

VALORACIÓN DE LA EMPRESA LINEA UNO COMPAÑÍA SAS

ESTUDIANTES
RICARDO CORREA Y LAURA FERNANDEZ

TUTOR
GUILLERMO BUENAVENTURA



UNIVERSIDAD ICESI
FACULTADA DE NEGOCIOS Y ECONOMÍA
DEPARTAMENTO DE CONTABILIDAD Y FINANZAS
MAESTRÍA EN FINANZAS

2025 – 1

TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	5
ABSTRACT	6
1. PRESENTACIÓN	7
1.1 Objetivo General del trabajo	7
1.1.1 Problema	7
1.2 Descripción de la compañía	8
2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA COMPAÑÍA	9
2.1 Objetivos generales de la empresa	9
2.2 Objetivos específicos de la empresa	9
2.3 Entorno competitivo (Análisis Externo)	9
2.3.1 Entorno Microeconómico	10
2.4 Fortalezas administrativas y estratégicas (DOFA)	11
2.5 Análisis de las relaciones (Fuerzas de Porter)	12
2.6 Conclusión del análisis estratégico	14
2.7 Estrategia Comercial	15
2.8 Estrategia TI	15
3. GOBIERNO CORPORATIVO	16
3.1 Directivos	16
3.2 Composición accionaria	16
4. ANÁLISIS FINANCIERO	17
4.1 Indicadores Financieros	17
4.2 Indicadores de endeudamiento	20
4.3 Márgenes	21
4.4 Indicadores de rentabilidad	21
4.5 Conclusión del análisis financiero	22
5. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA	23
5.1 Metodología de valoración de la compañía	23
5.2 Metodología para el cálculo del WACC	23
5.3 Valoración por flujos de caja descontado	24
5.4 Valoración por múltiplos	27
5.5 Revisión de otros criterios de inversión	28
5.5.1 Z-Score de Altman	28
6. TESIS DE INVERSIÓN	30
6.1 Modelo de Representación Comercial	30

6.2	Clientes Clave y Nuevos Contratos	31
6.3	Modelo de Distribución.....	31
6.4	Estructura de Costos.....	31
6.5	Financiamiento de Activos Fijo	32
6.6	Tratamiento Tributario.....	32
6.7	Valoración de la Empresa	32
6.8	Estrategia Comercial y Tecnológica	32
6.9	Contexto y Reestructuración Empresarial	32
7.	ANÁLISIS DE RIESGOS	34
7.1	Riesgos Operativos	34
7.2	Riesgos Financieros	34
7.3	Riesgo de Mercado.....	34
7.4	Riesgos Sindicales y de comunidad.....	35
8.	ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD	36
8.1.1	Valor de la empresa.....	36
8.1.2	Valor de los accionistas.....	37
8.2	Recomendaciones para el inversionista	38
9.	CONCLUSIONES	39
	Bibliografía	40

Tabla de Ilustraciones

Tabla 1	Histórico mix. de ventas por unidad de negocio y utilidad después de impuestos.....	14
Tabla 2	Composición accionaria luc sas	16
Tabla 3	Indicadores financieros - linea uno	17
Tabla 4	Indicadores de endeudamiento - linea uno.....	20
Tabla 5	Margenes - línea uno.....	21
Tabla 6	Indicadores de rentabilidad - linea uno.....	21
Tabla 7	Calculo wacc luc.....	25
Tabla 8	Cálculo de la rentabilidad esperada para los accionistas, ke	25
Tabla 9	Valor patrimonial de luc por ponderación (\$ millones).....	27
Tabla 10	Informacion luc sas.....	28
Tabla 11	Zona de discriminación	29
Tabla 12	CAGR 2019 - 2024 linea uno.....	30
Tabla 13	Valoración empresa - sensibilidad por escenarios.....	36
Tabla 14	Impacto escenarios propuestos - valor empresa.....	36
Tabla 15	Impacto escenarios propuestos - valor accionista	37
Tabla 16	Sensibilidad ve por escenarios.....	37

Tabla de Ilustraciones

Ilustración 1 Crecimiento anual de las ventas minoristas	11
Ilustración 2 Balance de expectativas y las ventas del comercio minorista.....	11
Ilustración 3 Matriz dofa línea uno sas	12
Ilustración 4 Cinco fuerzas de porter	13
Ilustración 5 Razones financieras de.....	18
Ilustración 6 Eficiencia línea uno vs sector.....	18
Ilustración 7 CCE línea uno vs sector	19
Ilustración 8 Endeudamiento luc vs sector.....	20
Ilustración 9 FCL empresa y accionista	26
Ilustración 10 Z Score	29
Ilustración 11 Ventas 2019 - 2023 y proyecciones	30
Ilustración 12 Ingreso total (histórico y proyectado)	31
Ilustración 13 Análisis de riesgos - LUC	35

Tabla de Ecuaciones

Ecuación 1 VALOR DE CONTINUIDAD	23
Ecuación 2 WACC	23
Ecuación 3 COSTO DEL PATRIMONIO	24
Ecuación 4 RAZÓN DE DEUDA	24

RESUMEN

En este trabajo se realizó la valoración de Línea Uno Compañía S.A.S, una empresa familiar caleña especializada en comercializar productos de consumos masivo en el canal de autoservicios independientes del Valle del Cauca para fabricantes nacionales bajo dos modelos de negocio, como distribuidor o como representante. Para esta valoración se utilizó tanto la metodología del flujo de caja libre descontado, como la valoración por múltiplos, para determinar su valor de activos y patrimonio al 31 de diciembre del año 2023.

Palabras Claves: Modelos de negocio, valoración de empresa, flujo de caja libre descontado, valoración por múltiplos

ABSTRACT

This work is about finding the enterprise value of Linea Uno Compañía S.A.S, a family company from Cali specializing in marketing consumer products in the retail sector, particularly in independent supermarket of Valle del Cauca for domestic manufacturers under two business models, as distributor or as a representative. This valuation used both the discounted free cash flow methodology and valuation by multiples, in order to determine the company's asset and equity value as of December 31, 2023.

Keywords: Business models, company valuation, cash flow, multiples.

1. PRESENTACIÓN

1.1 Objetivo General del trabajo

Con la valoración de Línea Uno se busca conocer de manera objetiva y siguiendo una metodología el valor actual de la empresa. Así entonces tener una base sólida que permita a los accionistas tomar decisiones estratégicas informadas de:

- Planeación
- Evaluación del rendimiento pasado
- Proyección del rendimiento futuro
- Proyectos de expansión o diversificación
- Mitigar debilidades
- Potencializar fortalezas
- Venta de la empresa (inclusive)

Lo anterior se presenta ya que al ser una empresa familiar no se han destinado recursos para hacer este tipo de ejercicios estructurados.

Así que este trabajo tiene como objetivo valorar la empresa Línea Uno Compañía SAS (LUC), para ello utilizaremos el método de valoración por flujo de caja descontado y por múltiplos. Para el primer método, fue necesario realizar una proyección a 10 años de los estados financieros de la compañía (Estado de situación financiera y estado de pérdidas y ganancias) y así determinar los flujos de caja libre anuales, los cuales fueron traídos a valor presente (año 2023), utilizando como tasa de descuento el WACC de LUC y K_e para los accionistas. Para el segundo método, se toman como referencia las empresas COST, Nutresa y Grupo Éxito.

1.1.1 Problema

LUC ha venido presentando una serie de retos importantes, ya que hasta el año 2019 dependía aproximadamente de un 40% de Almacenes La 14. Este cliente, luego de un fallido proceso de reorganización tuvo que iniciar con una liquidación judicial, situación que impactó los resultados financieros históricos de LUC. Adicional a lo anterior, la alta participación de las Hard Discount han hecho que el entorno competitivo de Línea Uno sea un reto constante.

Por otro lado, el modelo de ventas actual se centra en la línea de distribución, la cual ha presentado algunas dificultades en el último tiempo.

1.2 Descripción de la compañía

Línea Uno es una empresa que pertenece al sector PYME establecida como LTDA en el año 1990, pero sus inicios se remontan al año 1987 cuando su fundador; Raúl Eduardo Correa, con el ánimo de ser independiente, vio la posibilidad de comercializar una marca de pasabocas traídos de Medellín. Aquí nace su relación comercial con almacenes la 14, que luego sería su principal aliado durante mucho tiempo. Esta relación comercial permitió que la empresa se convirtiera en un referente a nivel regional por el trabajo especializado que realizaba en los puntos de venta de almacenes la 14 y demás autoservicios independientes del valle del cauca.

Desde el año 2016, Estaban, su hijo, comienza a trabajar en el área de operaciones de LUC, teniendo como primera iniciativa que la compañía adquiriera una bodega propia para ejecutar su operación y ahora después de 6 años, superando la crisis de la 14, la pandemia, el estallido social, entre otros, el Sr. Raúl comienza a delegar mayores responsabilidades a su hijo, permitiéndole tener una visión más integral de la empresa, empezando el relevo generacional de Línea Uno.

Línea Uno Compañía S.A.S es una empresa caleña con más de 38 años de trayectoria en la comercialización de productos para el consumo masivo, principalmente en los autoservicios independientes y cadenas nacionales en el Valle del Cauca, ofreciendo servicios a lo largo de toda la cadena de suministro: bodegaje, distribución, alistamiento, gestión de los puntos de venta, entre otros.

Actualmente cubren 18 autoservicios en 127 puntos de venta, algunos de ellos son: MercaMio, La gran Colombia, supermercados Belalcázar, supermercados Caribe, Merca Pava, Surtifamiliar, La montaña agromercados, Cañaveral, supermercados Su papá, entre otros.

2. ANÁLISIS ESTRATÉGICO DE LA COMPAÑÍA

2.1 Objetivos generales de la empresa

El principal objetivo de LUC es desarrollar una plataforma tecnológica que le permita gestionar toda la cadena de suministro en la que interviene, destacándose en particular en la gestión de los puntos de venta tipo autoservicio, de tal manera que la empresa sea reconocida como la mejor alternativa para administrar los mostradores/salsa de venta de los autoservicios independientes del Valle del Cauca. En ese orden de ideas los objetivos generales de la empresa son:

- Desarrollar plataforma tecnológica que permita obtener ventaja competitiva
- Garantizar la excelencia operacional para mantener los clientes actuales y atraer nuevos (aliados/clientes comercio)
- Ofrecer servicios con valor agregado a tarifas competitivas

2.2 Objetivos específicos de la empresa

Para lograr los objetivos planteados en el punto anterior la empresa debe perseguir los siguientes objetivos específicos:

- Probar los desarrollos tecnológicos para realizar los ajustes necesarios que permitan implementar las herramientas construidas sin afectar lo operación de la empresa
- Construir indicadores (KPI) que permitan evidenciar la gestión de LUC, tanto al interior de la empresa para seguimiento de los funcionarios y sus responsabilidades como con públicos externos (clientes y aliados).
- Definir una metodología que permita establecer las tarifas teniendo en cuenta las del mercado y el valor agregado por LUC, es decir cobrar más en los servicios más especializados pero enmarcados en las tarifas del mercado

2.3 Entorno competitivo (Análisis Externo)

Línea uno es una compañía que opera en el sector retail, la actividad económica de este sector hace alusión a los supermercados, hipermercados o a las empresas dedicadas a las ventas y comercio al por menor. La composición de este sector, así como sus competidores y participantes ha cambiado en las últimas décadas: algunas empresas dentro del sector han ampliado exponencialmente su participación, mientras que otras tienden a desaparecer, fenómeno que es

explicado principalmente por estrategias de costos y competencia vía precios y cantidades (Hard Discount).

