

Trabajo de grado Estudio de eventos META y Burkenroad Report de Especialistas
Asociados S.A.

Victor Andres Diaz Chacon

Maestría en Finanzas Corporativas
Colegio de Estudios Superior en Administración - CESA
Bogotá D.C.
2024

Trabajo de grado Estudio de eventos META y Burkenroad Report de Especialistas
Asociados S.A.

Victor Andres Diaz Chacon
Tutor: Luis Bergun Preciado y Edgardo Cayón Fallon

Maestría en Finanzas Corporativas
Colegio de Estudios Superior en Administración - CESA
Bogotá D.C.
2024

Table de contenido

Capítulo 1: Estudio de eventos Meta Platforms Inc.	6
Meta Platforms Inc.....	7
Miembros de la junta directiva	10
Acciones pertenecientes a los miembros de la junta	10
Desempeño Junta directiva.....	11
Unidades de Negocio	12
Ingresos.....	13
Costos	17
Mercado META	18
Competidores.....	20
DOFA.....	22
Eventos Relevantes	25
Eventos sistémicos:	26
Eventos no sistémicos:	28
Modelo de Mercado.....	30
Análisis resultados.....	33
Conclusiones	38
Capítulo 2: Modelo Burkenroad Report de Especialistas Asociados S.A.	39
1. Resumen de la recomendación de inversión.....	41
2. Tesis de inversión	41
2.1. Inversiones Activo Fijo.....	42
2.2. Cartera y cuentas por pagar.....	42
2.3. Tasas e impuestos	43
2.4. Política de Dividendos	43
2.5. Deterioro de cartera	43
3. Valoración.....	43
3.1. Flujo de Caja descontado	43
3.2. Múltiplo EBITDA.....	44
3.3. Método Ingresos	45

4.	Análisis de la industria	46
4.1.	Cambios en la normatividad	49
4.2.	DECRETOS que afecten la facturación	50
4.3.	Futuro mercado.....	50
5.	Descripción de la compañía	50
5.1.	Breve reseña histórica y ubicación geográfica de la compañía	51
5.2.	Productos y principales clientes	51
5.3.	Estrategia	52
5.4.	Competidores.....	53
5.5.	Hechos o tendencias recientes.....	54
6.	Análisis de competidores	54
6.1.	Oncomedica S.A.S.....	54
6.2.	Fundación amigos de la salud	55
6.3.	Clínica del niño.....	55
6.4.	CUMI.....	55
7.	Directivos de la firma.....	55
7.1.	Gerente	55
7.2.	Dirección asistencial	56
7.3.	Dirección de sistemas y tecnología	56
7.4.	Planes de compensación a ejecutivos.....	56
7.5.	Composición de la junta directiva.....	57
8.	Composición accionaria	57
8.1.	Transacciones entre accionistas	58
9.	Análisis de riesgos	58
9.1.	Riesgos operacionales.....	58
9.2.	Riesgos regulatorios.....	59
9.3.	Riesgos financieros	59
10.	Desempeño financiero y proyecciones.....	60
11.	¿Que haría Ben Graham?	64
	Bibliografía	67

ANEXOS.....69

Capítulo 1: Estudio de eventos Meta Platforms Inc.

Resumen

Para este capítulo analizamos el desempeño de Meta Platforms Inc. utilizando la metodología de eventos-McKinlay, utilizando técnicas de analítica de vanguardia alimentado de los datos de mercado sobre esta compañía listada en NASDAQ, donde observamos su desempeño en un horizonte de tiempo, identificando el impacto de los eventos en la valoración de la empresa e identificando si Meta es una opción de inversión atractiva para el mercado actual.

Abstract

For this chapter we analyze the performance of Meta Platforms Inc. using the event-McKinlay methodology, using cutting-edge analytics techniques fed by market data about this NASDAQ-listed company, where we observe its performance over a time horizon, identifying the impact of the events on the valuation of the company and identifying if Meta is an attractive investment option for the current market.

Meta Platforms Inc.

(META) NASDAQ

1 Meta Way, Menlo Park, CA 94025, United States

Sector: Servicio de Comunicaciones

Industria: Internet contenido e información

Meta Platforms Inc., anteriormente conocida como Facebook Inc., es un conglomerado global de tecnología y redes sociales con sede en Menlo Park, California. Fundada en 2004 por Mark Zuckerberg, Meta Platforms ha crecido rápidamente hasta convertirse en una de las empresas tecnológicas más grandes del mundo, con una cartera diversa de plataformas de redes sociales y productos tecnológicos. La empresa cotiza en la Bolsa de Valores NASDAQ con el símbolo (META).

Precio e índice de las acciones: a partir de [insertar la fecha actual], el precio de las acciones de Meta Platforms Inc. (META) es [insertar el precio actual de las acciones] y forma parte de varios índices bursátiles importantes, incluidos el S&P 500, NASDAQ 100, y diversos índices tecnológicos.

Los competidores clave de Meta Platforms incluyen Alphabet Inc. (Google), X Inc. (Twitter), Snap Inc. (Snapchat), TikTok Inc., Amazon.com Inc. y Microsoft Corporation.

Actualidad

Valor acción: \$481.10 USD +35.91% YTD Cap. Bursátil: 1.220 Trillones USD

Stock A

349,356,199

con poder de voto 10

0 (0.00%) circulantes

Total acciones: \$2,549,405,106

Stock B

2,200,048,907

Poder de voto 1

2,178,048,418 (99.00 %) circulantes

Volumen promedio: 18,719,881



Nota: Accion de Meta desde abril 2023 tomada de (Yahoo Finance, 2024)

Los mayores accionistas institucionales de Meta Platforms Inc. son:

Meta Platforms Inc Class A (US30303M1027) ▼			
Name	Equities	%	Valuation
 Vanguard Fiduciary Trust Co.	186,349,345	8.396 %	72 702 M \$
 Fidelity Management & Research Co. LLC	133,653,414	6.021 %	52 144 M \$
 BlackRock Advisors LLC	122,776,051	5.531 %	47 900 M \$
 STATE STREET CORPORATION	89,090,450	4.014 %	34 758 M \$
 JPMorgan Investment Management, Inc.	48,224,342	2.173 %	18 814 M \$
 Geode Capital Management LLC	45,918,987	2.069 %	17 915 M \$
 T. Rowe Price International Ltd.	45,531,821	2.051 %	17 764 M \$
 Capital Research & Management Co. (World Investors)	38,054,513	1.714 %	14 847 M \$
 Eaton Vance Management	36,250,337	1.633 %	14 143 M \$
 Capital Research & Management Co. (International Investors)	34,738,470	1.565 %	13 553 M \$

Meta Platforms Inc Class B ▼			
Name	Equities	%	Valuation
Mark Zuckerberg	346,126,270	94.34 %	135 B \$
Dustin Moskovitz	16,297,639	4.442 %	6 358 M \$

Nota: Tablas de accionistas de Meta tomada de (Market Screener, 2024)

Se puede observar que la mayoría de los inversionistas institucionales de Meta son fondos de inversión con periodos de tenencia de la acción a largo plazo, los cuales son menos propensos a reaccionar a los movimientos de mercado, puesto que buscan capitalizar su inversión en el momento adecuado y se basan en lineamientos cuantitativos para tomar decisiones.

Miembros de la junta directiva

Members of the board	Title	Age	Since
Tracey Travis	Director/Board Member	60	20-03-08
Robert Kimmitt	Director/Board Member	75	20-03-25
Hock Tan	Director/Board Member	72	Feb. 12
Marc Andreessen	Director/Board Member	52	08-05-31
Mark Zuckerberg	Chief Executive Officer	38	04-02-03
Sheryl Sandberg	Director/Board Member	54	08-02-29
Drew Houston	Director/Board Member	41	20-02-02
Nancy Killefer	Director/Board Member	69	20-03-08
Tony Xu	Director/Board Member	39	22-01-10
Peggy Abkemeier-Alford	Director/Board Member	52	19-05-29

Nota: Lista de miembros de la junta de Meta tomada de (Market Screener, 2024)



Nota: figuras de genero tomadas de (Meta Platform Inc., 2013)

Acciones pertenecientes a los miembros de la junta

Name of Beneficial Owner	Shares Beneficially Owned				% of Total Voting Power ⁽¹⁾
	Shares	Class A	%	Class B	
Named Executive Officers, Directors, and Nominees:					
Mark Zuckerberg ⁽²⁾	831,706	-	-	348,745,790	99.8
Susan Li ⁽³⁾	103,618	-	-	-	-
Christopher K. Cox ⁽⁴⁾	374,153	-	-	-	-
Javier Olivera ⁽⁵⁾	110,332	-	-	-	-
Andrew Bosworth ⁽⁶⁾	96,977	-	-	-	-
David M. Wehner ⁽⁷⁾	107,119	-	-	-	-
Peggy Alford ⁽⁸⁾	6,844	-	-	-	-
Marc L. Andreessen ⁽⁹⁾	46,698	-	-	-	-
Andrew W. Houston ⁽¹⁰⁾	8,952	-	-	-	-
Nancy Killefer ⁽¹¹⁾	8,696	-	-	-	-
Robert M. Kimmitt ⁽¹²⁾	8,629	-	-	-	-
Sheryl K. Sandberg ⁽¹³⁾	1,497,582	-	-	-	-
Tracey T. Travis ⁽¹⁴⁾	8,696	-	-	-	-
Tony Xu ⁽¹⁵⁾	3,247	-	-	-	-
All current executive officers and directors as a group (15 persons) ⁽¹⁶⁾	3,181,004	-	-	348,745,790	99.8
Other 5% Shareholders:					
Entities affiliated with BlackRock ⁽¹⁷⁾	151,798,631	6.9	-	-	2.7
Entities affiliated with FMR LLC ⁽¹⁸⁾	123,373,905	5.6	-	-	2.2
Entities affiliated with Vanguard ⁽¹⁹⁾	180,705,425	8.2	-	-	3.2

Nota: tabla de propiedad accionara de la junta tomada de (Meta Platform Inc., 2013)

Meta es una empresa controlada al pertenecer la mayoría de las acciones de poder de voto (Tipo B) al CEO Mark Zuckerberg, en donde la junta no está obligada a tener mayoría independiente de acuerdo con las gobernanzas corporativas que dicta NASDAQ, sin embargo, la empresa si cuenta con una mayoría independiente como se observa en la composición de la junta.

Desempeño Junta directiva

Dentro del análisis a la junta directiva podemos identificar que es una junta dinámica en donde únicamente 3 posiciones no han rotado debido a que son puestos de fundadores como el CEO o inversionistas en una etapa temprana como Marc Andreessen y Sheryl Sandberg, las restantes 7 posiciones tienen menos de 5 años en la junta y obedece al cambio de dirección que realizó Facebook desde el 2020 con el Metaverso y actualmente con la inteligencia artificial.

