

ISSN versión electrónica - 2339-4331

Diciembre de 2011

Vol. 02



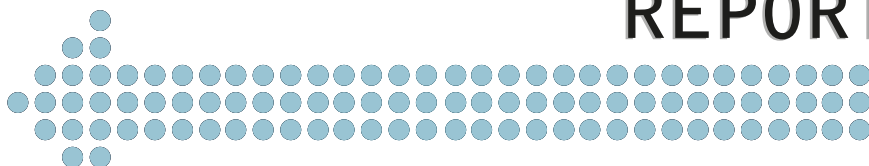
UNIVERSIDAD

ICESI

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y  
ECONÓMICAS



**BURKENROAD**  
REPORTS



**En convenio con:**  
AB Freeman Business School  
Tulane University

El programa “Burkenroad Reports” para Latinoamérica es un proyecto de análisis de inversión originalmente creado en Mayo de 2001 a través de una donación del Banco Interamericano de Desarrollo y liderado por la Universidad de Tulane (EE.UU.). Dicha Universidad trabaja en conjunto con universidades de Colombia (entre ellas la Universidad Icesi y la Universidad de los Andes), Ecuador, Guatemala, México y Venezuela para producir reportes de análisis financiero e inversión de empresas pequeñas y medianas en dichos países.

The "Burkenroad Reports" program for Latin America is an investment analysis project, which was originally created in May 2001 thanks to a donation by the Inter American Development Bank and the leadership of the University of Tulane in the U.S. This university and other universities in Colombia (such as Icesi University and Los Andes University), Ecuador, Guatemala, Mexico, and Venezuela have joined efforts to produce investment and financial analysis reports for small and medium-sized businesses in each of these countries.

Departamento de Contabilidad y  
Finanzas

Centro de Investigaciones en  
Economía y Finanzas (CIENFI)

Santiago de Cali,  
Diciembre de 2011- núm. 002  
ISSN - Versión electrónica - 2339-4331

**Editor:**  
Julián Benavides

**Asistente de edición:**  
Mauricio Arcila

Burkenroad Reports puede consultarse en la  
página electrónica de la Universidad Icesi  
[www.icesi.edu.co/burkenroad](http://www.icesi.edu.co/burkenroad)

**Diagramación:**  
Hernando Botero  
Cristian Narváez

# Smurfit Kappa Cartón de Colombia S.A

## Protegemos por naturaleza

Luisa María Correa

Juan Camilo Navia

Diciembre de 2011



### ACERCA DE CARTÓN COLOMBIA S.A

Cartón de Colombia S. A., es una sociedad anónima constituida de acuerdo con las leyes colombianas el 4 de mayo de 1944, dedicada a la producción de pulpa, papeles, cartones y empaques de estos materiales, como también a la reforestación. Su domicilio principal es Yumbo (Valle) y el término de duración es hasta el año 2034.

### *Miembros principales y suplentes de la Junta Directiva para el periodo 2010- 2011*

A continuación transcribimos la siguiente aprobación que por unanimidad realizó la Asamblea General de Accionistas de esta Sociedad en reunión ordinaria celebrada en el día de hoy 23 de marzo de 2010, relacionada con la reelección de los miembros de la Junta Directiva de la Compañía para el periodo 2010 - 2011, advirtiendo que fue presentada una lista única que reúne los requisitos exigidos en el Parágrafo Tercero del Artículo 1 del Decreto 3923 de Noviembre 8 de 2006 del Ministerio de Hacienda.

Los miembros principales y suplentes de la Junta Directiva reelegidos son los siguientes, aclarando que los que tienen a su lado (I) son Independientes según lo dispuesto en el Parágrafo 2 del Artículo 44 de la Ley 964 de 2005:

#### **PRINCIPALES**

GARY MCGANN  
ANTHONY SMURFIT  
ROBERTO SILVA SALAMANCA  
ANDRES LLANO CARVAJAL (I)  
LUIS ERNESTO MEJIA CASTRO (I)

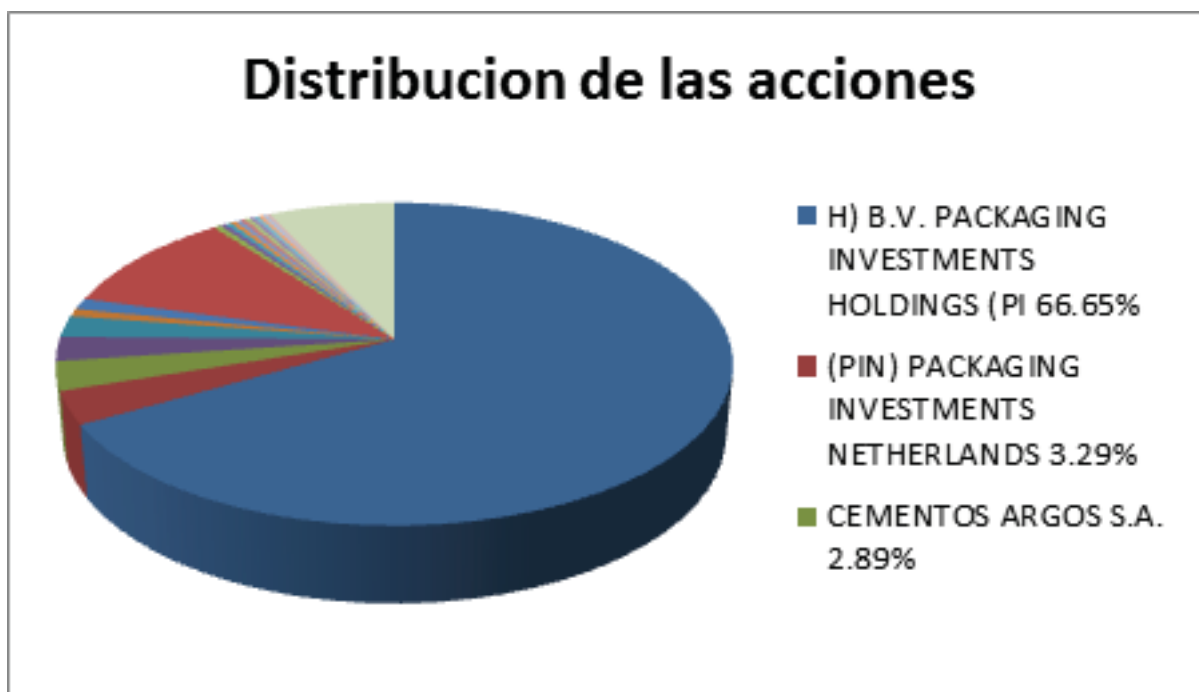
#### **SUPLENTES**

HERNANDO JOSE GOMEZ RESTREPO (I)  
MARISTELLA SANIN POSADA (I)  
GONZALO RESTREPO LOPEZ (I)  
ARMANDO GARRIDO OTOYA (I)  
LUIS FDO VERGARA MUNARRIZ (I)

