

ISSN versión electrónica - 2339-4331

Junio de 2012

Vol. 03

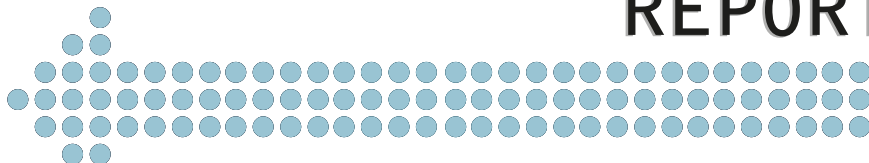


UNIVERSIDAD
ICESI

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,
Junio de 2012- núm. 003
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

Diagramación:
Hernando Botero
Cristian Narváez

Compañía de Empaques S.A



Director: Andrés Lozano

Gustavo Izquierdo
Antonio Londoño
Jenny Restrepo M.
Junio de 2012

ANÁLISIS DEL ENTORNO

FACTORES MACROECONÓMICOS

Grafico No. 1 Variables Macroeconómicas.

Variables Macroeconómicas				
AÑO	crecimiento PIB	Inflación	Desempleo	TMR
2006	6,70%	4,3%	12,00%	\$ 2.357,98
2007	6,90%	5,5%	10,30%	\$ 2.078,35
2008	3,55%	7,0%	11,40%	\$ 1.966,26
2009	1,65%	4,2%	12,00%	\$ 2.156,29
2010	4,00%	2,3%	11,79%	\$ 1.897,89
2011	5,93%	3,4%	10,83%	\$ 1.848,17

Fuente: elaboración propia, datos Banco Mundial

Dentro de las variables macro, después de aplicar un análisis regresivo encontramos que la variable de mayor influencia es el PIB con un coeficiente de determinación del 80%, algo bastante notable, en cuanto a la TMR estadísticamente no se puede demostrar mucho debido a que la compañía ha tomado una política de internacionalización, aumento los volúmenes de exportación anualmente, por lo que no se encuentra relación entre el crecimiento de las exportaciones y el precio del dólar, aunque hay que resaltar que el precio del dólar puede afectar los ingresos provenientes de las exportaciones. Finalmente la inflación no tuvo mayor significancia en el modelo estadístico, pero en teoría podría afectar el costo de los bienes de producción al igual que los niveles de ventas.

Análisis Global y regional (Análisis País)

La situación económica mundial ha mostrado un retroceso, causado por los vientos de crisis en la unión europea y la lenta recuperación de la economía norteamericana, la dinámica mundial se ha caracterizado por el liderazgo de las economías emergentes, donde la colombiana se resalta por presentar un crecimiento notable y sostenido.

Durante lo corrido de 2012 la dinámica interna se mantiene, el consumo en los hogares es bueno y la situación de empleo mejora, en cuanto a la política monetaria el Banco de la Republica a comenzado a aplicar una política contractiva subiendo las tasas de interés, esto para prevenir un aumento en la

inflación y en el nivel de endeudamiento de los colombianos.

Finalmente la economía colombiana presenta un buen panorama, pues ha logrado mantener el crecimiento y mostrándose estable pese a las crisis internacionales, además hay gran expectativa por la entrada en vigencia del TLC con estados unidos lo que fomentaría las exportaciones y el mejoramiento de la industria nacional.

Para la Compañía de Empaques S.A el panorama es bueno, debido a que su crecimiento depende en gran medida al aumento del PIB y las exportaciones. Aunque la política monetaria podría encarecer el costo de capital de deuda, las expectativas para la empresa son en general buenas.

Al analizar el entorno de Latinoamérica y Centroamérica los destinos de la mayoría de las exportaciones de la Compañía de Empaques S.A, nos encontramos con un panorama similar al colombiano, las economías principalmente de Latinoamérica se han caracterizado por su dinamismo y crecimiento. Lo que beneficia a la empresa por tener un mayor potencial de exportación de productos a estas economías.

Factores de riesgos Regionales o globales

En el ámbito local los factores de riesgo son mínimos, debido al buen presente económico del país y a la situación política estable que presenta Colombia. Los factores de riesgo provienen principalmente del ámbito externo, en este momento hay expectativa por los problemas económicos europeos y su efecto en la economía

local. Por otro lado hay expectativas sobre el desarrollo del TLC con estados unidos, una posible entrada de capitales desmedida podría afectar el valor de la moneda local, revaluándola y dejando en desventaja a los productos de exportación por cuestión de precios, lo que afectaría los ingresos de la Compañía de Empaques S.A.

En cuanto a la situación política, en general las naciones a las que se exporta presentan estabilidad política, aunque hay que analizar la situación de Venezuela uno de los principales socios comerciales y destino los productos colombianos, la cual podría cambiar por el estado de salud del actual presidente y las elecciones que se aproximan.

Análisis de la industria

Estado de la industria

Los años anteriores no fueron buenos para la industria, después de la crisis económica de 2008 y 2009, sumado a los problemas que represento para la industria la ola invernal que afecto al país a finales de 2009 y principios de 2010, estos factores significaron reducciones notables en la utilidad sobre las ventas.

La industria actualmente se encuentra en una etapa de recuperación, el país ha tenido una senda de crecimiento sostenido y la dinámica económica interna ha mejorado, lo que ha facilitado el crecimiento económico, reflejado en el incremento de las ventas para la industria, presentándose en el último año una recuperación que deja buenas perspectivas a futuro.

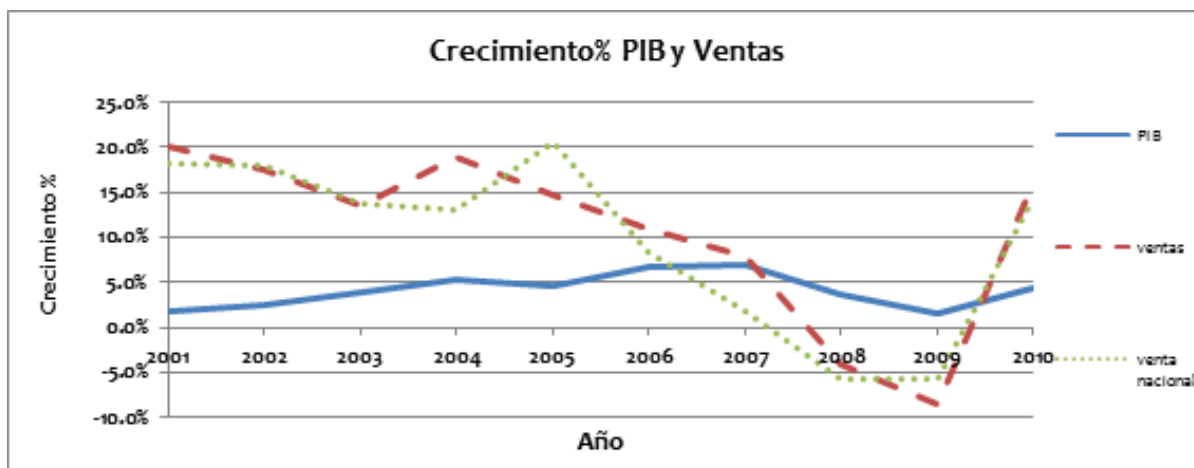
La Compañía de Empaques S.A, ha presentado un crecimiento en ventas promedio de 7,25% durante los últimos 15 años frente a un 3% de Empaques del Cauca S.A su competidor directo; al analizar el crecimiento de las compañías dentro de la industria y la trayectoria de estas, nos permiten inferir que la industria se encuentra en un ciclo de madures donde las empresas tienen varios años de existencia y se han consolidado en términos de procesos y mercado, manteniendo los niveles de ventas y crecimiento sostenido. En cuanto a la generación de valor, la industria se ha consolidado, mejorando las prácticas a lo largo de su cadena de valor. La trayectoria sumado a la inversión en investigación y desarrollo ha permitido que la curva de aprendizaje se incremente, obteniendo como resultados el mejoramiento en cuanto a eficiencia de los distintos procesos y servicios se refiere, además de la tecnificación de la industria, el desarrollo de economías de escala y ámbito, obtenidas al aprovechar el potencial en la explotación de los recursos, diversificación del portafolio de productos y el aumento en los volúmenes de fabricación.

