

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA POLITÉCNICO GRANCOLOMBIANO MIEMBRO DE LA RED ILUMNO
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Grancolombiano

**Valoración de Sucesores de José Jesús Restrepo & CIA. S.A.
Casa LUKER S.A.**

Tutor:
Cristian David Maldonado Pedroza

Claudia Milena Fernández Benítez
Luisa Fernanda Ramírez Orozco
Constanza Idalith Velásquez Ortiz
Adriana Marcela Villamil Mojica

Institución Universitaria Politécnico Grancolombiano
Opción de grado
Mayo de 2021
Bogotá D.C.

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

Tabla de Contenido

Capítulo I Introducción	3
Objetivos.....	4
Descripción de la empresa	6
Diagnóstico Financiero.....	9
Capítulo II Supuestos de proyección.....	16
Proyección Flujo de caja Libre.....	18
Tasas de descuento para la valoración.....	18
Modelo CAPM.....	18
Modelo WACC.....	19
Capítulo III Valor empresarial propuesto.....	20
Escenarios de Valoración	20
Capítulo IV Conclusiones.....	22
Lista de referencias.....	25

Lista de tablas

Tabla 1. Escenarios de crecimiento de ventas.....	17
Tabla 2. Escenarios de costo de ventas.....	21
Tabla 3. Escenarios de Valor Empresarial.....	21

Lista de imágenes

Imagen 1. Costo del Capital	19
Imagen 2. Costo Promedio Ponderado del Capital.....	20

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Grancolombiano</p>

Introducción

Una de las primeras preguntas que surgen cuando se pretende vender una compañía o un negocio es el valor con el cual se va a colocar en el mercado y de manera general y primera se piensa en montos asociados con el valor de los equipos, de los muebles y enseres, de las edificaciones, etc. No obstante, también deben valorarse conceptos como el posicionamiento de la marca, el *know how*, la participación en el mercado que le permite generar ventas, entre otros.

De ahí que la valoración de una empresa sea un modelo para calcular un rango de valores entre los cuales se encuentra el precio de la compañía o un instrumento de evaluación de los resultados de la empresa (ESAN, 2017) y para ello se cuenta con varios métodos de valoración debido a que no existe una única fórmula para calcularlo y, por lo tanto, no existe un único valor para la compañía a evaluar.

Con la realización de este trabajo se presentará la valoración de Sucesores de José Jesús Restrepo & CIA. S.A. Casa LUKER S.A., en adelante CasaLuker, aplicando el método de flujo de caja libre descontado para conocer el valor real de la compañía. Se tomarán como insumo los estados financieros consolidados de los años 2017 al 2019, así como los indicadores financieros y económicos, para evaluar su desempeño.

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

Objetivos

Objetivo general

Aplicar la metodología de valoración a través de flujo de caja libre descontado a una empresa real, en este caso particular CasaLuker, compañía colombiana de productos de consumo masivo.

Objetivos específicos

Realizar un análisis financiero de CasaLuker, basados en los datos arrojados por los Estados Financieros del período comprendido entre el 2017 y el 2019 para determinar cuáles son los puntos fuertes y débiles de la compañía.

Identificar los aspectos que condicionan la generación de valor dentro de CasaLuker y que ayudan a su sostenibilidad dentro del mercado.

Desarrollar un modelo que simule el desempeño financiero probable del negocio, con supuestos sensatos y objetivos, teniendo en cuenta las características del negocio y su entorno macroeconómico.

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 <p>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA POLITÉCNICO GRANCOLOMBIANO</p> <p>MIEMBRO DE LA RED ILUMNO</p>
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Grancolombiano

Analizar el conjunto de políticas de CasaLuker, la evolución histórica de las variables y otros factores que se puedan comparar y predecir para la valoración de los supuestos.

Desarrollar el Modelo de CAPM y WACC para encontrar las tasas de descuento para descontar los flujos de caja proyectados de CasaLuker.

Determinar el valor empresarial de acuerdo con las tasas de descuento encontradas para luego generar los escenarios de valoración para CasaLuker.