## DISTRIBUCION DE LAS ACCIONES

Descripción	TIPO DE IDENT. (1)	IDENTIFICACION	No. DE ACCIONES POSIDAS	%
H) B.V. PACKAGING INVESTMENTS HOLDINGS (FI) 66,65%	2	8.050.133.871,00	71.796.733,00	66,65%
(FIN) PACKAGING INVESTMENTS NETHERLANDS 3,29%	2	8.050.210.385,00	3.544.563,00	3,29%
CEMENTOS ARGOS S.A. 2,89%	2	8.901.002.510,00	3.117.675,00	2,89%
IA FUNDACION SMURFIT CARTON DE COLOMB 2,42%	2	8.903.064.623,00	2.616.429,00	2,43%
SAXONICA S.A.S 2,14%	2	9.003.298.992,00	2.307.058,00	2,14%
ALIANZA FIDUCIARIA COLOMBIA 0,77%	2	8.300.538.122,00	837.872,00	0,78%
FIDUCOMISO TRABAJADORES SOC 1,12%	2	9.000.608.583,00	1.211.774,00	1,12%
INVERSANTAMONICA S.A. 10,34%	2	8.050.125.264,00	11.144.446,00	10,35%
S.C.A. SUCCESORES DE MANUEL CARVAJAL & CIA 0,39%	2	8.903.024.641,00	427.365,00	0,40%
ROBERTO SILVA SALAMANCA 0,34%	1	17.119.592,00	373.333,00	0,35%
COMPANIA AGRICOLA CAUCANA S.A. 0,29%	2	8.913.002.229,00	321.730,00	0,30%
ELISA EDER DE GIOVANELLI 0,29%	1	29.090.472,00	320.673,00	0,30%
ARELLANO VISION Y CIA SCA 0,29%	2	9.001.631.256,00	315.704,00	0,29%
SINCRDESTINO MARTINEZ Y CIA S 0,27%	2	9.001.636.350,00	301.570,00	0,28%
ALFONSO MORENO ECHAVARRIA 0,27%	1	80.503.304,00	291.436,00	0,27%
FUNDACION CARVAJAL 0,25%	2	8.903.149.707,00	273.858,00	0,25%
ARELLANO INVESTMENTS Y CIA S.C.A 0,27%	2	9.001.636.343,00	291.989,00	0,27%
JAMES EDER CAICEDO 0,23%	1	6.044.702,00	251.875,00	0,23%
AZCARATE RIVERA E HIJOS LTDA. 0,21%	2	8.913.002.711,00	231.307,00	0,21%
MARIA MERCEDES ARANGO URIBE 0,22%	1	42.878.842,00	243.639,00	0,23%
Otros accionistas con menor participación 6,95 %			7.495.021,00	6,96%
** SUBTOTAL ACCIONES ORDINARIAS **			107.716.050,00	100%
** TOTAL ACCIONES EN CIRCULACION **			107.716.050,00	

## Fuente Superfinanciera



## Colombia

Como vemos anteriormente la mayor parte de las acciones las tiene B.V. PACKAGING INVESTMENTS HOLDINGS, con una participación del 66.65%

## HECHOS RELEVANTES

- Smurfit Kappa Group ha ganado el Premio Unilever de proveedores en el “Winning through Sustainability” categoría.

El proveedor de Unilever entrega de premios llamado "Socio para Ganar" se llevó a cabo el 14 y 15 de febrero en Londres a reconocer algunos ejemplos destacados de las asociaciones en las categorías de Innovación, Sostenibilidad, Business Integración, ganadora en desarrollo y mercados emergentes.

- Smurfit Kappa Cartón de Colombia S.A dejaron en 2010 reservas de 32.001 millones para proyectos de ampliación de sus plantas y reposición de sus instalaciones

- Cartón de Colombia S.A. no tiene vínculos con SMURFIT STONE CONTAINER CORPORATION

- Continúan con su proyecto de reforestación

## MATRIZ DOFA

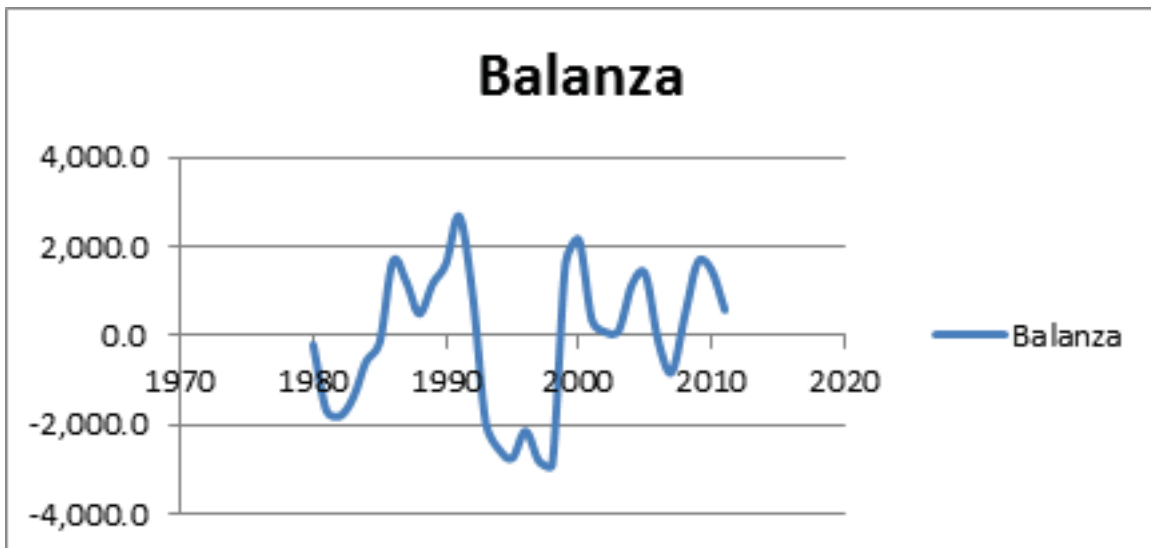
DEBILIDADES	OPORTUNIDADES
altos costos  Bajo poder de negociación Proyectos de alto costo	Apreciación del peso Mayor urbanización en Cali
FORTALEZAS	AMENAZAS
Personalización de productos y servicios  Planeación de objetivos anuales Control de cumplimiento de objetivos Tiene buena capacidad de respuesta Infraestructura en buen estado y propia Calidad del talento humano Capacidad de ampliar el portafolio de productos Experiencia en el sector Política de Inventarios Es una empresa de alta competitividad, debido a sus buenos manejos en la parte operativa Ubicación de la planta	Cambios climáticos drásticos que pueden afectar de manera directa  Crecimiento de la competencia en el mercado  Alto Poder de negociación de los clientes Mejor posicionamiento de otras empresas que operan en la misma industria Gran cantidad de productos sustitutos