Tendencias en Oferta y demanda

La Compañía de Empaques S.A, tiene un portafolio de productos diversificado enfocado al uso en agroindustria y construcción principalmente, además de ofrecer productos de embalaje y amarre que pueden ser usados en todo tipo de industrias. El portafolio específicamente se encuentra dividido de la siguiente manera: Agroindustria 59%, Construcción 46% y otros 13%, otros incluye productos fabricados de amarre y embalaje.

Los sectores a los que se dirige la empresa son muy diferentes y han tenido un comportamiento distintos en los últimos años, el retroceso en la construcción durante 2008 y parte de 2009 sumado al retroceso en exportaciones y producción de algunos productos de agroindustria durante el mismo periodo afecto las ventas de la compañía. La política económica expansiva aplicada por el Banco de la republica durante 2009 y 2010 impulso un crecimiento en la producción nacional y las ventas de la empresa.

Gráfico No.2 Crecimiento % del PIB y las ventas.



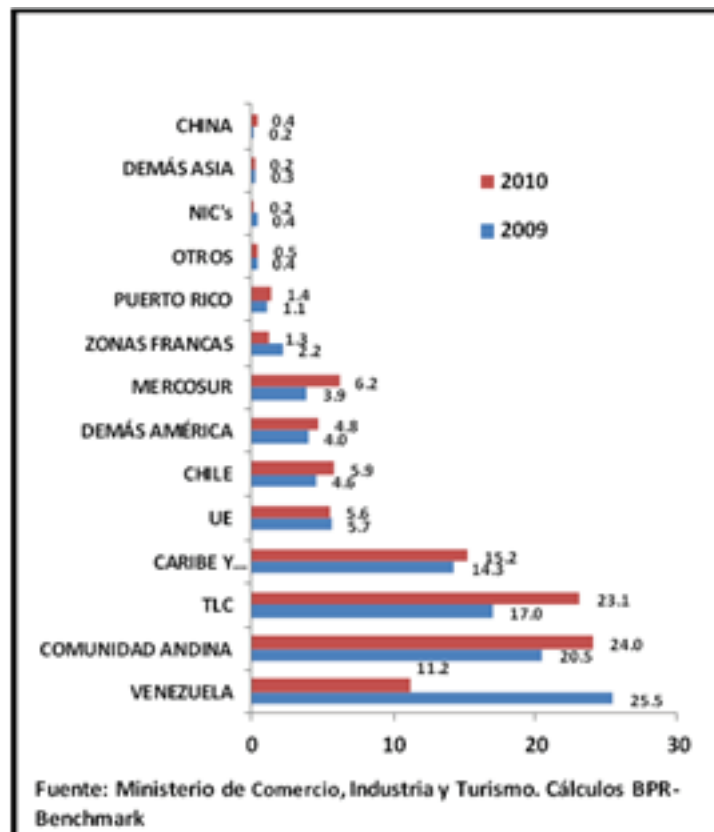
Fuente: Creación de los autores, con datos de: BPR-Benchmark; La Nota económica, Agosto 2011

El aumento en la producción nacional demanda mas insumos industriales como los empaques y lo materiales para embalajes además los periodos de crecimiento económico fomentan la construcción, lo que aumenta los niveles de ventas de la compañía analizada, adicionalmente los tratados comerciales firmados en los últimos dos años han impulsado las exportaciones principalmente en el sector agroindustrial lo que ha aportado al crecimiento de las ventas.

La empresa analizada también tiene presencia en mercados externos Exportando a: Argentina,

Brasil, Chile, Costa rica, Ecuador, Estados Unidos , Guatemala, Honduras, Indonesia, Italia, Japón, México, Panamá, Perú, Republica Dominicana, Ruanda, Venezuela, Vietnam. La demanda internacional puede verse influenciada por diversos factores como el PIB del país destino, la tasa de cambio y las políticas comerciales. Las exportaciones de la compañía dependen más de las políticas comerciales y la demanda interna de los países. Esto se puede sustentar al analizar las tendencias en exportaciones del sector de empaques.

Gráfico No.3 Destino de exportación de los Empaques nacionales



Los países donde se dirigen la gran parte de las exportaciones son países con los cuales Colombia tiene tratados comerciales.

Oferta

Gráfico No.4 Capacidad de producción de la Compañía de empaques S.A (2010)

Datos Generales	
Empleos generados: 1.000 aproximadamente	
Instalación	
Área Total: 73.500 m ²	Área Total Construida: 51.000 m ²
Capacidad máxima al mes	
Sacos Polipropileno: 11.500.000 unidades	Agrotexil: 25 toneladas
Sacos Gasa de Vuelta: 1.380.000 unidades	Hilos y Sogas de Fibra Natural: 183 toneladas
Sacos Fibra Natural: 1.200.000 unidades	Hilos y Sogas de Polipropileno: 100 toneladas
Mallas: 150 toneladas	Felpa: 102 toneladas
Telas Polipropileno: 32 toneladas	Zunchos: 37 toneladas
Telas Fibra Natural: 25 toneladas	Cartonplast: 75 toneladas

Fuente: catalogo de productos Compañía de Empaques S.A

En los últimos años han realizado una serie de proyectos que buscan aumentar la eficiencia en la oferta, entre estos tenemos: la compra de maquinaria que entra en vigencia a partir de enero de 2012 la cual permitirá aumentar la producción de telas sintéticas, proyectos para incentivar el cultivo de fique en la región de Antioquia permitiéndole tener mayor abastecimiento de materia prima a menor costo, finalmente el diseño de nuevos sacos con consumo de menos material lo que permite fabricar más con menos recursos.