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

Descripción de la empresa

“Una historia de cien años de tenacidad, innovación, honestidad y respeto”

CasaLuker es una sociedad anónima colombiana, perteneciente al sector de alimentos y bebidas, fundada en 1906 con presencia a nivel internacional, reconocida como una de las 150 empresas más grandes e importantes en el país cuyo objeto es la fabricación, comercialización y distribución de productos de consumo masivo, de manera especial en la línea de alimentos y de aseo, donde cuenta con un amplio portafolio de productos fabricados con los más altos estándares de calidad, como lo son: Chocolate de Mesa, Café, Productos de aseo, Ingredientes derivados del cacao y Fruta para chupar.

Es una empresa de tradición, que se formalizó mediante escritura pública N° 1026 del 11 de octubre de 1935 en Manizales, cuyo capital inicial fue de \$141.000 dividido en 141 acciones por valor de mil pesos cada una, totalmente suscritas y pagadas por los fundadores (Superintendencia de Sociedades, 2013), José Jesús Restrepo Botero, Alfredo Restrepo Jaramillo y el señor Luis Walker, de donde surge el nombre LUKER: las dos primeras letras del nombre del Señor Luis y las tres últimas de Walker.

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	 <p>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA POLITÉCNICO GRANCOLOMBIANO</p> <p>MIEMBRO DE LA RED ILUMNO</p>
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran colombiano</p>

Desde 1928 CasaLuker comenzó a crecer rápidamente y fue a sus 40 años que expandió sus operaciones y su presencia en más ciudades de Colombia, abriendo oficinas de compra de cacao en Neiva y Cali, para luego, en 1956 (50 años después de su nacimiento) construir su fábrica en Bogotá y trasladar la producción desde Manizales a la capital del país.

En 2001 Colombia fue reconocida como uno de los países productores de cacao fino de aroma del mundo, lo que le abrió mercado a CasaLuker en otros lugares y así inauguran en Ecuador la oficina para compra de cacao, adicional a la que ya se tenía en Venezuela desde 1997. Para el año 2002, CasaLuker amplió su portafolio adquiriendo la planta de la Joya en Bogotá para productos de aseo y haciendo alianzas para completar su portafolio de aseo.

La expansión de Casaluker a nivel internacional continuó: en 2004 adquirió Industrias Alimenticias Pascual en Panamá; en 2005 inició exportaciones a Rusia de materias primas para la industria del chocolate; en 2009 abrió una oficina de representación en Bélgica; en 2015 en Guatemala y Dubái y en 2019 se constituyó la sociedad CasaLuker USA Inc. con el fin de atender mejor el mercado norteamericano y absorbió jurídicamente a DOH International Holdings, de Panamá, sociedad de la cual es su único accionista.

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	 <p>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA POLITÉCNICO GRANCOLOMBIANO</p> <p>MIEMBRO DE LA RED ILUMNO</p>
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

La visión de CasaLuker es promover a Colombia como un país productor de uno de los mejores cacaos del mundo – denominado Cacao Fino Aroma – y a poner en alto el nombre del país a través de la presencia y exportación del cacao colombiano y sus derivados en el mercado internacional; su misión es trabajar en equipo para cumplir con los compromisos y metas trazadas, enfocadas en entender las expectativas y las necesidades de sus clientes y consumidores y sus valores corporativos son la coherencia, el coraje, el respeto, la confianza, la excelencia y el servicio (CasaLuker, 2020).

Bajo estas premisas de calidad CasaLuker tiene como estrategias para la perdurabilidad su filosofía basada en el respeto y la confianza en las administraciones de la compañía; las prácticas de un buen gobierno corporativo; su creencia en que las personas son quienes hacen las empresas concibiendo a sus empleados como uno de los pilares de crecimiento y sostenibilidad; la diversificación de su portafolio, que fue fortalecido con la apertura económica del 90 y sus acciones encaminadas a fomentar las relaciones con los agricultores que cultivan el cacao, a quienes enseñan a través de la Granja Luker, la tecnología necesaria para la calidad del producto, y garantizar el abastecimiento permanente (Superintendencia de Sociedades, 2013).

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

Diagnóstico financiero

Bajo este panorama se presenta el análisis estructural de las cuentas más representativas de CasaLuker según el informe obtenido para el año 2019. Los activos totales para el año 2019 ascendieron a \$1.059.651 millones de los cuales el 42.76% equivalente a \$453.063 millones corresponden al total de activo corriente y el 57,24% al total del activo no corriente, es decir \$606.589 millones.