Fuente: creación Propia

## ENTORNO MACROECONOMICO

En el 2010 la actividad económica de América latina evoluciono favorablemente con respecto al 2009, con un crecimiento en el PIB del 5.8% anual, que si lo comparamos con la contracción del 2009 de 1.9% es muy favorable. Este crecimiento fue impulsado principalmente por la expansión económica de países como Chile, Brasil, Perú y Argentina.

Por otra parte la economía colombiana hasta el tercer trimestre registro un crecimiento del 4.1%, siendo muy favorable y van en línea con los presentados en otros indicadores de la actividad económica del país, como el buen dinamismo en la explotación de minas y canteras (12.7%), industria manufacturera (5.4%), comercio (5.3%) y transporte (4.7). este buen crecimiento y desempeño a demás de un buen incremento en la exportaciones del sector de minería e hidrocarburos permitió contrarrestar las menores exportaciones hacia Venezuela.



Fuente: creación Propia

Como se muestra en la grafica anterior hay un superávit negativo, todo debido a que las exportaciones para este año se disminuyeron, por problemas en hacia Venezuela.

“El crecimiento en volumen de ventas de la Compañía del 16% en el 2010 se debió en gran parte a la recuperación de las economías colombiana y mundial, además del efecto positivo de los nuevos mercados que ha venido desarrollando la Empresa. En la línea de empaques de cartón corrugado se observó una creciente demanda principalmente del sector manufacturero tanto para el mercado doméstico como para exportación. Las líneas de papeles blancos, cartulinas, pulpa blanca, así como las ventas de papeles para corrugado y sacos a los nuevos mercados del exterior atendidos desde el año anterior, también aportaron favorablemente al crecimiento registrado.”

(Informe financiero anual 2010 )

## **ANALISIS DE LAS CINCO FUERZAS DE PORTER**

### **AMENAZAS DE PRODUCTOS Y SERVICIOS SUSTITUTOS:**

La empresa Cartón De Colombia S.a en su actividad comercial se destaca por la utilización de recursos de reforestación, es decir su materia prima como cartón, Papel y otros derivados la obtiene de sus propias siembras; por lo anterior vemos que a través del proceso del reciclaje también se pueden obtener derivados similares de la materia prima que produce Cartón de Colombia.

Lo anterior podemos ver como producto sustituto el reciclaje y no como competidor potencial pues el ciclo normal de las operaciones de la entidad no son el reciclaje sino el diseño, la innovación y la publicidad a través del papel o cartón que la obtienen de sus propias siembras, pero como decíamos anteriormente es un producto sustituto porque el reciclaje puede también llegar a satisfacer de manera diferente las mismas necesidades del cliente.

Analizando más a fondo podemos ver como la actividad del reciclaje a tenido una gran acogida los últimos años puesto que cada día se implementan leyes de regulación ambiental que promueven la conservación del ambiente y el gobierno otorga incentivos para las entidades que apliquen sostenibilidad ambiental, lo anterior hace que este producto sustituto tenga mucho más relevancia en el impacto de posibles productos sustitutos.

### **PODER DE NEGOCIACION CON LOS PROVEEDORES**

Los principales materia prima de la entidad es la pulpa y los derivados de la madera por lo que su principal fuente de abastecimiento son las cosechas de las plantaciones, así mismo el principal proveedor es el campesinado o los ganaderos que son los que viven en las zonas rurales y la mayoría son los dueños de los terrenos donde se cultiva, por lo que la entidad tiene un gran poder de negociación sobre estos proveedores ya que son personas naturales que no llevan consigo limitaciones y complejidad en las transacciones pues estas por el contrario necesitan que sus tierras sean cultivadas porque es el único medio de subsistencia del campesinado.

En lo anterior vemos que la entidad tiene una gran influencia y un poder de negociación a su favor sobre sus proveedores principales lo que es muy bueno porque la entidad puede determinar la mayoría de condiciones que sean a su favor a la hora de hacer un contrato con un proveedor.

### **AMENAZA DE LOS NUEVOS COMPETIDORES**

Debido a que Colombia es un País rico en fauna y flora también muy conocido por sus fértiles tierras es el lugar propicio para realizar actividades de ganadería y plantación de cultivos, esto tiene un gran influjo dentro de las actividades comerciales más lucrativas del mercado, siendo así el incentivo ideal para que surjan nuevas competencias, también vemos que existen descuentos tributarios por ejemplo el producido de la venta de madera es un bien exento de impuesto sobre la renta lo que conlleva a incrementar la posibilidad de nuevos competidores en el mercado.



## PODER DE NEGOCIACION DE LOS CLIENTES

Los productos del sector papelerero, son bienes de uso masivo por lo que tienen una amplia gama de clientes entre minoristas y mayoristas, lo que hace poco probable que estos puedan tener un gran poder de negociación en la industria. Por lo anterior calificamos el poder de negociación de los clientes como bajo.

