

VALORACIÓN EMPRESA LADRILLERA MELENDEZ SAS

BEATRIZ FERNANDA JARAMILLO PEREA

EDNA ROCIO CERÓN PAZ

**TRABAJO DE GRADO PARA OPTAR POR EL TITULO DE MAGISTER EN
FINANZAS**

DIRECTOR DEL TRABAJO DE GRADO:

JULIÁN BENAVIDES FRANCO

UNIVERSIDAD ICESI

FACULTAD DE CIENCIAS ADMINISTRATIVAS Y ECONÓMICAS

SANTIAGO DE CALI, MAYO DE 2022

CONTENIDO

RESUMEN.....	9
ABSTRACT.....	10
INTRODUCCIÓN.....	11
OBJETIVOS.....	12
Objetivo general.....	12
Objetivos específicos.....	12
CAPÍTULO I.....	13
ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA.....	13
1.1. Perspectivas de la industria.....	13
1.1.1. Comportamiento económico de la industria.....	13
1.1.2. Drivers de la demandada para los productos de la empresa.....	15
1.2. Participación de mercado.....	16
1.2.1. Empresa.....	16
1.2.2. Competidores.....	17
1.3. Fuerzas de porter.....	20
1.3.1. Amenaza de entrada de nuevos competidores.....	20
1.3.2. Amenaza de posibles productos sustitutos.....	21
1.3.3. Poder de negociación de los proveedores.....	22
1.3.4. Poder de negociación de los clientes.....	23
1.3.5. Rivalidad entre competidores existentes.....	23

CAPÍTULO II.....	24
ANÁLISIS DE LA EMPRESA.....	24
2.1. Descripción de la empresa.....	24
2.1.1. Misión.....	26
2.1.2. Visión.....	26
2.1.3. Política de calidad.....	26
2.1.4. Política de sostenibilidad y responsabilidad social.....	27
2.2. Análisis de mercado y perspectivas de crecimiento.....	28
2.3. Directivos de la empresa.....	31
2.4. Composición accionaria.....	33
2.5. Planes de inversión.....	34
2.6. Fortaleza administrativa y estratégica.....	35
2.7. Desempeño reciente y expectativas.....	35
CAPÍTULO III.....	36
DIAGNÓSTICO FINANCIERO.....	36
3.1. Estados financieros comparativos año 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.....	36
3.1.1. Estado de Situación Financiera.....	36
3.1.2. Estado de resultado integral.....	38
3.1.3. Estado de flujo de efectivo.....	39
3.2. Análisis financieros horizontales y verticales.....	40
3.2.1. Análisis financiero horizontal.....	40
3.2.1. Análisis financiero vertical.....	44

3.3. Indicadores financieros.....	45
3.3.1. Indicadores de Rentabilidad.....	46
3.3.2. Indicadores de Liquidez.....	47
3.3.3. Indicadores de Eficiencia.....	48
3.3.4. Indicadores de Apalancamiento.....	49
CAPITULO IV.....	49
TESIS DE INVERSIÓN.....	49
4.1. Supuesto N°1: negocio en marcha.....	49
4.2. Supuesto N°2: inversiones en infraestructura y maquinaria.....	50
4.3. Supuesto N°3: crecimiento del mercado de la construcción.....	50
CAPITULO V.....	50
VALORACIÓN DE LA EMPRESA LADRILLERA MELÉNDEZ SAS.....	50
5.1. Metodología de la valoración.....	50
5.2. Proyecciones de los estados financieros.....	51
5.2.1. Supuestos de proyecciones de los estados financieros.....	51
5.3. Costo promedio ponderado de capital CPPC (WACC).....	53
5.4. Valoración de la empresa Ladrillera Meléndez SAS.....	54
5.5. Score Z de Altman.....	55
5.6. Análisis de múltiplos (Benchmark).....	57
CONCLUSIONES.....	59
BIBLIOGRAFÍA.....	60
ANEXOS.....	61

Anexo 1. proyección de ingresos.....	61
Anexo 2. proyección de egresos.....	61
Anexo 3. estado de situación financiera proyectado.....	62
Anexo 4. estado de resultado integral proyectado.....	63
Anexo 5. estado de flujo de efectivo proyectado.....	64
Anexo 6. estimación de flujos de caja relevantes proyectado.....	65
Anexo 7. flujo de caja libre proyectado.....	66
Anexo 8. flujo de caja del accionista proyectado.....	66
Anexo 9. tasas de depósito.....	67
Anexo 10. prima de riesgo.....	67
Anexo 11. tasa libre de riesgo.....	68
Anexo 12. método de valoración flujo de caja del accionista modificado.....	68
Anexo 13. cálculo de múltiplos (Benchmark).....	69

LISTA DE TABLAS

Tabla N° 1: Cifras de la Industria principales compañías del sector ladrillero en Colombia.....	15
Tabla N° 2. Indicadores de Rentabilidad.....	46
Tabla N° 3. Indicadores de liquidez.....	47
Tabla N° 4. Indicadores de eficiencia.....	48
Tabla N° 5. Indicadores de apalancamiento.....	49
Tabla N° 6. Datos para el cálculo del WACC.....	54
Tabla N° 7. Resultados valoración de la empresa para los años proyectados.....	55
Tabla 8. Cálculo del Score Z de Altman para los años proyectados.....	56
Tabla 9. Resultados múltiples de un grupo de empresas del sector de construcción que cotizan en bolsa.....	57

LISTA DE FIGURAS

Figura N° 1. Tamaño de mercado del sector de materiales de construcción a nivel global.....	13
Figura N° 2. Variación estado de situación financiera por sector.....	16
Figura N° 3. Estructura general del estado situación financiera de la compañía.....	17
Figura N° 4. Ventas por líneas de producto y transacciones del año 2021.....	31

LISTA DE CUADROS

Cuadro N° 1. Resumen información financiera año 2019 de los competidores...	18
Cuadro N° 2. Composición accionaria de la compañía en estudio.....	34
Cuadro N° 3. Principales inversiones de Ladrillera Meléndez SAS año 2022....	34
Cuadro N° 4. Fortaleza estratégica de Ladrillera Meléndez.....	35

RESUMEN

El presente trabajo tiene como propósito fundamental presentar la aplicación de los distintos métodos y modelos financieros para llevar a cabo la valoración de la empresa Ladrillera Meléndez SAS, la cual lleva aproximadamente 27 años en el sector económico de la fabricación de materiales de arcilla para la construcción y tiene sedes en las ciudades de Santander de Quilichao, Palmira, Jamundí y Cali.

El desarrollo de este trabajo se ha estructurado en diversos capítulos donde se aplican las herramientas de análisis, como lo son: el análisis estratégico de la compañía, el análisis financiero y la valoración de la empresa con base en los estados financieros de los últimos 5 años y la proyección de los mismos para un periodo de 4 años.

Finalmente se presentan los resultados obtenidos y algunas conclusiones sobre los aspectos importantes identificados durante la realización del trabajo y la aplicación de la fundamentación teórica recibida. Esta contrastación práctica y su aplicación en la empresa valorada serán de gran valor no sólo para el autor, sino que será de gran herramienta para sus directivos en la toma de decisiones de la gestión actual y futura del negocio.

Palabras claves: valoración, análisis financiero, flujo de caja libre, flujo de caja del accionista, EVA y maximización de valor.

ABSTRACT

The main purpose of this paper is to present the application of the different methods and financial models to carry out the valuation of the company Ladrillera Meléndez SAS, which has been in the economic sector of the manufacture of clay materials for construction for approximately 27 years. and has offices in the cities of Santander de Quilichao, Palmira, Jamundí and Cali.

The development of this work has been structured in various chapters where the various analysis tools are applied, such as: the strategic analysis of the company, the financial analysis and the valuation of the company based on the financial statements of the last 5 years. years and the projection of the same for a period of 4 years.

Finally, the results obtained and some conclusions about the important aspects identified during the work and the application of the received theoretical foundation are presented. This practical contrast and its application in the valued company will be of great value not only for the author, but it will also be a great tool for its directors in making current and future business management decisions.

Keywords: valuation, financial analysis, free cash flow, shareholder cash flow, EVA and value maximization.

INTRODUCCIÓN

La empresa Ladrillera Meléndez SAS busca consolidarse como una de las grandes empresas del sector económico de la fabricación de materiales de arcilla para la construcción, con el fin de ser reconocida como la primera opción en productos de arcilla y productos complementarios en el sur occidente colombiano, enfocados en la sostenibilidad y mejora continua del medio ambiente.

En el presente trabajo se llevará a cabo la valoración de la empresa en mención, donde inicialmente se presenta una breve contextualización de la organización y un análisis estratégico del negocio; posteriormente se detalla el análisis financiero, el cual comprende, el análisis de las razones de actividad, liquidez, rentabilidad y endeudamiento para los últimos 5 años. Consecutivamente se ilustra la valoración propiamente dicha, la cual se realizó aplicando el método de Flujo de Caja Libre, incluyendo las proyecciones realizadas para los próximos 5 años, así como criterios adicionales para valorar la compañía.

Finalmente, se presentan las conclusiones y comentarios de los resultados obtenidos en el desarrollo de la valoración de la compañía, que se espera sea una herramienta de gran utilidad tanto para los usuarios internos como externos de la compañía, para la toma de decisiones que permitan el mejoramiento de sus procesos y a su vez, el crecimiento de la empresa.

OBJETIVOS

Objetivo general

Valorar y determinar la generación de valor de la empresa Ladrillera Meléndez SAS, mediante la aplicación de los conceptos, como lo es el método de flujo de caja libre descontando el wacc.

Objetivos específicos

- Realizar un análisis del entorno económico del sector al cual pertenece la empresa en estudio.
- Exponer una breve descripción de la empresa en estudio.
- Proyectar los estados financieros para un periodo de 5 años y realizar el respectivo análisis financiero.
- Estimar los flujos de cajas relevantes para la valoración.
- Calcular KE, KD, el WACC y el EVA.
- Aplicar el modelo de valoración de flujo de caja descontado.
- Realizar el análisis de sensibilidad.
- Determinar la probabilidad de quiebra de la compañía y la probabilidad de inversión a través del análisis de criterios.
- Exponer los comentarios y conclusiones de los resultados obtenidos de la valoración de la compañía y el análisis de múltiplos.

CAPÍTULO I

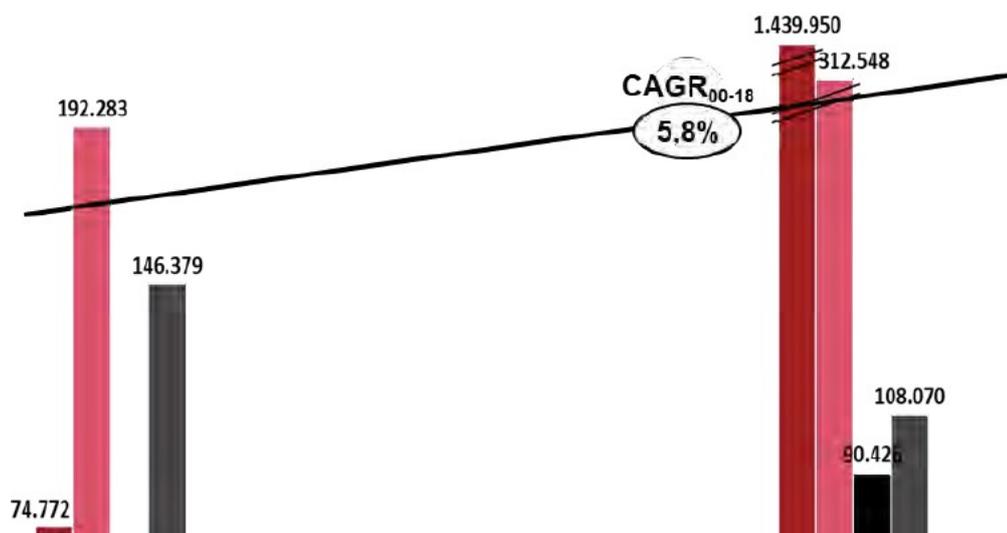
ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

1.1. Perspectivas de la industria.

1.1.1. Comportamiento económico de la industria.

Para llevar a cabo el análisis del sector de la fabricación de materiales de arcilla para la construcción se seleccionaron 19 países a escala mundial como lo fueron: China, Estados Unidos, Alemania, Japón, Corea del Sur, Italia, Reino Unido, India, Francia, Arabia Saudita, Canadá, España, Brasil, Rusia, Indonesia, Turquía y Austria, y por parte de Latinoamérica, México y Colombia.

Figura 1. Tamaño de mercado del sector de materiales de construcción a nivel global



Fuente: Plan de negocios: sector industrias para la construcción. Visión a 2032.

Noviembre 2019. Minicomercio.

La gráfica 1 enseña la evolución del tamaño del mercado global del sector de materiales de construcción en los últimos dieciocho años; se observa a China creciendo a un ritmo del 45% compuesto anual, superando a Estados Unidos y convirtiéndose en el jugador principal del mercado global, lo cual le permite abastecer el 41 % del consumo global con cerca de USD 1439 billones anuales. Por su parte, Estados Unidos ha mantenido su ritmo de crecimiento compuesto anual al 6 %, perdiendo el liderazgo mundial y abasteciendo el 9 % del consumo global con cerca de USD 312 billones.

India ha cobrado relevancia creciendo a un ritmo compuesto anual de 26 %, pasando de suplir el 0,5 % del consumo global al 2,3 % gracias al crecimiento de su demanda doméstica, la apertura de nuevos mercados, la calidad de los materiales, su experiencia en infraestructura, y a la implementación y el desarrollo en tecnologías productivas innovadoras, todo lo cual cada vez les otorga mayor competitividad en el escenario global.

El aumento acelerado de la población mundial y la tendencia a una mayor concentración de la población en grandes urbes impulsa transversalmente la demanda por materiales de construcción.

Según el Banco Mundial, en el periodo 2005-2018 la población mundial aumentó de 6,5 billones a 7,5 billones de personas. Un aumento del 16,5 % que impulsa particularmente el mercado del cemento, concreto y agregados porque cada vez se demandan mayores niveles de urbanización, lo que lleva a un mayor número y disponibilidad de vías, espacios comerciales y viviendas.

Para el año 2025, se espera que el crecimiento anual ponderado (CAGR) global de los diferentes tipos de construcción (infraestructura, construcción residencial y no residencial) cuente con un ritmo cercano al 4,1 % (infraestructura: 4,7 %, residencial: 3,8 %, no residencial: 3,8 %).

Tabla 1: Cifras de la Industria principales compañías del sector ladrillero en Colombia.