El rubro más representativo del activo es la propiedad, planta y equipo con una participación del 38.01% representado en \$402.806 millones lo cual obedece al uso intensivo de maquinaria utilizada en la actividad económica de la compañía requerida para el procesamiento de alimentos, en la conservación de los alimentos y el control de calidad. Es importante mencionar la apuesta de valor de CasaLuker dada desde sus proyecciones y compromisos institucionales, para abrirse paso en los mercados nacionales e internacionales y generar un posicionamiento y reconocimiento de marca, por medio las estrategias de capacitación, imagen corporativa, exportación, innovación y responsabilidad social, se ve reflejado en el aumento significativo de fuerza operacional, incrementando este rubro en 135,20% del 2017 al 2018 y lograr la puesta en marcha de su plan de acción corporativo.

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

La segunda partida de mayor importancia se encuentra en inventarios corrientes, con un 18.79% del total del activo (\$199.105 millones), donde el rubro con mayor crecimiento ha sido el de Materias Primas. La tercera partida más representativa son las cuentas comerciales por cobrar con una participación del 18,67% es decir \$197.808 millones, lo cual indica que CasaLuker puede tener recursos congelados que podrían producir una rentabilidad adicional en el mercado financiero. Sin embargo, pese a lo anterior, es necesario resaltar que su rotación de cuentas por cobrar viene teniendo un mejor desempeño al pasar de 5,67 veces en 2017, 6,35 veces en 2018 a 6,42 veces en 2019.

El total del pasivo más el patrimonio ascendió a \$1.059.651 millones correspondientes al mismo valor del activo para el periodo señalado, es importante mencionar que el pasivo corresponde al 41.81% de esta suma mientras el patrimonio representa el 58,19% estructura que demuestra que CasaLuker permanece aún en su mayor parte en posesión de sus propietarios dado que cuenta con un gran nivel de recursos aportados por la actividad de la empresa.

El pasivo corriente por su parte, representó el 22,13% del pasivo más el patrimonio con un monto de \$234.493 millones y el pasivo no corriente participó con el 19,68% alcanzando los \$208.534 millones. Las obligaciones de corto plazo estuvieron

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

reflejadas principalmente en la cuenta de cuentas por pagar comerciales que alcanzó los \$133.460 millones (12.59%) lo cual muestra la preferencia por parte de la empresa para apalancar su actividad a través de las obligaciones con los proveedores por encima de contraer deudas en el corto plazo con entidades financieras.

En cuanto a las obligaciones de largo plazo el rubro más representativo es la parte no corriente de préstamos los cuales ascienden a \$160.346 millones (15.13%) y que es coherente con el proceso de transformación que comenzó en el 2018 que le ha permitido trabajar a CasaLuker focalizado por verticales, así como la retoma directa de operaciones comerciales que le ha permitido un mayor desarrollo de los clientes fortaleciendo sus marcas y las de sus aliados comerciales.

En última instancia en el análisis del patrimonio, es importante resaltar que las ganancias acumuladas representan el 25.87% es decir \$274.178 millones del total de los pasivos más patrimonio seguido de las otras reservas que constituyen el 15.15%.

En lo referente al Estado de Resultados se encuentra que el costo de ventas que ascendió a \$891.532 millones representa el 70.16% de las ventas que fueron \$1.270.629 millones dejando un 29,84% de utilidad bruta para cubrir los gastos operacionales, los

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

cuales fueron de \$395.126 millones. Así las cosas, CasaLuker logró obtener utilidad operacional por un valor de \$107.224 millones que representa el 8,44% de sus ingresos.

Con relación a los ingresos y costos financieros la empresa presenta un neto de \$15.786 millones en costo para así obtener una utilidad antes de impuestos de \$91.438 millones, por lo cual se puede concluir que CasaLuker maneja una estructura de costos adecuada que le permite obtener un margen operacional para responder con sus obligaciones inmediatas y generar un 5.57% de margen de utilidad.