## RIVALIDAD ENTRE LOS COMPETIDORES EXISTENTES

El sector papelerero tiene la característica de tener una fuerte competencia dentro de la industria manufacturera. Como el papel es un producto poco diferenciable al menos en los segmentos del mercado, cada firma compite a través de la denominada “guerra de precios”. Adicionalmente, es importante destacar que las importaciones serán un factor siempre presente en la rivalidad de la industria, pero como tal la amenaza de éstas dependerá del precio de la pulpa el tipo de producto que se importe. Por lo anterior esta fuerza es clasificada como alta.

## COMPETIDORES

La organización empresarial de la industria del papel en Colombia está concentrada en pocas empresas, con elevadas economías a escala e intensivas en capital.

Dentro de las empresas que sobresalen por su nivel de activos están: Cartón Colombia, Colombiana Kimberly, Propal, Productos Familia, Cartones América y Papeles Nacionales, entre otras.

## ANALISIS FINANCIERO

Para realizar el análisis financiero a futuro de Cartón Colombia S.A , nosotros proyectamos los respectivos estados financieros, y para ello tuvimos en cuenta el porcentaje promedio de crecimiento de mis ventas con respecto a los datos históricos pertinentes a los años (2008-2010), sin embargo hubieron algunas cuentas, como los activos fijos brutos que se proyectaron analizando el comportamiento que este tenía en periodos pasados.

BALANCE GENERAL								
31 de Diciembre de								
	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
(En millones de pesos)								
<b>ACTIVOS</b>								
<b>ACTIVOS CORRIENTES</b>								
Disponibles	5.612	8.420	5.462	6.375	6.310	6.248	6.180	6.115
Inversiones (nota 5)	84.292	1.636	52.788	50.883	52.844	53.098	57.447	59.896
Deudores (nota 3)	167.891	148.307	177.539	244.162	283.964	497.852	517.734	538.419
Inventarios (nota 4)	98.520	91.089	88.488	102.999	107.390	111.989	126.748	121.721
Otros pagados por anticipado	673	541	591	668	696	726	757	789
Otros activos	46	30	30	25	26	27	28	29
<b>Total activos corrientes</b>	<b>357.084</b>	<b>249.983</b>	<b>324.899</b>	<b>404.812</b>	<b>460.830</b>	<b>671.915</b>	<b>698.868</b>	<b>726.988</b>
Inversiones (nota 5)	599.577	721.200	715.150	730.475	782.472	815.834	830.618	886.886
Activos fijos brutos (nota 6)	764.994	805.747	826.538	836.340	924.130	963.532	1.004.634	1.047.447
depreciación acumulada (nota 6)	(538.096)	(577.497)	(618.767)	(689.980)	(728.896)	(963.532)	(1.004.634)	(1.047.447)
<b>Activos fijos netos (nota 6)</b>	<b>226.898</b>	<b>228.250</b>	<b>207.791</b>	<b>216.360</b>	<b>195.235</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Diferidos	1.950	1.300	690	1.462	1.524	1.589	1.657	1.727
Deudores (nota 3)	3.016	3.162	2.690	3.291	3.431	3.578	3.730	3.889
Valorizaciones (nota 11)	605.154	583.730	551.965	645.001	672.501	701.175	731.070	762.240
<b>Total activo</b>	<b>1.787.629</b>	<b>1.787.625</b>	<b>1.803.139</b>	<b>2.021.500</b>	<b>2.205.994</b>	<b>2.194.091</b>	<b>2.285.948</b>	<b>2.381.711</b>
Cuentas de Orden (nota 13)	797.048	944.036	886.890					
<b>PASIVO Y PATRIMONIO</b>								
<b>PASIVOS CORRIENTES:</b>								
Obligaciones financieras (nota 7)	86.817	92.874	93.048	100.879	105.180	109.666	114.341	119.236
Proveedores y cuentas por pagar (nota 8)	248.679	114.897	141.928	187.627	195.637	203.979	212.676	221.748
pasivos estimados y provisiones	423	330	1.941	961	1.002	1.046	1.089	1.136
Obligaciones laborales (nota 9)	20.581	18.132	22.164	22.480	23.408	24.406	25.446	26.531
Impuestos, gravámenes y tasas (nota 10)	6.895	4.905	6.467	7.005	7.304	7.613	7.940	8.276
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>364.395</b>	<b>231.138</b>	<b>265.548</b>	<b>318.983</b>	<b>332.531</b>	<b>346.709</b>	<b>361.492</b>	<b>376.904</b>
Proveedores y cuentas por pagar (nota 8)	0	68.289	91.600	58.220	60.702	63.190	65.989	68.802
pensionados de jubilación (nota 9)	36.440	37.538	37.791	41.345	43.108	44.946	46.852	48.860
<b>total pasivo</b>	<b>400.835</b>	<b>336.965</b>	<b>384.940</b>	<b>418.468</b>	<b>486.341</b>	<b>454.946</b>	<b>474.342</b>	<b>484.567</b>
<b>Patrimonio (nota 11):</b>								
Capital suscrito y pagado	56	56	56	56	56	56	56	56
Prima en colocación de acciones	50.369	50.369	50.369	50.369	50.369	50.369	50.369	50.369
Superavit método de participación	225.219	326.030	296.908	313.875	327.257	341.210	355.758	370.927
Reservas	133.452	248.029	248.030	304.215	317.186	330.710	344.810	359.512
Acciones propias readquiridas	(10.634)	(10.634)	(10.634)	(10.634)	(10.634)	(10.634)	(10.634)	(10.634)
Revalorización del patrimonio	231.300	226.415	221.533	251.478	262.200	273.379	285.035	297.188
utilidad del ejercicio	51.898	26.694	49.992	48.862	50.737	52.900	55.156	57.507
superavit por valorizaciones	605.154	583.730	551.965	645.001	672.501	701.175	731.070	762.240
<b>Total patrimonio</b>	<b>1.386.794</b>	<b>1.450.660</b>	<b>1.408.199</b>	<b>1.603.002</b>	<b>1.669.653</b>	<b>1.739.146</b>	<b>1.811.601</b>	<b>1.897.146</b>
<b>Total pasivo y patrimonio</b>	<b>1.787.629</b>	<b>1.787.625</b>	<b>1.803.139</b>	<b>2.021.500</b>	<b>2.205.994</b>	<b>2.194.090</b>	<b>2.285.948</b>	<b>2.381.712</b>
Cuentas de Orden (nota 13)	797.048	944.036	886.890					

