controlados por el Grupo Gilinski: JGDB Holding S.A.S 40.59 %, Nugil S.A.S 34.15 % y Graystone Holding S.A 12.38 %, que en conjunto suman más del 87 % del capital, consolidando su control mayoritario sobre la compañía. Entre los accionistas institucionales se destacan Grupo de Inversiones Suramericana S.A con un 7.90 % y Grupo Argos S.A con un 2.19%, ambos vinculados al Grupo Empresarial Antioqueño, que mantienen una presencia minoritaria tras las recientes operaciones de adquisición. Asimismo, IHC Capital Holding LLC figura como accionista sin participación porcentual especificada en la tabla, mientras que otros inversionistas minoritarios representan el 0.62 % restante.

JGDB Holding S.A.S	40.59%
Nugil S.A.S	34.15%
Graystone Holding S.A	12.38%
Grupo de Inversiones Suramericana S.A	7.90%
Grupo Argos S.A	2.19%
IHC Capital Holding LLC	2.16%
Otros	0.62%

Figure 2 Composición Accionaria Nutresa

Fuente: La republica

1.18.2. Transacciones entre accionistas

En Grupo Nutresa, las recientes transacciones de compra y venta de acciones entre accionistas han estado marcadas por una serie de Ofertas Públicas de Adquisición (OPA) lanzadas por el Grupo Gilinski entre 2021 y 2023. Estas OPAs, realizadas de manera escalonada y con precios atractivos sobre el valor de mercado. El proceso se desarrolló en el marco regulatorio colombiano, bajo la supervisión de la Superintendencia Financiera, y generó un alto interés mediático y empresarial debido a su magnitud e impacto potencial en el Grupo Empresarial Antioqueño (GEA).

Las OPAs de Gilinski se dirigieron tanto a accionistas institucionales como a minoritarios, ofreciendo precios superiores al valor de cotización para incentivar la venta. Como resultado, el grupo adquirente logró consolidar su participación a través de tres vehículos (JGDB Holding S.A.S, Nugil S.A.S y Graystone Holding S.A) hasta alcanzar más del 87 % de la propiedad accionaria de Nutresa. Este cambio supuso una pérdida del control mayoritario por parte del GEA, que históricamente había mantenido el liderazgo estratégico de la compañía a través de sus empresas ancla: Grupo Sura y Grupo Argos.

Los resultados de este proceso han significado una reconfiguración en la estructura de propiedad y, por ende, en la dinámica de gobierno corporativo de Nutresa. Con el control concentrado en el Grupo Gilinski, se abrieron posibilidades de redefinir la estrategia empresarial, replantear la estructura de negocios e incluso evaluar desinversiones o expansiones en nuevas geografías. Asimismo, el desenlace de las OPAs marcó un hito en el mercado de capitales colombiano.

1.19. Análisis de riesgos

En esta sección se discuten los principales riesgos operacionales, regulatorios y financieros a los que se puede enfrentar la organización. En subsecciones se hace un mayor detalle de estos tres tipos de riesgos.

1.19.1. Riesgos operacionales

Grupo Nutresa enfrenta una variedad de riesgos operacionales que podrían afectar su continuidad y desempeño. En primer lugar, su cadena de suministro es sensible a la volatilidad de precios de materias primas clave (como café, cacao, trigo y carnes), lo cual impacta directamente en los costos de producción. Para mitigar este riesgo, la compañía ha desarrollado políticas de cobertura, diversificación geográfica de proveedores y capacidades internas de negociación de insumos.

Además, Nutresa reconoce amenazas relacionadas con desastres naturales o fenómenos climáticos que puedan interrumpir operaciones industriales, infraestructura o logística. También han identificado riesgos más amplios asociados a fallas en sistemas críticos, obsolescencia tecnológica o fallos en la continuidad de negocio, lo que hace necesario mantener sistemas robustos de recuperación, respaldos tecnológicos y protocolos operativos claros.

Otro riesgo estratégico proviene del entorno competitivo y cambios en hábitos de consumo. La llegada de nuevos competidores, innovaciones disruptivas o modificaciones regulatorias en salud y nutrición podrían desdibujar el modelo de negocio. Nutresa ha abordado estos

desafíos mediante innovación continua, segmentación de marcas, remodelación del portafolio y operaciones omnicanal, con foco en el consumidor y el mercado institucional.

Finalmente, la dependencia de proveedores externos y subsidiarias en el exterior implica riesgos adicionales: problemas logísticos, fallos en calidad, incumplimientos en certificaciones o interrupciones de producción pueden impactar el abastecimiento. La compañía implementa programas periódicos de evaluación y auditoría para asegurar calidad, sostenibilidad y responsabilidad en su red de proveedores, redirigiendo y desarrollando proveedores locales cuando es necesario.