Ventas MM COP	2020	2019	2018	2017	2016
Ladrillera Santafe S.A.	\$ 139.824 M	\$ 167.039 M	\$ 167.336 M	\$ 166.235 M	\$ 172.228 M
Ladrillera San Cristobal S.A.	\$ 30.021 M	\$ 33.227 M	\$ 34.077 M	\$ 34.642 M	\$ 30.877 M
Ladrillera Melendez S.A.S.	\$ 27.670 M	\$ 30.081 M	\$ 32.991 M	\$ 30.875 M	\$ 28.649 M
Ladrillera Ovindoli	\$ 21.697 M	\$ 16.731 M	\$ 16.629 M	\$ 16.378 M	\$ 12.853 M
Ladrillera La Clay S.A.S.	\$ 20.249 M	\$ 22.096 M	\$ 20.304 M	\$ 19.879 M	\$ 20.296 M
Ladrillera Los Almendros	\$ 18.176 M	\$ 13.763 M	\$ 13.253 M	\$ 0 M	\$ 0 M
Ladrillera 21 S.A.S.	\$ 14.211 M	\$ 12.111 M	\$ 10.488 M	\$ 10.633 M	\$ 11.253 M
Ladrillera Casa Blanca S.A.S.	\$ 13.878 M	\$ 12.959 M	\$ 12.156 M	\$ 12.146 M	\$ 14.004 M
Ladrillera Helios S.A.	\$ 13.545 M	\$ 13.104 M	\$ 12.043 M	\$ 12.610 M	\$ 11.456 M
CI Lago Verde S.A.S.	\$ 9.331 M	\$ 18.404 M	\$ 21.988 M	\$ 17.346 M	\$ 6.939 M

Fuente: Datos Superintendencia de Sociedades, elaborado por los autores.

Con base en la información financiera histórica de las compañías se analizaron los ingresos de los últimos 5 años de las principales empresas dedicadas a la fabricación y comercialización de productos de arcilla posicionando a Ladrillera Melendez como la tercera compañía de mayores ingresos a nivel del sector Ladrillero en Colombia.

1.1.2. Drivers de la demanda para los productos de la empresa.

La ubicación de los puntos de venta y distribución en diferentes municipios como lo son: Cali, Palmira, Jamundí y Santander de Quilichao le han permitido a Ladrillera

Melendez continuar incrementando el nivel de ingresos a través de los canales de venta directa y retail, generando mayor posicionamiento en el mercado a través del consumidor final.

El servicio de excelencia logística: Tener la oportunidad de responder con las entregas de producto del segmento retail y venta directa los cuales en su mayoría presenta demandas de cantidades pequeñas por cada consumidor, permite a la compañía generar mayor demanda de sus productos. Consiste en realizar de forma rápida e inmediata la atención y entrega de producto a los clientes.

La atención al cliente realizando seguimiento al estado de sus pedidos, quejas y reclamos y resolviendo en el menor tiempo, genera fidelidad al cliente para futuras compras de productos.

1.2. Participación de mercado.

1.2.1. Empresa.

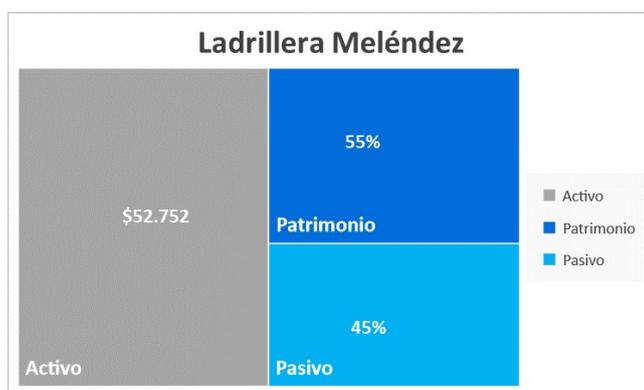
Figura 2. Variación estado de situación financiera por sector.



Fuente: Superintendencia de Sociedades

De acuerdo con la información suministrada por la compañía el código CIU 2392 correspondiente a la actividad principal pertenece a la sección C adaptada por el DANE que clasifica a Ladrillera Melendez dentro del sector Industrias Manufactureras.

Figura 3. Estructura general del estado situación financiera de la compañía.



Fuente: Datos Superintendencia de Sociedades, elaborado por los autores.

La compañía presenta una estructura de capital adecuada comparada con el sector de manufactura el cual financia en promedio sus activos con un componente del 49 % en los pasivos y un 51% patrimonio o capital propio, Ladrillera Melendez presenta indicadores muy cercanos a la industria 45% pasivos y 55% patrimonio.

1.2.2. Competidores.

A nivel local los principales competidores de Ladrillera Meléndez son: Ladrillera la Sultana con capacidad de 7.000 toneladas mensuales, C.I. Lago Verde S.A. con capacidad de 5.000 toneladas mensuales, Ladrillera San Benito S.A.S con capacidad de 5.000 toneladas mensuales y Ladrillera los Almendros con capacidad de 4.500 toneladas mensuales, la capacidad de las plantas de producción de la competencia son

inferiores a la capacidad actual de la empresa que supera las 11.000 toneladas mensuales siendo Ladrillera Meléndez la compañía líder en realizar contratos con las principales constructoras de las zonas del valle, cauca y Nariño, garantizando el cumplimiento en la entrega de productos y evitando para los clientes retrasos en el desarrollo de las obras civiles.

Caracterización de los competidores de la empresa:

Cuadro N° 1. Resumen información financiera año 2019 de los competidores.

RESUMEN INFORMACIÓN FINANCIERA AÑO 2019

Información General (\$ millones)	SANTAFE S.A	SAN CRISTOBAL	MELÉNDEZ	LADRILLERA 21	OVINDOLI	LAGO VERDE	LOS ALMENDROS
Activo total	514.767	55.214	52.752	31.610	17.781	42.898	3.730
Activo Corriente	28.782	8.549	9.642	9.282	1.851	5.990	1.813
-Cuentas por cobrar	4.064	4.070	2.336	1.403	814	2.201	1.316
-Inventarios	28.782	2.930	5.508	7.525	848	2.740	178
Pasivo total	149.936	9.247	23.640	14.505	11.227	10.559	1.803
Pasivo corriente	57.677	5.868	15.429	3.303	6.549	3.784	1.803
Patrimonio	364.823	45.967	29.113	17.106	6.555	32.339	1.926
Ventas	161.524	33.227	30.081	12.111	16.629	18.404	13.763
Utilidad Operacional	22.948	7.866	1.599	1.025	1.549	6.022	849
Utilidad final	19.296	4.823	17	671	706	4.914	450
Desempeño financiero							
Dinamismo (%)							
-Crecimiento ventas	-0,26%	-2%	-9%	0%	2%	-16%	4%
Rentabilidad (%)							
-Margen bruto	28,71%	47,87%	20,75%	30,02%	25,18%	52,29%	22,68%
-Utilidad final / Ventas	11,95%	14,52%	0,06%	5,54%	4,24%	26,70%	3,27%
-Ebitda / Ventas	26,26%	27,28%	11,70%	8,47%	18,05%	42,46%	7,74%
-ROE (Utilidad final / Patrimonio)	5,29%	10,49%	0,06%	3,92%	14,37%	15,19%	23,38%
-ROA Rendimiento sobre los activos.	3,75%	8,74%	0,03%	2,12%	10,61%	11,45%	12,08%
Endeudamiento (%)							
-Pasivo total / Activo total	29,13%	16,75%	44,81%	45,89%	63,14%	24,61%	48,35%
Liquidez (razon)							
-Activo corriente/ Pasivo corriente	0,50	1,46	0,62	2,81	0,28	1,58	1,01
Capitalización (%)							
-Patrimonio / Activo	70,87%	83,25%	55,19%	54,11%	36,86%	75,39%	51,65%

Para realizar el análisis de los competidores se tomaron como referencia 6 compañías del sector Ladrillero, el año 2019 se eligió como año de análisis ya que los años 2020 y 2021 han sido afectados por la pandemia y paro nacional, situaciones que podrían generar sesgos en los diferentes indicadores y resultados.

Ladrillera Santafé S.A. actualmente es la Ladrillera más grande del país por sus niveles de producción, ventas y composición de activos, la compañía presento activos por \$514.767 millones, pasivo total 149.936 millones y patrimonio de 364.823 millones, la utilidad neta fue \$19.296 millones generando un margen neto de 11,95%, la capitalización representa un 70,87% sobre los activos.

Ladrillera San Cristóbal S.A. es la segunda compañía más grande del País, el nivel de activos \$55.214 millones y nivel de ventas \$33.227 millones hacen que esta compañía presente cifras muy similares a Ladrillera Melendez, sin embargo presenta importantes diferencias en los resultados e indicadores, la utilidad neta \$4.823 millones fue un excelente resultado para la empresa comparado con el sector sin embargo la utilidad neta de Ladrillera Melendez, solo le permitieron generar 17 millones quedando cerca del punto de equilibrio, la composición de la estructura de capital de San Cristóbal indica que el 83,25% de sus activos es financiado con capital propio por su parte Ladrillera Melendez financia el 55,19% con capital propio siendo un buen indicador comparado con el sector Manufacturero.

El año 2019 para Ladrillera Melendez fue afectado principalmente por el decrecimiento en ventas -9% afectado especialmente por el sector industrializado o constructor, situación ocasionada por demoras del gobierno en la definición del nuevo tope para la vivienda VIS para este periodo, altos inventarios de vivienda por parte de las constructoras, el decrecimiento en ventas afecto directamente la generación de utilidad ya que los costos fijos de la compañía fueron absorbidos por los productos vendidos y en inventario.

CI Lago Verde presento un decrecimiento en ventas del 16% sin embargo la buena dinámica que presenta la empresa en relación ingreso, costo de venta le permitieron a la compañía continuar altos márgenes de rentabilidad dentro de la muestra tomada excluyendo el indicador de crecimiento en ventas es la compañía que presenta los mejores resultados en los indicadores de rentabilidad, endeudamiento y liquidez.

La compañía Ladrillera 21 no presento crecimiento en ventas por su parte Ladrillera Ovindoli presento 2% y los Almendros 4% de crecimiento, generando un margen bruto promedio del 27%.

1.3. Fuerzas de porter.

La estructura del sector ladrillero se manifiesta en las fuerzas competitivas que determinan la rentabilidad en el mediano y largo plazo.

Para la compañía es importante identificar dichas fuerzas competitivas a las cuales se enfrenta de acuerdo con sector al que pertenece, con el fin de generar estrategias para el propio beneficio.

1.3.1. Amenaza de entrada de nuevos competidores.

Barreras de entrada: en el sector ladrillero, la amenaza de entrada de nuevos participantes es relativamente baja. Las compañías que deseen ingresar a este tipo de sector presentan varios limitantes importantes como lo son:

- La consecución de arcilla.
- La obtención de las licencias de títulos mineros para poder fabricar este tipo de productos

- La calidad de los minerales, que es uno de los componentes relevantes de este tipo de productos.
- Altos costos de innovación y diseño, ya que para poder llegar a ser una amenaza competitiva para los demás empresarios del sector, deberán ofrecer productos innovadores y de alta calidad para poder posicionarse dentro del mercado, lo cual implica inversiones en tecnología, en material y demás procesos productivos, generando costos altos de producción.
- El acceso a canales de distribución digitales para de esta forma poder llegar a diferentes zonas del país y al consumidor final, que les permita ampliar sus ventas y mejorar la rentabilidad de la compañía.
- Ubicación estratégica de sus puntos de ventas en lugares de acceso directo al cliente retail y cliente final, que le permitan tomar ventaja sobre sus competidores.

1.3.2. Amenaza de posibles productos sustitutos.

Los sustitutos son para la empresa productos que puedan cumplir la misma función o de forma similar que los productos que la compañía distribuye a sus clientes.

En los últimos años se han intensificado los productos sustitutos del ladrillo, principalmente en el sector industrializado (constructoras), el cual, busca disminuir sus costos y tiempos de entrega de los proyectos especialmente en la construcción de edificios, reemplazando el uso tradicional de ladrillo por el uso de placas de concreto productos que le brindan al constructor la posibilidad de finalizar sus proyectos en

menor tiempo y ahorrando costos de financiación, lo cual, representa una amenaza alta para la compañía.

El Dane reporta que el 80% de las construcciones en Colombia se hacen con concreto, mientras que los materiales cerámicos, como el ladrillo, en la actualidad representan un 16% del ecosistema constructivo en el país.

La compañía realiza diferentes proyectos de innovación buscando generar diferenciación entre sus competidores directos (ladrilleras), pero también ampliar la participación en el mercado constructor, generando nuevos productos decorativos con sistemas más livianos que los tradicionales.

En el mercado existen otros sustitutos menos agresivos pero que generan un grado de participación. Entre los productos más destacados se encuentran: el vidrio mediante el cual se generan divisiones para oficinas, centros comerciales; el panel yeso utilizado para dividir habitaciones reemplazando el uso de ladrillo utilizado especialmente por el consumidor final.

1.3.3. Poder de negociación de los proveedores.

El poder de negociación de los proveedores es un elemento muy importante para la compañía, entre mayor sea la cantidad de proveedores de un bien o servicio menor será su capacidad de negociación.

La compañía se ha esforzado por diversificar la concentración de proveedores estratégicos de materia prima, es el caso del carbón, el cual, es utilizado para el procesos de secado y cocción del ladrillo, sin embargo, la ubicación de estos proveedores esta concentrada en la zona de Boyacá y Cundinamarca debido a que el

carbón que ofrecen los proveedores de esta zona generan un poder calorífico mayor y menor generación de cenizas, agregando un factor de costo adicional importante como lo es el flete, el cual, presenta variaciones dependiendo de los precios de combustible y peajes.

En general los proveedores de la empresa son locales ubicados en los municipios de Cali y Yumbo.

1.3.4. Poder de negociación de los clientes.

Diversificar la concentración de los clientes de la compañía forma parte integral de la estrategia de la empresa, hasta el año 2017 el 52% de los ingresos se concentraba en 4 clientes, para el año 2020 el mismo porcentaje se amplió a 8 clientes, disminuyendo el riesgo de impacto en los ingresos por el retiro de alguno de los clientes y mejorando la capacidad de negociación en precios.

Existe una desventaja ya que el ladrillo normalmente es cubierto en los acabados de las construcciones y para los clientes de las constructoras identificar con que producto realizaron su vivienda no es algo sencillo. El requerimiento de altos volúmenes por parte de los clientes y la falta de producto en el mercado local ha generado una ventaja para la compañía.

1.3.5. Rivalidad entre competidores existentes.

La compañía ha identificado sus competidores a nivel de tamaño, ubicación geográfica y otras características, sin embargo, un gran número de productores de ladrillo informal ofertan productos a bajo precio ya que, al no ser empresas formales no están sometidas a asumir costos elevados como lo son los impuestos, permisos de

explotación minera, pago de mano de obra que incluya todos los costos de seguridad social, entre otros.