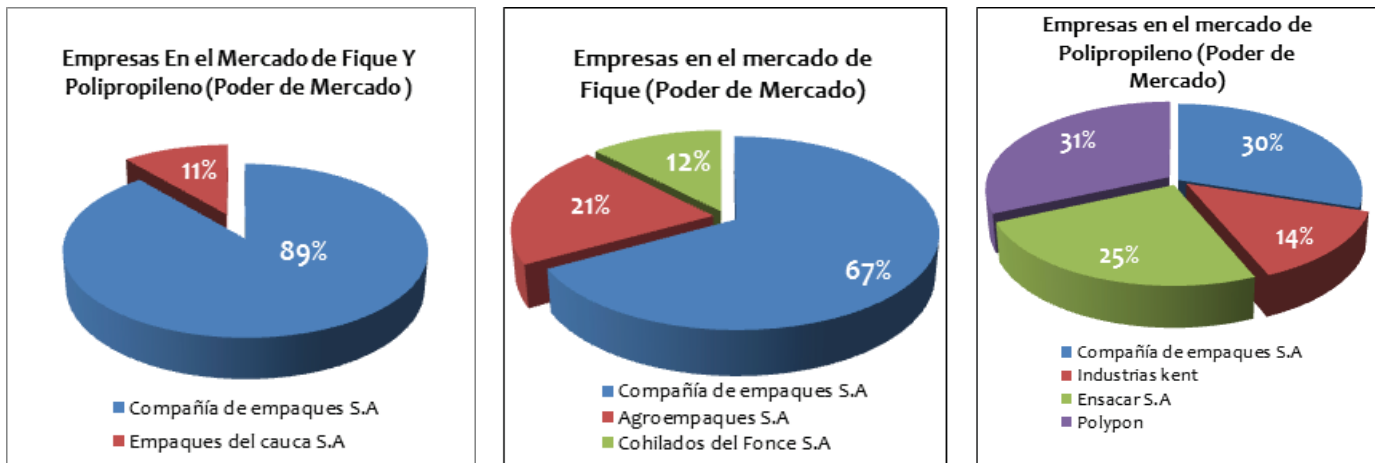
Hay diversos factores limitantes en la oferta de la compañía, uno de estos son los costos de las materias primas, específicamente el polipropileno, al ser derivado del petróleo presenta un costo alto, es escaso y está sujeto a variaciones constantes del mercado. En la parte de fibras naturales las hectáreas cultivadas cerca de la compañía podrían limitar el acceso a esta materia prima frente al de sus competidores.

Estructura de la industria

La industria a la que pertenece Compañía de empaques S.A, se encuentra concentrada en un alto porcentaje, si se analiza de acuerdo a las empresas que en Colombia se dedican a la producción y comercialización de productos elaborados con Fique y polipropileno. Esto significa que la empresa tiene como competencia directa a la Empaques del Cauca S.A, ubicada en la ciudad de Popayán, teniendo un poder de mercado, de acuerdo a las ventas de 11%, la cual dejar ver el monopolio que tiene Compañía de Empaques S.A, en el sector con un 89% de las ventas totales.

Sin embargo se ha analizado las empresas que compiten directamente con Compañía de empaques S.A, por la elaboración específica de productos con uno de los materiales (Fique o Polipropileno), de lo cual se puede observar en los gráfico No. 5, que Compañía de Empaques S.A sigue siendo líder en el mercado específico de Fique con un 67% de las ventas totales, y en lo que se refiere al mercado del Polipropileno, donde el sector es más competitivo (Compañía de empaques S.A, Industrias Kent, Ensacar S.A, Polypon), el porcentaje del mercado para cada empresa es similar.

Gráfico No.5 Poder de mercado de acuerdo a las ventas reportadas al 31 Diciembre de 2010



Fuente: Creación de los autores, con datos de: BPR-Benchamark; La Nota económica, Agosto 2011

Haciendo uso del método conocido como Razón N de concentración y el índice Herfindahl (H), se obtuvo como resultado 0.4, lo que nos lleva a la conclusión que siguiendo este parámetro, Compañía de Empaques S.A se encuentra en una industria con concentración moderada.

En general la industria (manufactura, Agroindustria), a la que pertenece Compañía de Empaques S.A, goza de una ventaja competitiva marcada, la cual se refiere a que, al ser un tipo de negocio intensivo en capital y mano de obra, no permite que una gran cantidad de empresas incursionen en el sector, dado los elevados costos que deben soportar al inicio.

Análisis de sector

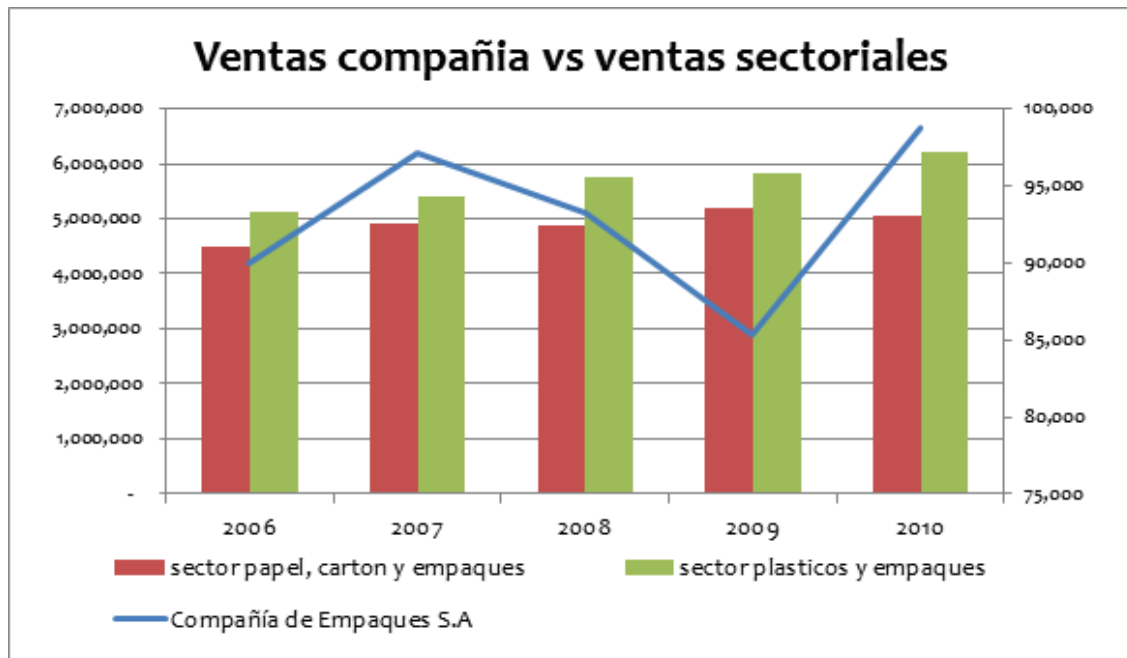
La Compañía de Empaques S.A tiene un portafolio de productos diversificado y es difícil de catalogar dentro de un solo sector, de acuerdo a su código de identificación de actividad se encuentra dentro del sector textil en la parte de producción de fibras textiles, pero por la caracterización de sus productos se encuentra en los sectores de empaques. Para cuestiones de análisis la compararemos con los sectores de empaques por sus similitudes y mayor aproximación.

Gráfico No. 6 Comportamiento de Compañía de empaques S.A y el sector.