Actualmente este sector se destaca como una de las industrias más importantes, por su papel fundamental en la generación de empleo y por ser un impulso clave de la economía. (Neira, 2024), según la superintendencia de Sociedades, el sector retail representó el 17,4% del PIB en el último año y a pesar de las complejidades, las compañías de este región crecieron un 26,4% anual, alcanzando ganancias por \$1,87 billones.

A pesar de lo anterior, los clientes actuales de Línea Uno siguen siendo líderes del sector a nivel regional y han logrado mantener un desempeño sólido.

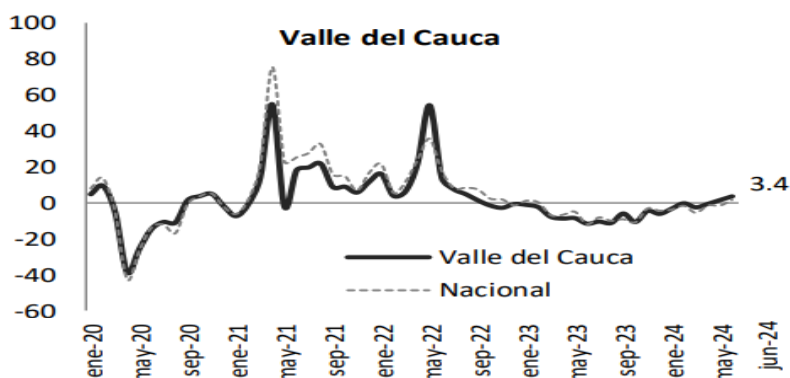
2.3.1 Entorno Microeconómico

En Colombia hay numerosas empresas y cadenas de supermercados cuya participación en el total de ventas es despreciable, esto debido al poder de mercado alcanzado por las grandes superficies y las Hard discount.

De acuerdo con el informe de comercio al por menor de la Dirección de Estudio Económicos del Departamento Nacional de Planeación del primer semestre del año 2024 (Planeación, 2024), las expectativas de los empresarios para el futuro cercano reflejan un equilibrio entre el optimismo moderado y la preocupación por los desafíos macroeconómicos que se avecinan. Aunque el 26% de los comerciantes espera una mejora en sus negocios en los próximos meses, la mayoría anticipa que la situación se mantendrá sin cambios significativos. Por otro lado, la reducción de las tasas de interés ha contribuido a mejorar ligeramente la percepción del sector, pero las reformas económicas y las decisiones gubernamentales continúan siendo factores de incertidumbre que podrían impactar la recuperación del comercio minorista en el corto y mediano plazo.

Para junio del año 2024, el comercio minorista en las principales ciudades de Colombia mostró una recuperación, con una variación positiva en las ventas reales por primera vez en 15 meses. En el Valle del Cauca los resultados mostraron desempeños positivos, con incrementos del 3,4%.

ILUSTRACIÓN 1 CRECIMIENTO ANUAL DE LAS VENTAS MINORISTAS



Fuente: Dane

En cuanto a las expectativas para los próximos meses, el 26% de los empresarios anticipa una mejora en su actividad comercial, mientras que el 19% teme que la situación empeore y el 55% prevé que su situación permanecerá igual. Esta moderación en las expectativas refleja la continua incertidumbre económica, influenciada por factores como la reforma tributaria en discusión y las fluctuaciones en las tasas de interés. Aunque la reducción gradual de estas últimas ofrece un alivio, los comerciantes siguen preocupados por el impacto de las políticas gubernamentales en la confianza del consumidor y en la dinámica del sector.

A continuación, se muestra una gráfica del balance de expectativas y las ventas del comercio minorista colombiano:

ILUSTRACIÓN 2 BALANCE DE EXPECTATIVAS Y LAS VENTAS DEL COMERCIO MINORISTA



Línea Uno es una compañía de origen familiar y por tanto se inició de forma muy empírica, su principal cliente, durante la mayoría de los años de su existencia fue Almacenes la 14, lo que volvió que LUC se mostrara muy dependiente y vulnerable a los cambios que esta presentara. A continuación, se muestra la matriz DOFA realizada para la compañía:

ILUSTRACIÓN 3 MATRIZ DOFA LÍNEA UNO SAS

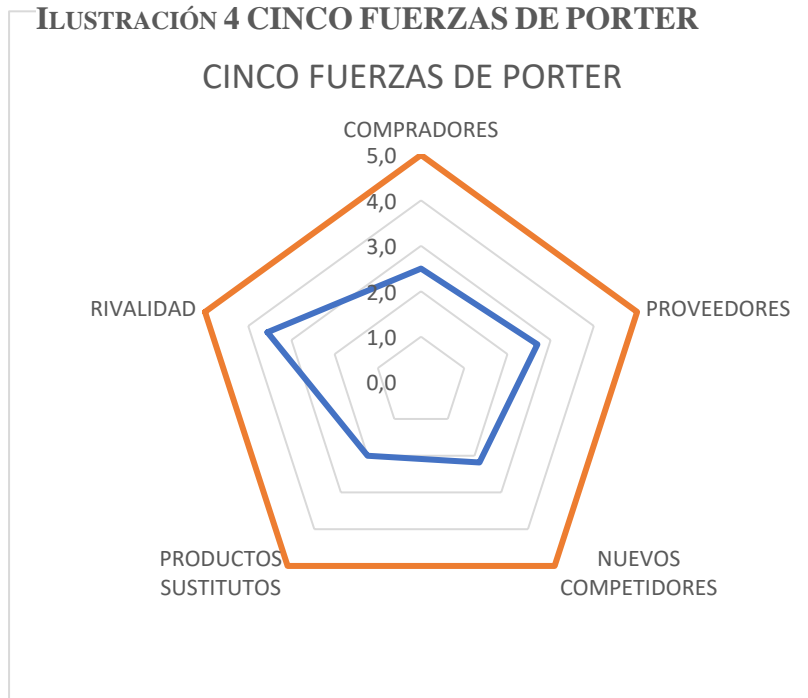


Fuente: Elaboración propia

De este análisis rescataremos la fortaleza de servicios especializados y los sistemas de información propios, al igual que la amenaza de migración de clientes a otros operadores logísticos.

2.5 Análisis de las relaciones (Fuerzas de Porter)

La fuerza competitiva de Michel Porter analiza el entorno competitivo de una industria, así podremos visualizar el mapa actual de la competencia de la compañía y medir la rentabilidad de la industria.



Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con el anterior modelo de medición de las 5 fuerzas de portes de Línea Uno, se aprecia una alta ponderación en la amenaza de nuevos competidores y en el poder de negociación de los proveedores indica que estas fuerzas tienen un impacto significativo en la dinámica competitiva y en la estrategia de Línea Uno, es preciso indicar que estos son aspectos críticos por gestionar para asegurar la estabilidad y competitividad de la empresa. Fortalecer la posición competitiva y reducir la dependencia de proveedores clave son enfoques estratégicos esenciales en este contexto.

Teniendo como base los dos modelos anteriores, se hace preciso mencionar que actualmente Línea Uno tiene dos modelos de negocio: distribución y representación.

1) **Distribución**

Es el modelo tradicional de compra y venta, donde Línea Uno es el distribuidor autorizado por el fabricante para atender algunos clientes en un canal de ventas y en unas localidades definidas.

2) **Representación (Agencia Comercial)**

Es un servicio que Línea Uno ofrece al fabricante, en el cual la empresa pone a disposición todos los recursos necesarios (bodega, vehículos, personal, herramientas tecnológicas, etc.) para garantizar la operación que el fabricante requiere para atender algunos clientes en un canal de ventas y en unas localidades definidas.

Estas líneas de negocio tienen el siguiente mix dentro de la venta total y de la utilidad de Línea Uno:

TABLA 1 HISTÓRICO MIX. DE VENTAS POR UNIDAD DE NEGOCIO Y UTILIDAD DESPUÉS DE IMPUESTOS.

	2019	2020	2021	2022	2023
Venta UN Representación	12%	15%	13%	18%	16%
Venta UN Distribución	88%	85%	87%	82%	84%
Venta Total (Millones)	\$ 3.114	\$ 3.313	\$ 2.871	\$ 3.463	\$ 4.058
Utilidad después de Imp.	-0,97%	0,83%	-2,00%	0,58%	0,61%

Fuente: Propia

La tabla 1 se hace necesaria para dimensionar la contribución de cada línea a la utilidad después de impuestos de la compañía.

2.6 Conclusión del análisis estratégico

Una vez realizada la matriz DOFA de Línea Uno Compañía SAS (LUC), se observa que tiene como amenaza la migración de clientes a operadores logísticos u otras empresas especializadas en una sola actividad de las que la empresa ofrece actualmente: almacenamiento, distribución o gestión en punto de venta – mercaderismo. Esta amenaza se debe a que LUC empaqueta todos estos eslabones de la cadena de valor en su modelo de negocio, por lo tanto, su propuesta suele ser la más completa pero no necesariamente la más económica, mientras que las empresas especializadas en un solo eslabón de la cadena de valor pueden ofrecer precios más competitivos al cliente.

Por otro lado, una de sus fortalezas consiste en el desarrollo de sistemas propios como es el caso de la aplicación VIDAS (gestión punto de venta), VIMAX (Portal para clientes y proveedores) y CUBICO WMS (control y optimización del almacén)

Al cruzar esta amenaza y esta fortaleza, LUC podría apalancarse en los sistemas de información para ofrecer servicios logísticos personalizados, así consolidándose como operador logístico de los clientes y/o proveedores actuales, potencializando su modelo de agencia comercial el cual se observa que cuando este supera el 15% de los ingresos totales, coincide con los periodos en los que LUC ha logrado obtener utilidades.

Para sacarle mayor provecho a los sistemas de información que se vienen desarrollando, el objetivo es consolidarse como operador logístico de los clientes y/o proveedores actuales

Para ello, la propuesta de valor se trabajará en dos frentes.

2.7 Estrategia Comercial

- Se centra en fidelizar los clientes en reuniones periódicas de trabajo en las que se entregarán informes de gestión generados por los sistemas propios de LUC.
- Incremento de participación en los puntos de venta actuales
- Buscar nuevos aliados para el modelo de negocio de representación.

2.8 Estrategia TI

Se trata de garantizar la prueba e implementación de los sistemas desarrollados, los cuales permiten integrar toda la operación de la empresa, siendo esta la base para el desarrollo de las herramientas requeridas para lograr los objetivos a futuro.

3. GOBIERNO CORPORATIVO

En esta sección se realizará una breve descripción de los directivos de LUC SAS:

3.1 Directivos

Funcionario	Rol o cargo	Formación académica
Raúl Eduardo Correa Molina	Representante Legal y Gerente General	Administrador de empresas de la Universidad de Medellín y Especialista en mercadeo de la Universidad EAFIT.
Martha Lucia Velásquez Mejía	Representante Legal Suplente - Gerente Administrativa	Ingeniera Industrial de la Universidad EAFIT
Esteban Correa Velásquez	Director de Operaciones	Administrador de cadena de suministros de la Universidad Unicuces

3.2 Composición accionaria

Línea Uno es una sociedad por acciones simplificadas, según cámara de comercio de la ciudad de Cali con un capital pagado de \$230 millones de pesos, con un total de 100 millones de acciones a un valor nominal de \$1 peso cada una, distribuidas de la siguiente manera:

TABLA 2 COMPOSICIÓN ACCIONARIA LUC SAS

Accionista	Participación
Raúl Eduardo Correa Molina	40%
Martha Lucia Velásquez Mejía	40%
Esteban Correa Velásquez	10%
Ricardo Correa Velásquez	10%

4. ANÁLISIS FINANCIERO

Ahora se van a analizar los estados financieros de los últimos 5 años.