Fuente: creación Propia

	ESTADO DE RESULTADOS							
	31 de Diciembre de							
	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
	(En millones de pesos)							
Ventas netas (nota 14)	688.236	670.089	744.891	776.680	809.764	844.290	880.287	917.819
Costo de ventas y gastos operacionales:	(649.218)	(665.751)	(722.460)	(752.518)	(784.602)	(818.055)	(852.994)	(889.300)
Costo de ventas	(588.745)	(581.343)	(629.091)	(641.809)	(669.173)	(697.705)	(727.462)	(758.466)
Gastos de administración (nota 14)	(22.238)	(8.001)	(6.263)					
Gastos de ventas (nota 14)	(32.291)	(35.653)	(40.987)					
Depreciación	(25.934)	(40.171)	(41.329)	(51.213)	(38.916)	(66.618)	(74.321)	(82.023)
Utilidad Operacional	39.018	4.288	22.441	24.133	25.162	26.235	27.293	28.519
Otros Ingresos (egresos):								
Gastos financieros	(21.319)	(19.276)	(10.779)	(19.213)	(20.032)	(20.886)	(21.777)	(22.705)
Ingresos método de participación patrimonial	28.926	33.340	34.106	33.616	37.134	38.717	40.368	42.089
Ingresos financieros	9.016	5.081	1.828	5.993	6.249	6.315	6.793	7.083
Pérdida de cambio	(1.036)	(783)	(356)	(824)	(839)	(896)	(894)	(974)
Otros, neto (nota 14)	6.232	8.044	6.247	7.623	7.948	8.287	8.641	9.009
Intereses causados para benchmark	4.600	6.162	3.111	5.193	5.414	5.643	5.886	6.137
Utilidad antes de impuestos	60.818	30.692	53.497	53.328	55.602	57.973	60.444	63.021
Impuesto sobre Renta (nota 10)	(4.037)	(4.008)	(3.305)	(4.866)	(4.863)	(5.072)	(5.289)	(5.314)
Impuesto al patrimonio (nota 10)	(4.888)							
Utilidad del ejercicio	51.893	26.684	49.992	48.662	50.737	52.900	55.156	57.507
NR DE ACCIONES	107.716.080	107.716.080	107.716.080	107.716.080	107.716.080	107.716.080	107.716.080	107.716.080
UTILIDAD NETA POR ACCIÓN	428	248	464					
Dividendos		41.251	49.993	104.848	63.708	66.424	69.256	72.209

Fuente: creación Propia

		FLUJO DE CAJA						
		31 de Diciembre de						
		2.008	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
UTILIDAD NETA		26.684	49.992	48.662	90.737	92.900	93.196	97.907
DEPRECIACION		40.171	41.329	51.213	58.916	66.618	74.321	82.023
Δ provision		93	(1.611)	980	(41)	(43)	(45)	(46)
Δ valorizaciones		21.424	31.765	(93.086)	(27.901)	(28.673)	(29.896)	(31.170)
Δ superavit por valorizaciones		(21.424)	(31.765)	93.086	27.901	28.673	29.896	31.170
Δ revalorizaciones del patri		(4.884)	(4.883)	29.943	10.722	11.179	11.656	12.153
Δ deudores neto s corto plazo		19.384	(29.232)	(66.623)	(39.402)	(214.288)	(19.862)	(20.706)
Δ gastos pagados por anti		132	(30)	(77)	(28)	(30)	(31)	(32)
Δ otros activos		36	0	(15)	(1)	(1)	(1)	(1)
Δ inventarios		7.461	2.581	(14.311)	(4.392)	(4.379)	(4.774)	(4.978)
Δ deudores neto s largo plazo		(146)	472	(801)	(140)	(146)	(153)	(159)
Δ csp		(134.782)	27.081	48.709	8.000	8.341	8.897	9.068
Δ impuestos contribuc y tasas		(1.990)	1.562	388	299	311	325	339
Δ obligaciones laborales		(2.449)	4.082	286	937	998	1.041	1.085
Δ proveedores csp largo plazo		68.289	23.311	(33.380)	2.482	2.388	2.698	2.814
Δ pensiones de jubilacion		1.098	253	3.354	1.763	1.828	1.916	1.998
		(14.274)	90.406	65.681	89.872	(74.312)	130.944	141.064
Δ inversiones largo plazo		(127.623)	(6.080)	35.323	31.998	33.362	34.784	36.267
Δ AFE		(40.753)	(20.811)	(59.782)	(37.790)	(39.402)	(41.082)	(42.833)
Δ diferidos		680	680	(812)	(62)	(63)	(68)	(71)
		48.347	(66.396)	(25.269)	(5.859)	(6.305)	(6.365)	(6.636)
Δ inversiones corto plazo		82.656	(31.147)	2.100	(2.161)	(2.233)	(2.349)	(2.449)
Δ obligaciones financieras corto plazo		6.067	175	7.880	4.301	4.483	4.676	4.875
Dividendos		(37.321)	(26.883)	(104.848)	(63.708)	(66.424)	(69.256)	(72.209)
		(31.264)	(26.908)	(94.918)	(61.567)	(64.193)	(66.929)	(69.783)
		2.808	-2.938	893	-65	-65	-65	-65
		5.612	8.420	3.482	6.375	6.310	6.243	6.180
		8.420	5.482	6.375	6.310	6.245	6.180	6.115
		0	0	0	0	0	0	0

Fuente: creación Propia

Las perspectivas de la empresa son:

- Seguir creciendo en ventas, sin incrementar muchos sus costos, para dar mejora y un impacto en sus utilidades.