Ventas Netas	2006	2007	2008	2009	2010
Compañía de Empaques S.A	90.035	97.089	93.216	85.328	98.794
Sector papel, cartón y empaques	4.484.244	4.918.053	4.864.413	5.208.327	5.040.757
Sector plásticos y empaques	5.129.987	5.409.989	5.746.069	5.837.833	6.202.894
Crecimiento %	2006	2007	2008	2009	2010
Compañía de Empaques S.A		7,84%	-3,99%	-8,46%	15,78%
Sector papel, cartón y empaques		9,67%	-1,09%	7,07%	-3,22%
Sector plásticos y empaques		5,46%	6,21%	1,60%	6,25%

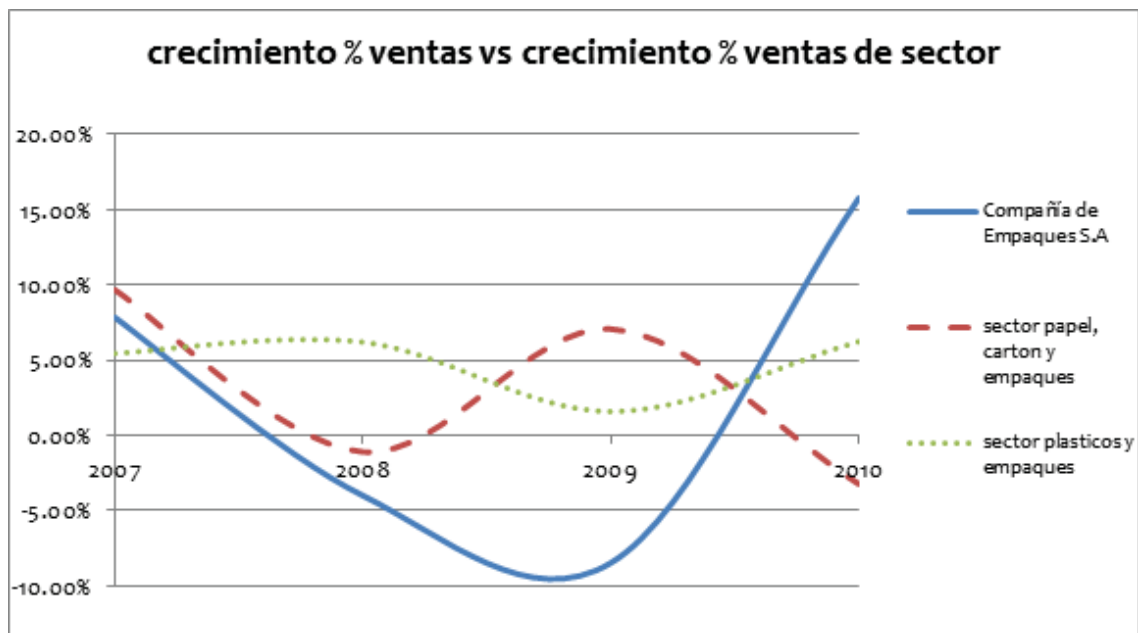
Fuente: Creación de los autores, con datos de: BPR-Benchmark; La Nota económica, Agosto 2011

Grafico No.7 Comportamiento de la empresa de Empaques S.A y el sector (Millones COP)



Fuente: Creación de los autores, con datos de: BPR-Benchamark; La Nota económica, Agosto 2011

Grafico No. 8 Crecimiento % en ventas



Fuente: Creación de los autores, con datos de: BPR-Benchamark; La Nota económica, Agosto 2011

La concentración de los sectores:” el sector de plástico y empaques contiene 383 empresas las 98 primeras equivalen al 25.6% del total de empresas y concentran el 80% de las ventas. Mientras que el sector de papel, cartón y empaques contiene 79 empresas con, las 15 primeras equivalen al 19% del total de empresas y concentran el 79.86% de las ventas.”¹. Al analizar notamos que los sectores están parcialmente concentrados lo que podría favorecer la imposición de precios por parte de las industrias líderes.

Actualmente el sector papel, cartón y sus productos representa el 0,45% del PIB nacional y 3.48% de la producción industrial, mientras que la producción de caucho y plástico representó el 0,55% del PIB nacional y el 4,2% del PIB industrial, ambos sectores muestran recuperación gracias al crecimiento interno y muestran buenas perspectivas a futuro gracias a las posibilidades de expansión a mercados externos y mayor demanda nacional.

Análisis competitivo 5 fuerzas de Portter

Poder de los proveedores

La diversificación de productos de la empresa de empaques requiere dos insumos principales el fique y el polipropileno. Por la parte del fique, la cadena de valor comienza en los productores de fique ubicados en la zona de Santander, cauca, Nariño y Antioquia. Donde la mayoría de los cultivos se localizan en las dos primeras regiones. El segundo eslabón en la cadena son los transformadores industriales y artesanales, finalmente los compradores y consumidores son las compañías y los agricultores que demandan

los empaques y las telas de fique. El poder de la cadena se encuentra en los transformadores industriales, los cuales son pocos y demandan gran cantidad de insumo, lo que les da más poder de negociación frente a los cultivadores. En los últimos años las compañías transformadoras se aliaron para definir y disminuir las tarifas de compra en el insumo. Los proveedores tienen menor poder de negociación al haber pocas empresas que demandan sus cultivos en grandes cantidades, lo que genera un beneficio para la compañía de empaques al permitirle modificar el precio a favor.

Los proveedores de polipropileno tienen más poder, debido a que hay pocas industria petroquímicas y el insumo base tiene un costo variable que modifica constantemente los precios, en este sentido la compañía de empaques ha establecido un socio estratégico en Brasil para garantizar el abastecimiento a precios competitivos de este insumo. Aunque los precios del petróleo disminuyen el poder de negociación frente a los proveedores y encarecen generalmente el precio del insumo.

Poder de clientes

Los consumidores de los empaques son principalmente industrias transformadoras de productos agrícolas, otro nicho de mercado se encuentra en construcción. Los clientes principales son los productores de arroz, café, caña de azúcar, frutas, entre otros. El cliente con mayor participación representa el 17% de las ventas totales, aunque hay que resaltar que algunos de los clientes negocian los precios por medio de Federaciones o asociaciones de productores lo que aumenta su poder de negociación y puede disminuir la rentabilidad de

las ventas. Pero la empresa tienen ventajas al no depender de sus clientes, al tener un portafolio de clientes diverso tiene más flexibilidad en la oferta.

Amenazas de nuevos competidores

Actualmente el sector de empaques cuenta con cerca de 260 empresas, las cuales concentran un 80% de los ingresos en 25 de ellas, aunque no todas fabrican los mismos tipos de empaques, y muy pocas fabrican específicamente empaques de fique y polipropileno, la compañía de empaques no está exenta de la entrada de nuevos competidores directos. Dentro de este sector especialmente se encuentran empresas muy sólidas como Carvajal empaques, cartón de Colombia, Empacor S.A, las cuales en su vía de expansión podrían aprovechar la experiencia y las cadenas de distribución para entrar a fabricar sacos y competir con la compañía de empaques directamente, lo que podría afectar la participación de mercado y disminuir la demanda futura.

Amenaza de servicios y productos sustitutos

El producto base de la compañía son los sacos de fique y polipropileno, como empaques no tienen muchos sustitutos, y su variabilidad solo depende del material en que se fabrican, actualmente la compañía fabrica sacos en fique y polipropileno los cuales son los sustitutos, lo que le permite tener mayor participación de mercado, el peligro sería la entrada de fabricantes de sacos en otros materiales, aunque hay que resaltar que la empresa tiene amplia trayectoria de en el mercado e invierte en investigación lo que le permitiría hacer frente a las nuevas amenazas.