Sus competidores formales cuentan con plantas automatizadas, el proceso de fabricación de ladrillos en la compañía no están 100% automatizado, los esfuerzos de la alta gerencia están concentrados en lograr que la empresa amplie el mayor número de procesos automáticos para disminuir costos en mano de obra, mejorar los tiempos de producción y ampliar los volúmenes de producto.

Los controles y certificación en calidad respaldan los productos ofrecidos por Ladrillera Melendez diferenciando los productos del mercado, generando fidelidad por parte de los clientes, estar presentes en los centros comerciales y zona de alto tráfico de personas ha logrado posicionar la marca del ladrillo.

CAPÍTULO II

ANÁLISIS DE LA EMPRESA

En este primer capítulo se presenta una breve descripción de la empresa en estudio.

2.1. Descripción de la empresa.

LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S. es una compañía del sector privado, constituida en forma de sociedad anónima según consta en la escritura pública No.1740 de la notaría sexta de Cali del 20 de abril del 1995 e inscrita en la Cámara de Comercio del Cauca el 24 de abril de 1995 bajo el No. 9608 del libro IX. La Compañía registró fusión por absorción, adsorbida LADRILLERA DEL PACÍFICO S.A., absorbente LADRILLERA MELÉNDEZ S.A., aprobado mediante escritura pública No 2580 de

la notaría segunda de Cali del 3 de junio de 2004, inscrita el 7 de junio de 2004 bajo el No.19383 del libro IX. La compañía registró cambio de razón social, de LADRILLERA MELÉNDEZ S.A. por LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S., aprobado mediante acta No.045 de la Asamblea General de Accionistas del 23 de marzo de 2018, inscrita en la Cámara de Comercio del Cauca el 10 de abril de 2018 bajo el No.43065 del libro IX del registro mercantil.

LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S., tiene por objeto social la fabricación y comercialización de productos de arcillas tales como: ladrillos, tejas, pisos, entrepisos, bóvedas para losas y en general artículos derivados de la arcilla, porcelana, lojería, productos decorativos y demás relacionados con la actividad de la construcción. Adicionalmente podrá hacer inversiones en sociedades de cualquier naturaleza. Desarrollar actividades relacionadas con explotación, exploración, beneficio y transporte de minerales. La Compañía tiene su domicilio principal en el municipio de Santander de Quilichao, en el departamento del Cauca, república de Colombia.

La compañía Ladrillera Meléndez S.A.S. inicio operaciones a partir del mes de abril del año 1995, fue constituida inicialmente bajo el nombre de Ladrillera Meléndez S.A. (Sociedad Anónima) con el amparo de la Ley Páez (Ley 218 de 1995), destacándose por contar con una moderna planta de producción de ladrillos y bloques estructurales derivados de la arcilla, siendo la única compañía del sur occidente del país con la tecnología y capacidad para ese entonces de generación de producción

6.000 toneladas mensuales, tras modernizar una pequeña compañía llamada Ladrillera del Pacífico.

En octubre de 2005 la empresa recibió la certificación por gestión de la calidad ISO 9001:2008 hoy con código de certificado de la empresa SC-446344; otorgados por el ICONTEC e IQNET para la: Fabricación y distribución de productos de arcilla cocida para el sector de la construcción, convirtiéndose en la primera Ladrillera del suroccidente colombiano en tener la distinción.

En la actualidad la compañía genera más de 280 empleados, su capacidad de producción es superior a 11.000 toneladas mensuales y sus principales clientes están conformados por grandes empresas del sector de la construcción; Jaramillo Mora S.A, Constructora Meléndez S.A., Constructora Bolívar, Buenavista Constructora entre otros.

2.1.1. Misión.

La misión de la compañía Ladrillera Meléndez SAS es proveer soluciones en arcilla y productos complementarios para el sector de la construcción que impacten el valor de las edificaciones, y permitan optimizar los procesos de los clientes incrementando los beneficios para la comunidad.

2.1.2. Visión.

Para el 2025 Ladrillera Meléndez S.A.S. tiene como visión ser reconocida como la primera opción en productos de arcilla y productos complementarios en el sur occidente colombiano, enfocados en la sostenibilidad y mejora continua del medio ambiente.

2.1.3. Política de calidad.

La empresa Ladrillera Meléndez SAS tiene como política de calidad:

- Impulsar el desarrollo de la región ofreciendo al sector de la construcción soluciones en arcilla, caracterizadas por su innovación, seguridad y durabilidad.
- Satisfacer las expectativas de los clientes brindando productos y servicios de calidad.
- Fomentar la excelencia operacional en el personal para lograr los objetivos estratégicos de la organización incentivando un ambiente de trabajo participativo y productivo.
- Contribuir al mantenimiento del medio ambiente y el desarrollo social.

2.1.4. Política de sostenibilidad y responsabilidad social.

Ladrillera Meléndez es una compañía grande que genera 280 empleos directos y más de 120 empleos indirectos, su política empresarial está orientada a ser el pilar del Norte del Cauca y del Sur del Valle del Cauca en la generación de empleos, ofreciendo estabilidad laboral con alto grado de compromiso en Responsabilidad Social Empresarial. Por política interna de la organización la posibilidad de crecimiento personal y laboral es permanente, los colaboradores y sus grupos familiares se benefician de políticas y programas encaminados a mejorar su calidad de vida, mejorando la infraestructura de sus viviendas y apoyando de manera permanente el desarrollo de la región.

La compañía ha desarrollado estrategias que le permitan garantizar la continuidad en los próximos años, enfocada en contar con recursos y materias primas disponibles para el consumo y producción de los productos, especialmente arcilla y carbón productos que son de explotación finita y requieren de licencias y otros tramites especiales para su explotación y extracción.

Así mismo ha desarrollado proyectos como el secadero rápido que genera ahorros en consumo de carbón y costos.

Dentro de sus principales proyectos esta la implementación de una nueva línea de producción, para fabricar y comercializar placas de mortero celular (placas de concreto livianas con alto grado de resistencia), ejecutando este proyecto la compañía será mas competitiva con el sector ladrillero y los sectores de productos prefabricados, y posicionará la empresa en innovación y calidad.

Los criterios ambientales, sociales y de gobierno les permiten a las compañías, medir el impacto social, ambiental, la transparencia y calidad del gobierno corporativo. Factores que se vuelven significativos al momento de realizar una medición de valor de una empresa.

Ladrillera Meléndez SAS ha desarrollado una política social y ambiental encaminada a la preservación de los recursos naturales, a través de inversión en tecnología que permita optimizar sus procesos productivos, y a su vez mitigar los impactos ambientales que traen consigo sus procesos productivos, siempre con el fin de cuidar y preservar los recursos naturales.

2.2. Análisis de mercado y perspectivas de crecimiento.

El desempeño económico del año 2020 estuvo marcado por el virus Covid-19, la contracción de la economía global fue menos crítica de lo inicialmente proyectado, las economías desarrolladas en su conjunto fueron las más afectadas durante la crisis mundial. En respuesta a la crisis causada por la pandemia, los países tuvieron que actuar de manera rápida para mitigar los impactos económicos que se estaban generando, por ejemplo, en Colombia los gobiernos lanzaron programas para mantener la economía mediante alivios en el pago de obligaciones financieras o civiles (arriendos), subsidios de nómina PAEF (Programa de apoyo al empleo formal) para incentivar a las compañías a mantener los niveles de empleabilidad, adicional, se dio continuidad con los subsidios de vivienda para fortalecer el acceso a la vivienda formal.

Durante el primer semestre del año 2021 el país experimentó la tercera ola de contagios por Covid-19 sumado a las manifestaciones y bloqueos presentados durante el mes de mayo, estos hechos generaron reducción temporal en el empleo y un retroceso de la actividad económica.

Para el segundo semestre del año 2021 los indicadores ubican al sector de la construcción como líder de la reactivación económica del país, su alta capacidad de reactivación en los últimos meses y su intensidad en la demanda han sido muy importantes articulando la economía. Se estima que uno de cada 4 pesos de inversión en el país está asociado al sector de la construcción.

Las perspectivas de crecimiento del sector de la construcción fueron positivas para el cierre del último trimestre del año 2021 y para el año 2022, se espera que el mercado de vivienda nueva alcance niveles sin precedentes con una excelente dinámica.

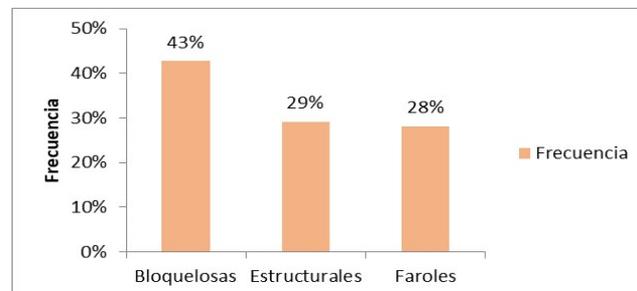
Para el departamento de valle las cifras son altamente positivas. Las ventas de vivienda pasaron de 11.795 unidades a julio de 2020 a 16.852 a julio 2021 presentando un incremento del 43%. La industria de la construcción genera 90.000 empleos en el valle del cauca de los cuales el 89% son trabajadores de obra, más del 70% de su oferta es vivienda de interés social.

Ladrillera Meléndez S.A.S. tiene ubicada su planta de producción en Santander de Quilichao, cuenta con 4 puntos de distribución ubicados en Jamundí, Cali, Palmira y zona urbana Santander de Quilichao. Los productos de mayor demanda por los clientes son: bloquelosas, estructurales, faroles materiales necesarios para la construcción de vivienda y especializados en la fabricación de planchas y paredes. La compañía también distribuye materiales complementarios de la construcción; cemento, varilla, perfiles, decorativos entre otros.

A nivel local la compañía cuenta con alto reconocimiento en calidad y distribución, siendo el principal distribuidor para las constructoras de las zonas del Valle, Cauca y Nariño, sus principales canales de ventas: Retail, constructoras y venta directa.

De acuerdo con la información reportada por la compañía las principales líneas de productos de fabricación son bloquelosas, estructurales y faroles, a continuación, se presenta las líneas de producto y transacciones en las ventas para el año 2021:

Figura N° 4. Ventas por líneas de producto y transacciones del año 2021.



Fuente: elaboración propia.

Se evidencia que el producto bloquelosas presenta mayor demanda por parte de los clientes.

A nivel local, los principales competidores de Ladrillera Meléndez son: Ladrillera la Sultana con capacidad de 7.000 toneladas mensuales, C.I. Lago Verde S.A. con capacidad de 5.000 toneladas mensuales, Ladrillera San Benito S.A.S con capacidad de 5.000 toneladas mensuales y Ladrillera los Almendros con capacidad de 4.500 toneladas mensuales. La capacidad de las plantas de producción de la competencia es inferior a la capacidad actual de la empresa, la cual supera las 11.000 toneladas mensuales, siendo Ladrillera Meléndez la compañía líder en realizar contratos con las principales constructoras de las zonas del Valle, Cauca y Nariño, garantizando el cumplimiento en la entrega de productos y evitando para los clientes retrasos en el desarrollo de las obras civiles.

Para el tercer trimestre del año 2021 el sector ladrillero experimentó crecimientos en la demanda, superiores a la capacidad de producción de las ladrilleras locales con una estimación aproximada del 25%, situación que ha permitido realizar constantes alzas

de precios sumado a que los precios en general para la fabricación y distribución de ladrillos también ha presentado alzas constantes especialmente en el carbón, arcilla, productos de empaque y servicio de transporte.

Los principales objetivos de Ladrillera Meléndez para el año 2022 serán, continuar desarrollando el plan estratégico del negocio con renovación tecnológica, que permita ampliar la capacidad productiva de la planta, continuar fortaleciendo el portafolio de productos y continuar creando valor para los diferentes grupos de interés.

2.3. Directivos de la empresa.

La administración de la compañía está a cargo del gerente general, gerente financiero, gerente comercial y gerente de producción, quienes han ejecutado estrategias a lo largo de su permanencia en la empresa, que le han permitido a Ladrillera Meléndez, posicionarse en el mercado, siendo una compañía estable en la región.

- **Luis Felipe Aramburo Ochoa Gerente General:** desempeña su cargo desde el 30 de enero de 2012. Es ingeniero Mecánico egresado de la universidad EAFIT, con Maestría en Administración de empresas de la universidad Icesi. Cuenta con más de 20 años de experiencia en compañías manufactureras como Carvajal y Ternium. Llego a la compañía cuando presentaba la mayor crisis de su historia tras 4 años consecutivos de generar pérdidas multimillonarias, a partir del año 2013 la compañía genero utilidades devolviendo la confianza a los accionistas. Durante los siguientes años ha logrado resultados positivos que le han permitido a la empresa compensar las pérdidas generadas en años anteriores.

- **Fernando Real Quintero Gerente Administrativo y Financiero:** desempeña su cargo desde el 01 de junio de 2010. Contador Público egresado de la universidad Javeriana, dentro de su trayectoria cuenta con más de 33 años de experiencia liderando áreas financieras y contables de compañías del sector privado.
- **Mauricio Navarrete Castro Gerente Comercial:** desempeña su cargo desde el 20 de abril de 2015. Ingeniero Civil egresado de la universidad Javeriana con Maestría en Administración de empresas de la universidad Icesi. Cuenta con más de 15 años de experiencia en compañías del sector de la construcción desempeñando cargos directivos en el área comercial como Cemex Colombia.
- **Carlos Andrés Rivera León Gerente de Producción:** desempeña su cargo desde el 13 de abril de 2015. Ingeniero industrial egresado universidad Cooperativa de Colombia con especialización en Gerencia de Producción y Operaciones de la universidad Sergio Arboleda, cuenta con más de 20 años de experiencia en el sector manufacturero cerámico, Lídero procesos de producción en Ladrillera Santafé durante 15 años.

2.4. Composición accionaria.

La composición accionaria de la empresa Ladrillera Meléndez SAS es la siguiente:

Cuadro N° 2. Composición accionaria de la compañía en estudio.