El Metaverso fue una apuesta que costo billones de dólares, tratando de llevar el futuro de la empresa a buen puerto lo que llevo a que se desperdiciara mucho capital de manera rápida, algo que causo que muchos inversionistas dudaran de la dirección de la empresa y sacaran su capital al considerar que no estaba siendo rentable. Afortunadamente la empresa cambio de foco y ahora centra sus esfuerzos en la inteligencia artificial que es la apuesta futura de muchas empresas del sector tecnológico y a donde se está usando el capital al considerarse un invento revolucionario, esta apuesta respaldada por la junta y con el CEO Mark Zuckerberg que a sus 38 años aun es muy joven y capaz para liderar esta nueva revolución.

Unidades de Negocio

El modelo de negocio de Meta está dividido entre la familia de aplicaciones que consiste en las diferentes redes sociales dentro de su portafolio y reality labs la cual es la actual apuesta de generación de ingresos futuro de la compañía, la cual incluye diseñar productos del Metaverso e IA que aún no están en el mercado.

Family of apps:

- Facebook
- Instagram
- Messenger
- Threads
- WhatsApp

Reality labs:

- Metaverso
- IA
- Metaquest
- Gafas IA en alianza con Rayban

Ingresos

Para el año fiscal 2023 la compañía reporto ingresos por valor de \$133,006 Billones USD, con utilidad neta de \$39.10 Billones USD +68,53% vs el año 2022.

A continuación, veremos en detalle los resultados consolidados presentados por META del año 2023.

	Family of Apps			Reality Labs			Total		
	Year Ended December 31,		% change	Year Ended December 31,		% change	Year Ended December 31,		% change
	2023	2022		2023	2022		2023	2022	
	<i>(in millions, except percentages)</i>								
Revenue	\$ 133,006	\$ 114,450	16%	\$ 1,896	\$ 2,159	(12)%	\$ 134,902	\$ 116,609	16%
Costs and expenses	\$ 70,135	\$ 71,789	(2)%	\$ 18,016	\$ 15,876	13%	\$ 88,151	\$ 87,665	1%
Income (loss) from operations	\$ 62,871	\$ 42,661	47%	\$ (16,120)	\$ (13,717)	(18)%	\$ 46,751	\$ 28,944	62%
Operating margin	47 %	37 %		(85)%	(63)%		35 %	25 %	

Revenue

The following table sets forth our revenue by source and by segment:

	Year Ended December 31,			2023 vs 2022 % change	2022 vs 2021 % change
	2023	2022	2021		
	<i>(in millions, except percentages)</i>				
Advertising	\$ 131,948	\$ 113,642	\$ 114,934	16 %	(1)%
Other revenue	1,058	808	721	31 %	12 %
Family of Apps	133,006	114,450	115,655	16 %	(1)%
Reality Labs	1,896	2,159	2,274	(12)%	(5)%
Total revenue	\$ 134,902	\$ 116,609	\$ 117,929	16 %	(1)%

Nota: Tabla de ingresos tomada de (Meta Platforms Inc., 2024)

Revisando los resultados, podemos observar que los ingresos de Meta provienen en su mayoría de la familia de apps que representa el 98,59% de los ingresos, provenientes en su mayoría a los ingresos por publicidad, y el restante 1,41% de Reality Labs y sus productos de Hardware.

Los ingresos crecieron 16% año tras año, lo cual fue una sorpresa de mercado puesto que se creía que el crecimiento de Meta estaba estancado al no poder atraer nuevos usuarios y consumidores de sus productos, adicional no solo eso, sino que lo más destacado es el incremento en los márgenes operativos que pasan del 25% al 35%.

Ahora ya conocemos el incremento de los ingresos de Meta pero identifiquemos la razón de porque crecieron, en donde para poder entender el motivo es necesario identificar los principales drivers:

1. Usuarios: La cantidad exorbitante de usuarios de Meta equivale al 35% de la población mundial, o como afirma (SHVARTSMAN, 2024) “*el 77% de los usuarios de internet del mundo utilizan activamente algún servicio de Meta*”, es por eso por lo que se creía que Meta estaba estancado al no encontrar más usuarios, pero las estrategias tomadas en el 2023 dieron resultado y lo podemos observar con la cantidad de usuarios activos que es una de las principales métricas usadas para analizar empresas de tipo redes sociales, donde pasaron de 2.9 billones de usuarios diarios a 3.2 billones y en usuarios mensuales de 3.74 billones a 3.98 billones, lo cual incrementa la base de potenciales usuarios de servicios pagos de Meta y brinda mayor visibilidad para las marcas que ya pautan en la plataforma.

Family Daily Active People (DAP)

In Billions



DAP/MAP

Quarter	DAP/MAP
Q4'21	79%
Q1'22	79%
Q2'22	79%
Q3'22	79%
Q4'22	79%
Q1'23	79%
Q2'23	79%
Q3'23	79%
Q4'23	80%

Family Monthly Active People (MAP)

In Billions



Family Average Revenue per Person (ARPP)



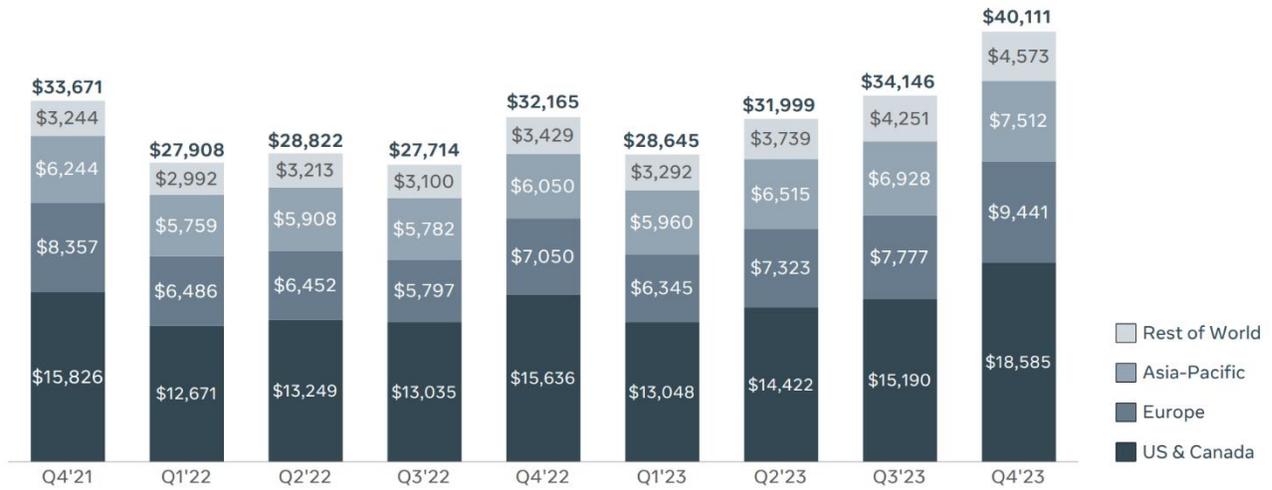
Nota: Graficas tomadas de (Meta Platforms Inc., 2024)

Meta no solo está atrayendo más usuarios sino que está capitalizando mucho más con respecto al periodo anterior 2022, por lo que esta es una de las claves de su éxito.

2. Mercados: Meta tiene una fuerte presencia en Norteamérica, el cual es su principal fuente de ingresos, pero el crecimiento de los ingresos es más acelerado en el resto del mundo, esto es una oportunidad de crecimiento que Meta está aprovechando, y del cual debe seguir en ese proceso de adaptarse a otros mercados para seguir generando crecimiento.

Revenue by User Geography

In Millions



Nota: Graficas tomadas de (Meta Platforms Inc., 2024)

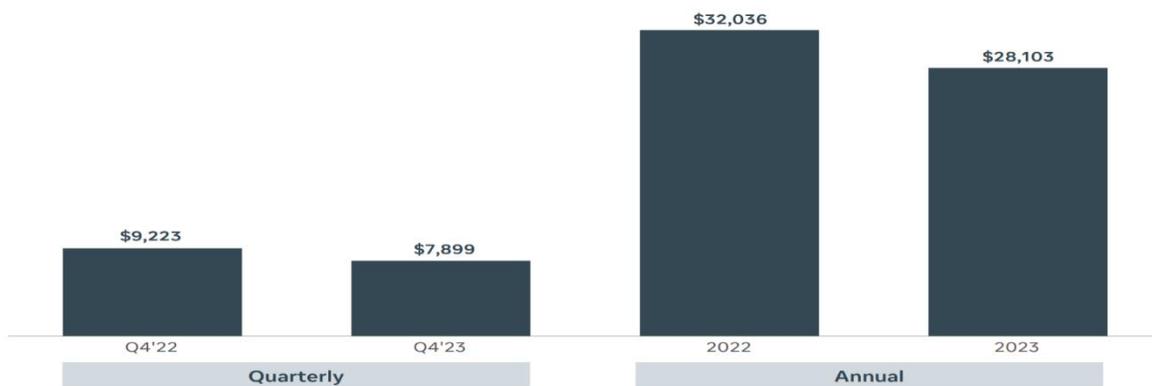
Por lo que la capacidad de generar ingresos futura de Meta será seguir creciendo su masa de usuarios activos y convirtiendo en consumidores a los existentes, donde la posibilidad de crecimiento es infinita aun teniendo en cuenta lo realizado en el mercado Norteamericano.

Costos

Otro driver del éxito de Meta en el 2023 está en la reducción de los costos en un 2% a pesar de haber generado más ingresos, esto se debe seguramente a el recorte de costos que se realizó a nivel general y la priorización de invertir en los principales drivers de crecimiento.

Capital Expenditures

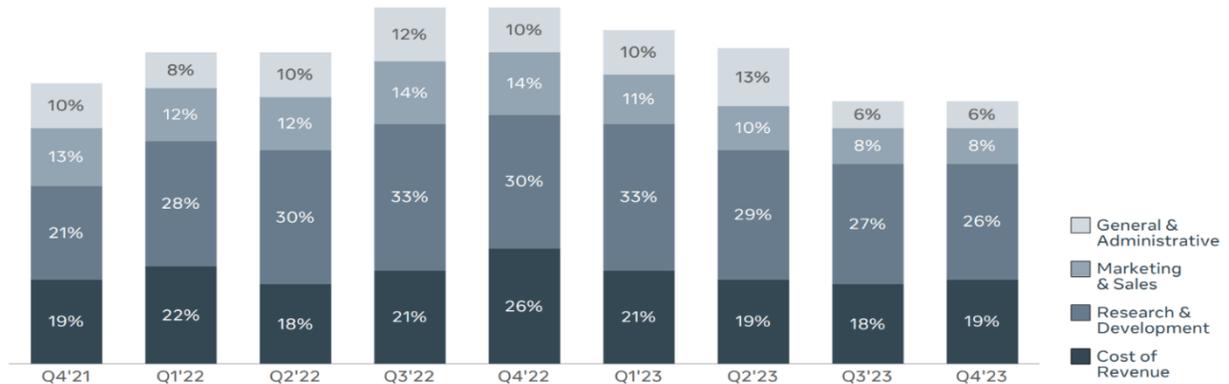
In Millions



Nota: Tabla de gastos de capital tomada de (Meta Platforms Inc., 2024).