Rivalidad entre los competidores existentes

La rivalidad entre los competidores está dividida, en la parte de productos derivados de fique la compañía de Empaques es la líder y abarca gran parte del mercado más del 50%, teniendo mayor producción y cobertura que sus competidoras las cuales funcionan principalmente de manera regional en los Santanderes Cauca y Nariño, mientras que la Compañía de Empaques S.A, tienen presencia nacional e internacional, lo que le da más poder frente a sus rivales directos, las compañías más grandes en transformación de fique han firmado acuerdos de negociación de insumo lo que evidencia presencia de co-operation.

En la parte de polipropileno la competencia es más amplia y agguerrida, fomentada por los precios del petróleo hace que la competencia sea muy pesada, enfrentando a muchas compañías con tamaños similares, las ganancias son netas son muy reducidas.

Factores de riesgo para la industria

- La demanda de la industria depende de la producción de otros sectores como el agroindustrial, la construcción y la exportación.
- La demanda de los productos está sujeta a los ciclos económicos lo que hace vulnerable a épocas de recesión.
- Incertidumbre asociada a la volatilidad en los precios de las materias primas derivadas del petróleo.
- Problemas en las relaciones comerciales, en el 2009 se evidencio con el problema de Venezuela donde la industria perdió por cesación de pagos y reducción de las exportaciones.

- El riesgo en la demanda atada a factores ambientales como el invierno.
- El poder de los clientes, en muchos casos algunos de los principales clientes se asocian en federaciones lo que les da mayor poder de negociación.
- La fuerte competencia externa en algunos de los productos fabricados por la industria.

ANÁLISIS DE LA COMPAÑÍA

Historia y Posición frente al entorno

Compañía de Empaques S.A. se fundó el 7 de septiembre de 1938. Su objeto social era en ese entonces el procesamiento de la fibra de fique para la fabricación de sacos, telas, sogas, cordelería, felpa y tapices, básicamente para atender la creciente producción de café colombiano para Colombia y el mundo.

Actualmente la compañía también fabrica algunos de estos productos con polipropileno, área en la que incursionó en 1965; para ello cuenta con una planta de polipropileno líder en Colombia y además tiene una planta de Cartonplast, zuncho y mallas plásticas Netlon. En la actualidad, la Compañía emplea aproximadamente ochocientas (800) personas y tiene su sede principal en el municipio de Itagüí, Antioquia.

La empresa tiene más de 70 años de fundación, alcanzando gran experiencia en el sector de empaques para embalaje y productos de amarre,

uno de sus productos estrella es el saco de fique. La compañía ha logrado un crecimiento promedio en sus ventas de 7,5% durante los últimos 15 años, lo que indica que la compañía ha alcanzado un nivel de estabilidad y madures.

Visión

Seremos líderes en el mercado de empaques, embalaje, amarre y protección a nivel nacional, reconocidos por nuestra calidad, cumplimiento, servicio e innovación en productos, y procesos con que atendemos a los clientes.

Seremos la empresa de mejor rentabilidad en la industria como resultado de la cuidadosa combinación de productos del portafolio y la inversión adecuada en las diferentes líneas de productos.

Nuestra facturación estará representada por un porcentaje significativo de ventas a nivel internacional (30%). Estaremos preferentemente en los mercados de América Latina, Centroamérica y Estados Unidos. Igualmente lograremos un crecimiento significativo en los mercados nacionales con los productos tradicionales de la empresa, y con nuevos productos y servicios resultado de la labor de mercadeo, innovación y desarrollo en la empresa. Nuestro crecimiento estará fundamentado en el fortalecimiento interno de nuestra capacidad productiva que nos permite asegurar la calidad, precio y cumplimiento necesarios para competir efectivamente, y en el establecimiento de alianzas para las labores de comercialización de nuestros productos.

Nuestro éxito estará asociado a la participación, compromiso y competencia del equipo humano de la empresa y a nuestro compromiso explícito con el país y con el medio ambiente.

Misión

Somos proveedores de productos y servicios en las áreas de sistemas de empaques, embalaje, amarre y protección. Permanecemos en el mercado gracias a nuestra eficiencia y al equipo humano.

Buscamos satisfacer al cliente, manteniendo la rentabilidad económica y social, y retribuyendo lo mejor posible a los trabajadores y accionistas. El desarrollo de nuestras actividades se caracteriza por la preocupación permanente por el medio ambiente y el desarrollo sostenible, como principio esencial.

Filosofía participativa

- o Actuar con ética y estricto cumplimiento de la ley.
- o Propender por el desarrollo de los empleados.
- o Actuar con responsabilidad social empresarial: Permanente preocupación por la comunidad, lo público y el desarrollo sostenible.
- o Mantener el respeto, la lealtad y la equidad frente a accionistas, inversionistas, consumidores, trabajadores, clientes y proveedores.
- o Garantizar a los inversionistas el buen gobierno corporativo.
- o Mantener una posición de riesgo moderado en materia financiera y operativa y de mínimo riesgo en materia jurídica y de reputación.

Las estrategias y objetivos de la compañía van direccionados al posicionamiento como líder en el mercado local y a la ampliación de participación en mercados extranjeros, teniendo como objetivo específico alcanzar un 30% de las ventas totales en exportaciones. Aunque en la visión no se especifica una fecha para el cumplimiento de dicha meta lo que dificultaría el análisis a corto plazo de la estrategia de la empresa. La compañía plantea dentro de su estrategia el crecimiento de las ventas en los mercados locales y extranjeros, basada en la calidad de los productos y la innovación ofreciendo nuevos productos y servicios para satisfacer las necesidades de los clientes. Esto nos permite analizar el compromiso de la empresa con el desarrollo y la investigación, lo que puede generar a futuro la creación de nuevos productos y aprovechamiento oportuno de nuevas oportunidades en el mercado.

Finalmente dentro de su estrategia nombran el capital humano como pilar dentro del desarrollo de la empresa y los objetivos, podemos anotar que su estrategia es la capacitación de empleados y colaboradores con el fin de mejorar procesos y fomentar la innovación y desarrollo. Las estrategias anteriores tienen como objetivo el crecimiento de los ingresos de la compañía y la rentabilidad para accionistas, además se relacionadas con la creación de valor basados en el fortalecimiento en la participación de mercado y aumento en retornos.

De acuerdo a los valores y la estrategia de la Compañía de Empaques S.A podemos inferir que es una compañía conservadora y adversa al riesgo, interesada en la preservación y

crecimiento del patrimonio de sus accionistas y que actuara de manera legal y ética frente a los stakeholders.

Hechos relevantes del último año 2011

La compañía ha realizado cambios en las áreas de operaciones y mercadeo, con el fin de mejorar la prestación de servicios y entregas de la empresa. Durante el año se termino de renovar la planta de polipropileno, adicional mente se construyo una nueva bodega para almacenar materias primas y mejorar los procesos de logística de la compañía. Aunque las ventas de la empresa crecieron 22%, la utilidad neta decreció respecto a 2010, debido a los costos extras que se incurrieron durante las nuevas adecuaciones de la planta de polipropileno y a los aumentos en los costos de las resinas plásticas. Además hay que resaltar un incremento en el pasivo proveniente del incremento en la importación de materia prima y a la adquisición de la maquinaria, las razones por las que se decidió importar y aumentar el inventario de materia prima fue una disminución en los costos de estas respecto a los proveedores nacionales.