NOMBRES Y APELLIDOS Y/O RAZÓN SOCIAL	NÚMERO DE ACCIONES	CAPITAL PAGADO	%
Constructora Meléndez S.A.	149.103.116	\$ 14.910.311.600	46,944
Garcés Eder S.A.S.	83.999.177	8.399.917.700	26,447
Japio Garcés y Cia. S.C.A	83.999.178	8.399.917.800	26,447
Oliveros Gómez y Cia. S. en C.	137.066	13.706.600	0,043
Gloria Rendón de Gómez	50.385	5.038.500	0,016
Constanza Rendón de Gómez	50.385	5.038.500	0,016
Luz Alíette Robledo de Jaramillo	40.129	4.012.900	0,013
Helena Beatriz Henao de Raffo	38.740	3.874.000	0,012
Fabio Henao Arango	38.740	3.874.000	0,012
María Teresa Ramos de Henao	20.292	2.029.200	0,006
Inversiones Corego S.A.S.	20.292	2.029.200	0,006
Inversiones Gloria Rendón Ltda. U.	20.292	2.029.200	0,006
Inversiones Robledo Arango y Cia S. en C.A.	20.292	2.029.200	0,006
Lacón S.A.	20.292	2.029.200	0,006
Mary Arango Acosta	18.448	1.844.800	0,006
Olga Helena Raffo Henao	18.448	1.844.800	0,006
Eduardo Oliveros Hernández	5.376	537.600	0,002
José Luis Oliveros Hernández	5.376	537.600	0,002
María del Pilar Oliveros Hemández	5.376	537.600	0,002
Alejandra Oliveros Hemández	5.375	537.500	0,002
TOTAL	317.616.775	\$ 31.761.677.500	100

Fuente: elaboración propia.

2.5. Planes de inversión.

Para el año 2022 la compañía ha presupuestado las siguientes inversiones:

Cuadro N° 3. Principales inversiones de Ladrillera Meléndez SAS año 2022.

PRINCIPALES INVERSIONES DE LADRILLERA MELENDEZ S.A.S. AÑO 2022		
PROYECTO EXTRUSORA	\$ 1.000.000.000	Ampliar su capacidad de producción.
PROYECTO CAMBIO VAGONES	\$ 350.000.000	Cambio de piso vagón a ladrillo refractario de mayor resistencia y duración.
PROYECTO ROTOFILTRO	\$ 1.200.000.000	Con este proyecto la compañía espera mejorar la calidad del proceso en trituración. Este equipo rechaza impurezas de la arcilla como plásticos, ramas, piedras etc.
PROYECTO INVERNADERO	\$ 400.000.000	Contar con un techo traslucido que proteja de la humedad y permita el secado de la materia prima, mejora la calidad y tiempos de producción.
PROYECTO PARRILLA VIAJERA	\$ 300.000.000	Con el desarrollo de este proyecto disminuirá el consumo de carbón
TOTAL INVERSIÓN	\$ 3.250.000.000	

Fuente: elaboración propia.

2.6. Fortaleza administrativa y estratégica.

Cuadro N° 4. Fortaleza estratégica de Ladrillera Meléndez.

FORTALEZA ESTRATEGICA LADRILLERA MELÉNDEZ
INFRAESTRUCTURA / TECNOLOGIA
Amplias y seguras instalaciones para el desarrollo de los procesos
Seguridad informática
Uso de las redes sociales para crear valor y recordación de la marca
Implementación de nuevo sistema de preparación de tierras
Adquisición de software para el área de mantenimiento
RECURSOS HUMANOS
Capacitación continua para fortalecer la gestión administrativa y normatividad legal vigente
Clima Organizacional
Competencia de las personas claves
Implementación del sistema de gestión para la prevención de accidentes
ABASTECIMIENTO / LOGISTICA
Coordinación en la programación y entrega de pedidos
Planificación de inventarios de producto terminado
Negociaciones con operadores logísticos de equipos mecanizados
Tercerización del servicio logístico de transporte
OPERACIONES
Laboratorio para el control de calidad, suministro en proceso y producto terminado
Cumplimiento en la entrega de los pedidos
SERVICIO AL CUENTE
Cumplimiento de normatividad legal Normas NTC Y NSR 10
Puntos de ventas al público y fuerza de ventas
Cumplimiento de normatividad ambiental
Planes de gestión social acordes a la normatividad
Portafolio de servicio complementarios a los productos de arcilla
Respuesta oportuna en servicios de pre y post venta.
Asesoría técnica en productos y servicios ofrecidos
Plan de fidelización
DESEMPEÑO DE LA ORGANIZACIÓN
Procesos estandarizados bajo modelos eficientes de gestión
Adecuada estructura organizacional

Fuente: elaboración propia de la empresa en estudio.

2.7. Desempeño reciente y expectativas.

Aunque la industria de la construcción en general fue golpeada en sus resultados de 2020, la región del sur occidente observó una dinámica favorable en el segmento residencial, reflejo de la implementación del exitoso programa del Gobierno que busca entregar un total de 200.000 subsidios para adquisición de vivienda entre 2020 y 2022.

En ese contexto, los despachos acumulados de Ladrillera Meléndez decrecieron en el año 2020 el 11% y los ingresos del año 8% menos que 2019. La velocidad de recuperación de la demanda, jalonada principalmente por el segmento de autoconstrucción, en mercados de los municipios del área metropolitana de Cali ayudaron a que los resultados sufrieran menos de lo proyectado, teniendo en cuenta la magnitud de los retos enfrentados.

CAPITULO III

DIAGNÓSTICO FINANCIERO

3.1. Estados financieros comparativos año 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

A continuación, se presenta los estados financieros comparativos de los años 2017 hasta el 2021 de la empresa Ladrillera Meléndez SAS.

3.1.1. Estado de Situación Financiera.

En el estado de situación financiera, los activos y pasivos se clasifican en función de sus vencimientos entre corrientes, aquellos con vencimiento igual o inferior a doce meses, y no corrientes, aquellos cuyo vencimiento es superior a un año.

A continuación, se presenta el estado de situación financiera con corte a 31 de diciembre comparativo para los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021:

LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S.
ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA
AL 31 DE DICIEMBRE DE 2021, 2020, 2019, 2018 Y 2017
(Valores expresados en pesos Colombianos)

	2021	2020	2019	2018	2017
ACTIVOS					
ACTIVO CORRIENTE					
Efectivo y equivalentes de efectivo	723.053.654	1.068.140.540	189.191.380	539.355.182	899.378.852
Cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar	1.826.230.351	2.197.758.322	2.336.337.292	1.899.039.520	2.727.658.690
Activos por impuestos corrientes	858.346.100	706.245.422	1.533.861.165	905.600.431	844.314.016
Inventarios	5.242.880.722	3.853.144.157	5.508.081.838	4.745.314.502	4.510.018.933
Otros activos no financieros	157.374.666	83.997.278	74.971.939	60.307.447	59.928.160
TOTAL ACTIVO CORRIENTE	8.807.885.492	7.909.285.719	9.642.443.614	8.149.617.082	9.041.298.651
ACTIVO NO CORRIENTE					
Propiedad, planta y equipo	43.136.163.228	42.516.025.343	43.109.495.915	42.693.644.593	39.647.388.073
Intangibles	41.317.258	47.930.472	252.256	3.924.278	3.986.588
TOTAL ACTIVO NO CORRIENTE	43.177.480.486	42.563.955.815	43.109.748.171	42.697.568.871	39.651.374.661
TOTAL ACTIVO	51.985.365.979	50.473.241.534	52.752.191.785	50.847.185.953	48.692.673.312
PASIVOS					
PASIVO CORRIENTE					
Pasivos financieros	5.392.932.395	4.794.730.648	7.400.908.557	5.950.830.349	5.710.150.273
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	4.921.708.075	4.233.886.134	6.126.943.089	5.670.348.923	4.649.759.744
Pasivos por impuestos corrientes	317.973.076	295.765.596	340.491.315	438.539.551	366.501.390
Beneficios a los empleados	921.291.799	878.830.432	1.019.741.520	1.093.232.530	896.584.219
Otros pasivos	1.925.765.054	879.930.605	540.430.273	78.324.068	552.630.654
TOTAL PASIVO CORRIENTE	13.479.670.399	11.083.143.415	15.428.514.754	13.231.275.421	12.175.626.280
PASIVO NO CORRIENTE					
Pasivos financieros	5.767.357.796	7.333.887.885	4.505.814.467	4.818.461.824	3.500.691.771
Impuesto diferido	4.484.304.012	3.712.567.975	3.705.188.117	3.701.543.164	3.830.677.485
TOTAL PASIVO NO CORRIENTE	10.251.661.808	11.046.455.860	8.211.002.584	8.520.004.988	8.125.921.783
TOTAL PASIVO	23.731.332.207	22.129.599.275	23.639.517.338	21.751.280.409	20.301.548.063
PATRIMONIO					
Capital social	31.761.677.500	31.761.677.500	31.761.677.500	31.761.677.500	31.761.677.500
Reservas	405.825.259	405.825.259	405.825.259	405.825.259	405.825.259
Resultados del ejercicio	715.946.420	(769.032.188)	16.768.903	704.780.295	1.400.559.378
Resultados acumulados	(4.629.415.407)	(3.054.828.312)	(3.071.597.215)	(3.776.377.510)	(5.176.936.888)
TOTAL PATRIMONIO	28.254.033.772	28.343.642.259	29.112.674.447	29.095.905.544	28.391.125.249
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	51.985.365.979	50.473.241.534	52.752.191.785	50.847.185.953	48.692.673.312

3.1.2. Estado de resultado integral.

A continuación, se presenta el estado de resultado integral con corte a 31 de diciembre comparativo para los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021:

LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S.
ESTADOS DE RESULTADOS
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021, 2020, 2019, 2018 Y 2017
(Valores expresados en pesos Colombianos)

	2021	2020	2019	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	34.180.359.462	27.670.473.330	30.080.619.289	32.991.013.941	30.875.312.631
Costo de ventas	(27.554.276.366)	(22.996.344.167)	(23.839.875.464)	(26.224.535.080)	(24.424.342.436)
UTILIDAD BRUTA	6.626.083.096	4.674.129.163	6.240.743.825	6.766.478.861	6.450.970.195
Gastos de administración	(2.448.185.877)	(2.033.602.123)	(2.409.096.258)	(2.417.259.544)	(2.102.986.060)
Gastos de venta	(2.472.423.015)	(2.241.101.598)	(2.270.817.284)	(2.261.026.381)	(2.039.392.606)
UTILIDAD OPERACIONAL	1.705.474.204	399.425.442	1.560.830.283	2.088.192.936	2.308.591.529
Otros ingresos	185.538.959	416.568.645	62.582.621	162.785.048	261.726.234
Otros gastos	(38.592.350)	(37.827.625)	(24.315.107)	(90.559.275)	(40.191.382)
Ingresos financieros	30.544.278	29.852.766	2.514.771	8.365.045	24.432.012
Gastos financieros	(1.200.837.542)	(1.550.378.443)	(1.522.076.694)	(1.430.001.265)	(1.337.808.912)
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	682.127.550	(742.359.215)	79.535.874	738.782.489	1.216.749.481
Impuesto a las ganancias corriente	0	(19.293.115)	(59.122.018)	(163.136.514)	(134.083.566)
Impuesto diferido	33.818.870	(7.379.858)	(3.644.953)	129.134.320	317.893.463
TOTAL IMPUESTOS	33.818.870	(26.672.973)	(62.766.971)	(34.002.194)	183.809.897
UTILIDAD NETA	715.946.420	(769.032.188)	16.768.903	704.780.295	1.400.559.378

3.1.3. Estado de flujo de efectivo.

A continuación, se presenta el estado de flujo de efectivo con corte a 31 de diciembre comparativo para los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021:

LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S.					
ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO					
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021, 2020, 2018, 2019 y 2017					
(Valores expresados en pesos Colombianos)					
	2021	2020	2019	2018	2017
FLUJOS DE EFECTIVO GENERADOS POR LAS OPERACIONES DEL AÑO:					
RESULTADOS DEL EJERCICIO NETOS	715.946.420	(769.032.188)	16.768.903	704.780.295	1.400.559.378
MÁS (MENOS) GASTOS (INGRESOS) QUE NO AFECTAN EL CAPITAL DE TRABAJO:					
Depreciación	1.862.898.838	1.931.741.003	1.895.476.213	2.022.031.226	2.114.020.241
Cargo impuesto a las ganancias corriente	0	19.293.115			
Ingreso impuesto de renta diferido	(33.818.870)	7.379.858	3.644.953	(129.134.321)	(317.893.463)
(Utilidad) Perdida neta en venta de propiedad, planta y equipo	0	(45.995.883)	1.280.753		0
Pérdida en retiro de propiedad, planta y equipo	0	13.378.395			
Gasto deterioro inventario	607.682	1.500.011	0	3.497.873	
Gasto deterioro cartera	0	13.039.920	27.607.528		0
Amortización activos intangibles	23.963.461	10.164.134	5.185.558	10.339.953	8.744.951
Amortización gastos pagados por anticipado	14.964.592	14.416.346	18.823.988	23.524.487	12.144.000
			0		3.810.940
CAMBIOS EN EL CAPITAL DE TRABAJO:					
Disminución (Aumento) cuentas por cobrar comerciales	371.527.971	125.539.050	(464.905.300)	828.619.170	(698.611.880)
Disminución (Aumento) activos por impuestos corrientes	(152.100.678)	827.615.743	(628.260.735)	(61.286.414)	(42.714.185)
Disminución (Aumento) inventarios	(1.390.344.246)	1.653.437.669	(759.395.493)	(238.793.443)	(965.841.113)
(Aumento) otros activos no financieros	(88.341.980)	(23.441.685)	(33.488.480)	(23.903.774)	(31.569.526)
(Disminución) partes relacionadas	0	(613.153.649)	(514.689.672)	(2.428.968.359)	(800.000.000)
Aumento (Disminución) pasivo por impuesto corriente	22.207.480	(64.018.834)	(98.048.236)	72.038.161	(151.313.166)
Aumento (Disminución) cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar	687.821.941	(1.890.608.080)	456.594.166	1.252.584.913	390.062.797
Aumento otros pasivos	1.045.834.449	339.500.332	462.106.205	(1.268.859.113)	1.183.480.965
(Disminución) beneficios a empleados	42.461.367	(140.911.088)	(73.491.010)	196.648.311	92.856.935
FLUJO DE EFECTIVO NETO PROVISTO POR LAS ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	3.123.628.427	1.409.844.169	314.250.889	1.048.860.454	2.523.906.215
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN:					
Adquisición de propiedad, planta y equipo	(2.483.036.724)	(1.426.152.943)	(2.312.608.288)	(5.068.287.746)	(3.303.964.279)
Venta de propiedad, planta y equipo	0	120.500.000	0	0	169.047.930
Adición activos intangibles	(17.350.248)	(57.842.350)	(1.513.536)	(10.277.643)	(7.690.163)
FLUJO DE EFECTIVO NETO UTILIZADO EN LAS ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	(2.500.386.972)	(1.363.495.293)	(2.314.121.824)	(5.078.565.389)	(3.142.606.512)
FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN:					
Adquisición de obligaciones financieras	2.075.071.013	1.860.162.923	3.207.973.935	4.840.765.100	1.701.651.713
Pago obligaciones financieras	(3.043.399.356)	(1.027.562.640)	(1.558.266.802)	(939.088.101)	(498.837.501)
Pago pasivo comercial con partes relacionadas		0	0	(231.995.734)	(231.995.724)
FLUJO DE EFECTIVO NETO PROVISTO POR LAS ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	(968.328.342)	832.600.283	1.649.707.133	3.669.681.265	970.818.488
AUMENTO (DISMINUCIÓN) NETA EN EL EFECTIVO Y EQUIVALENTES	(345.086.886)	878.949.160	(350.163.801)	(360.023.671)	352.118.191
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL INICIO DEL AÑO	1.068.140.540	189.191.380	539.355.182	899.378.852	547.260.661
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL FINAL DEL AÑO	723.053.654	1.068.140.540	189.191.380	539.355.182	899.378.852