Podemos observar la reducción en el gasto de capital de la empresa impulsada por la retirada de la compañía del Metaverso y la reducción de personal, pero ahora miremos con lupa se ve reflejado esto en los gastos de la empresa.

Expenses as a Percentage of Revenue



Nota: Grafica de los gastos por departamento de Meta tomada de (Meta Platforms Inc., 2024)

Con este panorama, y teniendo en cuenta que Meta despidió a más de 21 mil trabajadores entre finales de 2022 y 2023, (Reuters, 2023), incluyendo a la unidad del Metaverso que incluía unos 600 puestos altamente calificados, podemos observar la reducción en todos los rubros, por lo que las políticas puestas en marcha funcionaron a la perfección.

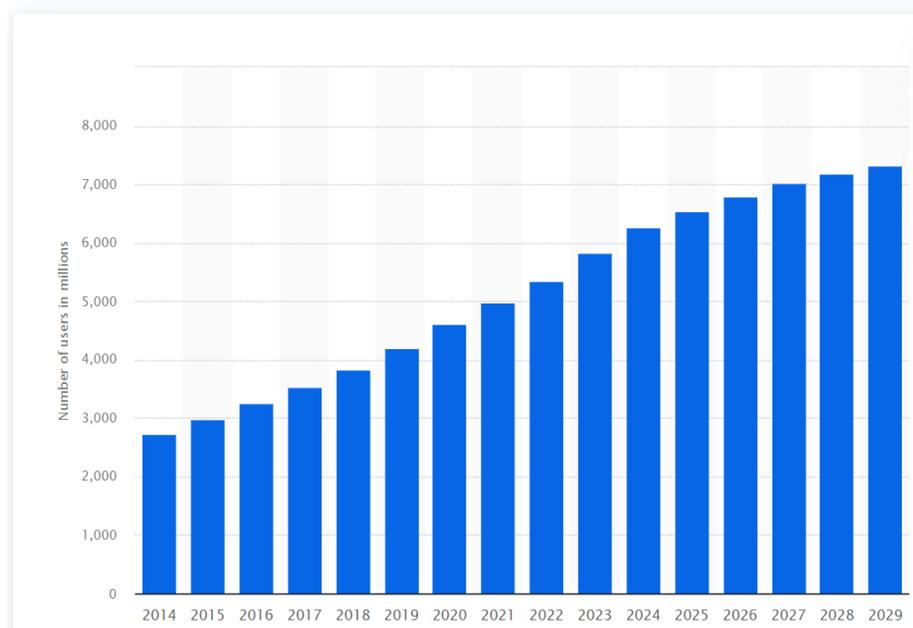
Mercado META

Acá hay que destacar el mercado de las redes sociales y el mercado de la publicidad, los cuales están viviendo momentos muy diferentes, por un lado, vemos como cada vez vivimos en un mundo mucho mas conectado donde cada vez mas personas tienen acceso a internet, el cual puede aumentar infinitamente las posibilidades de un usuario a mejorar su estilo de vida ya sea impulsando un negocio, educándose, conectando con amigos, consumiendo contenido, entre muchas otras.

Es ahí donde las redes sociales actúan, tratando de llegar a esos consumidores con la idea de orientar sus gustos mediante servicios y anuncios de marketing hechos a la medida para cada usuario, un mercado muy lucrativo que se vio impulsado por la pandemia del Covid-19, el cual no ha parado y que ya cuenta con importantes jugadores que pelean a los usuarios como Google con Youtube, Amazon con Twitch, Snap con Snapchat, X y en el que se han sumado importantes rivales de otros lados como ByteDance con Tik Tok y Kick por mencionar algunos.

Ahora miremos la cantidad de usuarios por las que estas empresas estarán compitiendo:

Number of internet users worldwide from 2014 to 2029
(in millions)



Nota: Grafica extraída d (Statista, 2023). Number of internet users worldwide from 2014 to 2029 (in millions).

En la actualidad se estima que hay 5.8 billones de usuarios de internet y la tendencia es ascendente, por lo que el mercado es amplio para que estos titanes de la industria se peleen por la atención de ellos.

Competidores

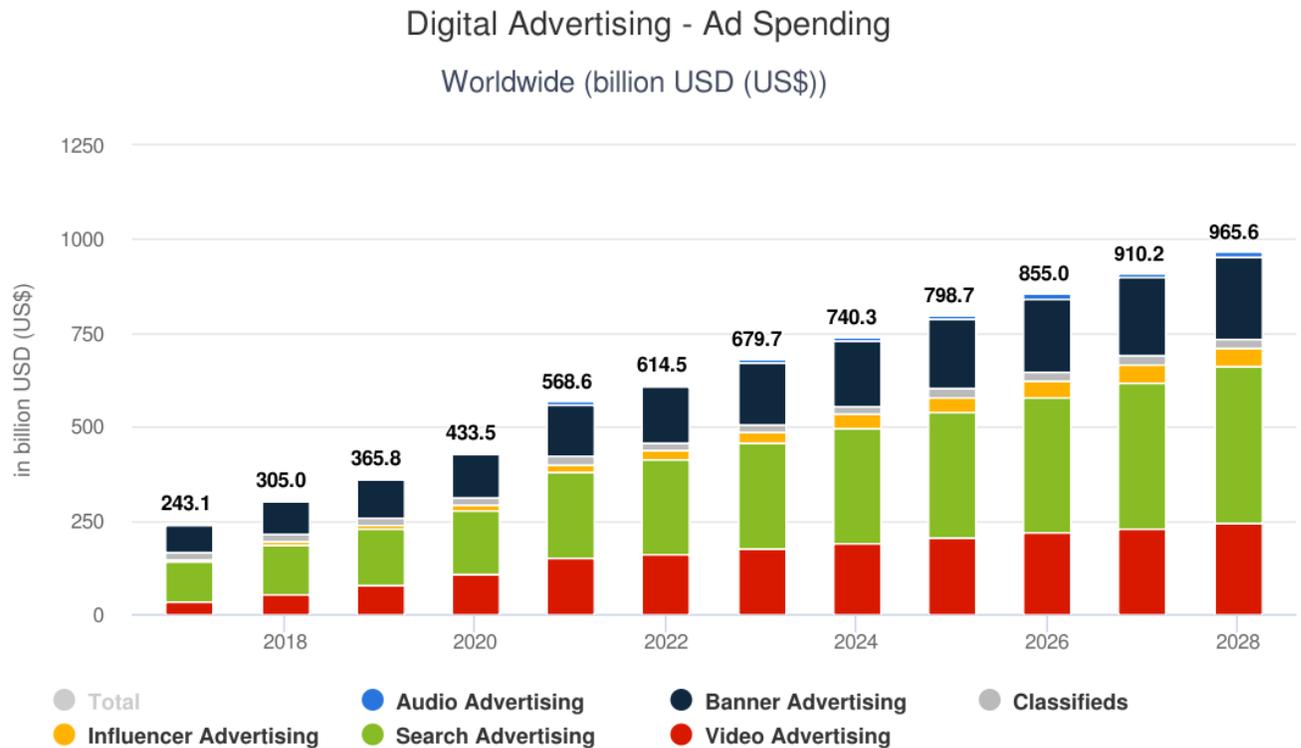
Conozcamos entonces un poco de los principales competidores:

- Google y YouTube: el cual posee 2.70 billones de usuarios activos por mes lo cual es similar en tamaño a Meta y su familia de apps, Google y su matriz Alphabet también es un conglomerado tecnológico con billones de dólares en recursos los cuales compiten en los frentes de publicidad, internet, redes sociales y AI. (Global Media Insight, 2024)
- AMAZON y Twitch: 240 Millones de Usuarios activos, respaldada por Amazon un conglomerado de E-Commerce con billones de dólares en recursos y el cual compite con Meta en AI, publicidad, E-Commerce, redes sociales.
- ByteDance TikTok / Douyin: Según estimaciones recientes cuenta con 1.3 Billones de usuarios, y Douyin cuenta con 741 Millones en China donde Meta y sus servicios no están disponibles, con un mercado global de 2 Billones de usuarios, adicional ByteDance es una empresa altamente rentable que compite en el mercado de publicidad y AI. (BigData, 2024)

Como podemos observar el mercado de publicidad y redes sociales es altamente competitivo donde cada competidor cuenta con capital y recursos extensos para competir en igualdad de condiciones, donde no hay un solo competidor grande sino que la industria cuenta con varios, maximizando así la competencia y beneficios a los usuarios finales.

En cuanto al mercado publicitario, este depende mucho del estado de la economía, donde vemos que el gasto de las empresas destinado a publicidad a disminuido considerando la situación macroeconómica actual, que, a pesar de las políticas monetarias adoptadas, las cuales han logrado atrapar la inflación y las dificultades presentes, las empresas aún siguen cautelosas puesto que aun no hemos salido del todo de esta situación económica.

Sin embargo, la realidad es que el mercado online de publicidad sigue creciendo debido al incremento poblacional, la base de usuarios que acceden a internet, la rentabilidad de pautar online entre otras, en 2023 el mercado de publicidad fue de 679.7 Billones USD y se espera que para 2028 se inviertan 965.6 Billones.



Source: Statista Market Insights



Nota: Grafica traída de (Statista Market Insights, 2024)

DOFA

Para esto es importante conocer la actualidad de Meta de cara aprovechar las oportunidades del mercado por esto vamos a analizar de manera interna la compañía.

Debilidades

- Seguridad: Los constantes problemas con robo de datos, venta de los mismos siguen dando de qué hablar, el cual le ha costado usuarios y reputación a la empresa.
- Dependencia publicidad: 99% de los ingresos pertenecen a esta fuente por lo que es necesario diversificar la fuente de ingresos para el futuro.
- Confiabilidad: Los servicios de las apps se han caído a nivel mundial en repetidas ocasiones, por lo que es necesario disminuir la cantidad de eventos de este tipo.
- Escándalos: Casos de acoso, publicación de material inapropiado, duplicación de usuarios, Bots, son constantes a través de sus apps.
- Competencia: Empresas en mejor o igual capacidad compiten por los usuarios, de los distintos mercados a los que apunta Meta

Oportunidades

- AI: Infinidad de aplicaciones para generar ingresos y dejar de depender de la publicidad.
- Realidad Virtual: Venta de hardware en el mundo del VR
- eCommerce: Integrar su red de usuarios con comercios para servir como plataforma de e-Commerce.
- China: Entrar al mercado Chino le daría a META un boost de usuarios sin precedentes, aprovechando así sus 1.3 billones de habitantes.