1.19.2. Riesgos regulatorios

Dos o tres párrafos describiendo los principales riesgos regulatorios a los que se enfrenta la firma. Entre los riesgos regulatorios están los costos que deba asumir la compañía para cumplir con regulaciones nuevas (por ejemplo, incremento en costos para cumplir con regulaciones ambientales o laborales), demandas en contra de la firma, cambios en normativas de impuestos, entre otros.

La carga regulatoria sobre alimentos y bebidas en Colombia y en varios de los mercados donde opera Nutresa se ha vuelto más exigente, con impacto directo en precios, márgenes y mix. Desde 2023 rigen en Colombia los llamados “impuestos saludables” creados por la Ley 2277 de 2022, que gravan progresivamente bebidas azucaradas y alimentos ultraprocesados con alto contenido de azúcares añadidos, sodio o grasas saturadas. Las tarifas escalan por tramos entre 2023 y 2025, y su recaudo tiene calendarios específicos de pago definidos por la DIAN; para compañías de consumo masivo esto obliga a ajustes de portafolio, reformulaciones y gestión fina de precios/promociones para mitigar

elasticidades de demanda. Estos impuestos elevan la volatilidad de los márgenes cuando coinciden con ciclos de costos altos en materias primas.

En etiquetado y publicidad, Colombia adoptó la “Ley de Comida Chatarra” (Ley 2120 de 2021), que ordena advertencias frontales en productos con excesos de nutrientes críticos, alineándose con estándares de la OPS/OMS. Además, el Ministerio de Salud publicó lineamientos técnicos para restringir la publicidad de alimentos procesados y ultraprocesados dirigida a niñas, niños y adolescentes, lo que anticipa mayores límites a piezas comerciales, activaciones y uso de influenciadores. En mercados relevantes como Chile y México, ya operan esquemas estrictos de advertencias y restricciones de marketing que afectan el empaquetado, el diseño gráfico y la comunicación en puntos de venta; cualquier incumplimiento puede derivar en sanciones y retiros de producto. Para una multinacional como Nutresa, la coexistencia de marcos distintos por país eleva la complejidad de cumplimiento y los costos de empaques.

En materia ambiental, la Responsabilidad Extendida del Productor (REP) para envases y empaques exige formular e implementar planes de gestión, financiar esquemas de recolección y aprovechamiento, y reportar avances ante la ANLA, con obligaciones y metas crecientes. Paralelamente, la Ley 2232 de 2022 prohíbe de manera gradual varios plásticos de un solo uso (con primeras prohibiciones vigentes desde el 7 de julio de 2024), impulsando sustituciones de materiales, rediseño de empaques y acuerdos con proveedores. Estos cambios suponen inversiones en ecodiseño y potenciales sobrecostos de empaques sostenibles, pero también riesgos de desabastecimiento si la cadena no se adapta a tiempo. Finalmente, dos frentes adicionales presionan costos y procesos. Primero, la reforma laboral (Ley 2466 de 2025) introduce recargos más altos por trabajo nocturno y en

dominicales/festivos con una implementación gradual hasta 2027, elevando el costo de operación en logística, distribución y plantas con turnos extendidos. Segundo, en competencia económica, la SIC mantiene un escrutinio activo sobre integraciones; adquisiciones como la de Mimo's deben superar control previo, lo que agrega riesgo de tiempos, condicionamientos o incluso bloqueos que afectan la captura de sinergias y el cronograma de integración. En protección de datos (Ley 1581 de 2012), la expansión de ventas digitales y programas de fidelidad obliga a robustecer cumplimiento en tratamiento de datos personales para evitar sanciones y contingencias reputacionales.

1.19.3. Riesgos financieros

Liquidez (corto plazo). Al cierre de 2024, Grupo Nutresa exhibía una posición de liquidez holgada: activos corrientes por COP 6,42 billones frente a pasivos corrientes por COP 3,70 billones, para una razón corriente aproximada de 1,73x. El efectivo y equivalentes (COP 1,13 billones) cubrían casi 2 veces la deuda de corto plazo (COP 0,57 billones), lo que reduce el riesgo de tensión inmediata de caja. Esta lectura se sustenta en el balance consolidado presentado a inversionistas para 4T24.