## Diagnostico

			CARTON COLOMBIA		
			2008	2009	2010
			<b>Liquidez</b>		
AC/PC	veces	Corriente	0,98	1,08	1,22
(AC-Inv)/PC	veces	Acida	0,71	0,69	0,89
Cash/AT	%	Cash Position	0,31%	0,47%	0,30%
			<b>Actividad</b>		
Vt/CxC	veces	CxC	4,0	4,4	4,1
CV/Inv	veces	Inventarios	5,8	6,4	7,1
CV/CxP	veces	CxP	2,3	3,2	2,7
365*Cx/Cv	días	CxCd	91	83	88
365*Inv/CV	días	Invd	63	57	51
365*CxP/CV	días	CxPd	160	115	136
Invd+CxCd-CxPd	días	Ciclo Efectivo	-6,4	24,7	4,2
			<b>Endeudamiento</b>		
PT /PyP (PT /AT)	%	Apalancamiento	22,42%	18,85%	21,90%
DGP/D	%	Concentración C	90,91%	68,59%	67,24%
EBIT /Int	veces	Cobertura Intereses		5,0	17,2
			<b>Rentabilidad</b>		
UDI/Vt	%	MR (Margen Re	7,54%	3,98%	6,71%
EBIT /AT	%	ROA oper.	3,40%	1,72%	2,97%
UDI/AT	%	ROA	2,90%	1,49%	2,77%
UDI/Pat	%	ROE	3,74%	1,84%	3,55%
EBIT DA/Vt	%	Mebitda	5,67%	0,64%	3,01%
ponderacion total			0,69	0,734	0,74

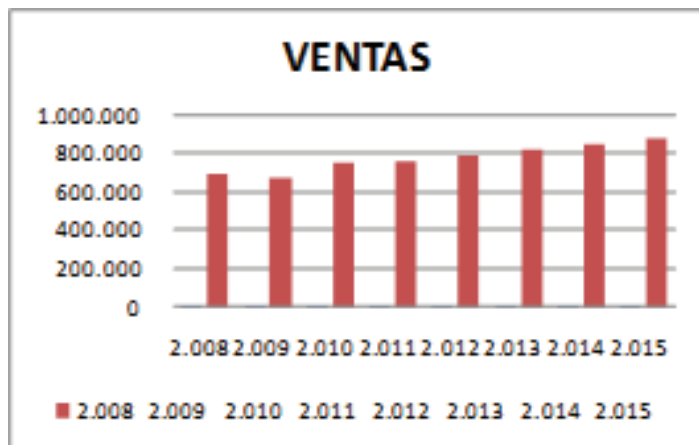
Fuente: creación Propia

Cartón de Colombia ha mejorado su desempeño con respecto a su Benchmark (BM). Comparando los índices año a año desde el 2008 hasta el 2010, la empresa ha venido presentado un crecimiento. Las empresas que componen este Benchmark son: Carvajal S.A y Propal S.A

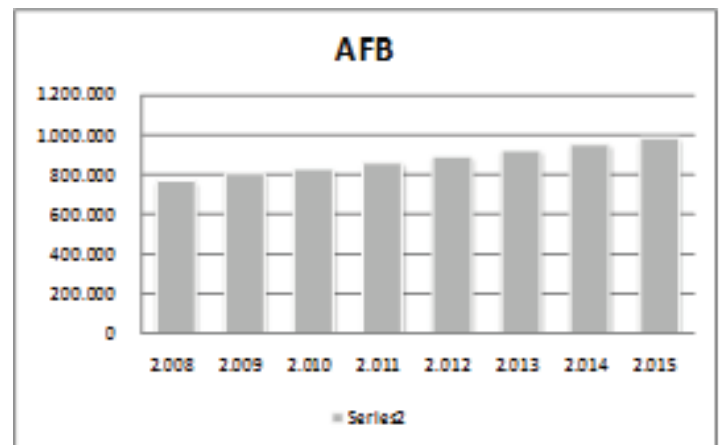
Con respecto al mercado, Cartón de Colombia se encuentra bien posicionado, y cada año como se ve en con la ponderación total ha venido creciendo. Pasando de 0.59 en 2008 a 0.74 en 2010.

## TENDENCIA DE LAS VENTAS AFB Y LA DEPRECIACION

PROYECCION DE VENTAS		PROYECCION AFB		DEPRECIACION	
2.008	688.236	2.008	764.994	2.008	25.924
2.009	670.039	2.009	805.747	2.009	40.171
2.010	744.891	2.010	826.558	2.010	41.329
2.011	757.710	2.011	860.664	2.011	51.213
2.012	786.038	2.012	891.446	2.012	58.916
2.013	814.365	2.013	922.228	2.013	66.618
2.014	842.693	2.014	953.010	2.014	74.321
2.015	871.020	2.015	983.792	2.015	82.023



Fuente: creación Propia



Fuente: creación Propia

Según las proyecciones realizadas Smurfit Kappa Cartón de Colombia S.A se espera que crezcan sus ventas en los próximos cuatro años de forma muy pasiva, pero esta tendencia según las proyecciones es constante.

Los activos fijos brutos cambiarán también de forma lenta según la proyección realizada por la función TENDENCIA de Excel.