Fortalezas

- Familia apps: Integración vertical de las apps, complementándose entre ellas y generando ventajas competitivas frente a rivales.
- Estructura operacional: Liderazgo fuerte a cargo de su CEO, reclutamiento del mejor talento humano dentro de su industria en el mundo, Great place to Work entre otras.
- Usuarios: Más de 3 billones de usuarios usan día a día los servicios de Meta los que los deja en una posición de mercado ventajosa.
- Dominio: Adquisición de otras compañías que ayuden a fortalecer sus servicios, gran cantidad de recursos destinados a investigación y desarrollo entre otros.

Amenaza

- Regulación: La regulación de la información, el libre mercado, leyes antimonopolio como las impulsadas en Europa son una constante amenaza para la posición de Meta
- Robo información: Grandes robos de información pueden causar el éxodo masivo de usuarios a otras plataformas, de los cuales hasta el momento han salido bien librados.
- Cambios consumidores: Preferencia por otras apps de la competencia, perdida de atractivo para las nuevas generaciones.

En general la posición de Meta no se ve amenazada en el corto y mediano plazo debido a su posición dominante de mercado, su integración vertical a lo largo de su familia de apps y al equipo gerencial que ha sabido leer el mercado y tomar acción cuando se ha necesitado, en este momento la mayoría de las analistas de mercado recomiendan comprar acciones de Meta debido a la solidez financiera de la empresa.

Eventos Relevantes

Dentro de eventos relevantes consideramos seguir monitoreando el estado de la economía en general, puesto que cambios macroeconómicos, inflación, desempleo, regulaciones y demás eventos de tipo económico y político pueden afectar de manera considerable el comportamiento de Meta, esto se pudo observar durante la pandemia Covid-19 y las medidas económicas adoptadas a lo largo de 2023 que afectaron considerablemente el valor de las acciones de Meta, a futuro hay que estar muy atentos al desarrollo de nuevas tecnologías, especialmente en el campo de la IA que parece que revolucionaran todas las industrias de adentro hacía afuera, por último, es importante hacer una nota a los eventos bélicos que han surgido en el mundo como la guerra Ucrania-Russia, Israel-Palestina e Iran y posiblemente en un futuro China-Taiwan.

Para este ejercicio realizamos una lista de 77 eventos tomados para nuestro modelo de mercado, estos son:

Eventos sistémicos: 40 eventos sistémicos tomados del calendario económico de Estados Unidos y la Unión Europea, clasificados como los más relevantes e influyentes en Bloomberg para el mercado de acciones.

USA economic Calendar

Ann Date	Month	Reason	Reported	Comp	Estimate
05-06-20	May	Change in Nonfarm Payrolls	1	2509k	-7500k
08-01-20	Dec	Change in Nonfarm Payrolls	1	-140k	50k
02-04-20	Mar	Change in Nonfarm Payrolls	1	916k	660k
06-11-20	Oct	Change in Nonfarm Payrolls	1	638k	580k
07-08-20	Jul	Change in Nonfarm Payrolls	1	1763k	1480k
08-03-20	Feb	Change in Nonfarm Payrolls	1	20k	180k
04-10-20	Sep	Change in Nonfarm Payrolls	1	136k	145k
03-09-20	Aug	Change in Nonfarm Payrolls	1	235k	733k
07-06-20	May	Change in Nonfarm Payrolls	1	75k	175k
05-03-20	Feb	Change in Nonfarm Payrolls	1	379k	200k
05-04-20	Mar	Change in Nonfarm Payrolls	1	196k	177k
06-08-20	Jul	Change in Nonfarm Payrolls	1	943k	870k
06-03-20	Feb	Change in Nonfarm Payrolls	1	273k	175k
04-09-20	Aug	Change in Nonfarm Payrolls	1	1371k	1350k
04-06-20	May	Change in Nonfarm Payrolls	1	559k	675k
02-07-21	Jun	Change in Nonfarm Payrolls	1	850k	720k
06-12-20	Nov	Change in Nonfarm Payrolls	1	266k	180k
06-09-20	Aug	Change in Nonfarm Payrolls	1	130k	160k
03-04-20	Mar	Change in Nonfarm Payrolls	1	-701k	-100k

02-07-20	Jun	Change in Nonfarm Payrolls	1	4800k	3230k
02-08-20	Jul	Change in Nonfarm Payrolls	1	164k	165k
10-01-20	Dec	Change in Nonfarm Payrolls	1	145k	160k
05-07-20	Jun	Change in Nonfarm Payrolls	1	224k	160k
07-02-20	Jan	Change in Nonfarm Payrolls	1	225k	165k
05-02-20	Jan	Change in Nonfarm Payrolls	1	49k	105k
04-12-20	Nov	Change in Nonfarm Payrolls	1	245k	460k
08-05-20	Apr	Change in Nonfarm Payrolls	1	-20537k	-22000k
08-10-20	Sep	Change in Nonfarm Payrolls	1	194k	500k
03-05-20	Apr	Change in Nonfarm Payrolls	1	263k	190k
01-11-20	Oct	Change in Nonfarm Payrolls	1	128k	85k

UE economic Calendar

Ann Date	Month	Reason	Reported	Prev	New
12-09-19	Sep-12	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
09-06-22	Jun-09	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
04-30-20	Apr 30	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
06-15-23	Jun-15	ECB Main Refinancing Rate	2	4.00%	3.75%
12-14-23	Dec 14	ECB Main Refinancing Rate	2	4.50%	4.50%
10-28-21	Oct-28	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
10-29-20	Oct-29	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
12-15-22	Dec 15	ECB Main Refinancing Rate	2	2.50%	2.00%
04-22-21	Apr 22	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
07-25-19	Jul-25	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
04-05-23	May-04	ECB Main Refinancing Rate	2	3.75%	3.50%

12-12-19	Dec 12	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
04-14-22	Apr 14	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
12-03-20	Mar-12	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%
10-12-20	Dec 10	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%

Eventos no sistémicos: 33 eventos no sistémicos correspondientes a 20 presentaciones de resultados trimestrales de META y 13 de las noticias más relevantes de acuerdo con el ranking Bloomberg para la acción de Meta.

Earnings call META

Ann Date	Month	Reason	Reported	Comp	Estimate	%Surp
02-02-24	Q4 2023	META Earnings call	3	5.33	4.913	8.49%
10-26-23	Q3 2023	META Earnings call	3	4.39	3.597	22.05%
07-27-23	Q2 2023	META Earnings call	3	2.98	2.92	2.05%
04-27-23	Q1 2023	META Earnings call	3	2.20	2.006	9.67%
02-02-23	Q4 2022	META Earnings call	3	1.76	2.252	-21.85%
10-27-22	Q3 2022	META Earnings call	3	1.64	1.885	-13.00%
07-28-22	Q2 2022	META Earnings call	3	2.46	2.541	-3.19%
04-28-22	Q1 2022	META Earnings call	3	2.72	2.564	6.08%
02-03-22	Q4 2021	META Earnings call	3	3.67	3.836	-4.33%
10-26-21	Q3 2021	META Earnings call	3	3.22	3.174	1.449%
07-29-21	Q2 2021	META Earnings call	3	3.61	3.018	19.616%
04-29-21	Q1 2021	META Earnings call	3	3.30	2.343	40.85%
01-27-21	Q4 20	META Earnings call	3	3.88	3.217	20.61%

10-29-20	Q3 20	META Earnings call	3	2.40	1.906	25.92%
07-30-20	Q2 20	META Earnings call	3	1.80	1.401	28.48%
04-29-20	Q1 20	META Earnings call	3	1.71	1.712	-0.12%
01-29-20	Q4 19	META Earnings call	3	2.56	2.526	1.35%
10-30-19	Q3 19	META Earnings call	3	2.12	1.911	10.94%
07-24-19	Q2 19	META Earnings call	3	1.99	1.879	5.91%
04-24-19	Q1 19	META Earnings call	3	1.89	1.619	16.74%

Noticias relevantes

Ann Date	Reason	Reported	%Chang
10-25-22	Bloomber news: Techs Big Day Tarnished	3	5.832%
01-02-23	Bloomber news: Snap Tumbles	3	0.000%
01-06-22	Bloomber news: Sheryl Sandberg is Stepping Down as Meta ´s COO	3	2.525%
09-19-22	Bloomber news: Se borran US \$71.000M de riqueza de Zuckerberg	3	1.176%
02-14-24	Bloomber news: NYC sues Social media plattforms	3	2.820%
03-15-24	Bloomber news: META to argue to Texas High court	3	-1.584%
03-15-24	Bloomber news: Meta pierde segunda oferta para frustrar el cambio de la FTC	3	-1.584%
05-22-23	Bloomber news: Meta fined record \$1.3	3	1.085%

	Billion in EU over US Data transfers		
02-02-23	Bloomber news: Repunte de Meta	3	20.931%
07-18-23	Bloomber news: Meta abre modelo de lenguaje de IA a uso comercial	3	0.459%
03-02-22	Bloomber news: Meta se estanca en crecimiento de usuarios	3	2.245%
03-05-24	Twitter: Technical difficulties using our services Meta	3	-1.613%
01-31-24	Bloomber news: Zuckerberg Offers Impromptu Apology at Child Safety hearing	3	-2.511%

Nota: Información extraída de Bloomberg, artículos referenciados en link de entrega.

Modelo de Mercado

Para este estudio de eventos se determinó utilizar 3 modelos de mercado, utilizando los índices S&P 500 y Nasdaq Composite.

$$1. R_{Meta} = \alpha + (\beta_{Meta} * R_{SPX})$$

→ Donde la variable dependiente es Meta, y la variable independiente es el índice S&P 500.

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.632687221
R Square	0.400293119
Adjusted R Squ	0.399807527
Standard Error	0.020961315
Observations	1237

ANOVA					
	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>ignificance F</i>
Regression	1	0.36219554	0.362196	824.3393864	2.7E-139
Residual	1235	0.542630255	0.000439		
Total	1236	0.904825795			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-3.84141E-05	0.000596269	-0.06442	0.94864288	-0.001208	0.0011314	-0.00120823	0.0011314
Retorno SPX	1.320587693	0.045995381	28.71131	0.000000%	1.23035	1.4108254	1.230349967	1.4108254
	Beta			Significativo	< 5%			

La variable dependiente X (S&P500) explica a la variable Y (Meta) puesto que el P-Value es significativo al ser menor al 5%, donde la relación que guardan es que Meta hace parte del índice S&P 500 donde se encuentran las empresas mas representativas del mercado donde se incluyen numerosas empresas tecnológicas similares a Meta incluyendo a varios de sus competidores como Alphabet (Google), Amazon, Apple, Microsoft, entre otras.