3.2. Análisis financieros horizontales y verticales.

3.2.1. Análisis financiero horizontal.

A continuación, se presenta el análisis financiero horizontal, el cual fue aplicado al estado de resultado integral comparativo de los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 de la sociedad LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S.:

LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S. ESTADOS DE RESULTADOS POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021, 2020, 2019, 2018 Y 2017 (Valores expresados en pesos Colombianos)						ANÁLISIS HORIZONTAL			
	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018
Ingresos de actividades ordinarias	34.180.359.462	27.670.473.330	30.080.619.289	32.991.013.941	30.875.312.631	23,53%	-8,01%	-8,82%	6,85%
Costo de ventas	(27.554.276.366)	(22.996.344.167)	(23.839.875.464)	(26.224.535.080)	(24.424.342.436)	19,82%	-3,54%	-9,09%	7,37%
UTILIDAD BRUTA	6.626.083.096	4.674.129.163	6.240.743.825	6.766.478.861	6.450.970.195	41,76%	-25,10%	-7,77%	4,89%
Gastos de administración	(2.448.185.877)	(2.033.602.123)	(2.409.096.258)	(2.417.259.544)	(2.102.986.060)	20,39%	-15,59%	-0,34%	14,94%
Gastos de venta	(2.472.423.015)	(2.241.101.598)	(2.270.817.284)	(2.261.026.381)	(2.039.392.606)	10,32%	-1,31%	0,43%	10,87%
UTILIDAD OPERACIONAL	1.705.474.204	399.425.442	1.560.830.283	2.088.192.936	2.308.591.529	326,98%	-74,41%	-25,25%	-9,55%
Otros ingresos	185.538.959	416.568.645	62.582.621	162.785.048	261.726.234	-55,46%	565,63%	-61,56%	-37,80%
Otros gastos	(38.592.350)	(37.827.625)	(24.315.107)	(90.559.275)	(40.191.382)	2,02%	55,57%	-73,15%	125,32%
Ingresos financieros	30.544.278	29.852.766	2.514.771	8.365.045	24.432.012	2,32%	1087,10%	-69,94%	-65,76%
Gastos financieros	(1.200.837.542)	(1.550.378.443)	(1.522.076.694)	(1.430.001.265)	(1.337.808.912)	-22,55%	1,86%	6,44%	6,89%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	682.127.550	(742.359.215)	79.535.874	738.782.489	1.216.749.481	-191,89%	-1033,36%	-89,23%	-39,28%
Impuesto a las ganancias corriente	0	(19.293.115)	(59.122.018)	(163.136.514)	(134.083.566)	-100,00%	-67,37%	-63,76%	21,67%
Impuesto diferido	33.818.870	(7.379.858)	(3.644.953)	129.134.320	317.893.463	-558,26%	102,47%	-102,82%	-59,38%
TOTAL IMPUESTOS	33.818.870	(26.672.973)	(62.766.971)	(34.002.194)	183.809.897	-226,79%	-57,50%	84,60%	-118,50%
UTILIDAD NETA	715.946.420	(769.032.188)	16.768.903	704.780.295	1.400.559.378	-193,10%	-4686,06%	-97,62%	-49,68%

La sociedad LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S. respecto a sus ingresos operacionales generados por el desarrollo de su actividad comercial, para el año 2021 se presentó un incremento del 23,53% comparado con el año 2020, en cambio, para los años 2020 y 2019 presentó una disminución en los mismo en un rango del 6% al 9%. En cuanto a sus costos de ventas, también presento un incremento en el año 2021 de un 19,82% comparado con el año 2020, y para los periodos 2020 y 2019, presentó una variación negativa en un rango del 3% al 9%. Este incremento en dichos rubros para el año 2021, se ve reflejado en su utilidad bruta, la cual arroja un incremento del 41,76% respecto al 2020. En cuanto a las disminuciones presentadas en sus ingresos como en sus costos para los periodos 2020 y 2019 se observa cómo afecta de forma negativa la utilidad bruta durante los periodos en mención.

En cuanto a los gastos, la sociedad en sus gastos administrativos tuvo un incremento para el año 2021 del 20,39% comparado con el año 2020, los rubros más representativos que influenciaron en dicho incremento fueron los gastos por concepto de nóminas, gastos de honorarios y gastos por impuestos. Respecto a los gastos de ventas, estos presentaron un incremento para el año 2021 comparado con el 2020 del 10,32%, de los cuales los más representativos fueron por gastos de nómina y gastos por adecuaciones e instalaciones.

Los incrementos presentados en el año 2021 en los rubros de ingresos operacionales, costos de ventas y gastos operativos (de administración y de ventas), se ven reflejadas significativamente en la utilidad operativa de la compañía, con una variación positiva del 324,98%. Sin embargo, para los años 2019 y 2018, a pesar de que tienen una

variación negativa, esta no es tan significativa como la del año 2020. A pesar de que en los últimos periodos la empresa venia generando disminuciones en su utilidad operativa, podemos observar que en el año 2021 los esfuerzos realizados por sus directivos permitieron mejorar, de forma significativa, el resultado operativo de la compañía.

Por otro lado, los rubros de otros ingresos presentaron una disminución del 55,46%, en cambio los ingresos financieros, para el año 2021, tuvieron un crecimiento del 2,32%, el cual no se considera significativo comparado con el incremento que tuvo en el año 2020 que fue del 1087,10%, el cual se debió al incremento generado por descuentos comerciales obtenidos en la gestión de pagos con sus proveedores.. Lo mismo se puede decir de los otros ingresos que para el año 2020 tuvieron un incremento del 565,63% comparado con el año 2019, el cual, se generó por una indemnización recibida de la Compañía Seguros Generales Suramericana S.A por un valor de \$165.418.780 correspondiente a daños ocasionados en la cubierta y el cobertizo de la planta, adicional, se percibieron ingresos por un valor de \$155.493.000 por subvención subsidio de nómina que el gobierno Colombiano ofreció a las compañías del país por los efectos negativos que trajo a la economía la emergencia sanitaria COVID-19.

En cuanto a los otros gastos, también presentaron para el año 2021 un incremento del 2,02% que no se considera significativo si lo comparamos con el crecimiento que tuvieron en el año 2020 que fue de un 55,57%, de los cuales, los más importante fueron gastos por retiro de activos fijos y por donaciones.

Las variaciones anteriormente mencionadas y que se presentaron para el periodo 2021, han impactado significativamente y de forma positiva las utilidades, tanto generadas antes de impuestos y las utilidades netas, permitiéndole a la compañía recuperarse de las pérdidas arrojadas en el año 2020, teniendo en cuenta que el año 2020 fue un año atípico debido a la emergencia de salud que se presentó a nivel mundial por el COVID-19 y golpeo fuertemente la economía de los países, en especial en Colombia.

3.2.1. Análisis financiero vertical.

A continuación, se presenta el análisis financiero vertical, el cual fue aplicado al estado de resultado integral comparativo de los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021 de la sociedad LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S.:

LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S.										
ESTADOS DE RESULTADOS										
POR LOS AÑOS TERMINADOS EL 31 DE DICIEMBRE DE 2021, 2020, 2019, 2018 Y 2017										
(Valores expresados en pesos Colombianos)						ANÁLISIS VERTICAL				
	2021	2020	2019	2018	2017	2021	2020	2019	2018	2017
Ingresos de actividades ordinarias	34.180.359.462	27.670.473.330	30.080.619.289	32.991.013.941	30.875.312.631	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
Costo de ventas	(27.554.276.366)	(22.996.344.167)	(23.839.875.464)	(26.224.535.080)	(24.424.342.436)	-80,61%	-83,11%	-79,25%	-79,49%	-79,11%
UTILIDAD BRUTA	6.626.083.096	4.674.129.163	6.240.743.825	6.766.478.861	6.450.970.195	19,39%	16,89%	20,75%	20,51%	20,89%
Gastos de administración	(2.448.185.877)	(2.033.602.123)	(2.409.096.258)	(2.417.259.544)	(2.102.986.060)	-7,16%	-7,35%	-8,01%	-7,33%	-6,81%
Gastos de venta	(2.472.423.015)	(2.241.101.598)	(2.270.817.284)	(2.261.026.381)	(2.039.392.606)	-7,23%	-8,10%	-7,55%	-6,85%	-6,61%
UTILIDAD OPERACIONAL	1.705.474.204	399.425.442	1.560.830.283	2.088.192.936	2.308.591.529	4,99%	1,44%	5,19%	6,33%	7,48%
Otros ingresos	185.538.959	416.568.645	62.582.621	162.785.048	261.726.234	0,54%	1,51%	0,21%	0,49%	0,85%
Otros gastos	(38.592.350)	(37.827.625)	(24.315.107)	(90.559.275)	(40.191.382)	-0,11%	-0,14%	-0,08%	-0,27%	-0,13%
Ingresos financieros	30.544.278	29.852.766	2.514.771	8.365.045	24.432.012	0,09%	0,11%	0,01%	0,03%	0,08%
Gastos financieros	(1.200.837.542)	(1.550.378.443)	(1.522.076.694)	(1.430.001.265)	(1.337.808.912)	-3,51%	-5,60%	-5,06%	-4,33%	-4,33%
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	682.127.550	(742.359.215)	79.535.874	738.782.489	1.216.749.481	2,00%	-2,68%	0,26%	2,24%	3,94%
Impuesto a las ganancias corriente	0	(19.293.115)	(59.122.018)	(163.136.514)	(134.083.566)	0,00%	-0,07%	-0,20%	-0,49%	-0,43%
Impuesto diferido	33.818.870	(7.379.858)	(3.644.953)	129.134.320	317.893.463	0,10%	-0,03%	-0,01%	0,39%	1,03%
TOTAL IMPUESTOS	33.818.870	(26.672.973)	(62.766.971)	(34.002.194)	183.809.897	0,10%	-0,10%	-0,21%	-0,10%	0,60%
UTILIDAD NETA	715.946.420	(769.032.188)	16.768.903	704.780.295	1.400.559.378	2,09%	-2,78%	0,06%	2,14%	4,54%

En el estado de resultados de los años 2017, 2018, 2019, 2020 Y 2021 de la empresa LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S., se puede observar que el rubro que mayor peso porcentual tienen respecto a la totalidad de las ventas (ingresos de actividades ordinarias), son los costos de ventas, que para el año 2021 corresponde a un 80,61%, para el 2020 un 83,11%, 2019 un 79,25%, 2018 un 79,49% y para el 2017 un 79,11%. Dichos costos están clasificados en 3 grupos: costos de bienes producidos, costos de bienes comercializados y costos servicio de transporte y disposición RCD. Teniendo en cuenta lo anterior, la empresa debe implementar estrategias financieras y comerciales, que le permitan disminuir de forma eficiente sus costos de ventas y los demás gastos operativos y financieros, ya que para el año 2020, estos rubros superaron los niveles de ingresos de la compañía, generándole un pérdida significativa, sin embargo, se debe tener presente que posiblemente la pérdida generada pudo haber sido, de cierto modo, el resultado de los efectos negativos que trajo consigo la emergencia sanitaria COVID-19, ya que al analizar los resultados obtenidos en los periodos 2019, 2018 y 2017, se puede observar que la empresa, a pesar de manejar costos de ventas altos respecto a sus ingresos, obtuvo resultados positivos (utilidades). Adicional, para el año 2021 la empresa logra recuperarse generando nuevamente utilidad, como resultado de una disminución significativa en sus gastos financieros y un incremento en sus ingresos operacionales.

3.3. Indicadores financieros.

A continuación, se presentan algunos indicadores financieros, que permite evaluar el desempeño de la compañía durante los años 2017, 2018, 2019, 2020 y 2021.

3.3.1. Indicadores de Rentabilidad.

Tabla N° 2. Indicadores de Rentabilidad.

INDICADORES DE RENTABILIDAD:	2021	2020	2019	2018	2017
Rendimiento Sobre Los Activos (ROA)	1,38%	-1,52%	0,03%	1,39%	2,88%
ROA Operativo	3,28%	0,79%	2,96%	4,11%	4,74%
Rendimiento Sobre El Patrimonio (ROE)	2,53%	-2,71%	0,06%	2,42%	4,93%
Margen De Ganancia Bruta	19,39%	16,89%	20,75%	20,51%	20,89%
Margen Operacional	4,99%	1,44%	5,19%	6,33%	7,48%
Margen Neto	2,09%	-2,78%	0,06%	2,14%	4,54%

Fuente: elaboración propia.

La empresa LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S, referente al indicador de rentabilidad ROA (Return On Assets), se puede observar que para los años 2017, 2018, 2019 y 2021 tuvo un resultado positivo, aunque no eficiente, es decir, la empresa en mención no está usando eficientemente sus activos para generar ganancias, y para el año 2020 su resultado fue negativo. Por lo tanto, la empresa debe implementar estrategias que permitan el uso eficiente de sus activos para generar mayores ingresos y disminuir los costos de ventas, los cuales son bastantes significativos, con el fin de lograr un incremento en sus utilidades, y así obtener un ROA promedio por encima del 5% que es lo óptimo para considerar que la empresa es rentable.

Por otro lado, el indicador ROE (Return On Equity), para los años en estudio, permite concluir que la empresa no genera la rentabilidad óptima sobre el uso de sus recursos propios, es decir, sobre el capital invertido por sus accionistas. En especial, para el año 2020, este indicador dio un resultado negativo, que indica que la empresa no utiliza eficientemente sus recursos, y debe implementar estrategias operativas que

permitan un uso eficiente de sus recursos para generar mayores ingresos y menos costos y gastos, y así obtener ganancias que le permita ser una empresa rentable.