4.1 Indicadores Financieros

TABLA 3 INDICADORES FINANCIEROS - LINEA UNO

RATIO	2019	2020	2021	2022	2023
Razón Corriente	1,60	1,61	2,10	1,99	1,86
Prueba Acida	1,52	1,47	1,89	1,79	1,60
Capital de Trabajo en miles	385.356	449.071	661.041	734.484	710.306
Días CXC	78	94	101	102	95
Días CXP	90	105	92	89	92
Días Inventario	9,0	15,9	22,5	24,0	28,6
CCE	-3,1	5,0	31,7	40,8	31,0

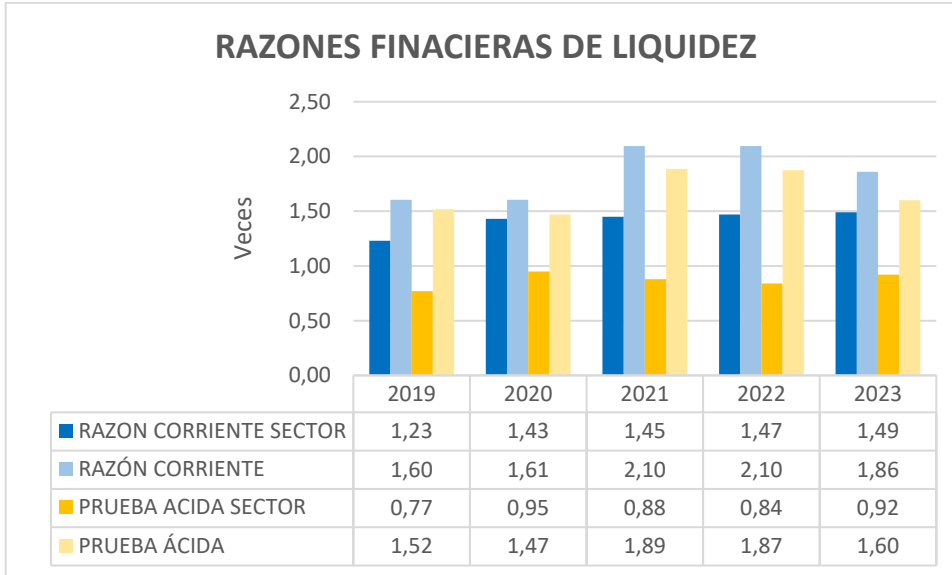
Fuente: Elaboración propia

- La razón corriente refleja la capacidad de cubrir los pasivos corrientes, se observa un crecimiento hasta el año 2022 pero en el año 2023 se podría observar una menor liquidez ya que el pasivo corriente aumenta en un 16,9% esto se debe a que los inventarios aumentan, por lo tanto, la cuenta de proveedores aumenta y se observa aumentos en las cuentas por pagar.
- Prueba Acida: Esta compañía no tiene problemas con sus inventarios, ya que la ratio es más de 1 que es una consideración normal, así mostrando la capacidad de cumplir con obligaciones sin depender de sus inventarios.
- Ciclo de conversión de efectivo (CCE): Este mide el tiempo que la empresa tarda en recuperar el efectivo después de pagar a los proveedores y vender el inventario. Para el año 2019 y 2020 tuvo su mejor ratio ya que se observa que cobraba la cartera más efectivamente en comparación con los años siguientes. Otro problema que se observa es el poco plazo que tiene para pagar sus cuentas vs los días de recaudo de clientes, ya que pagar a menos tiempo del que se cobra.

De acuerdo con los resultados obtenidos de estos indicadores, se realizó la comparación con el sector de comercio menor – almacenes de cadena, información suministra por la base de datos

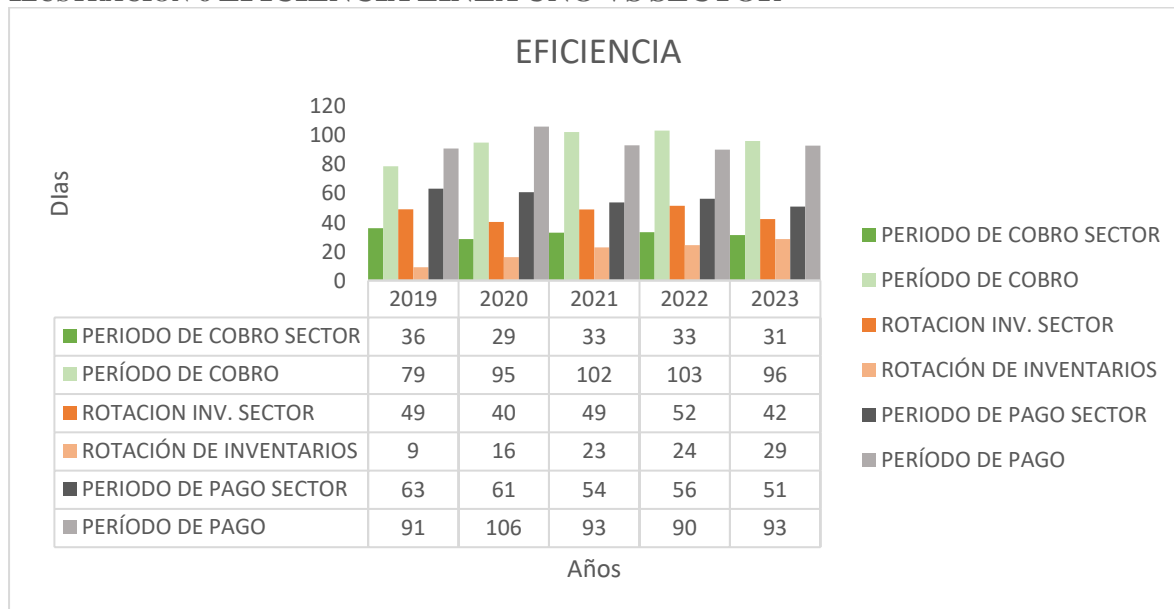
“Gestor comercial y de crédito” proporcionada por la biblioteca de la Universidad ICESI, dando como resultado la siguiente gráfica:

ILUSTRACIÓN 5 RAZONES FINANCIERAS DE



Línea Uno tiene mayor razón liquidez y por lo tanto mayor prueba ácida que el sector, esto sugiere que la empresa está en una posición más sólida en cuanto a la capacidad de enfrentar sus deudas a corto plazo, comparado con el resto de las empresas de su sector.

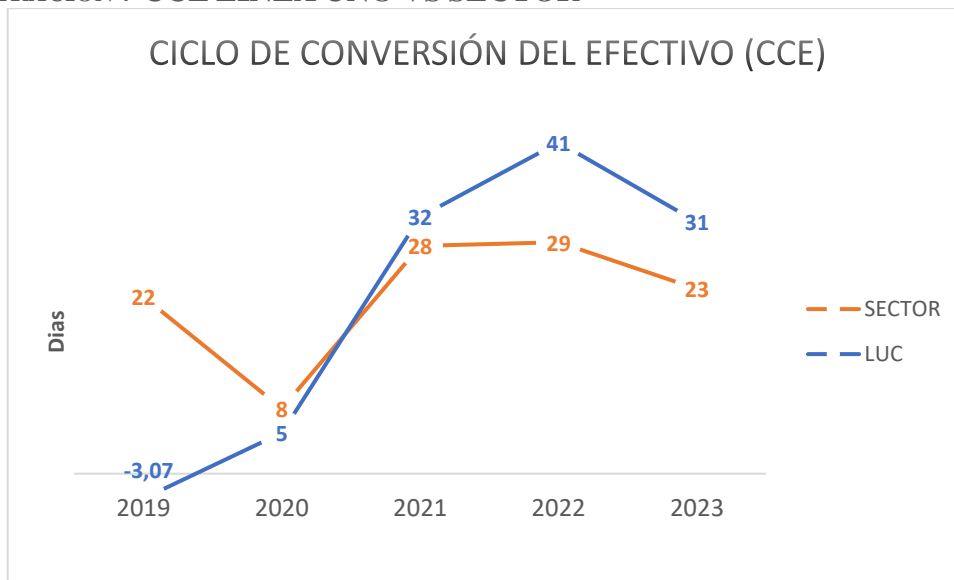
ILUSTRACIÓN 6 EFICIENCIA LÍNEA UNO VS SECTOR



En la ilustración 6 se observa lo siguiente:

- El periodo de cobro de Línea Uno es superior al sector, cabe resaltar que ante las dificultades que presentó el almacén la 14 (Cliente) frente al pago de sus obligaciones, esta razón se vio altamente afectada, debido a esto la compañía ha ido reduciendo los periodos de cobro en los últimos años.
- El periodo de pago del sector es inferior al de la compañía, debido a que el sector se financia en menos tiempo en comparación de Línea Uno, lo cual les da una ventaja de pago de 36 días aproximadamente.

ILUSTRACIÓN 7 CCE LINEA UNO VS SECTOR



El CCE mide la eficiencia y la rapidez en que la compañía puede convertir el efectivo en más efectivo, en la ilustración 7 se observa que para el año 2019 y 2020 Línea Uno fue más eficiente que el sector, sin embargo, en los últimos 3 años esta situación fue cambiando y actualmente no es tan eficiente en comparación del sector.

4.2 Indicadores de endeudamiento

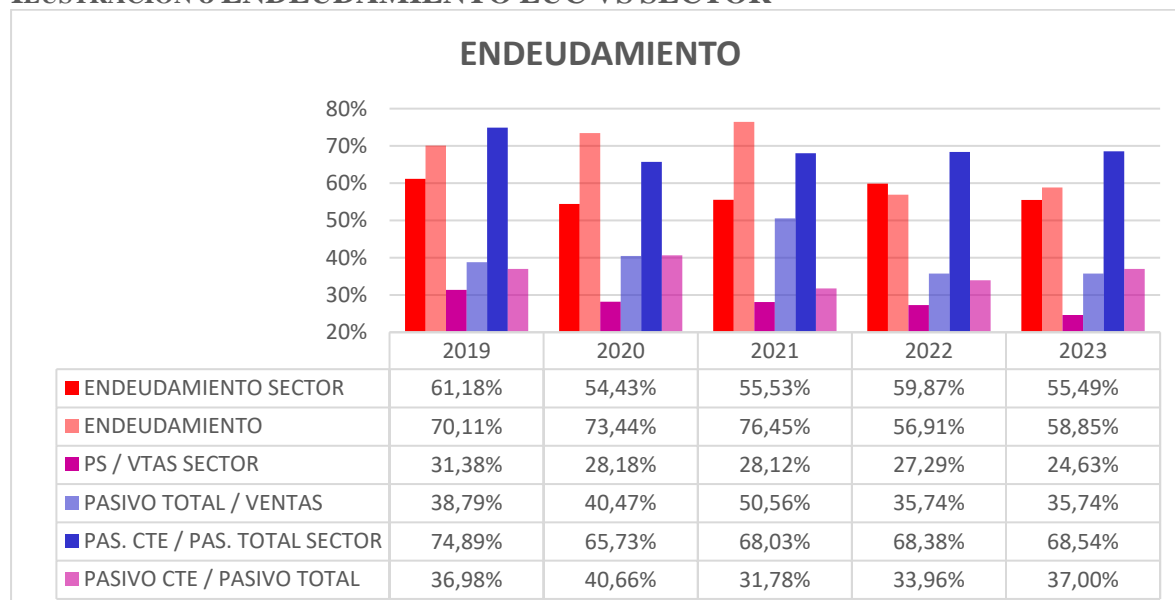
TABLA 4 INDICADORES DE ENDEUDAMIENTO - LINEA UNO

RATIO	2019	2020	2021	2022	2023
Deuda corriente	37.0%	40.7%	31.8%	32.1%	37.3%
Deuda Largo plazo	33.1%	32.8%	44.7%	23.3%	22.0%
Deuda financiera	11.3%	15.2%	14.6%	8.7%	2.0%
Deuda Total	70.1%	73.4%	76.5%	55.4%	59.3%

Fuente: Elaboración propia

- Al analizar las ratios de endeudamiento se observa que la empresa ha venido disminuyendo la deuda con bancos, lo que reduce sus costos financieros y mejora su posición financiera en general
- Es una empresa sana ya que tiene mayor endeudamiento con la deuda corriente y no con la de largo plazo. Esta última se compone de saldos pagarés y préstamo de accionistas

ILUSTRACIÓN 8 ENDEUDAMIENTO LUC VS SECTOR



Al analizar la ilustración 8 se puede deducir que Línea Uno se encuentra mayormente financiada con deuda a largo plazo en comparación a las compañías del sector. Estas, en los últimos 5 años,

se han financiado en promedio con el 69,11% de pasivo corriente, en cambio LUC se ha financiado en promedio un 64,25% con deuda de largo plazo en la ventana del tiempo analizado.