## VALORACION COINCIDENTE

VALORACIÓN coincidente			2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014	2.015
Suavante	DEUDA VARIABLE								
<b>Parámetros</b>									
Efecto no apalancado	βC	1.34							
Tasa libre de riesgo	kf	5%							
Tasa de mercado	km	10%							
Tasa patrimonio no apalancado	kC	11.70%	=kf+(km-kf)*βC						
Tasa deuda	kD	5%							
Crecimiento Largo Plazo	g	4%							
Tasa de Impuestos	Tx	9%							
Acciones en circulación	#Acc	107.718							
Utilidad Operativa después de impuestos	UORAT		4.563	24.404	26.144	27.353	28.533	29.746	30.936
Total Capital Operativo Neto	TNOC		338.333	307.401	310.843	309.193	273.954	130.336	126.170
Incremento TNOC	ΔTNOC			-30.932	3.442	-1.651	-38.308	-152.628	4.834
Flujo de Caja Libre	FCF		55.336	22.802	22.802	29.014	64.735	182.375	189.670
	D		55.317	161.163	184.849	159.099	165.853	172.935	179.874
	ΔD			74.346	23.486	-25.850	6.783	7.073	6.938
Valoración kwacc	FCF								
	Wd		5,23%	5,98%	9,30%	7,27%	6,97%	6,99%	=D/Vt
	Wc		94,77%	93,04%	90,70%	92,73%	93,03%	93,01%	=1-Wd
	Wc		12,04%	12,31%	12,33%	12,35%	12,36%	12,36%	=kC+Wd*(kC-kC)
	kwacc		11,67%	11,68%	11,68%	11,66%	11,67%	11,67%	=Wd*kD+(1-Wd)*kC
Valor Empresa	VEt		1.680.513	1.799.037	1.925.944	2.185.393	2.375.929	2.474.088	=FCF/(1+g)^t
	VE		1.680.513	1.799.037	1.925.944	2.185.393	2.375.929	2.474.088	=SUM(Xt)/(1+g)^t
Valor inicial	V Inicial		1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	=V Inicial
Valoración Patrimonio + Deuda	FCFE								
	Wd		5,23%	5,98%	9,30%	7,27%	6,97%	6,99%	=D/Vt
	Wc		94,77%	93,04%	90,70%	92,73%	93,03%	93,01%	=1-Wd
	Wc		12,04%	12,31%	12,33%	12,35%	12,36%	12,36%	=kC+Wd*(kC-kC)
Intercés después de impuestos	Int(1-T)			4.371,61	5.117,11	9.300,00	5.013,17	5.354,82	5.711,04
Flujo caja libre accionista	FCFe			125.309,88	35.171,00	-5.833,66	61.505,55	181.092,35	187.876,88
Valor patrimonio	Vcp		1.575.696	1.637.874	1.801.195	2.029.294	2.213.046	2.301.132	=FCFe/(1+g)^t
Valor Empresa	VEt		1.680.513	1.799.037	1.925.944	2.185.393	2.375.929	2.474.088	=Vcp+D
	VE		1.680.513	1.799.037	1.925.944	2.185.393	2.375.929	2.474.088	=SUM(Xt)/(1+g)^t
Valor inicial	V Inicial		1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	=V Inicial
	Delta		-	-	-	-	-	-	=VEt-Vt
	Price		14,61	15,21	16,72	18,54	20,55	21,36	=Vcp/#Acc

Valoración EVA	EVA								
	Wd	5,25%	5,96%	9,30%	7,27%	6,97%	6,99%	=D/E	
	Wc	94,77%	92,04%	90,70%	92,73%	93,03%	93,01%	=1-Wd	
	Wc	12,04%	12,31%	12,33%	12,35%	12,36%	12,18%	=(D+Wd)/Wc(D)	
	Wc+D	11,67%	11,66%	11,66%	11,66%	11,67%	11,67%	=(WcD)/(1-T)+Wc	
Valor Económico Ajustado	EVA		-15.095	-9.589	-8.866	-7.537	-2.101	180.443	
Valor Presente EVAs	VP(EVA)	1.322.180	1.491.636	1.675.100	1.879.201	2.105.945	2.353.732	←=(EVA/(1+WcD)^t)	
Total Capital Operativo Neto	T. NCO	336.333	307.401	310.843	309.192	272.954	120.356	←=(EVA/(1+WcD)^t)	
	Wc	1.680.513	1.799.037	1.985.944	2.185.393	2.378.929	2.474.088	←=(VP(EVA)+T.NCO)	
	Wc	1.680.513	1.799.037	1.985.944	2.185.393	2.378.929	2.474.088	←=WcD/(1+WcD)^t	
Valor Inicial	V. Inicial	1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	1.130.711	←V Inicial	
	Delta	-	-	-	-	-	-	←Wc-Vc	
Valor Presente Ajustado	APV		5,37	16,11	16,17	16,24	16,31	246.49,37	
Valor Firma no apalancada	Vu	1.651.661	1.759.591	1.976.171	2.178.369	2.368.300	2.463.240	←=(Vc/(1+WcD)^t)	
		127.997						←=(Vc/(1+WcD)^t)	
Estado Fiscal	EF		419	775	892	765	503	535	
Valor Presente Estadoes Fiscales	VP(EF)	8.831	9.445	9.772	10.024	10.425	10.847	←=(EF/(1+WcD)^t)	
Valor Empresa	Wc	1.680.513	1.799.037	1.985.944	2.185.393	2.378.929	2.474.088	←=(VP(EF)+VP(EVA))	
	Delta	-	-	-	-	-	-	←Wc-Vc	
Reforma	(Vu+VP(EF))*Wc	194.280,0	210.487,3	232.355,4	256.043,0	278.334,7	289.458,3		
(D/(1+WcD)^t)		194.280,0	210.487,3	232.355,4	256.043,0	278.334,7	289.458,3		
(D/(1+WcD)^t)		0,02%	0,04%	0,04%	0,04%	0,03%	0,02%	←(D/(1+WcD)^t)	
Vu+Reforma		1.854.792,5	2.009.534,1	2.218.299,1	2.444.432,3	2.657.263,3	2.763.556,0		
Wc+Reforma		1.854.792,5	2.009.534,1	2.218.299,1	2.444.432,3	2.657.263,3	2.763.556,0		
Vl+Reforma		1.854.792,5	2.009.534,1	2.218.299,1	2.444.432,3	2.657.263,3	2.763.556,0		
Wc/(1+WcD)		375,3	596,5	795,3	957,9	1.117,2			
(Wc+VP(EF))/(1+WcD)		1.660.137,2	1.798.540,0	1.965.148,4	2.167.705,4	2.378.211,5			
Wc		1.660.137,2	1.798.540,0	1.965.148,4	2.167.705,4	2.378.211,5			
Vl		1.660.137,2	1.798.540,0	1.965.148,4	2.167.705,4	2.378.211,5			
Vl		1.660.137,2	1.798.540,0	1.965.148,4	2.167.705,4	2.378.211,5			

Podemos observar que la compañía tiene un funcionamiento normal, es decir sigue el mismo procedimiento, cuando se ve obligada a adquirir una deuda se asegura de ser capaz de cumplir con sus obligaciones.