Ahora bien, analizando las razones de liquidez de CasaLuker se pudo encontrar que éstas mostraron un comportamiento creciente pasando de 1,38 veces en 2017, 1,71 veces en 2018 a 1,93 veces en 2019, ratificando que durante el último año, los recursos de los que disponía la compañía en el corto plazo le fueron más que suficientes para atender sus compromisos en dicho periodo, es decir que la empresa cubre sus pasivos corrientes en 1,93 veces e incluso eliminando el inventario logra cubrir sus pasivos corrientes en 1,08 veces.

El Capital de Trabajo Neto Operacional (KTNO) expresa la necesidad de dinero de una compañía y al ser positivo, para los tres años \$263.453 millones en 2019, \$212.520 millones en 2018 y \$107.839 millones en 2017, indica que CasaLuker ha

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

venido requiriendo de otras fuentes de financiación como pueden ser créditos bancarios, emisión de bonos, emisión de acciones entre otras, para poder obtener los recursos que requiere para llevar a cabo la inversión en operación ya que no alcanza a apalancarse con sus proveedores.

Asimismo, si se revisa la productividad del capital de trabajo (PDC), este trae, al igual que el KTNO, una tendencia al alza ya que en el 2019 fue de 20,73%, en 2018 18,51% y en 2017 14,16% lo cual indica que CasaLuker debe invertir cada vez más recursos en capital de trabajo para poder obtener un peso de ventas, esto se ha presentado porque la compañía debe manejar mayores niveles de inventario para tener los productos disponibles por los negocios de Consumo Masivo y Luker Chocolate, adicional al crecimiento del Inventario de Materias Primas como consecuencia del descenso en la producción de cacao a nivel mundial de 70.000 toneladas entre 2017-2018 y 60.000 toneladas entre 2018-2019.

En lo referente a las razones de actividad puede considerarse en primer término que la cantidad de veces que vende y reemplaza su stock de productos durante el año es de 4,48, superior a las 4,0 veces que lo hacía en el 2018 y, en consecuencia, los días que el inventario se encuentra dentro del almacén hasta que se vende pasó de 91,26 días en el 2018 a 81,52 días en el 2019, esto obedeciendo al mejor comportamiento en ventas de los

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

Productos Distribuidos que tuvieron un crecimiento del 8.75%, por la distribución de productos de los aliados TEAM, JGB, Ferrero y Provocal, con quienes se tiene una relación comercial para la distribución directa de sus productos.

En segundo término, la rotación de cartera muestra que CasaLuker convierte 6,42 veces en efectivo sus cuentas por cobrar en el año y que se tarda en recuperar su cartera 56,82 días (días que está financiando a sus clientes), tiempo más expedito con referencia al 2018 cuando lo hacía en 57,5 días. Por su parte, la rotación de proveedores tuvo un importante decrecimiento en 2019 vs 2018 y 2017 al pasar de 76 días a 55, sin embargo, este aún no refleja un óptimo Ciclo de Efectivo porque este se ha incrementado en los periodos analizados pasando de 47,89 días en 2017 a 72,18 en 2018 y a 83,70 en 2019 lo que indica que los pagos a sus proveedores los efectúa antes de cobrar sus ventas y por ende hace inversión en cuentas por cobrar.

Ratificando lo anterior, es importante mencionar, que para el período 2017 -2018 Casa Luker aumentó su pasivo en el 59,19%, por la adquisición de capacidad operativa, siendo esta financiada en 50% en pasivo de corto plazo y 50% de pasivo a largo plazo. Esta fórmula de apalancamiento con pasivo a corto plazo puede reducir su capacidad de respuesta inmediata ante el flujo de efectivo de la compañía, dado que la materia prima es pagada en 54,64 días, mientras que su rotación de cuentas por pagar es superior, lo que

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

puede generar disminución o dificultados de flujo de efectivo y que se tenga que recurrir a prestamos inmediatos, aunque la proyección de ventas, ampliación del mercado y productos de valor agregado generaron para el 2019 un crecimiento de 8,56%, y se estima su evolución de acuerdo a la proyección de inversión, y dicho pronostico favorable se evidencia también en la rotación de inventarios, se puede generar dificultades en el efectivo a corto plazo, debido a las financiaciones con inmediatez futuras de la inversión.