4.3 Márgenes

TABLA 5 MARGENES - LÍNEA UNO

MARGENES	2019	2020	2021	2022	2023
Margen Bruto	29,3%	31,8%	30,1%	34,1%	32,5%
Margen Operativo	-0,4%	3,0%	-1,9%	0,9%	0,5%
Margen Neto	-1,0%	0,8%	-2,0%	0,6%	0,6%

Fuente: Elaboración propia

- Línea Uno no presenta buenos márgenes; si bien la utilidad bruta ha mejorado en 3.2 puntos porcentuales, pasando de 29.3% a 32.5%, la utilidad operativa no ha mejorado al mismo ritmo, esto indica que la empresa ha incrementado sus gastos de ventas desde el año 2019 al 2023 buscando cubrir mayores autoservicios independientes. En el año 2022 se observa un margen operativo positivo ya que fue el año con menor costo de venta y con ventas similares del año 2020. Por último, cabe mencionar que los ingresos no operacionales desde el año 2019 al 2023 disminuyeron en un 10,2% y sus gastos no operacionales en el 15,1%
- La empresa ha incrementado sus activos corrientes al realizar ampliación de sus oficinas en el año 2022 y renovación de maquinaria y equipos en 2023, esto refleja su interés en darle continuidad al negocio en marcha.

4.4 Indicadores de rentabilidad

TABLA 6 INDICADORES DE RENTABILIDAD - LINEA UNO

INDICADOR	2019	2020	2021	2022	2023
ROE	-5,8%	5,6%	-12,8%	2,2%	2,7%

Fuente: Elaboración propia

- La volatilidad del ROE es una señal de que la empresa tiene problemas para generar retornos consistentes y significados para sus accionistas. Esto sugiere inestabilidad financiera y riesgo para los inversores.

4.5 Conclusión del análisis financiero

Línea Uno presenta una posición financiera relativamente sólida en términos de liquidez y manejo de deuda, pero enfrenta retos importantes en eficiencia operativa y generación de rentabilidad, la cual ha venido perjudicando a la empresa durante el periodo de análisis. La empresa debe enfocarse en mejorar su rotación de cartera e inventarios, controlar sus gastos operativos y buscar márgenes más sostenibles para asegurar su viabilidad y crecimiento a largo plazo.

5. VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA

5.1 Metodología de valoración de la compañía

Para la valoración de la empresa se utilizó el método de flujo de caja libre descontado y bajo el supuesto de ONGOING (hipótesis de empresa en marcha). Según esta metodología se realiza una proyección a diez años de los estados financieros de la compañía (estado de situación financiera y estado de resultados) para determinar el flujo de caja libre (FCL), que luego se trae a valor presente (año 2023) utilizando como tasa de descuento el WACC calculado en este trabajo. También se estimó el valor de continuidad de LUC, que es el valor a perpetuidad.

Para el cálculo de Valor de continuidad se realizará de la siguiente manera:

ECUACIÓN 1 VALOR DE CONTINUIDAD

$$VC = \frac{FCLn (1 + g)}{WACC - g}$$

Donde:

- VC: Valor de continuidad
- FCLN: Flujo de caja libre del último año de valoración
- g: Crecimiento contante a perpetuidad
- WACC: Costo de capital de la compañía

5.2 Metodología para el cálculo del WACC

El costo de capital se estima como el costo promedio ponderado de capital (WACC), el cual se calcula considerando el costo de patrimonio, el costo de la deuda y la estructura de capital de la empresa. La fórmula utilizada es:

ECUACIÓN 2 WACC

$$WACC = Ke (1 - rD) + Kd (1 - T) rD$$

Donde:

- Ke: Costo del patrimonio
- Kd: Costo de la deuda
- rD: Razón de deuda, calculada como $\frac{D}{A}$, es decir, deuda entre activos totales
- T: Tasa impositiva

El cálculo del WACC se realiza en tres etapas:

1. Determinación del costo del Patrimonio (Ke)

Se estima mediante el modelo de valoración de activos de capital (CAMP)

ECUACIÓN 3 COSTO DEL PATRIMONIO

$$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf)$$

Donde:

- Rf: Tasa libre de riesgo
- Rm: Rendimiento esperado del mercado
- β : Beta del sector, que mide la sensibilidad del rendimiento del sector respecto al mercado

2. Determinación del Costo de la deuda (Kd)

Se estima como el promedio histórico de las tasas de interés de los créditos comerciales de Colombia, en el periodo comprendido entre 2002 y 2019. Este intervalo se selecciona para evitar distorsiones ocasionadas por eventos atípicos como la pandemia del COVID – 19

3. Determinación de la Razón de deuda (rD)

La proporción de deuda respecto al total de activos se calcula con la formula:

ECUACIÓN 4 RAZÓN DE DEUDA

$$rD = \frac{D}{A}$$

Donde:

D: Deuda financiera total

A: Activos totales

5.3 Valoración por flujos de caja descontado

Para conocer el valor de mercado de LUC SAS se empleó el método del flujo de caja libre (FCL), descontado al costo de capital promedio (WACC). También se realizó el flujo de caja del accionista para encontrar el valor de la empresa para el accionista.

Para dicha valoración se tiene en cuenta una tasa de crecimiento (g) que permite calcular el valor presente de los flujos de fondos, el cual para los últimos años crecerá de forma constante para el cálculo del valor residual. De lo anterior, el precio obtenido a diciembre del año 2023 mediante la valoración de FCL de la empresa fue de \$1.768 millones de pesos, con un costo de capital de 14,38%, y un gradiente de crecimiento en estado estable del 4,25%.

El resultado que se obtiene del FCL es el efectivo producido por el negocio sin tener en cuenta la manera en que el negocio fue financiado, después de que se haya realizado todas las inversiones que se requieran para mantenerlo en marcha en forma adecuada.

El FCL de caja del accionista es el flujo residual una vez la empresa cubre todas las obligaciones financieras, aquí se incluye el cambio en la deuda y el pago de intereses después de impuestos. Este método en cuanto a su cálculo es muy similar al flujo de caja libre, su diferencia radica en que, en este método, los flujos de efectivo se descuentan al costo de oportunidad para el accionista o la rentabilidad esperada de los accionistas (K_e)

TABLA 7 CÁLCULO DE LA RENTABILIDAD ESPERADA PARA LOS ACCIONISTAS, K_e

Modelo CAMP:

$$K_e = R_f + (R_m - R_f) \beta$$

$$ERP = R_m - R_f$$

$$K_e = R_f + ERP * \beta$$

$$R_f = TB10 + CRP$$

Ke =	22,33% A
------	----------

Donde:

- Rf: Risk-Free Rate (Rendimiento de los bonos de EU 10 años)
- TB10: Treasury Bond 10 years
- ERP: Equity Risk Premium
- CRP: Capital Risk Premium

Para el cálculo del WACC se realizaron las siguientes consideraciones:

- La tasa de impuesto corresponde al 35%
- El costo de la deuda (K_d) corresponde al promedio de la tasa de interés de colocación para los créditos comerciales (Ordinario) desde el día 3/05/2002 hasta el 27/12/2019 excluyendo tasas atípicas generadas por la pandemia y post pandemia.
- El cálculo de K_e , se basó en el modelo CAMP, teniendo en cuenta el riesgo País y la devaluación por paridad.

- Para el Beta de LUC se realizó un promedio entre el Beta del sector Retail distributors y Grocery and food, asumiendo que el negocio de la empresa es tan seguro como el de Grocery and food (β 0,42) y a su vez asume riesgo como el de los distribuidores en general (β 0,91)

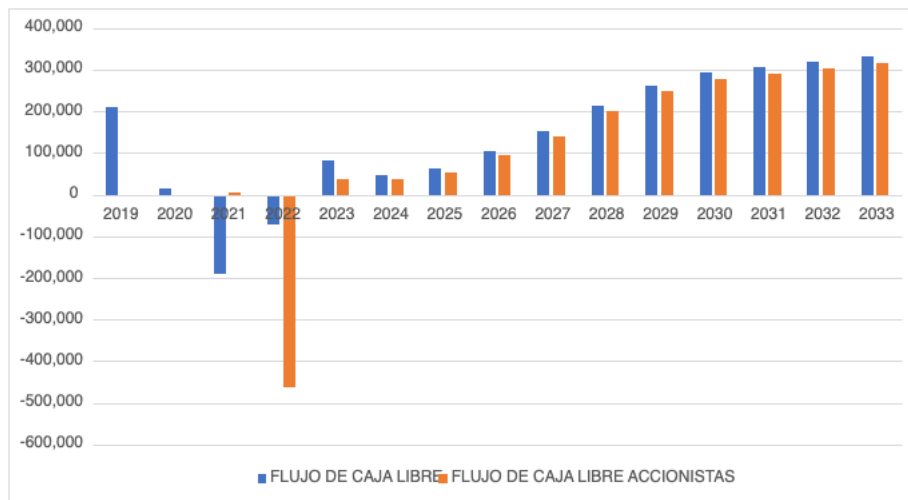
TABLA 8 CALCULO WACC LUC

Ke	22,33% a
Kd	13,58% a
rD	58,85%
T	35,00%
WACC	14,38% a

El WACC del 14,38% es necesario para proyectar el flujo de caja libre y conocer el valor de mercado de Línea Uno SAS

Así las cosas, los flujos de caja de la empresa y del accionista serían los que se muestran en el siguiente gráfico.

ILUSTRACIÓN 9 FCL EMPRESA Y ACCIONISTA



Al analizar el resultado obtenido del WACC de la compañía y Ke de los accionistas, se observa notablemente la mejora en los flujos de caja libre para la valoración de la empresa y de los accionistas desde el tercer año proyectado, la cual se da gracias a la implementación de la

estrategia planteada. Para el año 1 y 2 se genera un leve flujo de caja por la implementación de la estrategia.