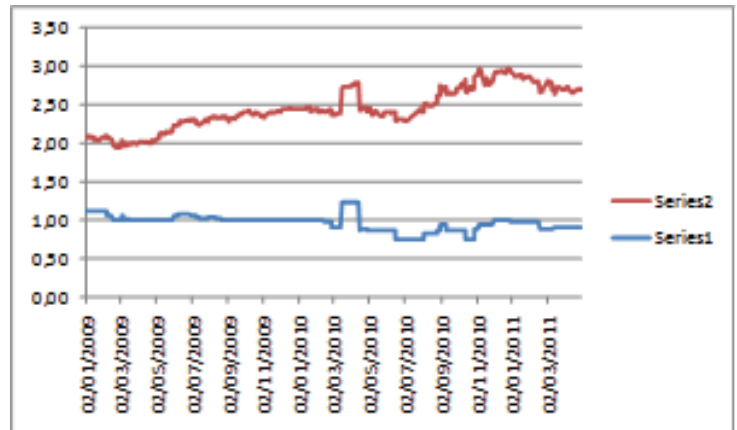
Es importante recalcar que maneja unas tasas razonables de deuda, y una buena cantidad de acciones lo cual es importante para cualquier organización.



## COMPORTAMIENTO DE LA ACCION BURSATILIDAD

En el siguiente grafico podemos apreciar la bursatilidad de la acción de Cartón Colombia durante los últimos dos años. Este índice de bursatilidad lo calculamos dividiendo las transacciones diarias sobre el número de acciones en circulación.

Total Acciones 107.716.050				
Bursatilidad				
	Mes	Día	%Mes	
ene-09	0,00	20	0	0,00%
feb-09	8.533,00	20	426,65	0,01%
mar-09	37.638,00	21	1792,28571	0,03%
abr-09	0,00	20	0	0,00%
may-09	5.774,00	19	303,894737	0,01%
jun-09	48.928,00	19	2575,15789	0,05%
jul-09	58.832,00	22	2674,18182	0,05%
ago-09	40.000,00	19	2105,26316	0,04%
sep-09	17.527,00	22	796,681818	0,02%
oct-09	0,00	21	0	0,00%
nov-09	17.849,00	19	939,421053	0,02%
dic-09	49.000,00	20	2450	0,05%
ene-10	19.765,00	19	1040,26316	0,02%
feb-10	18.067,00	20	903,35	0,02%
mar-10	15.477,00	22	703,5	0,01%
abr-10	72.628,00	20	3631,4	0,07%
may-10	5.676,00	20	283,8	0,01%
jun-10	19.807,00	20	990,35	0,02%
jul-10	23.150,00	20	1157,5	0,02%
ago-10	38.936,00	21	1854,09524	0,04%
sep-10	62.710,00	22	2850,45455	0,06%
oct-10	31.797,00	20	1589,85	0,03%
nov-10	27.979,00	20	1398,95	0,03%
dic-10	53.786,00	21	2561,2381	0,05%
ene-11	0,00	20	0	0,00%
feb-11	2.800,00	20	140	0,00%
mar-11	761.334,00	23	33101,4783	0,71%
abr-11	142.832,00	19	7517,47368	0,13%



Fuente: creación Propia



Fuente: creación Propia

Con el grafico observamos que el mes en el que más hubo movilización de acciones fue en marzo de 2010.

Podemos apreciar que el índice de busatilidad se ha mantenido constante, es decir con movimiento de mucha oscilación. Este movimiento no es muy brusco.

Hemos observado como a través del tiempo el valor de la acción de Cartón de Colombia pronosticado ha crecido en una gran proporción. Esto es de vital importancia y es por ello que le aconsejamos a dicha organización que continúe en el mercado. Ya que es una empresa competitiva que últimamente ha generado buenas utilidades.

PROMEDIO PONDERADO	MAX	MIN
20/04/2011	29/12/2010	16/06/2010
7,280.00	8,000.00	6,000.00

Como se puede observar en la grafica anterior, la acción ha tenido un comportamiento ambiguo y muy iterativo, comenzó el año en \$8.000 COP y vario mucho llegando a tener un precio mínimo de \$6.000 COP y un precio máximo de \$9.890.

## RISK SIMULATOR

	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Deuda	400.835,00	336.965,00	394.940,00	418.497,87	436.341,12	454.945,14	474.342,38
z							
	2.008	2.009	2.010	2.011	2.012	2.013	2.014
Vtas	688.236	670.039	744.891	776.650	809.764	844.290	880.287
EBITDA	119.491	88.896	115.860	134.841	140.591	146.585	152.835
- Dep.p	25.924	40.171	41.329	51.213	58.916	66.618	74.321
= EBIT	93.567	48.725	74.531	83.628	81.675	79.967	78.514
- Intereses		6.162	3.111	5.193	5.414	5.645	5.886
= EBT	60.818	30.692	53.497	53.328	55.602	57.973	60.444
UDI	51.898	26.684	49.992	48.662	50.737	52.900	55.156
TNOG	225.078	341.495	310.091	355.825	369.301	383.351	398.000
NOPAT	44.143	4.851	25.389	25.389	25.389	25.389	25.389
Dtnoc		116.417	(31.404)	45.734	13.476	14.050	14.649
fcf		(111.566)	56.793	(18.432)	14.991	15.630	16.297
Efiscal		352,0580426	295,9602788	346,8803956	367,5715463	383,2434815	399,5836119
CCF		(111.214)	57.089	(18.085)	15.359	16.014	16.697
VC (CCF)							
CCF + VC		(111.214)	57.089	(18.085)	15.359	16.014	16.697
Ve vr empresa		1.660.513	1.799.037	1.985.944	2.188.393	2.378.929	2.474.088
Vpatrimonio		\$ 1.450.660	\$ 1.408.199	\$ 1.603.002	\$ 1.669.653	\$ 1.739.145	\$ 1.811.601
Vacdon		8.217,98	7.324,24	8.057	8.862	9.749	10.723

Fuente: creación Propia

Este grafico nos muestra una tendencia probable de los precios de la acción de Cartón de Colombia S.A

Como dijimos anteriormente recomendamos la inversión en Cartón de Colombia S.A, ya que según todo el trabajo realizado y analizado la empresa está creciendo, mejorando sus ventas, utilidades e indicadores financieros. Lo que nos muestra que es una empresa segura en la cual invertir.