Junta Directiva

Principal	Suplente
IGNACIO VELEZ LONDOÑO.	ANDRES VILLEGAS ECHAVARRIA.
GABRIEL RESTREPO SANTAMARIA	JUAN DAVID GARCES A
JORGE TORO PALACIO.	LUIS H. MORENO TORO
GUILLERMO GUTIÉRREZ R.	PATRICIA LONDOÑO ESCOBAR.
FABIO ANDRES SALDARRIAGA S	CECILIA LONDOÑO DE ESTRADA

Composición accionaria

Actualmente la Compañía de empaques cuenta con 102 accionistas ordinarios, y tiene 12, 356, 232 de acciones en circulación que se distribuyen:

MARLUGO LONDOÑO	20.67%
MISCELANEA LONDOÑO	17.89%
INVERSIONES URIBE	3.54%
ESTRADA LONDOÑO JULIANA	3.54%
Otros accionistas con menor participación	54.25%

La empresa pese a cotizar en bolsa tiene la mayoría de las acciones un 80% en poder de miembros de una misma familia, por lo que la acción tiene poco movimiento en el mercado.

Código de buen gobierno

La compañía tiene un código de ética y buen gobierno, donde se reglamenta las funciones directivas de la empresa, dentro de este se caracteriza los mecanismos para la selección de la junta directiva, la administración y la representación legal además especifica los mecanismos de evaluación y control de las actividades administrativas.

La junta directiva se caracteriza por ser nombrada para periodos de 2 años, donde no puede haber relación de consanguinidad directa entre sus miembros, los miembros de esta no podrán votar por si mismos para una reelección.

La asamblea de accionistas se llevara a cabo el mes de febrero y es deber de la compañía informar y suministrar el material a los accionistas concerniente a la administración y lineamiento estratégico de la compañía. Adicionalmente la empresa presenta un código de ética donde reglamenta el comportamiento de sus administradores y directivos, este comportamiento debe ser conforme a la ley y los estatutos de la compañía, fundamentado en valores como lealtad, compromiso, honestidad y responsabilidad.

Una de las limitantes de la compañía en cuanto a su gestión directiva es que la mayoría de las acciones se encuentran en manos de una familia, la cual puede influirán en gran medida en el destino y las decisiones directivas de la compañía, esta situación afecta a los accionistas minoritarios que pueden ver como su inversión queda a merced de las decisiones e intereses del grupo mayoritario.

Razones Financieras

Razones Financieras Compañía de Empaques S.A				
Razones de Liquidez	2011	2010	2009	2008
Razón corriente	1,42	1,88	2,12	2,44
Razón rápida	1,02	1,40	1,53	1,81
Razón de efectivo	0,11	0,24	0,30	0,41
Rotación de cuentas por recibir	11,10	5,42	4,59	9,66
Promedio de días de recuperación de cartera	32,88	67,35	79,50	37,78
Inventory turnover	6,55	5,71	4,86	5,64
Promedio de días de procesamiento de inventario	55,73	63,90	75,10	64,68
Rotación de cuentas por pagar	9,22	13,71	24,86	23,52
Promedios de días de cuentas por pagar	39,57	26,63	14,68	15,52
Ciclo de conversión de efectivo	49,03	104,62	139,92	86,94
Razones de Eficiencia Operativa				
Rotación de total de activos	0,63	0,55	0,53	0,64
Rotación de activos fijos	4,80	4,81	4,61	5,09
Rotación de patrimonio	0,85	0,72	0,70	0,86
Razones de Utilidad Operativa				
Margen de utilidad bruta	17,96%	19,40%	19,27%	19,15%
Margen de utilidad operativa (EBIT)	9,23%	8,50%	7,79%	11,79%
Margen de utilidad neta	2,40%	3,44%	0,99%	4,44%
Retorno en total capital (ROIC)	7,59%	5,29%	5,67%	8,54%
Retorno en patrimonio total	2,04%	2,48%	0,69%	3,81%
Retorno a los accionistas ordinario (ROE)	2,90%	3,53%	0,98%	5,42%
Razones de potencial de crecimiento				
Razón de pago de dividendos	11,94%	5,19%	25,10%	5,53%
Razón de retención	88,06%	94,81%	74,90%	94,47%
Potencial de crecimiento sostenible	2,55%	3,35%	0,73%	5,12%
Razones de riesgo financiero				
Deuda - Patrimonio	27,34%	21,99%	25,24%	31,10%
Deuda largo plazo - capital largo plazo	11,29%	9,08%	10,42%	12,85%
Total deuda a intereses - capital total	18,84%	15,43%	17,41%	20,88%
Cobertura de ganancias y fijo de caja				
cobertura de intereses ganados	1,53	1,89	1,27	2,09
cobertura de costos fijos	1,53	1,89	1,27	2,09
cobertura de costo fijo con flujo de caja	2,36	7,26	(1,62)	1,14
Flujo de caja - Deuda largo plazo	0,82	0,36	(0,70)	14,06
Flujo de caja - Deuda total	2,80	0,78	(1,72)	33,10

Explicación de los índices financieros:

Liquidez:

El índice de liquidez bajó de 1.88 a 1.42 debido a disminución de la caja y aumento del pasivo a corto plazo para incremento de los activos fijos.

Endeudamiento:

Aumento del endeudamiento en forma porcentual frente al incremento del patrimonio lleva al incremento de este índice. Lo mismo ocurre con el apalancamiento.

Carter La rotación de cartera es mejor que en 2010 debido a unos mejores pagos por parte de Texcomercial. El cliente mayorista de la empresa Compañía de Empaques.

Inventarios:

Los inventarios rotaron más en el 2011 que en el 2010 debido fundamentalmente a que la producción se realizó, para cumplir con los pedidos de los clientes y disminuyó la acumulación de inventarios.