5.4 Valoración por múltiplos

La valoración por múltiplos comparables es una forma relativa de valorar una empresa, ya sea que cotice en bolsa o no, como es nuestro caso, en base al valor de otras empresas parecidas en su actividad económica, para este caso se eligió a Grupo Éxito, Nutresa y Costco, tomando en consideración los siguientes múltiplos:

- Valor empresa sobre ventas: EV/V
- Valor empresa sobre utilidad operativa: EV /EBIT **
- Valor empresa sobre utilidad operativa después de impuestos: EV /NOPAT **
- Valor empresa sobre beneficios antes de depreciación, amortización, intereses e impuestos: EV /EBITDA **
- RPG
- Flujo de caja

Nota: ** Se decidió no utilizar múltiplos como EV/EBIT, EV/NOPAT y EV/EBITDA debido a que la empresa ha presentado resultados negativos en estos indicadores en los últimos años, haciéndolos incomparables.

Se calcularon los ratios a las empresas seleccionadas, de acuerdo a los estados financieros con corte al año 2023, una vez obtenidos, se multiplicó cada múltiplo con las cifras de la empresa Línea Uno Compañía SAS y finalmente restándole la deuda total de la compañía, obteniendo un promedio total de las empresas seleccionadas por cada ratio, donde únicamente se le asigna participación al EV/EBIT del 30%, RPG del 5% y Flujo de caja del 65%, ya que son los únicos promedios razonables, dando como resultado un valor patrimonial de LUC de \$130 millones de pesos

TABLA 9 VALOR PATRIMONIAL DE LUC POR PONDERACIÓN (\$ MILLONES)

VALORACION POR MULTIPLOS	\$ 747	40%
FLUJO DE CAJA DESCONTADO	\$ 81	60%
VALOR PATRIMONIAL LUC SAS (\$MM)	\$ 347	

5.5 Revisión de otros criterios de inversión

5.5.1 Z-Score de Altman.

De acuerdo con el puntaje Altman Z-Score de Edward Altman, modificado para empresas que no cotizan en bolsa y mercados emergentes, la compañía LUC SAS, se encuentra en una zona segura al cierre del año 2023.

TABLA 10 INFORMACIÓN LUC SAS

	2024 (\$M)
ACTIVO CTE	\$ 1.535
PASIVO CTE	\$ 825
VALORACION ACTIVOS	\$ 1.768
TOTAL ACTIVO	\$ 2.229
UT. RETENIDAS PERIODO	\$ 25
UTILIDAD OPERATIVA	\$ 116
DEUDA LARGO PLAZO	\$ 487
VALORACION PATRIMONIO	\$ 456
VENTAS	\$ 4.058

$$\text{score public: } z = 1,2 X_1 + 1,4X_2 + 3,3X_3 + 0,6X_4 + 1,0X_5$$

$$\text{Score Services: } z2 = 6,56 X_1 + 3,26 X_2 + 6,72 X_3 + 1,05 X_4$$

Evaluada como:		Cotizantes		No cotizante	
		Xo	Z0	X ₁	Z2
(Activo Cte - Pas. Cte) / Total Act	X1	0,4018	1,2	0,3186	6,560
Utilidades retenidas / Total Activos	X2	0,0139	1,4	0,0110	3,260
Utilidad Operativa / Total Activos	X3	0,0654	3,3	0,0519	6,720
Vr del mercado del Capital / Total Pasivos	X4	0,3474	0,6	0,6992	1,050

Ventas / Vr activos en mercado X5 2,2959 1,0 1,8206

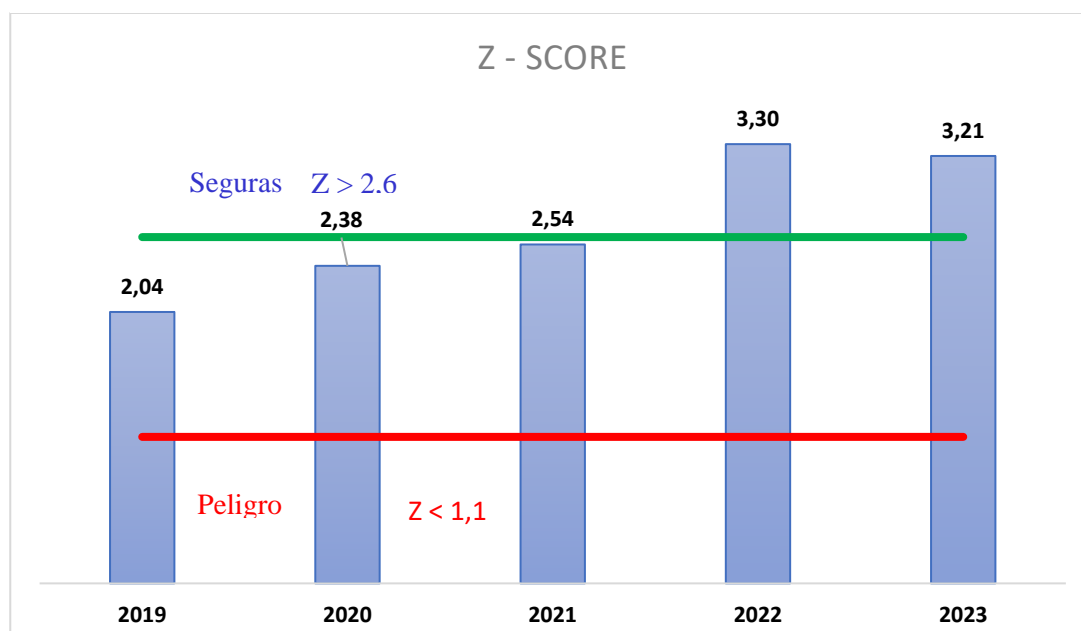
Z - Score	3,22	3,21
------------------	-------------	-------------

TABLA 11 ZONA DE DISCRIMINACIÓN

Zonas de Discriminación:	
Seguras	$Z > 2.6$
Gris	$2.6 \geq Z \geq 1.1$
Peligro	$Z < 1.1$

De acuerdo con la zona de discriminación del Z-Score de Altman refleja que LUC ha estado durante los últimos 2 periodos en lo determinado como zona segura, de acuerdo con la ilustración 10 para el periodo 2019 - 2021 la empresa estuvo en la zona determinada como gris, debido a la inconsistencia de utilidad o pérdidas generadas por la operación en dichos periodos, se puede observar que la empresa ha ido saliendo a través de los años de la Zona gris y pasa a la Zona segura, esto se debe a que ha logrado minimizar sus pérdidas

ILUSTRACIÓN 10 Z SCORE



6. TESIS DE INVERSIÓN

Los supuestos de proyección que se usaron en la valoración fueron los siguientes:

6.1 Modelo de Representación Comercial

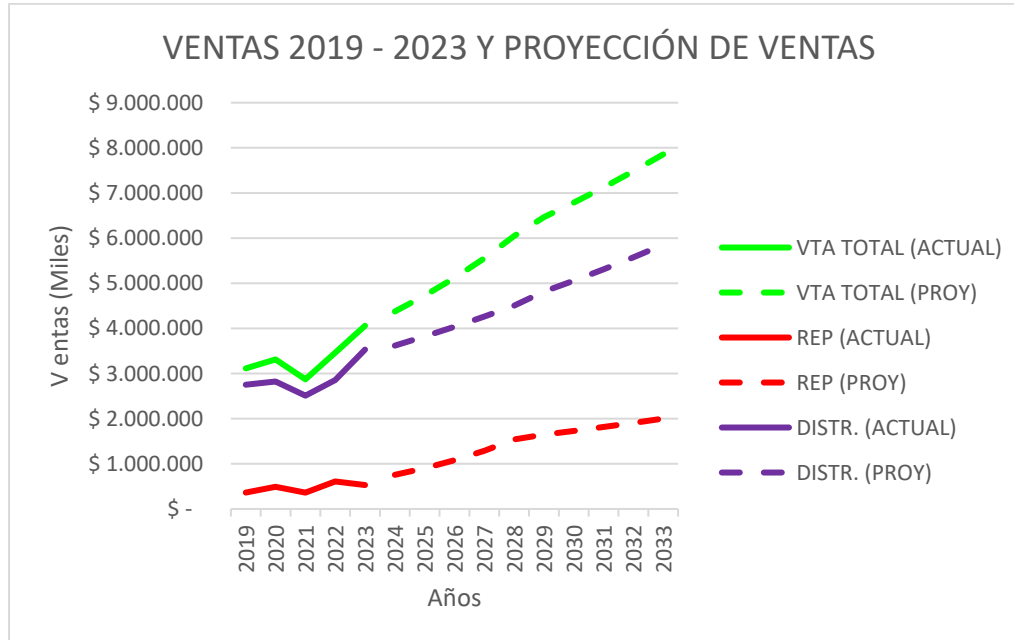
Se proyecta un crecimiento sostenido del 19,5% anual compuesto durante el periodo 2023–2033. Este modelo se apalanca en una estrategia comercial robusta y el uso intensivo de tecnologías de la información (TI), lo que permitirá consolidar relaciones con clientes estratégicos

TABLA 12 TASA DE CRECIMIENTO ANUAL COMPUESTA CAGR 2019 - 2024 LINEA UNO

	CAGR	FACTOR ESTRATEGIA	INCREMENTO PROYECTADO
VENTA REPRESENTACIÓN	14,97%	130%	19,5%
VENTA POR DISTRIBUCIÓN	5,62%	100%	5,6%

Lo anteriormente mencionado, se representa en la siguiente gráfica la cual compara las ventas históricas y las proyectadas por los siguientes 10 años.

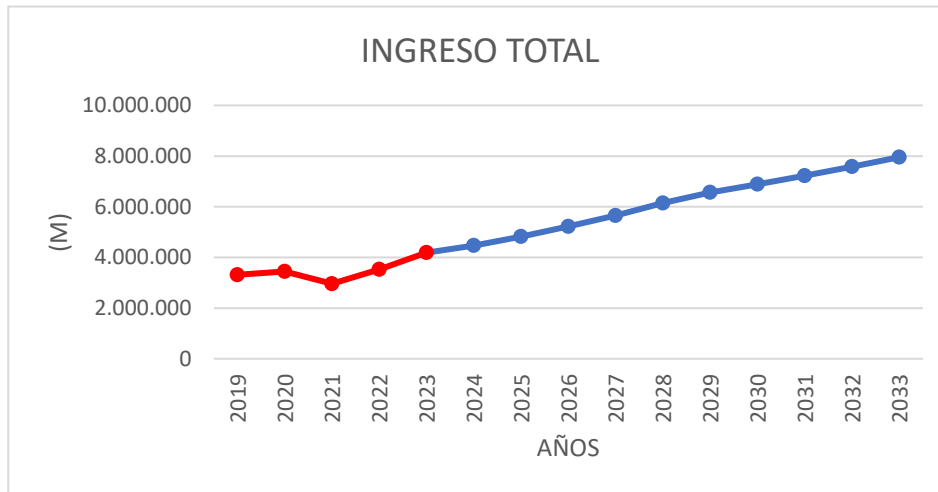
ILUSTRACIÓN 11 VENTAS 2019 - 2023 Y PROYECCIONES



6.2 Clientes Clave y Nuevos Contratos

Se estima que durante el primer año de proyección (2024), la empresa cerrará negociaciones con al menos un cliente que genere ventas aproximadas de \$70 millones mensuales, lo que representa un hito clave en el crecimiento del modelo de representación

ILUSTRACIÓN 12 INGRESO TOTAL (HISTÓRICO Y PROYECTADO)



6.3 Modelo de Distribución

Mantendrá una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del 5,6%, consistente con el comportamiento observado en los últimos cinco años. Este crecimiento se sustenta en la recuperación progresiva de la compañía y la consolidación de una estructura logística eficiente

6.4 Estructura de Costos

Distribución: El costo total equivale al 80% de las ventas, compuesto por un 80% de costos variables y un 20% de costos fijos.