Para este estudio se analizaron 1237 observaciones sin evento, con una desviación estándar de 0.020961315, un Beta de 1.3205876 y un Alfa o intercepto de -3.84141E-05, con esto completamos nuestro modelo y procedemos a calcular.

$$2. R_{Meta} = \alpha + (\beta_{Meta} * R_{Nasdaq})$$

→ Donde la variable dependiente es Meta, y la variable independiente es el índice Nasdaq.

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.720584135
R Square	0.519241496
Adjusted R Square	0.518852218
Standard Error	0.018767762
Observations	1237

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>Significance F</i>
Regression	1	0.469823099	0.469823	1333.857314	1.22E-198
Residual	1235	0.435002696	0.000352		
Total	1236	0.904825795			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-0.000221709	0.000533972	-0.41521	0.678062473	-0.001269	0.0008259	-0.0012693	0.0008259
Retorno Nasdaq	1.22522828	0.033547667	36.52201	0.00000000%	1.1594116	1.291045	1.159411558	1.291045
	Beta			Significativo	< 5%			

La variable dependiente X (S&P500) explica a la variable Y (Meta) puesto que el P-Value es significativo al ser menor al 5%, donde la relación que guardan es que Meta hace parte del índice Nasdaq donde se encuentran todas las empresas tecnológicas del mercado incluyendo a varios de sus competidores como Alphabet (Google), Amazon, Apple, Microsoft, Snapentre otras.

Para este estudio se analizaron 1237 observaciones sin evento, con una desviación estándar de 0.018767762, un Beta de 1.22522 y un Alfa o intercepto de -0.000221709, con esto completamos nuestro modelo y procedemos a calcular.

$$3. R_{Meta} = \alpha + (\beta_{Meta} * R_{SPX}) + (\beta_{Meta} * R_{Nasdaq})$$

→ Donde la variable dependiente es Meta, y la variable independiente son los índices S&P 500 e índice Nasdaq.

SUMMARY OUTPUT

<i>Regression Statistics</i>	
Multiple R	0.728603151
R Square	0.530862552
Adjusted R Sq	0.530102199
Standard Error	0.018547055
Observations	1237

ANOVA

	<i>df</i>	<i>SS</i>	<i>MS</i>	<i>F</i>	<i>ignificance F</i>
Regression	2	0.48033813	0.240169	698.1795961	1.56E-203
Residual	1234	0.424487665	0.000344		
Total	1236	0.904825795			

	<i>Coefficients</i>	<i>Standard Error</i>	<i>t Stat</i>	<i>P-value</i>	<i>Lower 95%</i>	<i>Upper 95%</i>	<i>Lower 95.0%</i>	<i>Upper 95.0%</i>
Intercept	-0.000247022	0.000527712	-0.4681	0.639795971	-0.001282	0.0007883	-0.00128233	0.0007883
Retorno SPX	-0.621566457	0.112423537	-5.52879	0.0000039%	-0.842129	-0.401004	-0.84212888	-0.401004
Retorno Nasdaq	1.697225963	0.091582265	18.53226	0.0000000%	1.5175518	1.8769001	1.517551792	1.8769001
	Betas			Significativo	< 5%			

Las variables dependientes X (S&P500 y Nasdaq) explican a la variable Y (Meta) puesto que el P-Value es significativo al ser menor al 5%, donde la relación que guardan es que Meta hace parte tanto del índice S&P 500 como del Nasdaq, donde se encuentran también los principales competidores de Meta como Alphabet (Google), Amazon, Apple, Microsoft, entre otras.

Para este estudio se analizaron 1237 observaciones sin evento, con una desviación estándar de 0.018547055, Beta de SPX de -0.621566457, Beta de Nasdaq de 1.697225963 y un Alfa o intercepto de -0.000247022, con esto completamos nuestro modelo y procedemos a calcular.

Análisis resultados

$$1. R_{Meta} = \alpha + (\beta_{Meta} * R_{SPX})$$

Al realizar el estudio de eventos con estas variables observamos que el modelo arroja 140 eventos significativos que no logra explicar el modelo, de los cuales al cruzarlo con los eventos sistémicos y no sistémicos mencionados anteriormente encontramos resultados bastante interesantes.

Ann Date	Month	Reason	Report	Com	Estima	%Surp	Significati	Positiva/negati	Cambio de pred
06-11-20	Oct	Change in Nonfarm Payrolls	1	638k	580k	-5.336%	Si	Positivo	-5.33564%
03-09-20	Aug	Change in Nonfarm Payrolls	1	235k	733k	-6.614%	Si	Negativo	-6.61412%
06-03-20	Feb	Change in Nonfarm Payrolls	1	273k	175k	-1.106%	Si	Positivo	-1.10613%
06-09-20	Aug	Change in Nonfarm Payrolls	1	130k	160k	3.093%	Si	Negativo	3.09340%
12-12-19	Dec 12	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%	-2.762%	Si	Positivo	-2.76201%

Encontramos que 5 eventos que no explica el modelo son explicados por los eventos sistémicos como lo son los 4 anuncios de empleo de USA y 1 anuncio de tasas de interés del Banco central Europeo.

Ann Date	Month	Reason	Report	Com	Estima	%Surp	Significati	Positiva/negati	Cambio de pred
02-02-24	Q4 2023	META Earnings call	3	5.33	4.913	8.49%	Si	Positivo	18.49651%
02-02-23	Q4 2022	META Earnings call	3	1.76	2.252	-21.85%	Si	Negativo	20.93074%
10-25-22	Oct-22	Bloomber news: Techs Big Day Tarnished	3			5.832%	Si		5.83184%
02-02-23		Bloomber news: Repunte de Meta	3			20.931%	Si		20.93074%

Adicional 3 eventos que no explica el modelo son explicados por los eventos no sistémicos como lo son los 2 anuncios de resultados trimestrales de Meta y 1 noticia anunciando caída de ingresos en varias empresas de tecnología.

Nota: No se tiene en cuenta la noticia repunte de Meta debido a que es del mismo día de anuncio de resultados del Q4 de 2022).

Ahora observando el impacto de las sorpresas positivas y negativas que son significativas encontramos:

Promedio sorpresa positiva:	8.488%
Promedio sorpresa negativa:	-21.847%

Observando el cambio en el precio encontramos:

Promedio cambio de precio sorpresa positiva:	3.025%
Promedio cambio de precio sorpresa negativa:	5.803%

$$2. R_{Meta} = \alpha + (\beta_{Meta} * R_{Nasdaq})$$

Al realizar el estudio de eventos con estas variables observamos que el modelo arroja 168 eventos significativos que no logra explicar el modelo, de los cuales al cruzarlo con los eventos sistémicos y no sistémicos mencionados anteriormente encontramos resultados bastante interesantes.

Ann Dat	Month	Reason	Report	Con	Estima	%Surp	Significati	Positiva/negati	Cambio de prec
03-09-20	Aug	Change in Nonfarm Payrolls	1	235k	733k		Si	Negativo	-6.61412%
06-03-20	Feb	Change in Nonfarm Payrolls	1	273k	175k		Si	Positivo	-1.10613%
06-09-20	Aug	Change in Nonfarm Payrolls	1	130k	160k		Si	Negativo	3.09340%
12-12-19	Dec 12	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%		Si	Positivo	-2.76201%
02-02-24	Q4 2023	META Earnings call	3	5.33	4.913	8.49%	Si	Positivo	18.49651%
02-02-23	Q4 2022	META Earnings call	3	1.76	2.252	-21.85%	Si	Negativo	20.93074%
01-06-22		Bloomber news: Sheryl Sandberg is Stepping Down as Meta 's COO	3			2.525%	Si		2.52515%
02-02-23		Bloomber news: Repunte de Meta	3			20.931%	Si		20.93074%

Encontramos que 4 eventos que no explica el modelo son explicados por los eventos sistémicos como lo son los 3 anuncios de empleo de USA y 1 anuncio de tasas de interés del Banco central Europeo.

Adicional 2 eventos que no explica el modelo son explicados por los eventos no sistémicos como lo son los 2 anuncios de resultados trimestrales de Meta y 1 noticia anunciando caída de ingresos en varias empresas de tecnología.

Nota: No se tiene en cuenta la noticia repunte de Meta debido a que es del mismo día de anuncio de resultados del Q4 de 2022).

Ahora observando el impacto de las sorpresas positivas y negativas que son significativas encontramos:

Promedio sorpresa positiva:	8.488%
Promedio sorpresa negativa:	-21.847%

Observando el cambio en el precio encontramos:

Promedio cambio de precio sorpresa positiva:	4.876%
Promedio cambio de precio sorpresa negativa:	5.803%

$$3. R_{Meta} = \alpha + (\beta_{Meta} * R_{SPX}) + (\beta_{Meta} * R_{Nasdaq})$$

Al realizar el estudio de eventos con estas variables observamos que el modelo arroja 124 eventos significativos que no logra explicar el modelo, de los cuales al cruzarlo con los eventos sistémicos y no sistémicos mencionados anteriormente encontramos resultados bastante interesantes.

Ann Dai	Month	Reason	Report	Com	Estima	%Surp	Significati	Positiva/negati	Cambio de prec
08-03-20	Feb	Change in Nonfarm Payrolls	1	20k	180k		Si	Negativo	-0.67639%
07-02-20	Jan	Change in Nonfarm Payrolls	1	225k	165k		Si	Positivo	-1.75387%
12-12-19	Dec 12	ECB Main Refinancing Rate	2	0.00%	0.00%		Si	Positivo	-2.76201%
02-02-24	Q4 2023	META Earnings call	3	5.33	4.913	8.49%	Si	Positivo	18.49651%
02-02-23	Q4 2022	META Earnings call	3	1.76	2.252	-21.85%	Si	Negativo	20.93074%
10-25-22	Oct-22	Bloomber news: Techs Big Day Tarnished	3			5.832%	Si		5.83184%
01-06-22		Bloomber news: Sheryl Sandberg is Stepping Down as Meta 's COO	3			2.525%	Si		2.52515%
02-02-23		Bloomber news: Repunte de Meta	3			20.931%	Si		20.93074%

Encontramos que 3 eventos que no explica el modelo son explicados por los eventos sistémicos como lo son los 2 anuncios de empleo de USA y 1 anuncio de tasas de interés del Banco central Europeo.

Adicional 4 eventos que no explica el modelo son explicados por los eventos no sistémicos como lo son los 2 anuncios de resultados trimestrales de Meta y 2 noticia anunciando caída de ingresos en varias empresas de tecnología y el retiro de la COO de Meta Sheryl Sandberg.