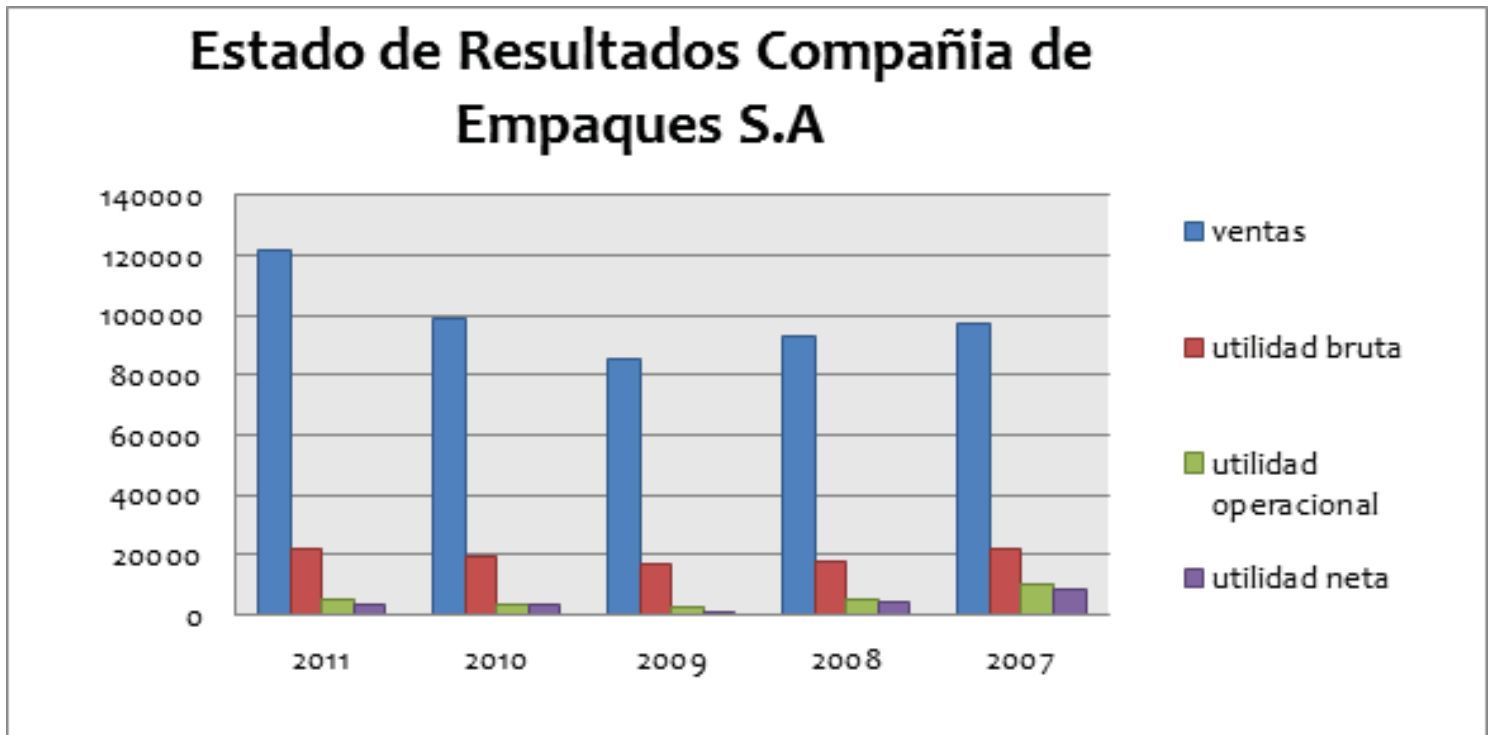
Rendimiento:

Los índices de rendimiento desmejoraron con respecto al año anterior, debido al aumento en el costo de las materias primas, especialmente las resinas plásticas.

Anexo 1. Estado de pérdidas y Ganancias -Compañía de Empaques S.A

	2011	2010	2009	2008
Utilidad Operacional				
Ventas	121437	98794	85328	93216
Costo de venta	99632	79632	68888	75368
Utilidad Bruta	21805	19162	16440	17848
Gastos de Administración	7340	8079	6844	6447
Gastos de Ventas	9544	7501	6967	6103
Utilidad Operacional	4921	3582	2629	5299
No Operacionales				
Total Ingresos No Operacionales	6282	4815	4022	5695
Gastos Financieros y Otros No operacionales	7340	4449	5247	5258
Corrección Monetaria	0			
Utilidad Antes de Impuestos	3863	3949	1404	5735
Impuestos y Otros				
Impuesto de Renta	953	549	562	1594
UTILIDAD NETA				
Utilidad Neta	2911	3400	842	4141

Anexo 1.1



Fuente: Datos fuente Benchmark

Anexo 2. Balance General- Compañía de Empaques S.A

Compañía de Empaques S.A				
Millones (COP) Anual				
Balance	2011	2010	2009	2008
Activo Corriente				
Caja y Bancos	4571	2344	2606	1936
Inversiones Temporales	57	4343	4568	7161
Clientes	12904	8973	27484	9687
- Provisiones	0	0	535	7
Deudores Comerciales	12904	8973	26949	9680
Inventario	16931	13494	14390	13957
Anticipo de Impuestos y contrib o saldo		2314		
Otros Deudores	25371	20879	2746	20951
Diferidos	554	398	281	177
ACTIVO CORRIENTE	60387	52746	51541	53863
Activo Fijo				
Activos Fijos	28110	22454	18602	18418
Inversiones	4338	3828	4245	3823
Otras Cuentas por Cobrar (LP)		1008		
Deudores LP	1209	591	684	776
Diferidos	0	0	0	
Valorizaciones	109209	104221	97538	72794
Total Activos LP	142866	132102	121069	95812
Total ACTIVO				
TOTAL ACTIVO	203253	184849	172610	149674
Pasivo Corriente				
Obligaciones Financieras	19801	11577	14031	14030
Proveedores	13244	8361	3259	2283
Cuentas por Pagar CP	3870	2050	2400	2294
Impuestos por Pagar	959	1668	1497	974
Obligaciones Laborales	2676	2432	2048	1781
Estimados y Provisiones	791	720	720	720
Pasivos Diferidos	534	280	62	
Otros Pasivos Corto Plazo	635	969	294	18
Total Pasivo Corriente	42510	28058	24312	22101
Pasivo a Largo Plazo				
Obligaciones Financieras (LP)	8155	10136	9650	10367
Obligaciones Laborales LP	0	0	0	
Estimados y Provisiones LP	5802	6315	5296	5001
Otros Pasivos LP	1509	0	0	727
Pasivo Largo Plazo	15465	16451	14945	16094
Total PASIVO				
TOTAL PASIVO	57974	44510	39257	38195
Patrimonio				
Capital	18	18	18	18
Superávit de Capital	634	628	759	912
Superávit de Valorizaciones	109209	104221	97538	72794
Reservas de Capital	10504	10070	12193	11610
Revalorización del Patrimonio	22004	22004	22004	22004
Utilidades del Ejercicio	2911	3400	842	4141
Total Patrimonio Neto	145279	140339	133353	111479

Fuente: Datos fuente Benchmark

Valorización

Para realizar la valoración de la Compañía de Empaques S.A, se tuvieron en cuenta los siguientes parámetros:

Parámetro	Porcentaje
Ventas	11%
Costo de Ventas	96%
Gastos Administrativos	0,5%
Ingresos no operacionales	2,0%
Ingresos por inversiones	2,4%
Depreciación	14%
Ti	7,8%
T	29,7%
Dividendos	93,5%

Parámetro	Porcentaje
Activo Corriente	54%
Activo Fijo	56%
Pasivos corrientes	19%
Deuda	29%