Las razones de solvencia constituyen un factor de suma importancia dentro de la situación general de la compañía, en este sentido se presentó un escenario favorable dado que el nivel de endeudamiento pasó de 46,88% en el 2017, 44,93% en el 2018 a 41,81% en el 2019 y, de igual manera, el porcentaje de la aportación de los socios que está comprometida para el pago de las obligaciones disminuyó de 81,57% en el 2018 a 71,85% en el 2019. Asimismo, se observa que la concentración de la deuda si bien está dada principalmente en el corto plazo, esta ha venido disminuyendo al pasar de 65% en el 2017 a 53% en 2019, ratificando la tendencia de CasaLuker para disminuir riesgos de iliquidez en el corto plazo.

Finalmente, por el lado las razones de rentabilidad CasaLuker arrojó resultados inferiores a los previstos en el año 2018 ya que su margen de utilidad pasó de 5.89% a 5,57% en el 2019; el porcentaje de utilidad que generaron los bienes de la compañía o

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

rendimiento sobre los activos pasó de 6.82% en 2018 a 6,68% en 2019 y por cada peso que los accionistas aportaron ganaron 0,12 pesos en 2018 vs 0,11 pesos en 2019 que generó de utilidad.

Junto con el menor margen de Utilidad, CasaLuker muestra para el 2019 una capacidad inferior de generar caja en sus operaciones (EBITDA) con respecto al 2018, dado que en este último año el Margen EBITDA fue de 11,48% y en 2019 perdió 1.4 puntos porcentuales. Como consecuencia de lo anterior y de su comportamiento en la productividad del capital de trabajo su palanca de crecimiento evidencia que por cada peso que la compañía vende genera más demanda de caja que la que genera para su operación al pasar de 0,6 en 2018 a 0,5 en 2019.

Supuestos de proyección

Luego de haber efectuado el diagnóstico financiero para CasaLuker, de analizar sus informes de gestión y la coyuntura económica los supuestos de proyección que se tomarán son la inflación proyectada (promedio de 1,94% para 5 años) y el crecimiento del PIB (promedio de 3,68% para 5 años) (Grupo Bancolombia, 2021). Para la inflación se tomó el escenario pesimista de dichas proyecciones pues tras la pandemia el impacto

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

sobre el consumo doméstico generó un 1,61% de inflación anual lo que ubica al IPC de 2020 como el más bajo de la historia estadística del DANE (Cigüenza, 2021).

El siguiente supuesto de proyección es el crecimiento en ventas para CasaLuker en donde se revisó el crecimiento de los últimos períodos, el crecimiento esperado por la Gerencia del 10%¹ y la fuerte expectativa alcista en la industria de alimentos ya que el gasto de los hogares en alimentos aumentó un 17,7%, al comparar marzo de 2020 frente al mismo mes de 2019 (Semana, junio 2020) llegando a los siguientes escenarios:

Escenarios de crecimiento de ventas	
Moderado	14,35%
Optimista	17,70%
Pesimista	10,67%

Tabla 1. Escenarios de crecimiento de ventas. Fuente: Elaboración propia

Finalmente, se tomaron los promedios históricos de los principales indicadores de operación de CasaLuker como los días de rotación de inventarios, cartera y proveedores, tasa de impuestos, entre otras, para utilizarlos en las proyecciones.

¹ El mercado anual de chocolate de mesa asciende a 650.000 millones de pesos en el país, una cifra que durante la pandemia se incrementó en un 7,5 por ciento. Casa Luker, fabricante de marcas como Sol, Luker, Quesada y Choco Express, proyecta crecer este año en ese segmento más del 10 por ciento. Semana, (octubre 2020). Recuperado de: <https://www.semana.com/economia/articulo/por-pandemia-colombianos-vuelven-a-tomar-chocolate-en-familia/202053/>

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

Proyección Flujo de Caja Libre

Para la proyección del flujo de caja se contempló el escenario moderado de crecimiento en ventas (14.35%) y de acuerdo con el plan de expansión y crecimiento llegando a Oriente Medio en medio de un ambicioso plan de expansión de 3 años (Semana, octubre 2020), se plantea una inversión en Activos Fijos del 10% del total de la propiedad planta y equipo para el primer año y un 5% para el segundo y cuarto año, teniendo presente también su propósito de innovación constante.