Nota: No se tiene en cuenta la noticia *repunte de Meta* debido a que es del mismo día de anuncio de resultados del Q4 de 2022).

Ahora observando el impacto de las sorpresas positivas y negativas que son significativas encontramos:

Promedio sorpresa positiva:	8.488%
Promedio sorpresa negativa:	-21.847%

Observando el cambio en el precio encontramos:

Promedio cambio de precio sorpresa positiva:	4.660%
Promedio cambio de precio sorpresa negativa:	10.127%

Observando todos estos resultados podemos concluir que las sorpresas negativas son bastante más pronunciadas que las sorpresas positivas, y que el impacto en el precio en ambos casos es positivo. La razón de que el cambio neto sea positivo no es clara, pero podemos hipotetizar que es debido a la gran recuperación de las acciones y en especial las de empresas de tecnología entre finales 2022 y lo corrido de 2023, que reaccionaron a las medidas tomadas

por los bancos centrales para contrarrestar la inflación y que restablecieron la confianza de los inversionistas en el mercado accionario, razón de esto también se refleja en la Beta alta de mercado que tiene Meta.

Conclusiones

Al terminar de analizar los resultados obtenidos en el estudio de eventos reforzamos la idea de que Meta no se ve amenazada en el corto y mediano plazo debido a su posición dominante de mercado, su integración vertical a lo largo de su familia de apps y al equipo gerencial que ha sabido leer el mercado y tomar acción cuando se ha necesitado, la recomendación para un inversionista en estos momentos sería la de comprar acciones de Meta debido a su sólido desempeño, adicional al realizar estudio de eventos encontramos que la mayoría de eventos significativos que no son explicados se debe a la alta volatilidad de los últimos años debido a factores externos al desempeño de la compañía.

Capítulo 2: Modelo Burkenroad Report de Especialistas Asociados S.A.

Resumen

Realizando la debida diligencia sobre la compañía Especialistas Asociados S.A., se realizó un análisis integral de los estados financieros de los últimos 5 años. Con proyección de flujos futuros hasta el año 2031, dando como conclusión de recomendar la inversión para la presente empresa, donde mediante método de valoración de Flujo de Caja Descontado y transacciones comparables, el precio por acción es de \$25,509 para un valor total de \$298,663 millones. Dentro del análisis cuantitativo se establecieron supuestos en inversiones en activos fijos, inventario, tasas inflación, bancaria, impositiva, entre otras que aterrizan el valor a un escenario real, destacando en los indicadores de liquidez y rentabilidad, así como indicadores de quiebra como el Z-Score.

Abstract

Performing due diligence on the company Especialistas Asociados S.A., a comprehensive analysis of the financial statements for the last 5 years was performed. Future flows were projected until 2031, concluding that the investment was recommended for this company,

where through the Discounted Cash Flow valuation method and comparable transactions, the price per share is \$25,509 for a total value of \$298,663 million. Within the quantitative analysis, assumptions were established on investments in fixed assets, inventory, inflation, banking, and tax rates, among others, that bring the value to a real scenario, highlighting the liquidity and profitability indicators and bankruptcy indicators such as the Z-Score.

Palabras clave:

Flujo de Caja Descontado

Inversión activos fijos

Indicadores liquidez

Indicadores rentabilidad

Z-Score

Key words:

Discounted Cash Flow

Fixed asset investment

Liquidity indicators

Profitability indicators

Z-Score

1. Resumen de la recomendación de inversión

Tras un análisis detallado de la empresa Especialistas Asociados S.A. conocida en el mercado como Clínica de Traumas y fracturas, como una empresa prestadora de servicios de salud (IPS), con única sede en la ciudad de Montería, Córdoba. Se recomienda invertir hoy 1 diciembre de 2024, con un valor por acción de \$21,232 pesos, valor arrojado por el promedio de valoración del modelo de valoración de flujo de caja descontado (DCF) \$25,509, múltiplo por ingresos \$21,002 y múltiplos por EBITDA \$17,186, utilizando supuestos y hechos reales de las condiciones de mercado actuales en el sector hospitalario.

Se tiene como supuestos principales aumentar en la capacidad operativa con dos construcciones que a 2024 ya cuenta con plan arquitectónico, cierre financiero, el cual ya empezó obras y adecuación de espacios, esta continuará hasta el año 2026, momento en que se espera que finalice la obra.

Otro de los supuestos es mantener controlados la rotación de cartera y cuentas por pagar, que en los últimos tiempos se ha visto afectado por decisiones de la política de turno que se espera se normalicen en los próximos años, los demás supuestos se pueden encontrar en el anexo de la valoración.

2. Tesis de inversión

Mediante el método de flujo de caja descontado (DCF) se estimó el valor presente de la empresa en \$ 298,663,290,481, a un precio por acción de \$25,509, donde se hizo la debida

diligencia, y se comparó con transacciones similares de mercado, indicando que el precio está un poco por encima de la realidad del mercado, por lo tanto para justificar el precio realizamos un promedio con los múltiplos EBITDA e Ingreso arrojando un valor de \$ 248,589,727,879 con un precio por acción de \$ 21,232.

Para el desarrollo del modelo estimaron los siguientes supuestos que fueron necesarios para la valoración:

2.1. Inversiones Activo Fijo

La clínica cuenta con dos proyectos de expansión por valor de \$10,000,000,000 y \$25,000,000,000 respectivamente, incluyendo la dotación y equipos. Uno es para la ampliación del edificio misional y otro para que albergue el personal administrativo, adicional durante el año 2024 se realizaron otras inversiones en activo fijo, todo esto aumenta la capacidad operativa de la empresa y tiene un impacto directo en las ventas.

2.2. Cartera y cuentas por pagar

Históricamente son las cuentas con más variabilidad debido a que es susceptible a las políticas adoptadas por el gobierno de turno, decretos, reformas, pueden afectar la facturación, por eso establecimos una rotación a 180 días para ambas cuentas, de manera que nos permite calcular el ciclo de dinero y el apalancamiento con proveedores en los años proyectados.

2.3. Tasas e impuestos

Se estima una tasa impositiva del 35%, la inflación se deja estable en un 3.50% a partir de 2026, teniendo en cuenta que es muy improbable que se repitan altos niveles de inflación de los últimos años, para las tasas bancarias estimamos un 7% para la financiación de las obras.

2.4. Política de Dividendos

La política de dividendos se establece en un 50% para todos los años.

2.5. Deterioro de cartera

Esta cuenta es otra que ha tenido grandes variaciones con los años, por lo que se establece un porcentaje sobre las ventas realizadas en el año, esto es muy común dentro de las IPS y es debido a glosas que el ADRES, EPS, seguros y otra entidad pagadora no las estima como cobrables.

3. Valoración

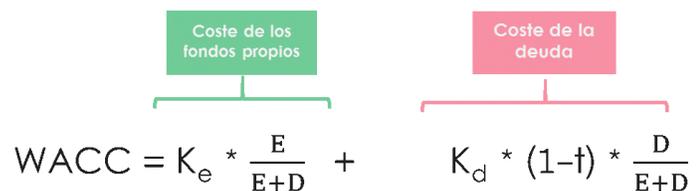
Para la valoración se tuvieron en cuenta 3 métodos de valoración, el método de flujo de caja descontado (DCF), y transacciones comparables de Multiplos EBITDA e Ingresos.

3.1. Flujo de Caja descontado

De acuerdo con los supuestos mencionados en el punto anterior, se proyectan los estados financieros, el balance general y el flujo de caja por método directo o indirecto desde el año 2023 hasta 2031 para un total de 9 periodos.

Anexo flujo de caja.

Ahora descontamos los flujos a la tasa WACC, que se calcula de la siguiente manera:


$$\text{WACC} = K_e * \frac{E}{E+D} + K_d * (1-t) * \frac{D}{E+D}$$

Nota: Calculos anexos en la hoja WACC del Excel Especialistas Valuation

Con los flujos descontados obtenemos un valor terminal de \$153,902,213,743, los cuales le sumamos el valor a perpetuidad de los flujos, para el cual utilizamos una tasa de crecimiento del 2%, sumamos el efectivo y restamos deudas financieras a largo plazo para obtener el valor de la compañía, el cual sería de \$ 298,663,290,481 de pesos.

Anexo Valoración DCF.

Ahora necesitamos determinar el valor de la acción, donde solo dividimos el valor de la empresa por el número de acciones en circulación que es de 11,708,057 y nos arroja un valor por acción de \$25,509.

3.2. Múltiplo EBITDA

En Colombia el análisis de las transacciones de compra de clínicas y hospitales arroja una variación de entre 8-12 veces EBITDA. (Supersalud, 2021)

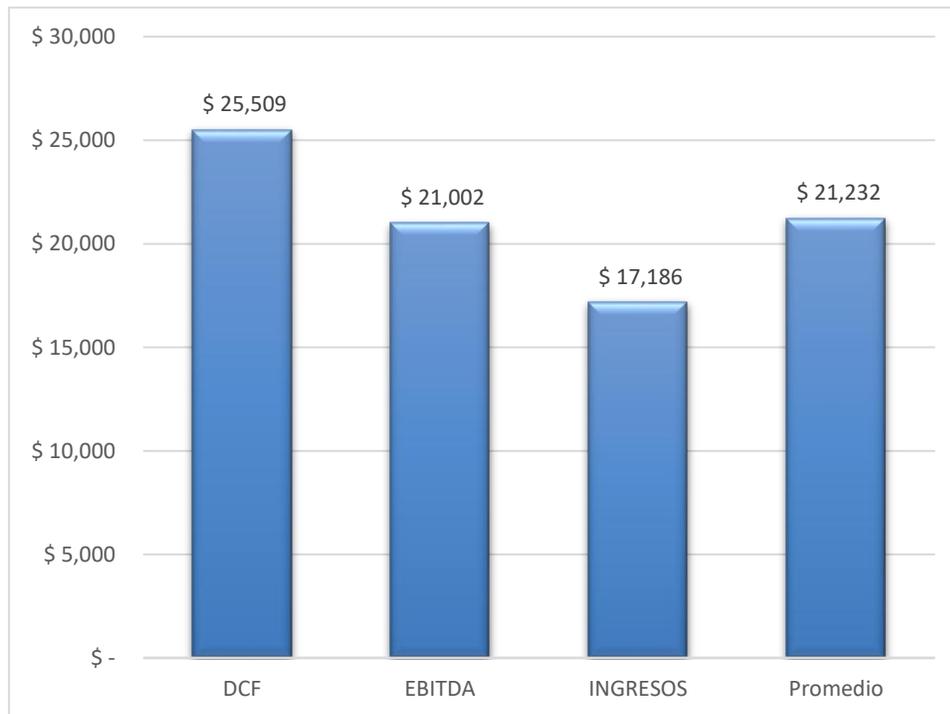
Ahora revisando las transacciones comparables en el mundo real encontramos la compra de la Clinica las Vegas de Medellín en el 2019 y la compra de la Clinica Oncomedica S.A. de Montería en el 2022, con un múltiplo EBITDA de 24.76 y 6 respectivamente, por lo tanto, según la valoración múltiplos EBITDA de Especialistas Asociados, obtenemos un valor que varía de \$ 181,437,600,000 a \$ 348,542,641,247 entre su límite superior e inferior.