En cuanto al margen de ganancia bruta y el margen operacional, la empresa genero resultados positivos, sin embargo, no son resultados eficientes, porque como se ha mencionado anteriormente, sus costos de ventas son demasiado altos y representativos en la operación de la compañía, y lo cual también, afecta el resultado del margen neto, como se puede observar para el año 2020, la empresa obtuvo un margen neto negativo del 2,78%, lo cual indica que la empresa no está siendo rentable y tiene falencias en el uso eficiente de sus activos y de sus recursos propios. Sin embargo, se debe tener presente que la emergencia sanitaria COVID-19 genero grandes impactos negativos en la economía del país, afectando así a muchas empresas, en especial a las empresa medianas y pequeñas; y probablemente la empresa en estudio fue una de ellas.

3.3.2. Indicadores de Liquidez.

Tabla N° 3. Indicadores de liquidez.

INDICADORES DE LIQUIDEZ:	2021	2020	2019	2018	2017
Razón De Liquidez	0,65	0,71	0,62	0,62	0,74
Prueba Ácida	0,26	0,37	0,27	0,26	0,37
Razón De Efectivo	0,05	0,10	0,01	0,04	0,07

Fuente: elaboración propia.

La empresa LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S, para los periodos en estudio, arroja indicadores de liquidez positivos, sin embargo, no son óptimos, ya que la empresa no cuenta con la capacidad de liquidez suficiente para cubrir en un 100% sus pasivos a corto plazo, es decir, que la empresa no tiene la capacidad de generar efectivo a corto

plazo para poder dar cumplimiento a sus obligaciones, y esto es el resultado, no de una mala rotación de inventarios ni de recaudo de carteras, sino de adquirir mucha deuda financiera a corto plazo, la cual la empresa no tiene la capacidad de cubrirla a periodos cortos.

3.3.3. Indicadores de Eficiencia.

Tabla N° 4. Indicadores de eficiencia.

INDICADORES DE EFICIENCIA:	2021	2020	2019	2018	2017
Rotación De Inventario	5,26	5,97	4,33	5,53	5,42
Edad promedio del inventario (en días)	69,45	61,16	84,33	66,05	67,40
Rotación De Cuentas Por Cobrar	20,84	15,27	13,89	18,30	11,80
Periodo Promedio de Cobro (en días)	17,52	23,90	26,28	19,94	30,94
Rotación De Activos	0,66	0,55	0,57	0,65	0,63
Rotación De Cuentas Por Pagar	13,84	15,20	8,68	9,25	9,60
Periodo Promedio de pago (en días)	26,37	24,02	42,03	39,46	38,02
Capital de Trabajo	(4.671.784.907)	(3.173.857.695)	(5.786.071.140)	(5.081.658.339)	(3.134.327.629)
Rotación Del Capital De Trabajo	-7,32	-8,72	-5,20	-6,49	-9,85

Fuente: elaboración propia.

La compañía LADRILLERA MELÉNDEZ S.A.S, según sus indicadores de eficiencia, presenta una buena rotación de inventarios y de recaudo de cartera, lo que le permite obtener flujos de caja para responder a sus obligaciones con sus proveedores, lo cual también se ve reflejado en el resultado del indicador de la rotación de las cuentas por pagar. Sin embargo, el capital de trabajo de la empresa en mención arroja resultados negativos, lo que puede afectar la eficiencia de la inversión a largo plazo de la empresa y su solidez financiera para cubrir los pasivos a corto plazo, y esto se debe a que la compañía ha financiado sus operaciones mediante deuda financiera tanto a corto plazo como a largo plazo, quitándole capacidad de financiar sus necesidades operativas inmediatas, como obligaciones con sus proveedores.

3.3.4. Indicadores de Apalancamiento.

Tabla N° 5. Indicadores de apalancamiento.

INDICADORES DE APALANCAMIENTO:	2021	2020	2019	2018	2017
Relación Deuda/Activos Totales	21,47%	24,03%	22,57%	21,18%	18,92%
Índice de endeudamiento	45,65%	43,84%	44,81%	42,78%	41,69%
Multiplicador de Apalancamiento Financiero (MAF)	1,84	1,78	1,81	1,75	1,72

Fuente: elaboración propia

Conforme a los indicadores de apalancamiento que tiene la empresa en estudio durante los periodos que se observan en la tabla N° 4, se puede determinar que la compañía ha obtenido, en un promedio de 44%, sus recursos operativos mediante el uso de la deuda financiera, lo cual le está generando costos financieros significativos que podría afectar, de cierto modo, la liquidez de la sociedad, disminuyéndole así capacidad operativa eficiente.

CAPITULO IV

TESIS DE INVERSIÓN.

La empresa Ladrillera Meléndez SAS para el año 2021 está valorada en la suma de \$34.676.000.000, cifra obtenida como resultado de la valoración realizada mediante la aplicación del método de flujo de caja del accionista modificado (FCAM), en la cual se tuvo en cuenta los siguientes supuestos.

4.1. Supuesto N° 1: negocio en marcha.

Se considera que la empresa en estudio es un negocio en marcha, es decir, que no existen indicios de que la compañía pare operaciones en un futuro cercano o que piense ser disuelta y liquidada.

4.2. Supuesto N° 2: inversiones en infraestructura y maquinaria.

Ladrillera Meléndez SAS tiene proyectado para los años 2022 y 2023 realizar una inversión de aproximadamente de \$3.250.000.000 en infraestructura y maquinaria con el objetivo de mejorar los procesos productivos actuales que permitan entregar al mercado productos de alta calidad y con precios competitivos.

4.3. Supuesto N° 3: crecimiento del mercado de la construcción.

Se tiene la expectativa de que, en el mercado de la construcción, especialmente en la venta de viviendas, los ingresos incrementen aproximadamente en un 43% conforme al comportamiento de crecimiento que tuvo durante el año 2021 este sector. Por lo tanto, se espera que lo anterior impacte de forma positiva al sector de producción de materiales de construcción, proyectando tener un crecimiento de aproximadamente un 25%, teniendo en cuenta que para el año 2021 este sector presentó crecimientos alrededor de ese porcentaje.

CAPITULO IV

VALORACIÓN DE LA EMPRESA LADRILLERA MELÉNDEZ SAS

5.1. Metodología de la valoración.

Para llevar a cabo la valoración de la empresa Ladrillera Meléndez SAS se usó como metodología de valoración el flujo de caja descontado utilizando las proyecciones para los años 2022 a 2026, debido a que este permite estimar los flujos de dinero a futuro, para descontarlos a la tasa que representa el riesgo de estos, teniendo siempre como base el valor del dinero en el tiempo.

5.2. Proyecciones de los estados financieros.

Los estados financieros, como lo es el estado de situación financiera, el estado de resultado integral y el flujo de efectivo, de la empresa Ladrillera Meléndez SAS fueron proyectados para un periodo de 5 años, iniciando desde el año 2022 hasta el 2026.

5.2.1. Supuestos de proyecciones de los estados financieros.

Se llevo a cabo la proyección del estado de situación financiera, el estado de resultado integral y el flujo de efectivo para la empresa Ladrillera Meléndez SAS por un periodo de 5 años a partir del año 2022 hasta el 2026, teniendo en cuenta los siguientes supuestos:

- Se proyecta la propiedad, planta y equipo teniendo un crecimiento para el año 2022 y a partir del año 2023 hasta el 2026 un decrecimiento, teniendo en cuenta que se ejecutaron los proyectos de inversión planeados por la empresa. En cuanto la depreciación acumulada de estos activos, se estimo teniendo en cuenta la vida útil establecida por la compañía y el método de línea recta usada por la misma.
- Las obligaciones financieras se proyectaron teniendo en cuenta la tabla de amortización de cada uno de los créditos que tiene la empresa, las cuales han sido suministradas por las entidades financieras donde se tienen dichas obligaciones.
- Los demás activos y pasivos de la compañía se proyectaron de acuerdo con el crecimiento lineal que han venido teniendo desde el año 2017 hasta el 2021.

- Los ingresos de la compañía fueron proyectados de acuerdo con el promedio exponencial de los ingresos reales obtenidos en los último 6 años, es decir, desde el año 2015 hasta el año 2021, sin embargo, se excluyó de este cálculo los ingresos obtenidos en el año 2020, ya que debido a la emergencia sanitaria COVID-19 que vivió el mundo, los resultados obtenidos por la compañía se vieron afectados significativamente, considerando así este periodo como un año atípico para todas las empresas, tanto de Colombia como a nivel mundial. (Ver Anexo 1. Proyección de ingresos).
- Los egresos o gastos de la compañía, al igual que la proyección de ingresos, fueron proyectados de acuerdo con el promedio exponencial de los egresos reales obtenidos en los último 6 años, es decir, desde el año 2015 hasta el año 2021, sin embargo, se excluyó de este cálculo los egresos obtenidos en el año 2020, ya que debido a la emergencia sanitaria COVID-19 que vivió el mundo, los resultados obtenidos por la compañía se vieron afectados significativamente, considerando así este periodo como un año atípico para todas las empresas, tanto de Colombia como a nivel mundial. (Ver Anexo 2. Proyección de egresos).
- Se proyecta como tasa de impuesto de renta el 35%, sin embargo, la empresa presenta escudos fiscales de aproximadamente once mil millones de pesos, los cual, se estiman permitan compensar la renta liquididad con las perdidas fiscales, y adicional presenta una tasa del 0% para la renta presuntiva.

5.3. Costo promedio ponderado de capital CPPC (WACC).

Para determinar el costo promedio ponderado de capital de la empresa Ladrillera Meléndez SAS se recurrió a diversas fuentes de información para determinar las siguientes variables:

- **Tasa de depósito:** la tasa de depósito usada fue del 5%, que corresponde al promedio de las tasas en Colombia, según portal web financiero de rankia. (Ver anexo 8)
- **Prima de riesgo:** la prima de riesgo usada fue la de Equity Risk Premium (rating) del 6,12% y la del equity risk premium (CDS) del 7,24%, de la pagina de Damodaran. (ver anexo 9)
- **Tasa libre de riesgo:** se uso la tasa libre de riesgo de Estado Unidos a 10 y a 30 años, y la de Colombia a 10 y 15 años, según fuente de información financiera Investing. (Ver anexo 10)
- **Beta apalancado:** El beta apalancado usado fue el del mercado de comercio de materiales de construcción, que está en 1,19. Por otro lado, la beta de mercado emergentes usado fue del 1,11 y la del mercado europeo fue de 0,94. Información que fue tomada de: https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm
- **Costo de la deuda (kd):** se calculó con base en los intereses del ultimo periodo vs los pasivos presentados en el estado de situación financiera del mismo periodo.

- **Costo de capital propio (ke):** se calculo a partir de la tasa libre de riesgo, la prima de mercado y la beta obtenida para la empresa en estudio.

Teniendo en cuenta las variables mencionadas anteriormente, el WACC obtenido para la empresa en estudio fue de 13,33%, el cual indica que para cualquier inversión que la empresa estime realizar, la rentabilidad de esta debe ser mínimo ese porcentaje. A continuación, se presenta el resumen de los datos usados para el cálculo del WACC:

Tabla N° 6. Datos para el calculo del WACC.

Tasa patrimonio no apalancado	ko	14,7%
Tasa deuda	kd	9,1%
Tasa de Impuestos	Tx	35,0%
Tasa de Descuento EFD	kEFD	9,1%
% de Deuda	D	20,4%
% de Patrimonio (Equity)	E	79,6%
Costo promedio ponderado de capital	WACC	13,33%

Fuente: elaboración propia.

5.4. Valoración de la empresa Ladrillera Meléndez SAS.

La valoración de la empresa Ladrillera Meléndez SAS se llevó a cabo para los años proyectados desde el 2022 hasta el año 2026, teniendo en cuenta el método de flujo de caja del accionista modificado (FCAM). Inicialmente se calculó el flujo de caja libre (FCL) y posteriormente el flujo de caja libre del accionista (FCLA), adicional se determinó el gradiente de crecimiento teniendo en cuenta variables como la inflación y el porcentaje de crecimiento de ventas de los últimos 10 años de la compañía,

determinando un gradiente de crecimiento conservador del 4%; el cual permitió determinar el valor residual de la empresa. Con este valor, sumado al flujo de caja libre del accionista (FCLA), fue posible determinar el valor patrimonial de la compañía mediante la sumatoria del valor presente de los flujos obtenidos, descontados a la tasa de costo del patrimonio (K_e). (Ver Anexo 11)

Los resultados obtenidos de la valoración efectuada para los años 2022 hasta el año 2026 fueron:

Tabla N° 7. Resultados valoración de la empresa para los años proyectados.

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Valoración de la empresa	41.318,63	48.533,75	53.026,30	55.657,04	58.030,47	60.256,04
(Cifras expresadas en millones de pesos)						

Fuente: elaboración propia.

Así mismo, se realizó el cálculo del EVA el cual arrojó resultados negativos, lo que significa que la empresa está destruyendo valor, situación que debe revisarse con urgencia para determinar las acciones de mejora de la eficiencia operativa y poder revertir este comportamiento negativo.

5.5. Score Z de Altman.

Se llevo a cabo el análisis del Score Z de Altman para la empresa en estudio. A continuación, se presentan los cálculos para validar este criterio de inversión:

Tabla 8. Cálculo del Score Z de Altman para los años proyectados.

	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Acciones en circulación (en millones)</i>	318	318	318	318	318
<i>Valor en Libros del Patrimonio</i>	29.919	31.815	34.553	37.887	41.536

En millones	2022	2023	2024	2025	2026
<i>Activos Corrientes</i>	13.102	11.034	12.652	15.835	17.500
<i>Pasivos Corrientes</i>	15.356	14.133	13.402	13.163	12.518
<i>Total Activos</i>	59.555	58.624	59.602	62.107	63.339
<i>Utilidades Retenidas</i>	864	1.422	2.391	3.357	4.355
<i>EBIT +/- I/E NO</i>	4.491	5.517	6.653	7.911	9.302
<i>Valor en Libros de Total Pasivos</i>	29.635	26.810	25.049	24.220	21.803
<i>Ventas</i>	36.693	39.389	42.285	45.392	48.729

Modelo de Bancarrota de Altman (Z-score)

	Ti	2023	2024	2025	2026
$x_1 = (\text{Act. Corr.} - \text{Pas. Corr.}) / \text{Total Activos}$	0,717	(0,04)	(0,01)	0,03	0,06
$x_2 = \text{Utilidades Retenidas} / \text{Total Activos}$	0,847	0,02	0,03	0,05	0,06
$x_3 = \text{EBIT} / \text{Total Activos}$	3,107	0,29	0,35	0,40	0,46
$x_4 = \text{Capitalización Bursatil} / \text{Total Pasivos}$	0,42	0,50	0,58	0,66	0,80
$x_5 = \text{Ventas} / \text{Total Activos}$	0,998	0,67	0,71	0,73	0,77
Z-score		1,44	1,66	1,86	2,14

Zonas de Discriminación:

Seguras	Z > 2,90	2,89	2,89	2,89	2,89
Grises	2,89 ≥ Z ≥ 1,24				
Peligro	Z < 1,23	1,24	1,24	1,24	1,24

Fuente: elaboración propia.