Apalancamiento y coberturas. En 2024, el apalancamiento neto de Nutresa se situó en 1,5x Deuda Neta/EBITDA, con una cobertura de intereses de 4,2x (EBITDA/Gastos financieros), niveles prudentes para la industria de alimentos empacados. En comparación regional, Grupo Bimbo reportó 2,9x Deuda Neta/EBITDA al 2T25 y una estructura de deuda mayoritariamente en dólares ($\approx 73\%$ USD), lo que evidencia un apalancamiento más elevado y sensibilidad a tasas y tipo de cambio; Arcor cerró 2024 con 1,8–2,1x Deuda Neta/EBITDA y alta exposición en moneda extranjera ($\approx 79\%$ de la deuda), perfil

intermedio en riesgo cambiario. Frente a estos pares, Nutresa luce conservadora en apalancamiento, aunque su exposición operativa internacional ($\approx 40\%$ de ventas fuera de Colombia en 2024) introduce un componente de riesgo cambiario en márgenes y conversión de resultados.

Costo de financiamiento, calificación y refinanciación. En abril de 2025 Fitch rebajó la calificación de Nutresa de BBB a BB+ con perspectiva estable, a raíz de cambios en la estructura de control y sus implicaciones financieras. La agencia ha señalado, sin embargo, que el perfil competitivo y la generación de caja continúan sólidos. El paso a grado especulativo eleva el riesgo de refinanciación y el costo de la deuda (especialmente en dólares), por lo que choques de materias primas o de demanda que afecten el EBITDA podrían trasladarse más rápidamente a métricas de apalancamiento y cobertura.

1.20. Desempeño financiero y proyecciones

En la valoración de Grupo Nutresa se partió de un conjunto de supuestos clave que permiten proyectar la evolución de los estados financieros y explicar el valor estimado de la compañía. En primer lugar, los ingresos se modelaron con base en un crecimiento sostenido de precios y volúmenes. Los precios se indexaron al IPC colombiano y al IPC de Estados Unidos para la porción internacional del negocio, mientras que los volúmenes se ligaron al crecimiento proyectado del PIB de ambos países. Bajo estas premisas, las ventas crecerían a más de COP 41 billones hacia 2035, lo que implica un CAGR de 7–8% a lo largo del período. Frente al sector, donde los crecimientos suelen estar más expuestos a la volatilidad

de materias primas, Nutresa muestra un perfil estable, lo cual representa una fortaleza competitiva.

En cuanto a la rentabilidad operativa, se asume que los costos y gastos mantendrán un comportamiento consistente con la historia de los años anteriores. Esto se traduce en un margen EBITDA proyectado entre 12% y 14%, en línea con los resultados históricos de la compañía. En valores absolutos, el EBITDA pasaría a COP 4,8 billones en 2035. El margen neto se incrementaría a 7,5% en 2035, con una utilidad neta proyectada superior a COP 3 billones en dicho año. Estos indicadores son particularmente relevantes en la comparación sectorial: mientras Bimbo o Alicorp presentan márgenes EBITDA de 9–11%, Nutresa se ubicaría en el rango alto de la industria, lo que sugiere una mayor resiliencia en la generación de caja.

Respecto al flujo de caja libre, el modelo asume que la inversión en capital de trabajo será estable, y que el ciclo de conversión de efectivo no sufrirá cambios significativos. Esto resulta clave para la estabilidad del indicador de conversión de caja. El CAPEX se proyecta en línea con la depreciación, lo que refleja una estrategia de mantenimiento de capacidad instalada más que de expansión agresiva. Bajo estas condiciones, la compañía logra sostener dividendos crecientes a lo largo de la década, que en promedio representarían entre 2% y 3% de los ingresos.

En la parte financiera, se contempla un recap de deuda en 2025 equivalente a 4,0x EBITDA, con plazo de ocho años y tasa de IPC + 4%. Este nivel de apalancamiento es consistente con el promedio regional para empresas de consumo, donde los indicadores de Deuda/EBITDA suelen ubicarse entre 3,0x y 4,5x. A lo largo de la proyección. En términos de solvencia, el patrimonio contable crecería a más de COP 17,5 billones en 2035, con un

ROE proyectado de 12–14% en el mediano plazo, lo que posiciona a la compañía en línea con los retornos esperados del sector.

Por último, los supuestos de valoración se basan en la premisa de estabilidad macroeconómica relativa en los principales mercados. Se está proyectando un escenario base predecible y conservador.

1.21. ¿Que haría Ben Graham?

El análisis de Nutresa frente a los ocho criterios de Ben Graham muestra un desempeño mixto. La compañía cumple con los criterios de solidez financiera y operativa, como la deuda menor al patrimonio, una razón corriente superior a 2, y el crecimiento y estabilidad de las utilidades en los últimos cinco años. Sin embargo, no cumple con los criterios de valoración de mercado y rentabilidad esperada, como la relación UPA/Precio frente al rendimiento de un TES, la razón P/UPA histórica, el rendimiento por dividendo, ni el precio respecto al valor en libros.