Proyecciones

Estado de Pérdidas y ganancias Compañía de empaques S.A

Pérdidas y Ganancias (Millones de COP)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad Operacional						
Ventas	121.437	134736	149490	165861	184024	204176
Costo de venta	116.310	129047	143179	158858	176254	195555
Utilidad Bruta	5127	5689	6312	7003	7770	8621
Gastos de Administración	658	730	810	899	997	1106
Utilidad Operacional	4469	4959	5502	6104	6773	7514
No Operacionales						
Total Ingresos No Operacionales	2.455	2723	3022	3353	3720	4127
Ingresos por Inversiones	2.913	3232	3586	3979	4415	4898
Depreciación	206	4.005	4.347	4.915	5.533	6.209
Gastos Financieros	6.426	2.883	3.199	3.549	3.938	4.369
Utilidad Antes de Impuestos	3205	4026	4563	4971	5436	5961
Impuesto de Renta	953	1197	1356	1478	1616	1772
UTILIDAD NETA	2253	2829	3207	3494	3820	4190

Balance general Compañía de empaques S.A

Balance General (Millones COP)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
ACTIVO CORRIENTE	60.387	73236	81256	90154	100027	110981
Activos Fijos						
Costo	70223	75223	83461	92600	102741	113992
Depreciación	42113	46118	50465	55380	60913	67122
Activos Fijos Netos	28110	29105	32996	37220	41827	46870
Margen Seguridad	114757	107603	105671	103556	101232	98674
TOTAL ACTIVO	203253	209945	219923	230930	243086	256524
PASIVOS CORRIENTES	22709	22709	25196	27955	31016	34413
DEUDA	35.265	39127	43412	48166	53441	59293
TOTAL PASIVO	57974	61836	68608	76121	84457	93705
Patrimonio						
Acciones	134775	134775	134775	134775	134775	134775
Utilidades Retenidas	10504	13334	16541	20035	23855	28044
Total Patrimonio Neto	145279	148108	151316	154809	158629	162819
Total Pasivo y Patrimonio	203253	209945	219923	230930	243086	256524

Flujo de caja Libre Compañía de empaques S.A

Flujo Caja Libre	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Utilidad Antes Impuestos	3.205	4.026	4.563	4.971	5.436	5.961
Depreciación	42.113	46.118	50.465	55.380	60.913	67.122
Aumentos activos corrientes	7.641	12.849	8.020	8.898	9.873	10.954
Aumento pasivos corrientes	7.002	-	2.487	2.759	3.061	3.397
Aumento costo activos fijos	8.314	5.001	8.238	9.140	10.140	11.251
Deuda después impuestos	4.516	2.026	2.248	2.494	2.768	3.071
Flujo Caja Libre	31.850	30.268	39.010	42.578	46.630	51.205

Valorización Por Flujo de caja Descontado

WACC	9,65%					
Año	0	2012	2013	2014	2015	2016
FCF		30.268	39.010	42.578	46.630	51.205
Valor terminal						51.225
Total		30.268	39.010	42.578	46.630	102.429

VPN	\$ 189,220.23
Número de acciones circulantes	12,356,232
Valor por acción	15,314

Valorización Múltiplos**Precio por acción/ Beneficios por acción (PER, P/E)**

Precio actual de la acción en Bolsa (2011)	6,700
Beneficios por Acción	182

P/E	37
valor de la empresa	\$ 82,786.75
Valor por acción	6,700

Precio/ Valor en Libros)

Precio actual de la acción en Bolsa (2011)	6,700
Valor en Libros	16,449

P/BV	0.41
Valor de la Empresa	\$ 917.49
Valor por acción	74

EV/ EBITDA

Valor de la empresa	\$ 189,220.23
EBITDA	9,631

EV/EBITDA	19.65
Valor de la Empresa	\$ 87,806.96
Valor por acción	7,106

Finalmente se llego a una valoración ponderada de los diferentes métodos de valoración que utilizamos, esta ponderación se realizo de acuerdo a los análisis que se hicieron a partir de la eficiencia de los métodos de valoración. Las ponderación de que efectuaron fue dándole un porcentaje del precio de la valoración al Flujo de Caja Descontado del 60% y el 40% restante a la valoración por múltiplos, de las cuales, al múltiplo de Precio/VB, se le dio menos ponderación (6%), dado que este modelo es poco razonables, dado que parte de datos históricos, sin tener en cuenta los factores de mercado que afectan las variables macroeconómicas.

Valoración Ponderada De Compañía de Empaques S.A	
Precio Por Acción	12,381

Conclusiones

A futuro uno de los potenciales en demanda radica en la firma y entrada en vigencia de importantes tratados de libre comercio para el país, entre estos: Canadá, Estados Unidos, Chile y naciones Europeas. Donde Colombia tiene gran potencial en la exportación de frutas y cultivos tropicales, muchos de estos son empacados y embalados con productos que fabrica la compañía, lo que fomentaría el crecimiento en ventas, adicionalmente la compañía podría exportar sus productos a estos mercados.

Además a nivel interno las Centrales de Abastecimientos de Colombia vienen trabajando en el mejoramiento de los procesos de comercialización agroalimentaria, mediante la aplicación de estándares técnicos, que exigen en el uso de empaques para el embalaje que cumplan con los requerimientos de calidad, en este sentido la Compañía de Empaques S.A presenta estas características en sus productos lo que aumenta el potencial de adquisición de sus productos por parte de los agricultores.

La Compañía de Empaques S.A invierte dinero en investigaciones para mejorar sus productos y procesos productivos, además implementa estrategias de negociación efectiva con sus proveedores, con el fin de mejorar la oferta de la compañía.

Compañía de Empaques S.A se encuentra bien posicionada en el sector de los empaques en general, mostrándose como una de las empresas más sólidas de este sector y ubicándose entre las 20 empresas con más ventas del país.

Mediante la elaboración de dos métodos de valorización (FDC y Múltiplos), se llegó a un valor por acción de 12.381, donde los parámetros que se utilizaron para realizar las proyecciones de los estados financieros de la Compañía de Empaques S.A, fueron bajo la premisa de que la economía Colombiana va a seguir teniendo un crecimiento económico sostenido, como lo ha venido presentando en los últimos dos años.

Definiciones

o Fique: Planta textil de la familia de las Amarilidáceas, con hojas o pencas radicales, carnosas, en forma de pirámide triangular un poco acanalada, de color verde oscuro, de un metro de longitud y quince centímetros de anchura, aproximadamente.

o Material termoplástico opaco, muy resistente a las altas temperaturas y a los agentes químicos; empleado en tuberías destinadas a conducir agua caliente, aislamientos eléctricos, plásticos, mallas etc.

o Embalaje: son todos los materiales, procedimientos y métodos que sirven para acondicionar, presentar, manipular, almacenar, conservar y transportar una mercancía.

Bibliografía y Fuentes de Información

Fuentes de Internet consultadas

Página web de la empresa valorada:

<http://www.epq.com.co>

Modelos de Valoración: <http://www.evalora.com/es/herramientas/manual-de-valoracion>

Análisis: <http://www.banrep.gov.co/>
<http://www.dane.gov.co/>
www.superfinanciera.gov.co
www.bvc.com.co
www.proexport.gov.co

Base de Datos: Benchmark.

Avisos legales

Se deja constancia que las opiniones, errores u omisiones expresados en este informe reflejan exactamente la opinión personal del analista, elaborado a partir de información pública y de fuentes consideradas confiables

Contenido

Análisis del entorno	1
Análisis de la compañía	11
Valorización	20
Conclusiones	24
Definiciones	25
Bibliografía y Fuentes de Información	26
Avisos legales	27