Conforme a los resultados arrojados al aplicar el criterio de Score Z de Altman, se encontró que para los años proyectados desde el 2022 hasta el 2026, la empresa Ladrillera Meléndez SAS se encuentra en la “zona gris” según el resultado obtenido. Influye considerablemente en este resultado el bajo margen que está arrojando la utilidad operativa antes de intereses e impuestos frente al total de activos.

5.6. Análisis de múltiplos (Benchmark).

Para el análisis de múltiplos que se llevó a cabo para la empresa en estudio, se tuvo en cuenta las siguientes razones financieras para la determinación de las proyecciones de los múltiplos:

- Valor de la firma a ventas (EV/Sales)
- Valor de la firma a EBITDA (EV/EBITDA)
- Relación precio ganancia (PE)
- Relación precio a Libros (Price / Book value)

Por otro lado, se tuvo en cuenta un pequeño grupo de empresas del sector de la construcción que cotizan en bolsa para realizar el cálculo de los múltiplos, las empresas tenidas en cuenta fueron las siguientes:

Tabla 9. Resultados múltiplos de un grupo de empresas del sector de construcción que cotizan en bolsa.

Name	EV/Sales	EV/EBITDA	P/E	Price/ Book Value
Cementos Argos SA	1,64	7,47	17,88	0,84
Cemex SAB de CV	1,04	5,49	8,74	0,68
Fibra Uno Administracion SA de CV	10,12	13,59	42,95	0,52
Grupo Cementos de Chihuahua SAB de CV	2,06	6,52	15,02	1,71
Macquarie Mexico Real Estate Management SA de C	8,73	10,99	2,27	0,54
Corporacion Inmobiliaria Vesta SAB de CV	11,06	13,51	7,29	0,88
CEMEX Latam Holdings SA	1,19	5,77	44,46	0,31
High	4,75	8,85	18,38	0,69
Low	2,06	7,47	15,02	0,68
Mean	11,06	13,59	44,46	1,71
Median	1,04	5,49	2,27	0,31
Ladrillera Melendez SAS	1,81	0,42	0,37	0,22

Fuente: elaboración propia.

La siguiente tabla ubica a Ladrillera Meléndez en la última posición en este ranking, este resultado obedece principalmente a que las compañías tomadas para la muestra pertenecen al sector de la construcción, pero no propiamente fabrican y distribuyen el mismo tipo de material de la construcción que fabrica la compañía en estudio.

El resultado obtenido en el cálculo de los múltiplos (Ver anexo 13) fue un precio estimado a 31 de diciembre de 2022 de CLP \$63,51. Posteriormente, se ponderan los flujos de caja descontados (se le asignó un peso del 70%) y múltiplos (se le asignó un peso del 30%), para estimar un precio objetivo de la acción de Ladrillera Meléndez para el 31 de diciembre del año 2022, arrojando un valor de CLP \$85,52.

CONCLUSIONES

De acuerdo con el análisis financiero del sector y la valoración realizada en el presente trabajo es importante tener en cuenta lo siguiente:

Ladrillera Meléndez SAS debe continuar fortaleciendo sus estrategias principalmente en la maximización de valor de la compañía, a través de optimización de costos y gastos que le permitan mejorar los márgenes de utilidad frente a las compañías analizadas del mismo sector.

La valoración de la compañía se realizó empleando el método de flujo de caja descontado el cual arrojó una valoración de la empresa de \$48.534 millones para el año 2022, equivalente a 1,4 veces el valor del patrimonio en libros, y 10,8 veces el Ebitda proyectado para el año 2022. Las proyecciones de valoración se validaron en diferentes escenarios concluyendo que el modelo de flujo de caja es consistente.

Se analizó la compañía utilizando las variables del Z-Score de Altman que determinan la fortaleza financiera de una firma, ubicando a empresa en una zona gris, que de acuerdo con, la interpretación de su autor existe un riesgo de quiebra. En los siguientes años la compañía mejora el indicador alejándose lentamente de la zona gris, sin embargo, no logra salir de la dicha zona.

Dentro del mediano plazo las proyecciones macroeconómicas indican un crecimiento del sector de la construcción lo cual favorece el subsector Ladrillero con oportunidades de crecimiento para los próximos años, situación que podría mejorar las proyecciones realizadas dependiendo del comportamiento de la demanda y los precios de mercado.

BIBLIOGRAFÍA

Ministerio de Comercio, (2019). Plan de negocios: sector industrias para la construcción. Visión a 2032.

Superintendencia de Sociedades, (2020). Estados financieros compañías sector ladrillero. Recuperado de:

https://www.supersociedades.gov.co/delegatura_aec/estudios_financieros/Paginas/estados-financieros-historicos.aspx

Emis University, (2020) estados financieros compañías sector. Recuperado de:

<https://nebulosa.icesi.edu.co/>

Damodaran, Betas por sector. Recuperado de:

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html

Investing, Bonos del gobierno. Recuperado de:

<https://www.investing.com/rates-bonds/world-government-bonds>

Refinitiv, (2020). Indicadores por múltiples empresas del sector. Recuperado de:

<https://amers1-apps.platform.refinitiv.com/web/Apps/Corp?s=CCB.CN&st=RIC&app=true#/Apps/PeersRelVal>

Edward I. Altman (1966), Modelo indicadores financieros, determinación amenazas por banca rota.

ANEXOS

ANEXO 1. Proyección de ingresos

PROYECCIÓN DE VENTAS				Selección			2		
LADRILLERA MELENDÉZ SAS				0	0	2	1. Lineal	2. Exp.	3. Margen
HISTÓRICO	Ventas		PROYECTADO Ventas	Lineal	Cmto	Origen Corregido	(2. Exp.)		
12/31/11	23.466		12/31/21	34.180	32.793	34.180	34.180	34.180	
12/31/12	23.408	-0,25%	12/31/22	36.693	33.771	35.200	36.693	36.693	
12/31/13	25.090	6,9%	12/31/23	39.389	34.750	36.220	39.389	39.389	
12/31/14	24.279	-3,3%	12/31/24	42.285	35.731	37.243	42.285	42.285	
12/31/15	26.169	7,5%	12/31/25	45.392	36.710	38.263	45.392	45.392	
12/31/16	28.649	9,1%	12/31/26	48.729	37.688	39.283	48.729	48.729	
12/31/17	30.875	7,5%	12/31/27	52.310	38.667	40.303	52.310	52.310	
12/31/18	32.991	6,6%	12/31/28	56.155	39.648	41.326	56.155	56.155	
12/31/19	30.081	-9,2%	12/31/29	60.283	40.627	42.346	60.283	60.283	
12/31/20	27.670	-8,4%	12/31/30	64.713	41.605	43.366	64.713	64.713	
12/31/21	34.180	21,1%	12/31/31	69.470	42.584	44.386	69.470	69.470	

Crecimiento	μ	7,09%	<-Promedio	7,35%
Volatilidad		9,17%		

Tendencia	$G:V(t)/V(t-1)$	$G.V(t-1)$	$=V_{t-1}.Exp(\mu)$
-----------	-----------------	------------	---------------------

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 2. Proyección de egresos.

PROYECCIÓN DE EGRESOS							Lineal	1. Lineal	2. Exp.	3. Margen
LADRILLERA MELENDÉZ SAS							Cmto	Origen Corregido		(2. Exp.)
% Ventas	HISTÓRICO	Egresos		Egresos						
93,3%	12/31/11	21.892		12/31/21	30.612	89,6%	28.942	30.612	30.612	30.612
95,3%	12/31/12	22.310	1,9%	12/31/22	32.201	87,8%	29.656	31.367	32.201	33.505
91,4%	12/31/13	22.920	2,7%	12/31/23	33.873	86,0%	30.369	32.122	33.873	35.968
97,7%	12/31/14	23.720	3,4%	12/31/24	35.631	84,3%	31.085	32.879	35.631	38.611
95,4%	12/31/15	24.970	5,1%	12/31/25	37.481	82,6%	31.799	33.634	37.481	41.449
88,6%	12/31/16	25.380	1,6%	12/31/26	39.427	80,9%	32.512	34.388	39.427	44.496
85,7%	12/31/17	26.453	4,1%	12/31/27	41.474	79,3%	33.226	35.143	41.474	47.766
87,5%	12/31/18	28.881	8,8%	12/31/28	43.627	77,7%	33.942	35.900	43.627	51.277
88,4%	12/31/19	26.601	-8,2%	12/31/29	45.892	76,1%	34.655	36.655	45.892	55.046
91,6%	12/31/20	25.339	-4,9%	12/31/30	48.274	74,6%	35.369	37.410	48.274	59.092
89,6%	12/31/21	30.612	18,9%	12/31/31	50.780	73,1%	36.083	38.165	50.780	63.435

Promedio		91,3%	
Crecimiento	μ	5,06%	<-Promedio
Volatilidad		7,32%	

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 3. Estado de situación financiera proyectado

LADRILLERA MELENDÉZ SAS ESTADOS DE SITUACIÓN FINANCIERA (EXPRESADO EN MILES DE PESOS)

	CIFRAS REALES					CIFRAS PROYECTADAS				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Efectivo	899,4	539,4	189,2	1.068,1	723,1	1.718,8	494,2	984,2	3.243,1	5.286,7
Cuentas por Cobrar	2.727,7	1.899,0	2.336,3	2.197,8	1.826,2	2.459,2	2.640,0	2.834,0	3.042,3	3.265,9
Inventario	4.510,0	4.745,3	5.508,1	3.853,1	5.242,9	5.592,5	5.882,9	6.188,3	6.509,5	6.847,5
Otras Cuentas por Cobrar	904,2	965,9	1.608,8	790,2	1.015,7	1.068,5	1.123,9	1.182,3	1.243,6	1.308,2
Activo Corriente	9.041,3	8.149,6	9.642,4	7.909,3	8.807,9	10.839,0	10.140,9	11.188,7	14.038,6	16.708,3
Cuentas por Cobrar LP	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Planta -Bruto	66.576,6	71.644,9	73.957,5	74.854,5	77.337,5	82.815,8	86.028,2	87.223,2	88.343,2	89.698,2
Depreciación Acumulada	- 26.929,2	- 28.951,2	- 30.848,0	- 32.338,5	- 34.201,4	- 36.404,8	- 38.478,8	- 40.314,0	- 42.112,7	- 43.900,1
Planta - Neto	39.647,4	42.693,6	43.109,5	42.516,0	43.136,2	46.410,9	47.549,4	46.909,2	46.230,5	45.798,1
Inversiones Largo Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Intangibles - Goodwill	4,0	3,9	0,3	47,9	41,3	41,3	41,3	41,3	41,3	41,3
Otros Activos Largo Plazo	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Activo Total	48.692,7	50.847,2	52.752,2	50.473,2	51.985,4	57.291,3	57.731,6	58.139,2	60.310,4	62.547,7
Cuentas por Pagar	4.649,8	5.670,3	6.126,9	4.233,9	4.921,7	5.177,2	5.446,0	5.728,7	6.026,1	6.338,9
Beneficios a empleados	896,6	1.093,2	1.019,7	878,8	921,3	1.134,8	1.193,7	1.255,7	1.320,9	1.389,5
Deuda Corto Plazo	5.710,2	5.950,8	7.400,9	4.794,7	5.392,9	5.721,9	3.705,8	2.354,4	1.382,9	411,5
Otros Pasivos Corrientes	919,1	516,9	880,9	1.175,7	2.243,7	2.360,2	2.482,7	2.611,6	2.747,2	2.889,8
Pasivo Corriente	12.175,6	13.231,3	15.428,5	11.083,1	13.479,7	14.394,2	12.828,3	11.950,4	11.477,2	11.029,8
Deuda Largo Plazo	3.500,7	4.818,5	4.505,8	7.333,9	5.767,4	9.267,7	9.617,7	8.266,3	7.294,9	5.352,0
Impuesto Diferido	3.830,7	3.701,5	3.705,2	3.712,6	4.484,3	4.511,8	4.746,1	4.992,5	5.251,6	5.524,3
Interés Minoritario	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0					
Otros Pasivos Largo Plazo	794,6	0,0	0,0	0,0	0,0					
Pasivo	20.301,5	21.751,3	23.639,5	22.129,6	23.731,3	28.173,7	27.192,1	25.209,1	24.023,6	21.906,1
Capital Social	31.761,7	31.761,7	31.761,7	31.761,7	31.761,7	31.761,7	31.761,7	31.761,7	31.761,7	31.761,7
Otros Ajustes Patrimonio/ Reservas	405,8	405,8	405,8	405,8	- 399,7	- 399,7	- 399,7	- 399,7	- 399,7	- 399,7
Utilidad del Ejercicio	1.400,6	704,8	16,8	- 769,0	715,9	863,5	1.422,0	2.390,6	3.356,6	4.354,9
Utilidad/ Perdida retenida Retenida	- 5.176,9	- 3.776,4	- 3.071,6	- 3.054,8	- 3.823,9	- 3.107,9	- 2.244,4	- 822,4	1.568,2	4.924,8
Patrimonio	28.391,1	29.095,9	29.112,7	28.343,6	28.254,0	29.117,5	30.539,5	32.930,1	36.286,7	40.641,6
Pasivo y Patrimonio	48.692,7	50.847,2	52.752,2	50.473,2	51.985,4	57.291,3	57.731,6	58.139,2	60.310,4	62.547,7

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 4. Estado de resultado integral proyectado.