Para el crecimiento a perpetuidad de los flujos de caja se estima que CasaLuker crecerá lo mismo que el PIB de Colombia proyectado cuyo promedio se estima en 3.68%, de acuerdo con las proyecciones del Grupo Bancolombia y cuyo valor no dista del 4% que se estima crezca la demanda de la industria de alimentos según Invest in Bogotá.

Tasas de descuento para la valoración

Modelo CAPM

Al aplicar el modelo de valoración del precio de los activos financieros o Capital Asset Pricing Model (CAPM) se tomó como base los datos al cierre del 2019, el Beta

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

desapalancado de la industria de mayoristas de alimentos de USA, las medias aritméticas para los bonos de la reserva Federal y la Rentabilidad del Mercado (S&P) y el riesgo país para ajustar la tasa de descuento en Colombia, obteniendo una estimación del costo del patrimonio para CasaLuker en el año 2019 de 17,73%.

Cálculo de la tasa de descuento			
Pasivo	\$443.026.899	41,81%	} Estructura de capital
Patrimonio	\$616.624.551	58,19%	
Tasa de impuestos	31,35%		
Beta desapalancado industria de mayoristas de alimentos (1)	0,73		
Costo del Patrimonio			
Rf (bonos de la reserva federal) (2)	4,64%		
Rm (Rentabilidad del mercado - S&P) (2)	14,34%		
Bo (Beta del sector)	0,73		
Bl (Beta apalancado)	1,097		
Ke US	15,28%		
Riesgo País - EMBI (3)	2,13%		
Total Ke Col	17,73%		

(1) Beta US tomado de: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
(2) Media aritmetica tomada de http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html
(3) Dato al 07-04-21. Fuente: <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-emb-i-america-latina-serie-historica/>

Imagen 1. Costo del Capital. Fuente: Elaboración propia.

Modelo WACC

Aplicando el modelo de costo promedio ponderado del capital o *Weighted Average Cost of Capital (WACC)* se estimó que la tasa de descuento para CasaLuker o tasa de descuento para descontar los flujos de caja es de 12,50% y para efectos de la presente valoración se mantendrá durante los siguientes 5 años alineado al plan

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

de expansión que tiene la compañía y por el cual se debería mantener la estructura de capital actual.

Costo promedio ponderado del capital	
Costo de la Deuda (Kd)	7,59%
Costo de la Deuda después de impuestos	5,21%
Costo del Patrimonio (Ke)	17,73%
Participación Deuda	41,81%
Participación Patrimonio	58,19%
Costo ponderado de la Deuda	2,18%
Costo ponderado del Patrimonio	10,32%
WACC	12,50%

} Estructura de capital

Imagen 2. Costo Promedio Ponderado del Capital. Fuente: Elaboración propia.

Valor empresarial propuesto

Una vez hallada la tasa de descuento a aplicar, 12,5%, se trajeron a valor presente los flujos de caja calculados tanto del período relevante como del período a perpetuidad obteniendo un valor empresarial de \$2.217.994.544 millones, bajo un escenario moderado.

Escenarios de valoración

Ahora bien, con el valor empresarial calculado se estimó un margen dentro del cual este se va a mover de acuerdo con el crecimiento de ventas (escenarios relacionados

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

en la Tabla 1) y el costo de ventas considerando un rango entre el valor de participación máximo y el mínimo sobre las ventas dentro de los años históricos manejados así:

Escenarios de Costo de Ventas	
Moderado	71,88%
Optimista	68,57%
Pesimista	76,91%

Tabla 2. Escenarios de Costos de Ventas. Fuente: Elaboración propia

De esta manera, combinando posibles crecimientos en ventas y costos de ventas se obtuvieron los siguientes escenarios de valor empresarial para CasaLuker:

Costo de ventas		Crecimiento en ventas		
		10,67%	14,35%	17,70%
	\$2.217.994.544			
	68,57%	\$2.209.104.905	\$2.741.093.105	\$3.273.182.351
	71,88%	\$1.756.495.648	\$2.217.994.544	\$2.678.133.943
	76,91%	\$1.068.955.899	\$1.423.377.448	\$1.774.220.850