La valoración por múltiplos EBITDA no explica la valoración debido a la alta variación pero nos sirve de referencia y se utilizara más adelante para sacar el promedio del valor por acción para aterrizar la valoración de la empresa.

3.3. Método Ingresos

En Colombia el análisis de las transacciones de compra de clínicas y hospitales arroja una variación de entre 1.5-2.5 veces Ingresos (Supersalud, 2021). Revisando las transacciones comparables en el mundo real encontramos la compra de la Clinica las Vegas de Medellín en el 2019 y la compra de la Clinica Oncomedica S.A. de Montería en el 2022, con un múltiplo Ingreso de 1.42 y 1.40 respectivamente.

En el caso del múltiplo de ingreso no explica la valoración debido a que los valores que arroja estan dentro de una estimación baja comparada con los otros métodos, por lo tanto, lo utilizaremos para sacar el promedio del valor por acción para aterrizar la valoración de la empresa.



Utilizando un promedio de todos los métodos de valoración encontramos el valor por acción en \$21,332 aterrizando el valor de compañía incluyendo las transacciones comparables de los últimos años.

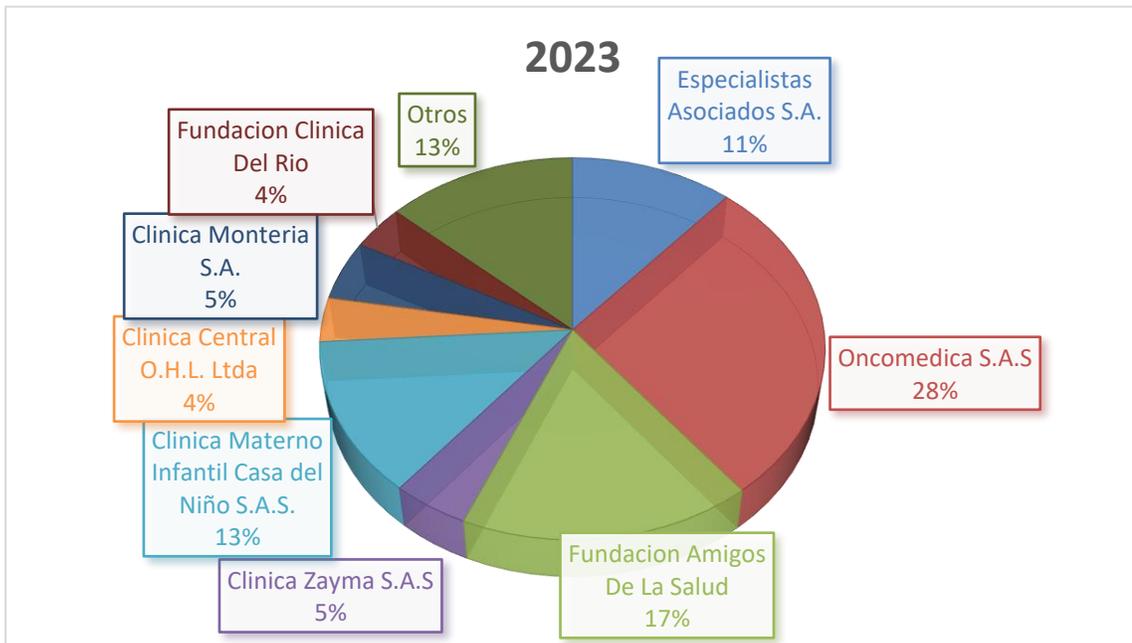
4. Análisis de la industria

Especialistas Asociados S.A. es un instituto prestador de salud (IPS) de tipo privado que opera en la ciudad de Montería, Córdoba, el cual se desempeña en el sector de servicios de salud en Colombia. El sistema de salud en Colombia es regido por el Ministerio de Salud en cabeza del ministro Guillermo Alfonso Jaramillo a la fecha, y la Superintendencia Nacional de Salud (SNS) entidades encargadas de regular y garantizar los servicios de salud en Colombia.

Mediante la ley 100 de 1991 se creó la figura de las Entidades Prestadoras de Salud (EPS) con el fin de garantizar servicios de salud en toda la población, esta ley con el paso del tiempo ha recibido numerosas modificaciones donde destacamos las más relevantes realizada en los años 2002, 2010 y 2015 (Zea, 2022), precisamente con el artículo 66 de la Ley 1753 de 2015 se establece la creación de la Administradora de los Recursos del Sistema General de Seguridad Social en Salud (ADRES) que entra a regir a partir del 1 de agosto de 2017 (Ministerio de Salud, 2016). Esta entidad es la encargada de administrar los recursos de la salud en Colombia, y es quien gira los recursos para el funcionamiento de las EPS y que estas a su vez financien toda la cadena del sistema de salud hasta llegar a las IPS.

Para el año 2023 los recursos administrados y girados por la ADRES fueron de \$82,2 Billones de pesos y se espera que para el año 2024 esta cifra llegue a los \$92.3 Billones de pesos (ADRES, 2024) (Ministerio de Hacienda, 2023). Estos recursos son los que la ADRES se encargara de girar a las más de 85 EPS del país y de ahí se girarían a las más de 11.500 IPS.

Mercado salud en Montería: Observando el mercado de servicios médicos de salud en Montería, Córdoba, encontramos que Especialistas Asociados tuvo una cuota del 11,43% para el año 2023, colocando a la clínica en 4 lugar en facturación con clínicas similares en la región.



Nota: Mercado estimado fue calculado usando de los principales 8 competidores del sector y un cálculo de otros incluyendo todas las demás IPS que pertenecen a la región.

Nota²: Valores tomados de EMIS para los competidores y relacionados en EXCEL adjunto a la entrega del presente trabajo. (EMIS, 2024)

Especialistas Asociados S.A. de ahora en adelante **Clínica de Traumas y fractura**, como lo indica el nombre es una empresa especializada en el tratamiento de traumas y fracturas, pero con capacidad de atender toda la gama de servicios de salud generales, sin embargo y debido a que ofrece servicios especializados no todas las clínicas de la ciudad entrarían a ser competencia directa sino únicamente las que presten servicios de atención de traumas, en donde la clínica de traumas es la única dedicada exclusivamente a este servicio.

En cuanto datos de mercado sabemos que la salud al ser considerado un servicio universal se puede afirmar que tiene una demanda constante, dependiendo directamente al crecimiento poblacional de la ciudad o área de operación, en donde para Montería los datos macro a tener en cuenta son el crecimiento poblacional de la ciudad con un 1.31% anual, con una población joven (12-26 años) del 21,82% justo por encima del promedio nacional y una tasa de desempleo del 13,9% contra el 9,9% del promedio nacional. (DNP, 2024) (DANE, 2024)

Al tratarse de traumas la mayoría de los clientes vienen por algún tipo de accidente, puede ser de tránsito, de tipo doméstico o laboral, cada uno con un tratamiento diferente en cuanto a su facturación.

Si es trauma doméstico, los servicios son facturados a la entidad con la cual está asegurada la persona EPS, SISBEN, Prepagada o particular. Si es trauma laboral será facturado a la ARL a la que pertenezca la persona, y si es trauma por accidente de tránsito este será facturado al Seguro Obligatorio de Accidentes de Tránsito (SOAT) hasta agotar el monto que cubre este tipo de seguro, cualquier valor que exceda ese monto será cobrado directamente a la ADRES.

En cuanto a las situaciones más comunes dentro de la industria me permito indicar:

4.1. Cambios en la normatividad

Los mayores cambios dentro del sector vienen de los diferentes cambios realizados por el ministerio de Salud, la Superintendencia Nacional de Salud (SNS) o directamente desde la presidencia de la república, esto puede venir en formas como reformas a la salud, reformas tributarias.

4.2. DECRETOS que afecten la facturación

Decretos como el 2497 de diciembre del 2022, definiendo los topes cubiertos por el SOAT y los topes que cubriría la ADRES para los accidentes de tránsito generan un mayor número de glosas por servicios prestados, lo que hace que mes a mes se acumulen las cuentas por cobrar a niveles tan elevados que peligran la operatividad diaria de las clínicas.

4.3. Futuro mercado

Montería tiene las condiciones ideales para que el servicio especializado en salud para traumas este garantizado en el futuro, debido a la tasa poblacional en crecimiento, el número de población joven, el crecimiento económico que ha tenido la ciudad y la legalidad de servicios de transporte como el Mototaxismo los cuales son responsables directos del 75% de la facturación para la Clínica de Traumas y Fracturas.

5. Descripción de la compañía

La Clínica de Traumas y Fracturas – Especialistas Asociados S.A. es una IPS especializada en el manejo del trauma, con prestación al público en general, de servicios médicos profesionales de toda índole; servicios clínicos; servicios de urgencias; servicios de laboratorio, de imágenes diagnósticas, de fonoaudiología, de fisioterapia y de especialidades afines, conexas y complementarias, cuenta con manejo de urgencias, hospitalizaciones,

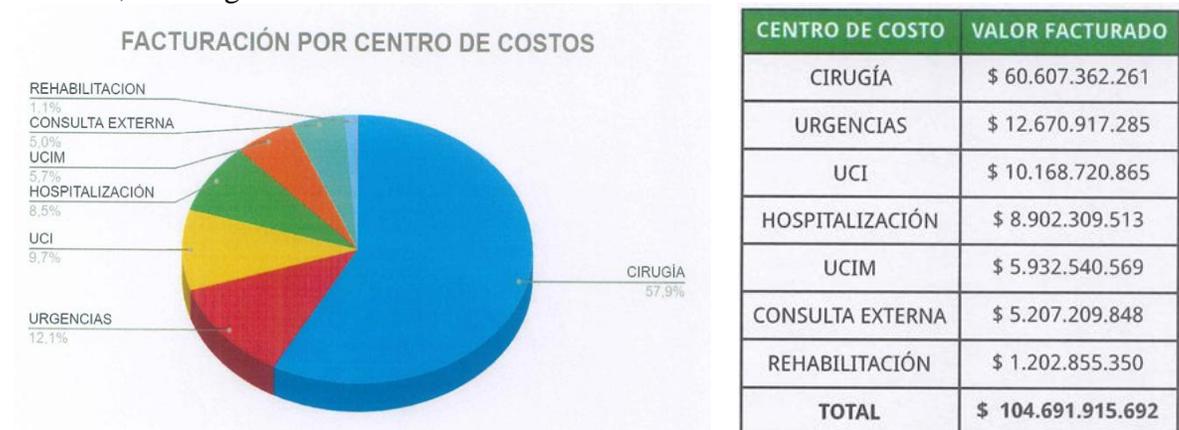
unidad de cuidados intensivos e intermedios, salas de cirugía, y consulta externa especializada.