Representación: Al tratarse de un modelo basado en servicios, sus costos representan solo el 13% de las ventas, de los cuales el 20% son variables y el 80% fijos

6.5 Financiamiento de Activos Fijo

La adquisición de activos fijos se financiará a través de deuda financiera, sin comprometer la liquidez operacional de la empresa.

6.6 Tratamiento Tributario

A partir del año 2024 se tuvo en cuenta una tasa impositiva del 35%.

6.7 Valoración de la Empresa

El Flujo de Caja Descontado (FCD) proyectado con un WACC del 14,38% indica una valorización que pasa de \$1.717 millones en 2023 a \$3.419 millones en 2033.

El Valor Presente para los Accionistas (con K_e) asciende escalonadamente desde \$783 millones en 2023 hasta \$1.814 millones en 2033, reflejando la rentabilidad y solidez del negocio a largo plazo.

6.8 Estrategia Comercial y Tecnológica

La compañía enfocará su crecimiento en el fortalecimiento del modelo de representación, soportado por herramientas tecnológicas y una estrategia comercial orientada a la captación y fidelización de clientes de alto valor

6.9 Contexto y Reestructuración Empresarial

Tras la crisis derivada del cierre de los almacenes La 14, LUC S.A.S. ha implementado un plan de recuperación y aprendizaje estratégico que incluye la diversificación del portafolio de aliados comerciales, mitigando riesgos de concentración. Una vez realizada la valoración de LUC SAS mediante flujo de caja libre descontado, se obtuvo que el valor de los activos de la empresa en el año 2023 es de COP \$1,768 millones y el valor del equity al 2023 corresponde a COP \$783 millones.

Para que la valoración se cumpla, se da por hecho que la macroeconomía en Colombia se mantiene con indicadores similares a los que ha tenido en la historia reciente el país. También se

parte de la base de que la configuración del mercado en el que participa LUC sigue siendo como es hoy, es decir, que los dueños de los clientes son los mismos y que ninguno está interesado en vender a un grupo empresarial de presencia nacional, esto podría eliminar a LUC de la ecuación. Lo mismo se espera por el lado de los aliados, todos los aliados actuales mantengan la relación comercial con LUC y que esta relación se siga fortaleciendo.

7. ANALISIS DE RIESGOS

Para el análisis de riesgos se identificaron los siguientes tipos de riesgo:

7.1 Riesgos Operativos

Uno de los riesgos principales que tiene la empresa es un cambio drástico en la configuración del mercado en el que opera. Es usual, como en todos los negocios, que compañías más grandes de presencia nacional o internacional quieran entrar al mercado del territorio donde opera LUC. Esto ha ocurrido antes, por ejemplo, en su momento uno de los clientes más importantes de LUC, Super Inter, fue adquirido por el Grupo Éxito. Cuando hubo esta compra toda la facturación de LUC a Super Inter se perdió pues el Grupo Éxito realizaba la compra directamente al fabricante eliminando la intermediación del distribuidor. Si bien son situaciones que ocurren con frecuencia, estas representan un riesgo alto para la compañía pues inmediatamente los ingresos se reducen y esta afectación puede generar que la empresa no logre tener el nivel mínimo de ingreso que requiere para funcionar sin problemas.

Otro riesgo que hay es el de no poder mantener los aliados actuales. Sobre todo, si es alguno de los que más pondera en el ingreso de LUC. Si por cambios en los hábitos de consumo de las personas, o una de las marcas que actualmente maneja LUC decide renunciar al canal en el que participa la empresa y el ingreso que esta marca genera se pierde puede suceder una situación similar a la descrita en el párrafo anterior.

7.2 Riesgos Financieros

Dado a los estrechos márgenes y los altos costos de operación es muy importante ser eficiente con la administración de la liquidez de la empresa, ya que un mal manejo de los recursos pone en riesgo la viabilidad y la operación diaria de la misma.

7.3 Riesgo de Mercado

En el sector Retail, los formatos Hard discount han ido ganando una participación cada vez mayor, lo que ha ido afectado las dinámicas de competencia. Además, el cambio de los hábitos de consumo hacia canales virtuales ha provocado un desplazamiento de la demanda de los clientes de los puntos físicos hacia plataformas online. Este cambio representa uno de los mayores riesgos para la empresa, ya que depender exclusivamente de las ventas en tiendas físicas no es un modelo sostenible a largo plazo. La empresa debe adaptarse a las nuevas tendencias digitales

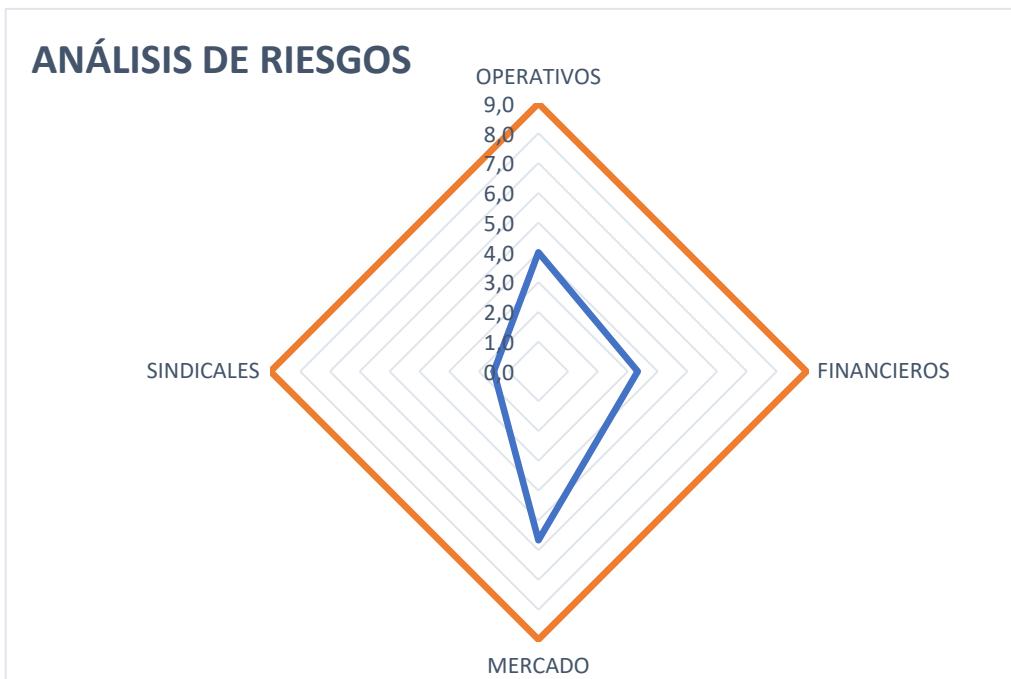
para mantenerse competitiva. Otro riesgo importante es la concentración de aliados comerciales, ya que tener pocos socios estratégicos puede limitar el crecimiento y la diversificación de la compañía. El desafío principal radica en ganar un poco más de participación en el canal que actualmente participa, que no necesariamente es el más atractivo para sus aliados.

7.4 Riesgos Sindicales y de comunidad.

Al ser una empresa familiar de menos de 50 colaboradores y estar en medio de un proceso de transición generacional, no enfrenta riesgos sindicales significativos debido a su tamaño reducido y a la naturaleza de sus relaciones laborales.

Referente al riesgo de la comunidad la empresa cuenta con buenos lazos con la comunidad local y percepción pública.

ILUSTRACIÓN 13 ANÁLISIS DE RIESGOS - LUC



8. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Para tener una visión del rango de valoración de la compañía, teniendo en cuenta las variables que pueden ser cambiantes en el tiempo, y que afectan el resultado de la valoración por Flujo de Caja descontados, se realizan 3 escenarios, con los siguientes parámetros:

TABLA 13 VALORACIÓN EMPRESA - SENSIBILIDAD POR ESCENARIOS

Variable	Condición		
	Pesimista	Esperado	Optimista
Ingresos (Estrategia - Representación)	100%	130%	160%
Ingresos (Distribución)	70%	100%	130%
Costo Total Distribución	86%	80%	75%
Costo Total Representación	30%	13%	10%
Crecimiento FCL (g)	2,50%	4,25%	8%
WACC	27%	14,38%	10%
Ke	25%	22,33%	14%

8.1.1 Valor de la empresa

La siguiente tabla muestra el impacto en términos porcentuales que tiene la valoración para la empresa dado el cambio de las variables señaladas en referencia a la condición esperada:

TABLA 14 IMPACTO ESCENARIOS PROPUESTOS - VALOR EMPRESA

Variable	Condición		
	Pesimista	Esperado	Optimista
Ingresos (Estrategia - Representación)	-65%	\$ 1.767.721	77%
Ingresos (Distribución)	-18%		19%
Costo Total Distribución	-87%		73%
Costo Total Representación	-32%		10%
Crecimiento FCL (g)	-8%		33%
WACC	-65%		95%

8.1.2 Valor de los accionistas

La siguiente tabla muestra el impacto en términos porcentuales que tiene la valoración para los accionistas dado el cambio de las variables señaladas en referencia a la condición esperada:

TABLA 15 IMPACTO ESCENARIOS PROPUESTOS - VALOR ACCIONISTA

Variable	Condición		
	Pesimista	Esperado	Optimista
Ingresos (Estrategia - Representación)	-66%	\$ 783.080	76%
Ingresos (Distribución)	-18%		19%
Costo Total Distribución	-106%		89%
Costo Total Representación	-74%		14%
Crecimiento FCL (g)	-3%		10%
Ke	-17%		121%

Los anteriores resultados se presentan afectando solo una variable, a continuación, se presenta diferentes escenarios afectando las siguientes variables en conjunto:

TABLA 16 SENSIBILIDAD VE POR ESCENARIOS

Escenario	Escenario		
	Pesimista	Esperado	Optimista
Ingresos (Estrategia - Representación)	100%	130%	150%
Ingresos (Distribución)	98,00%	100,00%	105,00%
Costo Total Distribución	82,00%	80,00%	78,00%
Costo Total Representación	14,00%	13,00%	10,00%
Crecimiento FCL (g)	3,00%	4,25%	5,50%
Inversión Act (Fijo)	35.934	209.110	356.410
WACC	25,00%	14,38%	12,00%

VALOR ACTIVOS	4.369	1.767.721	4.132.627
Probabilidad	20%	65%	15%
VE – ACTIVOS	1.769.787		
Ke	25%	22%	12%
VALOR EQUITY	-23.761	783.080	4.951.338
Probabilidad	20%	65%	15%
VE – EQUITY	1.246.951		

8.2 Recomendaciones para el inversionista

LUC es una empresa con una trayectoria de más de 35 años en el mercado, por eso se puede considerar una empresa estable y madura. Es una compañía especializada en lo que hace y viene desarrollando capacidades tecnológicas para ser cada vez más única. Tiene una presencia muy marcada en el territorio del Valle del Cauca, de ahí que tiene un gran potencial de crecimiento pues geográficamente se puede expandir a otros departamentos apoyándose en estos mismos desarrollos tecnológicos.