Tabla 3. Escenarios de Valor Empresarial. Fuente: Elaboración propia

Así, sí CasaLuker logrará tener una reducción en su costo de ventas del 71,88% (promedio de los últimos períodos) a un 68,57% en un escenario optimista de crecimiento en ventas (17,70%) su valor empresarial se incrementaría en 47,57%, es decir \$1.055.187.806 millones. Ahora bien, bajo el panorama más pesimista planteado en este ejercicio, combinando un crecimiento en ventas de 10,67% y un costo de ventas del 76,91% su valor empresarial disminuiría en \$1.149.038.645 millones, lo que equivale a un 51,81%, monto que aún sigue generando un valor empresarial positivo para CasaLuker.

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

Conclusiones

Un análisis de estados financieros de cualquier empresa permite destacar sus diferencias, y la información obtenida puede utilizarse para mejorar el desempeño. Además, es posible utilizar el análisis financiero para proyectar la manera en que las decisiones estratégicas tales como la venta de una división, un programa de mercadotecnia importante o la expansión de una planta, pueden afectar el desempeño financiero en un futuro (UNID, SF).

Teniendo en cuenta la gran importancia de los indicadores financieros en cualquier empresa se concluye que CasaLuker es una empresa que se encuentra financieramente saludable en términos generales, ha tenido una mayor rotación en cuentas por cobrar en los últimos tres años por lo que su liquidez ha ido en tendencia creciente, evidenciando su capacidad de cubrir pasivos corrientes. Aunque en numerosas ocasiones ha tenido que apalancarse operacionalmente de formas diferentes a los proveedores, es una compañía que puede soportar sus ingresos y gastos y se muestra competitiva y sólida dentro del mercado.

Se evidencia que las empresas tienen tendencias tanto alcistas como bajistas dependiendo del mercado no solo nacional sino internacional y situaciones externas como

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

el COVID-19 que hicieron en particular para CasaLuker disminuir su rentabilidad en 0,14% con respecto al 2018, así como su margen de utilidad en un 1,8%, mostrando la importancia de monitorear constantemente los indicadores financieros y hacer los diagnósticos respectivos.

Es importante evaluar el desempeño y rendimiento de la empresa mediante un modelo financiero consistente que permita crear unos supuestos debidamente justificados y basados en las políticas, en la evolución histórica de las variables, contexto de la empresa, la económica, el sector y el modelo de negocio son esenciales para lograr una acertada y objetiva valoración.

Los flujos de caja proyectado y crecimiento general, apalancado por la inversión, innovación y expansión de mercados, permite una apuesta positiva de CasaLuker, no solo por su estabilidad, sostenibilidad y retorno de capital, inversión y ejecución de presupuesto, sino también porque todo se encamina en una promesa de valor, de calidad, de responsabilidad social y reconocimiento de marca, marcado por gerencias atrevidas y empoderadas, que aprovechan y optimizan su capital para valorizar la empresa en el corto, mediano y largo plazo, dando continuidad a un gran legado, acompañado todo de modelos administrativos y financieros actuales, lo cual permite proyectar flujos de caja saludables, positivos y con grandes opciones de reinversión.

<p>POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN</p>	 <p>INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA POLITÉCNICO GRANCOLOMBIANO</p> <p>MIEMBRO DE LA RED ILUMNO</p>
<p>PROYECTO GRUPAL</p>	<p>Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano</p>

Habiendo tomado los estados financieros de los años 2017 al 2019 y revisado los indicadores económicos y financieros de CasaLuker para evaluar su desempeño se pudo determinar a través de la aplicación del método de flujo de caja libre descontado que tal como lo muestra su diagnóstico financiero se trata de una empresa sólida, con gran proyección de perdurabilidad en el mercado y en consecuencia se obtiene un valor empresarial positivo importante, incluso bajo un escenario pesimista, ratificando que CasaLuker genera una oportunidad de inversión y se muestra atractiva tanto para los accionistas actuales como para posibles inversionistas.