En términos generales, esto indica que Nutresa es financieramente sólida y rentable, pero desde el punto de vista de los criterios de valoración clásica de Ben Graham, el precio de la acción actualmente se encuentra elevado respecto a sus métricas fundamentales. De los ocho criterios analizados, la compañía cumple cuatro por lo que el análisis de Ben Graham cae en la zona en donde podría considerar la posibilidad de invertir en la compañía después de evaluación.

Análisis de Ben Graham

Criterio #1 Una razón UPA/Precio igual a 2 veces el yield de un TES a 10 años

Análisis de Ben Graham

Criterio #1 Una razón UPA/Precio igual a 2 veces el yield de un TES a 10 años			
UPA=	\$ 1,641.23	Precio:	\$ 29,200.00
UPA/Precio			5.62%
Tasa (e.a.) de TES a 10 años (2X)			24.04%
No			
Criterio # 2: Una razón P/UPA menor a 1/2 de la razón más alta en los últimos 5 años			
P/UPA en	12/31/20		14.3
P/UPA en	12/31/21		13.2
P/UPA en	12/31/22		12.1
P/UPA en	12/31/23		8.8
P/UPA en	12/31/24		9.4
	Razón P/UPA actual		17.8
No			
Criterio # 3: Una razón dividendo por acción/ precio por acción de 1/2 el yield de un TES a 10 años			
Dividendos por acción	\$ 1,135.98	Precio:	\$ 29,200.00
Rendimiento por dividendo (D/P)			3.89%
1/2 el yield de un TES a 10 años			6.01%
No			
Criterio # 4: Un precio por acción menor a 1.5 veces el valor en libros por acción			
Precio por accion			\$ 29,200.00
Valor en libros por acción	12/31/24		\$ 15,371.86
150% del valor en libros por acción	12/31/24		\$ 23,057.80
No			
Criterio # 5: Deuda total menor al valor en libros del patrimonio			
Deuda (con pago de intereses)	12/31/24		\$ 5,132,250
Valor en libros del patrimonio	12/31/24		\$ 7,036,561
Si			
Criterio # 6: Una razón corriente de dos o más			
Activos corrientes al	12/31/24		\$ 6,716,225
Pasivos corrientes al	12/31/24		\$ 3,110,477
Razón corriente	12/31/24		2.2
Si			
Criterio # 7: Crecimiento en utilidades del 7% o más en los últimos 5 años			
UPA en	12/31/24		\$ 1,641.23
UPA en	12/31/23		\$ 1,573.95
UPA en	12/31/22		\$ 1,928.92
UPA en	12/31/21		\$ 1,474.85
UPA en	12/31/20		\$ 1,250.62
Si			
Criterio #8 Estabilidad en el crecimiento de utilidades			

Análisis de Ben Graham

Criterio #1 Una razón UPA/Precio igual a 2 veces el yield de un TES a 10 años				
UPA en	12/31/24	\$	1,641.23	4%
UPA en	12/31/23	\$	1,573.95	-18%
UPA en	12/31/22	\$	1,928.92	31%
UPA en	12/31/21	\$	1,474.85	18%
UPA en	12/31/20	\$	1,250.62	
Si				

Total de puntos (criterios cumplidos) = 4

Figure 3 Análisis de Ben Graham

1.22. Anexos

Cash Flow	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p	2034p	2035p
(=)											
EBITDA	2,724,796	2,921,340	3,097,520	3,276,378	3,460,936	3,656,228	3,866,421	4,088,997	4,324,698	4,570,240	4,830,138
(-) Working Capital	857,006	276,885	251,526	239,989	269,536	271,229	290,468	291,177	340,461	338,637	357,847
(-) CAPEX	2,939,282	377,678	377,678	377,678	377,678	377,678	377,678	121,476	45,850	33,974	33,974
(-) Operating Taxes	740,027	502,000	586,556	668,146	753,636	830,139	993,918	1,111,779	1,218,670	1,329,365	1,449,244
(=) Free Cash Flow	-1,811,519	1,764,777	1,881,760	1,990,565	2,060,084	2,177,181	2,204,357	2,564,565	2,719,717	2,868,264	2,989,073
(+) Debt Disbursements											
(-) Debt Repayments	4,404,151	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Debt Recap Disbursements	10,899,185	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Debt Recap Amortization	0	307,106	487,451	656,683	835,184	978,312	1,137,932	1,314,110	1,508,330	1,720,437	1,953,639
(-) Debt Recap Interest	0	957,384	853,298	761,485	662,868	604,271	535,633	455,796	363,598	257,773	137,067
(+) Financial Income	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149
(+) Other Income/Expense	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) Free Cash Flow to Equity	4,742,664	559,436	600,159	631,547	621,181	653,746	589,941	853,808	906,938	949,203	957,516
(-)											
Dividends	3,929,331	2,000,934	880,314	681,301	633,205	649,638	601,880	803,422	886,235	936,609	953,334
(+) Initial Cash	1,128,399	1,941,732	500,234	220,079	170,325	158,301	162,410	150,470	200,856	221,559	234,152
(=) End Cash Balance	1,941,732	500,234	220,079	170,325	158,301	162,410	150,470	200,856	221,559	234,152	238,334