Es de aclarar que LUC durante el periodo de estudio se ha venido recuperando de manera considerable, atravesó por una difícil situación al traer pérdidas acumuladas de periodos pasados, pero con la nueva apuesta al relevo generacional y al enfocarse más en la estrategia de representación hace que su futuro sea prometedor, ya que los márgenes tan estrechos que trae consigo la estrategia de distribución, pueden mitigarse con los márgenes asociados a la estrategia de representación. Actualmente maneja un base de clientes y aliados reducida por lo que también tiene oportunidad de crecer en número de clientes, pero más aún en número de aliados. Esto último le permitiría ser más eficiente en su operación.

9. CONCLUSIONES

Fecha	31/12/2023
Recomendación	Comprar
Valor de la empresa	COP \$1.767.721.000

- Línea Uno SAS es una empresa con amplia trayectoria en el mercado, que históricamente ha operado bajo un modelo tradicional. Sin embargo, la estrategia actual plantea un cambio hacia un modelo más moderno
- La implementación de sistemas informáticos personalizados mejora significativamente la propuesta de valor de la empresa
- LUC SAS es altamente sensible a variaciones en los costos operativos
- Se consideró un perfil de riesgo híbrido de la empresa mediante un beta ajustado basado en datos de Damodaran
- El relevo generacional será un factor clave para acelerar la transformación hacia un modelo más moderno, ágil y resiliente

Bibliografía

Botero, L. (15 de 06 de 2024). *Valoraanalitik*. Obtenido de <https://www.valoraanalitik.com/mapa-del-hard-discount-en-colombia-y-retailers-de-precios-bajos/#:~:text=De%20acuerdo%20con%20un%20informe,y%20le%20apuesta%20a%20crecer.>

Neira, J. (16 de 02 de 2024). *Valoraanalitik*. Obtenido de <https://www.valoraanalitik.com/sector-retail-como-adaptar-a-los-minoristas-para-el-futuro/>

Planeación, D. N. (2024). *Comercio al por menor*. Obtenido de <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/PublishingImages/Planeacion-y-desarrollo/2024/Agosto/pdf/informe-comercio-menor-junio-de-2024.pdf>

<https://es.investing.com/equities/exito-chart>

<https://www.grupoexito.com.co/es/estados/financieros/consolidados/4t2023.pdf>

<https://elite.finviz.com/quote.ashx?t=COST&ty=c&ta=1&p=m#statements>

ANEXOS

1. Estados Financieros Históricos

	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
ACTIVO					
DISPONIBLE	90.473.911	113.130.215	173.468.113	62.634.321	30.355.832
Caja	3.000.000	11.149.956	436.553	3.507	804.700
Bancos	87.473.911	101.980.259	173.031.560	62.630.814	29.551.132
INVERSIONES	880.370	880.370	880.370	100.880.370	880.370
Acciones y aportes	880.370	880.370	880.370	100.880.370	880.370
DEUDORES	876.188.304	977.386.595	964.348.375	1.157.460.283	1.286.511.861
Clientes	671.571.101	862.861.816	805.458.975	1.016.988.508	1.069.694.027
Anticipos de impuestos y contribuciones	129.759.359	65.158.172	143.487.375	108.046.768	191.280.001
Otras cuentas por cobrar	74.857.844	49.366.607	15.402.025	32.425.007	25.537.833
INVENTARIOS	54.982.669	99.925.352	125.756.763	152.249.926	217.395.274
Mercancías no Fabricadas por la Empresa	54.982.669	99.925.352	125.756.763	152.249.926	217.395.274
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	1.022.525.254	1.191.322.532	1.264.453.621	1.473.224.900	1.535.143.337
PROPIEDAD PLANTA Y EQUIPO	661.721.748	653.190.061	627.934.857	687.529.661	686.355.423
Bodega		610.796.405	610.796.405	671.797.992	671.797.992
Depreciación Acumulada		(30.105.305)	(43.854.199)	(57.570.553)	(71.286.886)
CONSTRUCCIONES EDIFICACIONES		580.691.100	566.942.206	614.227.439	600.511.106
Equipo de Oficina	42.202.665	53.565.549	54.384.256	65.554.571	65.554.571
Depreciación Acumulada	(11.290.833)	(20.958.508)	(31.935.095)	(34.086.374)	(39.148.285)
EQUIPO DE OFICINA	30.911.832	32.607.041	22.449.161	31.468.197	26.406.286
Maquinaria y equipo	20.170.500	20.170.500	26.239.500	26.239.500	55.477.800
Canastillas	3.798.520	3.798.520	3.038.250	3.038.250	3.038.250
Depreciación Acumulada	(4.422.464)	(6.443.379)	(8.048.150)	(12.177.570)	(16.416.647)
MAQUINARIA Y EQUIPO	19.546.556	17.525.641	21.229.600	17.100.180	42.099.403
Equipo de Computo y Comunicaciones	57.087.961	67.396.163	72.969.519	89.342.069	89.342.069
Depreciación acumulada	(42.379.795)	(47.541.501)	(57.889.165)	(66.563.247)	(73.679.948)
EQUIPO DE COMPUTO Y COMUNICACIONES	14.708.166	19.854.662	15.080.354	22.778.822	15.662.121
Furgones camionetas	6.401.787	7.052.287	7.052.287	7.052.287	7.052.287
Depreciación acumulada	(3.913.815)	(4.540.670)	(4.818.751)	(5.097.265)	(5.375.780)
FLOTA Y EQUIPO DE TRANSPORTE	2.487.972	2.511.617	2.233.536	1.955.022	1.676.507
Bienes Leasing	610.796.405	-			
Depreciación acumulada	(16.729.182)	-			
BIENES RECIBIDOS EN LEASING	594.067.223	-			
Licencias	12.489.880	12.489.880	8.229.124	8.229.124	8.229.124
Depreciación acumulada	(3.943.280)	(4.300.766)	(1.783.524)	(1.783.524)	(1.783.524)
Gastos pagados por anticipado				-	1.227.621
Activo por impuesto diferido	721	-	152.091	7.833.573	-
OTROS ACTIVOS	8.547.321	8.189.114	6.597.691	14.279.173	7.673.221
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	670.269.069	661.379.175	634.532.548	701.808.834	694.028.644
TOTAL ACTIVOS	1.692.794.323	1.852.701.707	1.898.986.169	2.175.033.734	2.229.171.981

	Año 2019	Año 2020	Año 2021	Año 2022	Año 2023
PASIVO					
CORRIENTE					
Obligaciones financieras	-	-	-	-	-
Proveedores	558.507.438	643.316.418	505.835.885	557.500.805	686.901.270
Cuentas por pagar	6.792.708	16.022.251	23.432.469	68.184.209	26.245.725
Impuestos, Gravámenes y Tasas	25.016.482	27.335.991	20.138.494	62.711.448	44.460.514
Obligaciones laborales	46.852.767	55.576.465	54.005.775	50.344.047	67.229.394
TOTAL PASIVO CORRIENTE:	637.169.395	742.251.125	603.412.623	738.740.509	824.836.903
LARGO PLAZO					
Obligaciones financieras	195.490.465	277.875.457	277.743.818	185.415.216	44.596.294
Depósitos recibidos	375.271.355	320.358.428	570.671.274	313.556.195	442.479.914
Impuesto Diferido (CR)	-	-	-	-	-
TOTAL PASIVO LARGO PLAZO:	570.761.820	598.233.885	848.415.092	498.971.411	487.076.208
TOTAL PASIVO	1.207.931.215	1.340.485.010	1.451.827.715	1.237.711.919	1.311.913.111
PATRIMONIO					
Capital social	230.000.000	230.000.000	230.000.000	700.000.000	700.000.000
Reservas legales	31.614.202	31.614.202	31.614.202	31.614.202	31.614.202
Adopción niif primera vez	14.264.047	14.264.047	14.264.047	14.264.047	14.264.047
Resultado de ejercicios anteriores	239.105.923	208.984.139	228.545.168	171.280.203	146.758.426
Utilidad (Pérdida) del ejercicio	-	-	(57.264.963)	20.163.373	24.622.195
TOTAL PATRIMONIO	514.984.172	484.862.388	447.158.454	937.321.825	917.258.870
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1.722.915.387	1.825.347.398	1.898.986.169	2.175.033.744	2.229.171.981

2. Estado de Resultados Históricos

	2019	2020	2021	2022	2023
INGRESOS					
Ingresos operacionales	3.114.361.274	3.312.592.110	2.871.436.947	3.462.764.645	4.058.467.917
INGRESOS NETOS	3.114.361.274	3.312.592.110	2.871.436.947	3.462.764.645	4.058.467.917
Costo de venta	2.201.703.449	2.257.804.127	2.007.946.091	2.283.223.113	2.740.421.831
UTILIDAD BRUTA	912.657.825	1.054.787.983	863.490.856	1.179.541.532	1.318.046.086
Costos de administración	545.797.814	556.141.435	538.162.928	526.194.043	460.288.283
Costos de Ventas	379.674.826	397.768.671	378.824.425	621.038.668	836.327.041
UTILIDAD OPERACIONAL	(12.814.815)	100.877.877	(53.496.497)	32.308.821	21.430.762
Ingresos no operacionales	200.745.955	131.669.534	90.003.596	64.029.525	130.432.665
Costos no operacionales	178.837.204	174.152.102	78.569.153	55.195.973	66.973.232
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	9.093.936	58.395.309	(42.062.054)	41.142.373	84.890.195
Impuesto de renta	39.215.000	31.041.000	15.355.000	20.979.000	60.268.000
UTILIDAD (PERDIDA) DESPUES DE IMPUESTOS	(30.121.064)	27.354.309	(57.417.054)	(57.417.054)	84.890.195

3. Proyección de Estado de Resultados

MOMENTO	(años)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
ESTADO DE REULTADOS											
INGRESOS	(M\$)	4.374.334	4.725.016	5.115.791	5.552.879	6.043.621	6.461.767	6.784.855	7.124.098	7.480.303	7.854.318
Costo Variable	(M\$)	2.335.305	2.469.375	2.611.515	2.762.283	2.922.286	3.124.474	3.278.557	3.440.344	3.610.220	3.788.591
Costo Fijo	(M\$)	1.950.898	2.116.952	2.298.618	2.497.563	2.715.669	2.877.212	3.021.855	3.174.244	3.334.792	3.503.938
DEPRECIACIÓN	(M\$)	32.016	32.913	33.797	34.703	35.633	36.589	37.570	38.577	39.612	40.674
COSTOS incluyendo DEPRECIACIÓN	(M\$)	4.318.219	4.619.240	4.943.930	5.294.549	5.673.588	6.038.274	6.337.982	6.653.165	6.984.624	7.333.202
UTILIDAD OPERATIVA	(M\$)	56.115	105.776	171.861	258.329	370.032	423.493	446.873	470.933	495.679	521.116
INTERESES	(M\$)	29.437	30.549	31.691	32.864	34.068	35.304	36.574	37.877	39.216	40.590
UTILIDAD GRAVABLE	(M\$)	26.678	75.227	140.170	225.465	335.964	388.188	410.300	433.056	456.463	480.526
IMPUESTOS	(M\$)	9.337	26.329	49.059	78.913	117.587	135.866	143.605	151.570	159.762	168.184
UTILIDAD NETA	(M\$)	17.341	48.897	91.110	146.553	218.377	252.323	266.695	281.486	296.701	312.342