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

Lista de referencias

- García, Oscar León, (2003). Valoración de empresas, Gerencia del Valor y EVA. Capítulo 5. EVA en el contexto de la Gerencia del Valor.
- Superintendencia de Sociedades, (2013). Estudio sobre empresas colombianas perdurables. Casos de éxito.
- ESAN, (2017). Valoración de empresas. <https://www.esan.edu.pe/apuntes-empresariales/2017/03/valoracion-de-empresas/>
- Luker. (SF) Historia del Chocolate Luker. Recuperado de <https://www.luker.co/historia-luker>
- CasaLuker, (2020). Conócenos. Recuperado de <https://www.casaluker.com/nuestro-proposito>
- El Tiempo, (2019). Las nuevas movidas de Brinks, Auteco, Luker, Inverlink y Biominerales. Recuperado de <https://www.eltiempo.com/economia/empresas/las-nuevas-empresas-que-se-vendieron-en-colombia-y-las-fusiones-351658>
- La República, (2020). Las 1000 empresas más grandes 2019. Recuperado de <https://www.larepublica.co/especiales/las-1000-empresas-mas-grandes-de-2019/audifarma-y-casa-luker-son-las-empresas-lideres-en-el-eje-cafetero-y-otras-regiones-3041291>
- La República, (2020). Audifarma y Casa Luker, las líderes de la región por generación de ingresos en 2019. Recuperado de <https://www.larepublica.co/especiales/las-empresas-mas-grandes-del-eje-cafetero/audifarma-y-casa-luker-las-lideres-de-la-region-por-generacion-de-ingresos-en-2019-3048023>
- Superintendencia de Sociedades, (2020). ESTADOS FINANCIEROS. Recuperado de <http://pie.supersociedades.gov.co/Pages/default.aspx#/>
- CasaLuker, (2020). Informe de gestión CasaLuker 2019. Recuperado de <http://pie.supersociedades.gov.co/Pages/default.aspx#/>

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

- CasaLuker, (2019). Informe de gestión CasaLuker 2018. Recuperado de <http://pie.supersociedades.gov.co/Pages/default.aspx#/>
- Universidad Interamericana para el Desarrollo, UNID, (SF). Análisis financiero.
- Grupo Bancolombia, (marzo 2021). Actualización de proyecciones económicas para Colombia 2021 2025. Recuperado de: <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/actualidad-economica-sectorial/proyecciones-economicas-colombia-2021-2025>
- Banco de la República, (S.F.). Estadísticas económicas. Recuperado de: <https://totoro.banrep.gov.co/estadisticas-economicas/>
- Cigüenza Riaño, Noelia, (enero 2021). La inflación de 1,61% del año 2020 es la más baja de la historia estadística que informa el Dane. Recuperado de: <https://www.larepublica.co/economia/la-inflacion-de-161-de-2020-es-la-mas-baja-de-la-historia-estadistica-del-dane-3108225>
- Semana, (junio 2020). El sector de alimentos no dejó de producir durante la emergencia. Recuperado de: <https://www.semana.com/empresas/articulo/la-produccion-del-sector-alimenticio-no-paro-por-la-covid-19/290589/>
- Semana, (octubre 2020). Por pandemia, colombianos volvieron a tomar chocolate en familia. Recuperado de: <https://www.semana.com/economia/articulo/por-pandemia-colombianos-vuelven-a-tomar-chocolate-en-familia/202053/>
- Portafolio, (septiembre 2020). ‘Ventas de chocolate crecen a ritmo de 10%’ Recuperado de: <https://www.portafolio.co/negocios/empresas-en-colombia-ventas-de-chocolate-crecen-a-ritmo-de-10-por-ciento-casa-luker-544940>
- Invest in Bogotá, (enero 2021). Alimentos y bebidas. Recuperado de: <https://es.investinbogota.org/sectores-de-inversion/alimentos-y-bebidas-en-bogota>
- Damodaran, (enero 2021). Data: Current. Recuperado de: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

POSGRADO - ESPECIALIZACIÓN	 INSTITUCIÓN UNIVERSITARIA POLITÉCNICO GRANCOLOMBIANO MIEMBRO DE LA RED ILUMNO
PROYECTO GRUPAL	Institución Universitaria Politécnico Gran Colombiano

- Invenómica, (abril 2021). Riesgo País EMBI – América Latina – Serie Histórica. Recuperado de: <https://www.invenomica.com.ar/riesgo-pais-embj-america-latina-serie-historica/>