Anexo 1. Cash Flow Nutresa

Balance Sheet	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p	2034p	2035p
Assets											
Cash and cash equivalents	1,941,732	500,234	220,079	170,325	158,301	162,410	150,470	200,856	221,559	234,152	238,334
Trade and other receivables	2,686,213	2,876,826	3,049,981	3,215,194	3,400,748	3,587,467	3,787,431	3,987,883	4,222,263	4,455,387	4,701,735
Inventories	3,220,493	3,449,019	3,656,614	3,854,687	4,077,147	4,301,005	4,540,741	4,781,062	5,062,059	5,341,550	5,636,897
Biological assets	230,886	247,270	262,153	276,353	292,302	308,351	325,538	342,768	362,913	382,951	404,125
Other current assets	1,104,079	1,182,424	1,253,594	1,321,499	1,397,765	1,474,509	1,556,698	1,639,087	1,735,421	1,831,239	1,932,492
Non-current assets held for sale	123	132	140	147	156	164	173	183	193	204	215
Total Current Assets	9,183,527	8,255,903	8,442,560	8,838,206	9,326,419	9,833,906	10,361,052	10,951,838	11,604,408	12,245,483	12,913,798
Trade and other receivables	48,401	48,401	48,401	48,401	48,401	48,401	48,401	48,401	48,401	48,401	48,401
Biological assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Investments in associated and joint ventures	259,337	259,337	259,337	259,337	259,337	259,337	259,337	259,337	259,337	259,337	259,337
Other financial non-current assets	164,415	164,415	164,415	164,415	164,415	164,415	164,415	164,415	164,415	164,415	164,415
Property, plant and equipment, net	6,140,559	6,029,993	5,906,839	5,771,095	5,622,762	5,461,839	5,544,530	5,442,595	5,275,381	5,095,160	4,913,805
Property, plant and equipment (Actual)	3,299,253	2,921,574	2,543,896	2,166,218	1,788,539	1,410,861	1,289,385	1,243,535	1,209,561	1,175,587	1,141,613
Property, plant and equipment (New)	2,841,306	3,108,419	3,362,943	3,604,877	3,834,222	4,050,978	4,255,145	4,199,060	4,065,820	3,919,573	3,772,193
Right-of-use Assets	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565	1,007,565
Investment properties	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794	7,794
Goodwill	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605	2,963,605
Other intangible assets	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983	2,391,983
Deferred tax assets	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992	1,021,992
Other non -current assets	16,544	16,544	16,544	16,544	16,544	16,544	16,544	16,544	16,544	16,544	16,544
Total Non-Current Assets	14,022,195	13,911,629	13,788,475	13,652,731	13,504,398	13,343,475	13,426,166	13,324,231	13,157,017	12,976,796	12,795,441
Total Assets	23,205,721	22,167,533	22,231,035	22,490,936	22,830,817	23,177,381	23,787,217	24,276,069	24,761,425	25,222,278	25,709,240