LADRILLERA MELENDÉZ SAS

ESTADO DE RESULTADO INTEGRAL (EXPRESADO EN MILES DE PESOS)

	CIFRAS REALES					CIFRAS PROYECTADAS				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	30.875,3	32.991,0	30.080,6	27.670,5	34.180,4	36.692,6	39.389,5	42.284,6	45.392,5	48.728,8
Egresos	- 26.452,7	- 28.880,8	- 26.601,0	- 25.339,3	- 30.612,0	- 32.201,2	- 33.872,9	- 35.631,3	- 37.481,1	- 39.426,9
Utilidad Operativa antes D&A	4.422,6	4.110,2	3.479,6	2.331,2	3.568,4	4.491,4	5.516,6	6.653,3	7.911,4	9.302,0
Depreciación período	- 2.114,0	- 2.022,0	- 1.918,8	- 1.931,8	- 1.862,9	- 2.203,5	- 2.074,0	- 1.835,2	- 1.798,7	- 1.787,4
Utilidad Operativa	2.308,6	2.088,2	1.560,8	399,4	1.705,5	2.287,9	3.442,7	4.818,1	6.112,7	7.514,6
Ingresos/Egresos no operativos	- 350,3	- 321,4	- 254,5	91,0	- 116,2	- 124,8	- 133,9	- 143,8	- 154,3	- 165,7
Intereses	- 741,6	- 1.028,1	- 1.226,8	- 1.232,8	- 907,1	- 834,7	- 1.121,1	- 996,5	- 794,3	- 649,0
Utilidad antes de Impuestos	1.216,7	738,8	79,5	- 742,4	682,1	1.328,5	2.187,6	3.677,8	5.164,0	6.699,9
Impuestos	183,8	- 34,0	- 62,8	- 26,7	33,8	465,0	765,7	1.287,2	1.807,4	2.345,0
Utilidad después de Impuestos	1.400,6	704,8	16,8	- 769,0	715,9	863,5	1.422,0	2.390,6	3.356,6	4.354,9
Adición a Utilidades Retenidas		1.400,6	704,8	16,8	- 769,0	715,9	863,5	1.422,0	2.390,6	3.356,6
Margen EBITDA	14,32%	12,46%	11,57%	8,42%	10,44%	12,24%	14,01%	15,73%	17,43%	19,09%
La empresa no reparte dividendos ya que amortiza la pérdida acumulada		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 5. Estado de flujo de efectivo proyectado.

LADRILLERA MELENDÉZ SAS ESTADO DE FLUJO DE EFECTIVO - MÉTODO INDIRECTO (EXPRESADO EN MILES DE PESOS)

	CIFRAS REALES					CIFRAS PROYECTADAS				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Utilidad después de Impuestos		704,8	16,8	- 769,0	715,9	863,5	1.422,0	2.390,6	3.356,6	4.354,9
Depreciación periodo		2.022,0	1.918,8	1.931,8	1.862,9	2.203,5	2.074,0	1.835,2	1.798,7	1.787,4
Cuentas por Cobrar		828,6	- 437,3	138,6	371,5	- 633,0	- 180,8	- 194,0	- 208,3	- 223,6
Inventario		- 235,3	- 762,8	1.654,9	- 1.389,7	- 349,7	- 290,3	- 305,4	- 321,3	- 337,9
Otras Cuentas por Cobrar		- 61,7	- 642,9	818,6	- 225,5	- 52,7	- 55,5	- 58,3	- 61,4	- 64,6
Cuentas por Cobrar LP		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Cuentas por Pagar		1.020,6	456,6	- 1.893,1	687,8	255,5	268,8	282,7	297,4	312,8
Gastos reconocidos		196,6	- 73,5	- 140,9	42,5	213,5	58,9	62,0	65,2	68,6
Otros Pasivos Corrientes		- 402,3	364,1	294,8	1.068,0	116,5	122,5	128,9	135,6	142,6
Impuesto Diferido		- 129,1	3,6	7,4	771,7	27,5	234,2	246,4	259,2	272,6
Otros Pasivos Largo Plazo		- 794,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo de Operación		3.149,8	843,4	2.043,0	3.905,2	2.644,7	3.653,8	4.387,9	5.321,7	6.312,9
Planta -Bruto		- 5.068,3	- 2.335	- 1.338	- 2.483,0	- 5.478,3	- 3.212,4	- 1.195,0	- 1.120,0	- 1.355,0
Inversiones Largo Plazo		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Intangibles - Goodwill		0,1	3,7	- 47,7	6,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Activos Largo Plazo		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo de Inversión		- 5.068,2	- 2.331,0	- 1.386,0	- 2.476,4	- 5.478,3	- 3.212,4	- 1.195,0	- 1.120,0	- 1.355,0
Deuda Corto Plazo		240,7	1.450,1	- 2.606,2	598,2	329,0	- 2.016,1	- 1.351,5	- 971,4	- 971,4
Deuda Largo Plazo		1.317,8	- 312,6	2.828,1	- 1.566,5	3.500,3	350,0	- 1.351,5	- 971,4	- 1.942,8
Capital Social		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Interés Minoritario		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Otros Ajustes Patrimonio		0,0	0,0	0,0	- 805,6					
Dividendos		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo de Financiación		1.558,5	1.137,4	221,9	- 1.773,9	3.829,3	- 1.666,1	- 2.702,9	- 1.942,8	- 2.914,2
Efectivo		- 360,0	- 350,2	878,9	- 345,1	995,8	- 1.224,6	490,0	2.258,9	2.043,6
Efectivo periodo anterior		899,4	539,4	189,2	1.068,1	723,1	1.718,8	494,2	984,2	3.243,1
Efectivo periodo actual		539,4	189,2	1.068,1	723,1	1.718,8	494,2	984,2	3.243,1	5.286,7

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 6. Estimación de flujos de caja relevantes proyectado.

Estimación Flujos de Caja Relevantes	CIFRAS REALES					CIFRAS PROYECTADAS				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Capital Invertido										
Capital de Trabajo Neto Operativo	- 2.948,8	- 3.371,7	- 2.279,5	- 3.159,8	- 4.486,2	- 4.063,9	- 4.221,8	- 4.384,0	- 4.550,4	- 4.720,9
Capital de Operación Neto	39.651,4	42.697,6	43.109,7	42.564,0	43.177,5	46.452,3	47.590,7	46.950,5	46.271,8	45.839,4
Capital Invertido	36.702,6	39.325,8	40.830,2	39.404,1	38.691,3	42.388,4	43.368,9	42.566,5	41.721,4	41.118,5
Deuda Neta	8.311,5	10.229,9	11.717,5	11.060,5	10.437,2	13.270,8	12.829,4	9.636,4	5.434,7	476,8
Patrimonio	28.391,1	29.095,9	29.112,7	28.343,6	28.254,0	29.117,5	30.539,5	32.930,1	36.286,7	40.641,6
Capital Invertido	36.702,6	39.325,8	40.830,2	39.404,1	38.691,3	42.388,4	43.368,9	42.566,5	41.721,4	41.118,5
Incrementos en Capital Invertido										
Capital de Trabajo Neto Operativo		- 422,9	1.092,2	- 880,3	- 1.326,4	422,3	- 157,9	- 162,2	- 166,4	- 170,6
Capital de Operación Neto		3.046,2	412,2	- 545,8	613,5	3.274,8	1.138,4	- 640,2	- 678,7	- 432,4
Capital de Operación Neto Total		2.623,3	1.504,4	- 1.426,1	- 712,8	3.697,1	980,5	- 802,3	- 845,1	- 602,9
Impuestos Efectivos	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%	35,00%
Intereses después de impuestos	741,6	1.028,1	1.226,8	1.232,8	907,1	1.126,9	1.513,5	1.345,3	1.072,4	876,2
Utilidad Operativa después de Impuestos	2.142,1	1.732,8	1.243,5	463,8	1.623,1	1.990,4	2.935,5	3.735,9	4.429,0	5.231,1

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 7. Flujo de caja libre proyectado.

	CIFRAS REALES					CIFRAS PROYECTADAS				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Flujo de Caja Libre		- 890,4	- 260,8	1.889,9	2.335,9	- 1.706,7	1.954,9	4.538,2	5.274,1	5.834,1
Utilidad después de Impuestos		704,8	16,8	- 769,0	715,9	863,5	1.422,0	2.390,6	3.356,6	4.354,9
Depreciación periodo		2.022,0	1.918,8	1.931,8	1.862,9	2.203,5	2.074,0	1.835,2	1.798,7	1.787,4
Intereses después de impuestos		1.028,1	1.226,8	1.232,8	907,1	1.126,9	1.513,5	1.345,3	1.072,4	876,2
Capital de Trabajo Neto Operativo		422,9	- 1.092,2	880,3	1.326,4	- 422,3	157,9	162,2	166,4	170,6
Interés Minoritario		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Efectivo de Inversión		- 5.068,2	- 2.331,0	- 1.386,0	- 2.476,4	- 5.478,3	- 3.212,4	- 1.195,0	- 1.120,0	- 1.355,0
Flujo de Caja Libre		- 890,4	- 260,8	1.889,9	2.335,9	- 1.706,7	1.954,9	4.538,2	5.274,1	5.834,1
Efectivo de Operación		3.149,8	843,4	2.043,0	3.905,2	2.644,7	3.653,8	4.387,9	5.321,7	6.312,9
Efectivo de Inversión		- 5.068,2	- 2.331,0	- 1.386,0	- 2.476,4	- 5.478,3	- 3.212,4	- 1.195,0	- 1.120,0	- 1.355,0
Intereses después de impuestos		1.028,1	1.226,8	1.232,8	907,1	1.126,9	1.513,5	1.345,3	1.072,4	876,2
Interés Minoritario		0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Flujo de Caja Libre		- 890,4	- 260,8	1.889,9	2.335,9	- 1.706,7	1.954,9	4.538,2	5.274,1	5.834,1

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 8. Flujo de caja del accionista proyectado.

	CIFRAS REALES					CIFRAS PROYECTADAS				
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Patrimonio		704,8	16,8	- 769,0	- 89,6	863,5	1.422,0	2.390,6	3.356,6	4.354,9
Deuda Neta		1.918,5	1.487,6	- 657,1	- 623,2	2.833,6	- 441,4	- 3.192,9	- 4.201,7	- 4.957,9
Flujo de Caja Accionista		0,0	0,0	- 0,0	805,6	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 9. Tasas de depósito.

COLOMBIA	
Promedio	5,00%
Entidad	A 360 días
La Hipotecaria	6,80%
IRIS CF	6,20%
BANCO W S.A.	5,88%
Credifamilia	5,85%
Banco Pichincha S.A.	5,83%
Bancamía S.A.	5,75%
Banco de Occidente	5,75%
Mibanco S.A.	5,70%
Coltefinanciera	5,62%
BANCO CREDIFINANCIERA S.A.	5,58%
Coopcentral	5,57%
Financiera Juriscoop C.F.	5,57%
Banco Falabella S.A.	5,55%
CREZCAMOS	5,52%
Banco Mundo Mujer S.A.	5,37%
Banco Popular	5,26%
ITAÚ; BANCO CORPBANCA;	5,18%
Banco Davivienda	5,16%
BBVA Colombia	5,14%
JFK Cooperativa Financiera	4,95%
Bancoomeva	4,87%
Giros & Finanzas C.F.	4,86%
Cooperativa Financiera de Antioquia	4,79%
BANCO SERFINANZA S.A.	4,69%
Cotrafa Financiera	4,58%
Coofinep Cooperativa Financiera	4,50%
Confiar Cooperativa Financiera	4,32%
Banco de Bogota	4,27%
FINANDINA BIC o BANCO FINANDINA BIC	4,17%
Bancolombia	4,04%
"BANCO COLPATRIA", "SCOTIABANK"	3,80%
BANCO CAJA SOCIAL	3,42%
Av Villas	3,17%
Banagrario	2,35%

Fuente: rankia.co/blog/mejores-cdts/1866633-mejores-cdt

ANEXO 10. Prima de riesgo.

Country	Colombia
Moody's sovereign rating	Baa2
S&P sovereign rating	BB+
CDS spread	2,77%
Excess CDS spread (over US CDS)	2,58%
Country Default Spread (based on rating)	1,62%
Country Risk Premium (Rating)	1,88%
Equity Risk Premium (Rating)	6,12%
Country Risk Premium (CDS)	3,00%
Equity Risk Premium (CDS)	7,24%
Fuente: Pagina Damodaran	

ANEXO 11. Tasa libre de riesgo.

Estados Unidos		Colombia	
Tasa Libre de Riesgo EEUU		Tasa Libre de Riesgo EEUU	
10 AÑOS	2,828%	10 AÑOS	9,560%
30 AÑOS	2,919%	15 AÑOS	9,781%
Fuente: Investing			

ANEXO 12. Método de valoración flujo de caja del accionista modificado.

Valoración FCA Modificado	FCAM	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ajuste por Perfil Riesgo Deuda	dRD		621	833	741	591	482
Ajuste por Perfil Riesgo Escudo Fiscal	dREFD		211	210	203	198	197
Flujo de Caja del Accionista Modificado	FCAM		1.049	-1.225	505	2.307	2.118
Valor patrimonio	Ve _q	30.158	33.544	39.703	45.036	49.353	54.492
Costo de Capital Promedio Ponderado	kwacc	13,33%	13,28%	13,52%	13,74%	13,89%	14,07%
Circularidad: 1-Si. 2-No.	1	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Valoración VEA	VEA						
	%V ^{FD}	9,18%	7,79%	6,88%	6,39%	6,10%	5,95%
Porcentaje de Deuda	%d	27,01%	30,88%	25,13%	19,08%	14,95%	9,57%
Porcentaje de Equity	%e	72,99%	69,12%	74,87%	80,92%	85,05%	90,43%
	kwacc	13,33%	13,28%	13,52%	13,74%	13,89%	14,07%
Valor Económico Agregado	VEA		-3.168	-2.696	-2.127	-1.420	-563
Valor Presente VEAs	V ^{VEA}	2.627	6.145	9.657	13.090	16.309	19.138
Capital Invertido	CI	38.691	42.388	43.369	42.567	41.721	41.118
Valor de la empresa	VE ₃	41.319	48.534	53.026	55.657	58.030	60.256

Fuente: elaboración propia.

ANEXO 13. Calculo de Múltiplos (Benchmark).

Ladrillera Melendez S.A.S.

Estudio de Múltiplos

Cifra	Acrónimo	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Número Acciones	#ACC (millones)	317,62	317,62	317,62	317,62	317,62	317,62
		Actual		Proyecciones			
Ganancias/Acción	EPS	2,25	2,72	4,48	7,53	10,57	13,71
Ventas	V	34.180	36.693	39.389	42.285	45.392	48.729
EBITDA	Ebitda	3.568	4.491	5.517	6.653	7.911	9.302
Patrimonio en libros	B	28.254	29.118	30.540	32.930	36.287	40.642
Deuda	D	11.160	14.990	13.324	10.621	8.678	5.764

Benchmark

	Multiplos	Peso	Estimados				
FV/V	4,75	0,00%	501,41	546,98	598,78	651,36	710,42
FV/EBITDA	8,85	20,00%	78,01	111,83	152,03	193,22	241,15
PE	18,38	20,00%	49,96	82,27	138,31	194,21	251,97
M/B	0,69	60,00%	63,20	66,28	71,47	78,76	88,21
Total Ponderación		100,00%	63,51	78,59	100,95	124,74	151,55

Tipo	Peso	Estimados				
Múltiplos	30%	63,51	78,59	100,95	124,74	151,55
DCF	70%	94,95	105,61	125,00	141,79	155,38
	100,00%					

Fecha	2021	2022	2023	2024	2025
Precio	-	85,52	97,51	117,79	136,68