BALANCE DE ACTIVOS		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
DEUDA TOTAL	(M\$)	505.479	524.374	543.777	563.699	584.156	605.161	626.729	648.876	671.616	694.967
CAPITAL DE TRABAJO	(M\$)	737.629	796.764	862.659	936.363	1.019.115	1.089.626	1.144.107	1.201.313	1.261.378	1.324.447
ACTIVO FIJO NETO	(M\$)	704.758	723.653	743.056	762.978	783.435	804.440	826.009	848.155	870.896	894.246
DEPRECIACIÓN DEL PERÍODO	(M\$)	32.016	32.913	33.797	34.703	35.633	36.589	37.570	38.577	39.612	40.674
ACTIVO FIJO BRUTO PERÍODO (PROXI)	(M\$)	736.774	756.566	776.853	797.681	819.069	841.029	863.578	886.732	910.507	934.919

PARÁMETROS EXTERNOS											
INFLACIÓN	(%a)	5,20%	5,01%	4,99%	4,97%	4,95%	4,93%	4,91%	4,89%	4,87%	4,85%

4. Flujo de caja Proyectado para la Empresa

SCN	MOMENTO	(años)	2018	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034	
FLUJO DE CAJA DE LA EMPRESA	ESTADO DE REULTADOS															
	INGRESOS	(M\$)		4.188.901	4.374.334	4.725.016	5.115.791	5.552.879	6.043.621	6.461.767	6.784.855	7.124.098	7.480.303	7.854.318	8.247.034	
	Costo Variable	(M\$)		2.228.571	2.335.305	2.469.375	2.611.515	2.762.283	2.922.286	3.124.474	3.278.557	3.440.344	3.610.220	3.788.591	3.975.880	
	Costo Fijo	(M\$)		1.814.358	1.950.898	2.116.952	2.298.618	2.497.563	2.715.669	2.877.212	3.021.855	3.174.244	3.334.792	3.503.938		
	DEPRECIACIÓN	(M\$)		30.341	32.016	32.913	33.797	34.703	35.633	36.589	37.570	38.577	39.612	40.674		
	COSTOS incluyendo DEPRECIACIÓN	(M\$)		4.073.271	4.318.219	4.619.240	4.943.930	5.294.549	5.673.588	6.038.274	6.337.982	6.653.165	6.984.624	7.333.202		
	UTILIDAD OPERATIVA	(M\$)		115.630	56.115	105.776	171.861	258.329	370.032	423.493	446.873	470.933	495.679	521.116		
	INTERESES	(M\$)		30.740	29.437	30.549	31.691	32.864	34.068	35.304	36.574	37.877	39.216	40.590		
	UTILIDAD GRAVABLE	(M\$)		84.890	26.678	75.227	140.170	225.465	335.964	388.188	410.300	433.056	456.463	480.526		
	IMPUESTOS	(M\$)		60.268	9.337	26.329	49.059	78.913	117.587	135.866	143.605	151.570	159.762	168.184		
	UTILIDAD NETA	(M\$)		24.622	17.341	48.897	91.110	146.553	218.377	252.323	266.695	281.486	296.701	312.342		
	AJUSTE PARA FF OPERATIVOS															
	DEPRECIACIÓN	(M\$)		30.341	32.016	32.913	33.797	34.703	35.633	36.589	37.570	38.577	39.612	40.674		
	INTERESES	(M\$)		30.740	29.437	30.549	31.691	32.864	34.068	35.304	36.574	37.877	39.216	40.590		
	INCR EN CAPITAL TRABAJO NETO	(M\$)		-24.178	27.323	59.134	65.895	73.705	82.752	70.511	54.481	57.205	60.066	63.069		
	INCR EN ACTIVO FIJO BRUTO	(M\$)		29.167	50.418	51.808	53.199	54.626	56.090	57.594	59.138	60.724	62.352	64.024		
	FLUJO DE CAJA LIBRE	(M\$)			80.714	1.053	1.417	37.504	85.789	149.236	196.111	227.219	240.012	253.111	266.513	280.841

RESIDUAL	CONTINUIDAD														
	Crecimiento	(%a)		-214,03%	-98,70%	34,55%	2547,47%	128,74%	73,96%	31,41%	15,86%	5,63%	5,46%	5,29%	
	Crecimiento en Estado Estable	(%a)	g											5,38%	
	VALOR RESIDUAL	(M\$)	VR												6.840.675

EVALUACIÓN	FLUJO DE FONDOS con VALOR RESIDUAL		(M\$)	80.714	1.053	1.417	37.504	85.789	149.236	196.111	227.219	240.012	253.111	7.107.188	
	WACC	(%a)	9,48%	HOY											
	VLR ACTIVOS														
	VALOR DE ACTIVOS	(M\$)	2.297.619	3.520.622	3.853.387	4.217.340	4.579.714	4.928.163	5.246.205	5.547.528	5.846.313	6.160.636	6.491.663	6.840.675	

5. Flujo de caja proyectado para el accionista

MOMENTO	(años)	2018	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
FLUJO DE CAJA LIBRE	(MM\$)		80.714	1.053	1.417	37.504	85.789	149.236	196.111	227.219	240.012	253.111	266.513
AJUSTE PARA FF DEL ACCIONISTA													
FLUJO DE CAJA LIBRE DE LA EMPESA	(M\$)		80.714	1.053	1.417	37.504	85.789	149.236	196.111	227.219	240.012	253.111	266.513
INTERESES	(M\$)		30.740	29.437	30.549	31.691	32.864	34.068	35.304	36.574	37.877	39.216	40.590
INCREMENTO EN LA DEUDA FINANCIERA	(M\$)		-11.895	18.402	18.896	19.402	19.923	20.457	21.005	21.568	22.147	22.740	23.350
FLUJO DE CAJA LIBRE ACCIONISTAS	(MM\$)		38.079	-9.982	-10.237	25.215	72.848	135.625	181.812	212.213	224.281	236.635	249.273
CONTINUIDAD													
Crecimiento del FCL	(%a)		108,24%	-126,2%	-2,56%	346,32%	188,90%	86,18%	34,06%	16,72%	5,69%	5,51%	5,34%
Crecimiento en Estado Estable	(%a)	g											5,42%
VALOR RESIDUAL	(M\$)	VR											5.260.853
FLUJO DE FONDOS con VALOR RESIDUAL	(M\$)		38.079	-9.982	-10.237	25.215	72.848	135.625	181.812	212.213	224.281	236.635	5.510.126
KE	(%a)	10,42%	HOY										
			VLR EQUITY										
VALOR DE ACTIVOS	(M\$)	1.288.467	2.582.732	2.861.829	3.170.261	3.475.378	3.764.656	4.021.299	4.258.496	4.490.007	4.733.573	4.990.164	5.260.853

6. Proyección de costos y gastos

COSTO REPRESENTACION			
MODELO	VARIABLE	FIJO	TOTAL
ESTRATEGIA	20%	80%	
1	\$ 19.660	\$ 78.638	\$ 98.298
2	\$ 23.486	\$ 93.945	\$ 117.431
3	\$ 28.058	\$ 112.230	\$ 140.288
4	\$ 33.519	\$ 134.075	\$ 167.594
5	\$ 40.043	\$ 160.172	\$ 200.215
6	\$ 42.813	\$ 171.254	\$ 214.067
7	\$ 42.813	\$ 171.254	\$ 214.067
8	\$ 42.813	\$ 171.254	\$ 214.067
9	\$ 42.813	\$ 171.254	\$ 214.067
10	\$ 42.813	\$ 171.254	\$ 214.067

COSTO DISTRIBUCIÓN			
MODELO	VARIABLE	FIJO	TOTAL
ESTRATEGIA	80%	20%	
1	\$ 2.315.645	\$ 578.911	\$ 2.894.557
2	\$ 2.445.889	\$ 611.472	\$ 3.057.361
3	\$ 2.583.458	\$ 645.864	\$ 3.229.322
4	\$ 2.728.764	\$ 682.191	\$ 3.410.955
5	\$ 2.882.243	\$ 720.561	\$ 3.602.804
6	\$ 3.081.660	\$ 770.415	\$ 3.852.075
7	\$ 3.235.743	\$ 808.936	\$ 4.044.679
8	\$ 3.397.530	\$ 849.383	\$ 4.246.913
9	\$ 3.567.407	\$ 891.852	\$ 4.459.259
10	\$ 3.745.777	\$ 936.444	\$ 4.682.222

MODELO	GASTOS	TOTAL		GRAN TOTAL
	TOTAL	VARIABLE	FIJO	
ESTRATEGIA				
1	\$ 1.293.348	\$ 2.335.305	\$ 1.950.898	\$ 4.286.203
2	\$ 1.411.535	\$ 2.469.375	\$ 2.116.952	\$ 4.586.327
3	\$ 1.540.523	\$ 2.611.515	\$ 2.298.618	\$ 4.910.133
4	\$ 1.681.297	\$ 2.762.283	\$ 2.497.563	\$ 5.259.846
5	\$ 1.834.936	\$ 2.922.286	\$ 2.715.669	\$ 5.637.955
6	\$ 1.935.543	\$ 3.124.474	\$ 2.877.212	\$ 6.001.685
7	\$ 2.041.666	\$ 3.278.557	\$ 3.021.855	\$ 6.300.412
8	\$ 2.153.607	\$ 3.440.344	\$ 3.174.244	\$ 6.614.588
9	\$ 2.271.686	\$ 3.610.220	\$ 3.334.792	\$ 6.945.012
10	\$ 2.396.240	\$ 3.788.591	\$ 3.503.938	\$ 7.292.529

7. Valoración por múltiplos

MÚLTIPLOS DE LAS EMPRESAS BASE

Ratio	ÉXITO	NUTRESA	COST	PROMEDIO
EV / V	0,62	1,58	0,68	0,96
EV/ EBIT	2,74	6,57	5,93	5,08
EV/ NOPAT	4,21	10,10	7,91	7,41
EV / EBITDA	2,41	4,03	5,52	3,99
RPG	1,45	8,44	5,82	5,24

VALORACIÓN (Valor Empresarial, EV) DE MIA POR MÚLTIPLOS DE LAS EMPRESAS BASE

Según Ratio	ÉXITO	NUTRESA	COST	PROMEDIO	MIN	MAX	Diferencia	Diferencia %
EV / V	2.598	6.612	2.834	4.015	2.598	6.612	4.014	99,99%
EV/ EBIT	317	759	686	587	317	759	443	75,35%
EV/ NOPAT	317	759	595	557	317	759	443	79,47%
EV / EBITDA	352	589	806	582	352	806	453	77,83%
RPG	1.348	1.520	1.455	1.441	1.348	1.520	172	11,95%

VALOR EMPRESARIAL (EV) ESTIMADO DE LA EMPRESA MIA	1.436	986	2.091
---	-------	-----	-------

VALORACIÓN (Valor Patrimonial, Equity, E) DE MIA POR MÚLTIPLOS DE LAS EMPRESAS BASE

Según Ratio	ÉXITO	NUTRESA	COST	PROMEDIO	MIIN	MAX	Diferencia	Diferencia %
EV / V	1.286	5.300	1.522	2.703	1.286	5.300	4.014	148,52%
EV/ EBIT	-995	-553	-626	-725	-995	-553	443	-61,07%
EV/ NOPAT	-995	-553	-717	-755	-995	-553	443	-58,61%
EV / EBITDA	-959	-723	-506	-730	-959	-506	453	-62,11%
RPG	36	208	143	129	36	208	172	133,46%

VALOR PATRIMONIAL (EQUITY, E) ESTIMADO DE LA EMPRESA MIA	125	-326	779
--	-----	------	-----