Anexo 2. Balance Nutresa

Balance Sheet	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p	2034p	2035p
Liabilities											
Financial obligations	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Right-of-use liat	273,079	292,456	310,059	326,854	345,718	364,699	385,028	405,405	429,232	452,932	477,975
Trade and other payables	1,907,922	2,043,307	2,166,293	2,283,638	2,415,430	2,548,051	2,690,078	2,832,452	2,998,923	3,164,503	3,339,475
Tax charges	570,340	610,811	647,575	682,654	722,051	761,695	804,152	846,712	896,476	945,973	998,278
Employee benefits liabilities	438,793	469,929	498,214	525,202	555,512	586,012	618,676	651,420	689,706	727,787	768,028
Current provisions	9,630	10,313	10,934	11,526	12,192	12,861	13,578	14,296	15,137	15,972	16,856
Other current liabilities	140,028	149,964	158,991	167,603	177,275	187,009	197,433	207,882	220,100	232,252	245,094
Total Current Liabilities	3,339,791	3,576,781	3,792,066	3,997,477	4,228,178	4,460,327	4,708,944	4,958,167	5,249,573	5,539,418	5,845,705
Financial obligations	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Debt Recap	10,899,185	10,592,079	10,104,628	9,447,945	8,612,761	7,634,449	6,496,517	5,182,406	3,674,076	1,953,639	0
Trade and other payables	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Right-of-use liability	925,843	925,843	925,843	925,843	925,843	925,843	925,843	925,843	925,843	925,843	925,843
Employee benefits liabilities	216,919	216,919	216,919	216,919	216,919	216,919	216,919	216,919	216,919	216,919	216,919
Deferred tax liabilities	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480	1,135,480
Non-current provisions	7,458	7,458	7,458	7,458	7,458	7,458	7,458	7,458	7,458	7,458	7,458
Other non-current liabilities	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Non-Current Liabilities	13,184,885	12,877,779	12,390,328	11,733,645	10,898,461	9,920,149	8,782,217	7,468,106	5,959,776	4,239,339	2,285,700
Total Liabilities	16,524,676	16,454,560	16,182,394	15,731,122	15,126,639	14,380,476	13,491,161	12,426,274	11,209,349	9,778,757	8,131,405
Equity											
Equity attributable to the controlling interest	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276	4,054,276
Net Income	1,568,264	1,032,861	1,215,982	1,392,474	1,577,569	1,742,366	2,101,032	2,357,161	2,588,516	2,828,055	3,087,647
Retained Earnings	982,333	549,662	702,209	1,236,891	1,996,160	2,924,091	4,064,576	5,362,186	6,833,111	8,485,017	10,359,738
Non-controlling interest	76,173	76,173	76,173	76,173	76,173	76,173	76,173	76,173	76,173	76,173	76,173
Total Equity	6,681,045	5,712,972	6,048,640	6,759,814	7,704,178	8,796,905	10,296,057	11,849,795	13,552,076	15,443,522	17,577,834
Total Liabilities + Equity	23,205,721	22,167,533	22,231,035	22,490,936	22,830,817	23,177,381	23,787,217	24,276,069	24,761,425	25,222,278	25,709,240

Income Statement	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p	2034p	2035p
(+) Revenue	23,506,612	25,174,634	26,689,888	28,212,722	29,759,391	31,393,341	33,143,192	34,992,922	36,948,331	38,988,360	41,144,117
(-) Cost of Sales	14,140,559	15,143,968	16,055,480	16,971,550	17,901,959	18,884,873	19,937,507	21,050,225	22,226,514	23,453,707	24,750,517
(=) Gross Income	9,366,054	10,030,666	10,634,409	11,241,172	11,857,432	12,508,468	13,205,685	13,942,698	14,721,817	15,534,653	16,393,600
% Growth	20%	7%	6%	6%	5%	5%	6%	6%	6%	6%	6%
% Margin	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
(-) Administrative expenses	790,433	843,329	893,743	942,613	989,348	1,038,400	1,089,883	1,143,920	1,200,635	1,260,163	1,322,642
(-) Sales expenses	5,447,168	5,833,697	6,184,826	6,537,711	6,896,119	7,274,753	7,680,245	8,108,881	8,562,007	9,034,741	9,534,293
(-) Production expenses	403,656	432,299	458,319	484,469	511,029	539,087	569,136	600,899	634,477	669,509	706,528
(+) Exchange differences on operating assets an	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Other operating expenses, net	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) EBITDA	2,724,796	2,921,340	3,097,520	3,276,378	3,460,936	3,656,228	3,866,421	4,088,997	4,324,698	4,570,240	4,830,138
% Growth	15%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
% Margin	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
(-) Depreciation & Amortization	475,654	488,244	500,833	513,422	526,012	538,601	294,988	223,411	213,063	214,196	215,328
(-) Depreciation of Right of Use	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Exchange Difference on non-operating assets	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) EBIT	2,249,142	2,433,096	2,596,687	2,762,956	2,934,924	3,117,627	3,571,433	3,865,586	4,111,634	4,356,045	4,614,810
% Growth	22%	8%	7%	6%	6%	6%	15%	8%	6%	6%	6%
% Margin	10%	10%	10%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	11%
(+) Financial income	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149	59,149
(-) Financial expenses	0	957,384	853,298	761,485	662,868	604,271	535,633	455,796	363,598	257,773	137,067
(+) Portfolio dividends	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Exchange differences on non-operating asset	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(+) Share of profit of associates and joint venture	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Other income (expenses), net	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) Earnings Before Taxes	2,308,291	1,534,861	1,802,538	2,060,620	2,331,205	2,572,505	3,094,949	3,468,940	3,807,186	4,157,420	4,536,891
% Growth	95%	-34%	17%	14%	13%	10%	20%	12%	10%	9%	9%
% Margin	10%	6%	7%	7%	8%	8%	9%	10%	10%	11%	11%
(-) Income Tax	740,027	502,000	586,556	668,146	753,636	830,139	993,918	1,111,779	1,218,670	1,329,365	1,449,244
(-) Deferred Tax	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(-) Discontinued operations, after income ta	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
(=) Net Income	1,568,264	1,032,861	1,215,982	1,392,474	1,577,569	1,742,366	2,101,032	2,357,161	2,588,516	2,828,055	3,087,647
% Growth	105%	-34%	18%	15%	13%	10%	21%	12%	10%	9%	9%
% Margin	7%	4%	5%	5%	5%	6%	6%	7%	7%	7%	8%

Compañía	País	Enterprise Value CIQ	EV/EBITDA CIQ	P/E	CapIQ BETA 5Y	CapIQ BETA 2Y	Custom Beta 5Y	Custom Beta 2Y	Unlevered beta adjusted for cash
Camil Alimentos S.A.	Brazil	5,624	6.6x	7.1x	0.33	0.35	0.74	0.65	0.50
Grupo Herdez, S.A.B. de C.V.	Mexico	29,067	5.9x	14.5x	0.57	0.64	0.81	0.93	0.55
Mherva S.A.	Brazil	14,527	5.7x	17.9x	0.88	0.08	0.63	0.58	0.48
Alcorp S.A.A.	Peru	8,201	5.9x	11.2x	0.51	0.48	0.46	0.27	0.22
M. Dias Branco S.A. Indústria	Brazil	12,033	15.9x	20.4x	0.64	0.51	0.79	1.05	0.91
Grupo Lala, S.A.B. de C.V.	Mexico	62,019	7.5x	NM	0.79	0.24	0.95	0.80	0.57
BRF S.A.	Brazil	35,532	8.0x	NM	1.36	0.70	1.06	1.03	0.68
Gruma, S.A.B. de C.V.	Mexico	122,165	3.6x	15.9x	0.36	0.15	0.52	0.59	0.47
Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	Mexico	445,607	8.9x	17.2x	0.11	0.30	0.67	0.76	0.58

Promedio	7.6x	14.9x	0.62	0.38	0.74	0.74	0.55
Mediana	6.6x	15.9x	0.57	0.35	0.74	0.76	0.55
Maximo	15.9x	20.4x	1.36	0.70	1.06	1.05	0.91
Minimo	3.6x	7.1x	0.11	0.08	0.46	0.27	0.22
Percentil 55	7.0x	16.3x	0.60	0.40	0.76	0.77	0.56
Percentil 45	6.3x	15.5x	0.55	0.33	0.72	0.71	0.53

2. Bibliografía

Agencia Nacional de Licencias Ambientales. (s. f.). *RESP – Gestión ambiental de residuos de envases y empaques*. https://www.anla.gov.co/01_anla/permiso-y-autorizacion-plan-gestion-ambiental-residuos-envases-y-empaqu

Anif. (2025, 2 de enero). *Año nuevo, impuestos nuevos: Se activa un nuevo tramo de los “impuestos saludables”*. <https://www.anif.com.co/informe-semanal/ano-nuevo-impuestos-nuevos-se-activa-un-nuevo-tramo-de-los-impuestos-saludables/>

Arcor S. A. (2025, marzo). *Estados financieros consolidados 2024*. <https://www.arcor.com/es/inversores>

Boardroom Alpha. (2025, 4 de marzo). *Starbucks nombra a Cathy R. Smith como nueva CFO*. <https://www.boardroomalpha.com/starbucks-names-cathy-r-smith-new-cfo>

Business Insider. (2024, 14 de agosto). *Starbucks nombra a Brian Niccol, de Chipotle, como nuevo CEO*. <https://www.businessinsider.com/starbucks-names-chipotle-brian-niccol-new-ceo>

- El País. (2024, 7 de julio). *Colombia se comienza a despedir de los plásticos de un solo uso*. <https://elpais.com/america-colombia/2024-07-07/colombia-se-comienza-a-despedir-de-los-plasticos-de-un-solo-uso.html>
- El País. (2025, 20 de junio). *El Congreso aprueba la reforma laboral de Petro en el último suspiro*. <https://elpais.com/america-colombia/2025-06-20/el-congreso-aprueba-la-reforma-laboral-de-petro-en-el-ultimo-suspiro-y-devuelve-derechos-laborales-a-millones-de-trabajadores.html>
- El País. (2025, 8 de mayo). *El calendario tributario de mayo 2025: Las fechas límite para el pago de impuestos en Colombia*. <https://elpais.com/america-colombia/2025-05-08/el-calendario-tributario-de-mayo-2025-las-fechas-limite-para-el-pago-de-impuestos-en-colombia.html>
- Fitch Ratings. (2025, 9 de abril). *Fitch downgrades Grupo Nutresa to “BB+”; outlook stable*. <https://www.fitchratings.com/research/corporate-finance/fitch-downgrades-grupo-nutresa-to-bb-outlook-stable-09-04-2025>
- Forbes. (2024). *Starbucks’ digital transformation and brand power*. <https://www.forbes.com/sites/starbucks-digital-strategy>
- Grupo Bimbo. (2025, 26 de julio). *Reporte de resultados segundo trimestre 2025*. <https://grupobimbo.com/es/inversionistas>
- Grupo Nutresa S. A. (2024). *Informe de gobierno corporativo 2024*. <https://data.gruponutresa.com/informes/Informe-de-gobierno-corporativo-2024.pdf>

Grupo Nutresa S. A. (2024). *Informe de sostenibilidad 2024 – Resumen.*

<https://data.gruponutresa.com/informes/informe-de-sostenibilidad-2024-resumen-grupo-nutresa.pdf>

Grupo Nutresa S. A. (2025, febrero). *Presentación a inversionistas – Resultados 4T24.*

<https://img.lalr.co/cms/2025/02/24104347/GrupoNutresa-PresentacionaInversionistas4Q24.pdf>

Grupo Nutresa S. A. (2025, febrero). *Presentación de resultados cuarto trimestre 2024.*

<https://gruponutresa.com/es/inversionistas>

Ministerio de Salud. (2022). *Lineamiento reglamentación alimentos dirigidos a población infantil.*

<https://www.minsalud.gov.co/sites/rid/Lists/BibliotecaDigital/RIDE/VS/PP/SSN/AB/lineamiento-reglamentacion-alimentos-ninos-ninas-adolescentes-cero-a-17-anos.pdf>

Nasdaq. (2025). *SBUX Starbucks Corporation stock quote & summary data.*

<https://www.nasdaq.com/market-activity/stocks/sbux>

Pan American Health Organization. (2022, 3 de agosto). *Es un hito: Otro país que avanza en el tema de etiquetado frontal.*

<https://www.paho.org/es/noticias/3-8-2022-es-hito-otro-pais-que-avanza-tema-region-etiquetado-frontal>

Refreshment Magazine. (2022, 16 de marzo). *Kevin Johnson se retira como CEO de Starbucks, Howard Schultz regresa como líder interino.*

<https://www.refreshmentmagazine.com/articles/kevin-johnson-to-retire-as-starbucks-ceo>

Starbucks Corporation. (2024). *Annual report on Form 10-K for the fiscal year ended October 1, 2023.*

<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/829224/000082922423000070/sbux-20231001.htm>

Starbucks Corporation. (2024). *Corporate governance principles and practices for the board of directors.*

<https://content-prod-live.cert.starbucks.com/binary/v2/asset/137-96471.pdf>

Starbucks Corporation. (2025). *Starbucks fiscal 2024 annual report.*

<https://www.starbucks.com/investor-relations>

Starbucks Corporation. (2025, January 30). *Starbucks reports fourth quarter and fiscal year 2024 results.*

<https://stories.starbucks.com/press/2025/starbucks-reports-q4-and-fiscal-year-2024-results/>

Starbucks Investor Relations. (2022, 1 de abril). *Howard Schultz regresa como CEO de Starbucks.*

<https://investor.starbucks.com/press-releases>

Starbucks Investor Relations. (2023, 1 de abril). *Laxman Narasimhan se une como CEO y miembro del consejo de administración.*

<https://investor.starbucks.com/press-releases>

Starbucks. (2023, 1 de abril). *Starbucks nombra a Laxman Narasimhan como nuevo CEO.*

<https://www.starbucks.com/about-us>

Statista. (2024). *Coffee market value worldwide from 2020 to 2025.*

<https://www.statista.com/statistics/coffee-market-global-value>

Su, S. (2024). Research on Starbucks marketing strategy and future development means based on 4P model. *SHS Web of Conferences*, 207, 01006.

<https://doi.org/10.1051/shsconf/202420701006>

Superintendencia Financiera de Colombia. (2024). *Información relevante – Grupo*

Nutresa S. A. <https://www.superfinanciera.gov.co>