5.1. Breve reseña histórica y ubicación geográfica de la compañía

La Clínica de Traumas y Fracturas – Especialistas Asociados S.A. fue fundada el 27 de agosto de 2001 bajo el nombre de IPS Clínica de Fracturas Dr. Ulises Herrera Sánchez Ltda, en honor al Dr. Ulises Herrera fallecido en julio de ese año, y nace como una necesidad que requería la ciudad de Montería, Córdoba para el manejo de los traumas por accidentes, en dónde en la actualidad sirve a los más de 500.000 habitantes de la ciudad. Ubicada desde su fundación en la calle 27 # 13 – 38 en todo el centro de la ciudad, el cual es un sitio estratégico ya que ayuda a cubrir las zonas más densamente pobladas de la urbe.

5.2. Productos y principales clientes

Dentro de los servicios prestados dentro de la clínica de traumas se facturaron \$104 mil millones, de la siguiente manera:



Nota: Gráficos suministrados en el informe de gestión 2023 incluido como anexo. (Especialistas Asociados S.A., 2024)

Siendo las cirugías el servicio más importante con el 57,9% de la facturación, seguido de urgencias con el 12,1% y UCI con el 9,7%.

En cuanto a los principales clientes tenemos:

SECTOR SALUD	VALOR FACTURADO 2022	%	VALOR FACTURADO 2023	%
ADRES	\$ 36.878.450.199	41,43%	\$ 48.707.740.690	46,52%
SOAT	\$ 33.076.026.403	37,16%	\$ 30.854.369.511	29,47%
EPS	\$ 13.512.873.866	15,18%	\$ 18.695.924.573	17,86%
ARL	\$ 2.357.343.708	2,65%	\$ 3.482.564.169	3,33%
RÉGIMEN ESPECIAL	\$ 1.102.835.998	1,24%	\$ 1.142.284.898	1,09%
PÓLIZA DE SALUD	\$ 1.088.946.951	1,22%	\$ 1.055.961.398	1,01%
PARTICULAR	\$ 319.886.149	0,36%	\$ 272.053.800	0,26%
ENTE TERRITORIAL	\$ 273.421.709	0,31%	\$ 0	0%
MEDICINA PREPAGADA	\$ 208.762.950	0,23%	\$ 96.219.035	0,09%
IPS	\$ 132.461.416	0,15%	\$ 256.696.649	0,25%
OTROS	\$ 32.155.018	0,04%	\$ 54.203.569	0,05%
PÓLIZA ESTUDIANTIL	\$ 23.144.300	0,03%	\$ 73.897.400	0,07%
TOTAL	\$ 89.006.308.667	100%	\$ 104.691.915.692	100%

Nota: Gráficos suministrados en el informe de gestión 2023 incluido como anexo.

(Especialistas Asociados S.A., 2024)

El principal cliente es el ADRES con el 46,52% seguido por el SOAT con el 29,47% y las EPS con el 17,86%, equivalentes al 93,85% de la facturación. Por lo que mantener una relación estrecha con estas entidades es algo crucial por parte de la entidad especialmente el área de facturación.

5.3. Estrategia

La dirección estratégica actual de la gerencia es la de realizar una expansión en dos frentes críticos en la clínica.

La primera una ampliación de la clínica especialmente en el servicio de cirugía, se cuentan con diseños para un plan de expansión del inmueble agregando hasta 3 pisos adicionales a la estructura, donde se pasarán de 3 a 8 quirófanos para aumentar la capacidad del servicio de cirugía principal fuentes de ingresos de la entidad y pasar de 30 camas de hospitalización 8 de UCI a 70 y 20 respectivamente ampliando la capacidad y mejorando estos servicios para los clientes.

Una segunda construcción que implica un nuevo edificio administrativo separando la parte misional de lo administrativo.

5.4. Competidores

Dentro del sector clínico encontramos que los principales competidores por facturación son: **Oncomedica S.A.S.** es una clínica especializada en servicios oncológicos, que fue adquirida por el grupo peruano Auna en el año 2019, ha logrado sinergias con las distintas proveedoras de salud que operan en su grupo empresarial, así mismo han ampliado su superficie ampliando su edificio misional.

Fundacion Amigos De La Salud entidad especializada en servicios de salud generales, con áreas únicas dentro de la ciudad como el trato de quemados y cirugía de reconstrucción, entre otras, se han enfocado en ofrecer servicios especializados como cirugías de alta complejidad para crecer en ventas.

Clinica Materno Infantil Casa del Niño S.A.S., especializada en los servicios pediátricos y de cirugía pediátrica, el cual recientemente amplió su servicio con la ampliación de su sede principal.

Clinica Cumi S.A.S. ofrece servicios de salud especializado en el área cardiológica, la cual cuenta con un edificio inaugurado hace 3 años de 14 pisos de altura que le proporciona mucho espacio para la prestación de servicios misionales.

5.5. Hechos o tendencias recientes

Dentro de la actualidad del sector salud en Colombia esta la constante inestabilidad política que se vive con el gobierno actual, donde han intentado hacer reformar de salud y tributarias que tendrían implicación directa en todo el mercado, lo que hace que la gestión política sea un factor importante a tener en cuenta para las gerencias de las clínicas.

6. Análisis de competidores

Compañía	Liquidez		Rentabilidad				Estructura financiera		Rotación cartera
	Razón corriente	Veces interés cubierto	Margen operacional	Margen neto	ROA	ROE	DEBT/EQUITY	Concentración Pasivo	
Especialistas Asociados S.A.	2.29	9.88	6.28%	7.70%	6.34%	9.21%	58.27%	93.09%	0.87
Oncomedica S.A.S	1.42	4.6	18.49%	20.79%	10.75%	18.60%	73.09%	100.00%	1.89
Fundacion Amigos De La Salud	11.65	279.06	19.20%	0.53%	0.59%	0.65%	10.52%	85.94%	1.31
Clinica Materno Infantil Casa del Niño S.A.S.	1.34	144.48	44.25%	19.92%	17.16%	60.65%	32.22%	99.95%	0.8
CUMI	0.66	4.23	10.85%	6.98%	4.94%	9.12%	32.64%	100.00%	2.88
Promedio	3.47	88.45	19.81%	11.18%	7.96%	19.65%	41.35%	95.80%	1.55

6.1. Oncomedica S.A.S.

Es el competidor mas grande con ventas por \$249,284 millones de pesos, presenta indicadores de rentabilidad muy altos, pero no tiene una liquidez buena debido a sus estructura de capital la cual esta basada en apalancarse con deuda.

6.2. Fundación amigos de la salud

Es la empresa con los mejores indicadores de liquidez, pero que en su caso no es un aspecto tan positivo, debido a que en su estructura de capital observamos que optaron no apalancarse con deuda, y que encima manejan unos márgenes de rentabilidad muy bajos, por lo que tienen muchos aspectos a mejorar.

6.3. Clínica del niño

Posee la mejor rentabilidad del mercado, logrando un ROE del 60% algo bastante atípico, en donde como aspecto a mejorar esta la gestión de cartera que es la mayor del mercado.

6.4. CUMI

Tienen un riesgo operacional al tener una razón corriente tan bajita y manejar márgenes de rentabilidad tan bajos, como aspecto positivo tienen la mejor rotación de cartera de la muestra.

7. Directivos de la firma

7.1. Gerente

Elsy Margarita Benitez profesional en Economía con maestría en salud y curso de MBA de la Pontificia Universidad Javeriana, cuenta con más de 30 años de experiencia en el sector salud, incluyendo la gerencia de la Clínica de Traumas y Fracturas – Especialistas Asociados S.A. desde su fundación.

7.2. Dirección asistencial

Diana Dickson Romero profesional de enfermería de la Universidad del Sinú con especialidad de gerencia en salud en la misma universidad, cuenta con más de 15 años de experiencia en el sector salud desempeñándose como enfermera, jefe de piso y desde hace 10 años en la dirección asistencial como articuladora de la parte misional y administrativa.

7.3. Dirección de sistemas y tecnología

Juan Ortega Chica profesional de ingeniería de sistemas con especialidad en informática en salud de la Universidad de Antioquía, cuenta con 10 años de experiencia y desde el presente año forma parte de la entidad, con la misión de hacer el análisis de los datos de servicios médicos para mejorar la eficiencia y las condiciones adecuadas para la prestación de servicios en la entidad.

7.4. Planes de compensación a ejecutivos

Actualmente los planes de compensación de los directivos corresponden a un salario fijo, con todas las prestaciones legales, sin incluir bonos por rendimiento ni pago con acciones.

Para los miembros de la junta directiva se estableció un salario fijo de \$2,500,000 por sesión ordinaria.

7.5. Composición de la junta directiva

La junta directiva de Clínica de Traumas y Fracturas – Especialistas Asociados S.A. esta compuesta por 5 miembros:

- **Victor Enrique Diaz Martinez:** Accionista principal de la clínica, socio fundador, medico especialista en Ortopedia.
- **Luis Miguel Dereix Martinez:** Accionista de la clínica.
- **Samuel Nicolas Viera Dager:** Accionista principal de la clínica, socio fundador, médico especialista en Ortopedia.
- **Sandra Enis Caldera:** Accionista de la clínica.
- **Julio Alberto Peniche Araujo:** Accionista de la clínica, socio fundador, médico especialista en Ortopedia.

8. Composición accionaria

Número de acciones ordinarias: 11.708.057.333

N°	Nit	Nombre	Total Acciones	%Participación
1	901149131	VALCADI S.A.S	3.277.442	27.99%
2	901264515	V&T ASOCIADOS S.A.S	3.049.537	26.05%
3	812006179	MEDICRIT LTDA.	603.439	5.15%
4	900815581	IPS SALUD INTEGRAL LORICA S.A.S.	519.879	4.44%
5	6888053	JULIO ALBERTO PENICHE ARAUJO	517.771	4.42%
6	34983670	SANDRA ISABEL ENNIS	465.751	3.98%
7	900259750	ALVEN IPS E.U.	421.027	3.60%
8	6878661	MIGUEL MARIANO ESPITIA PEREZ	302.336	2.58%

9	78688148	JORGE LUIS RODRIGUEZ BURGOS	258.787	2.21%
10	6891853	MANUEL DE JESUS ECHENIQUE VELEZ	195.038	1.67%

Nota: Cifras en miles.

Nota²: Documento extraído de la gerencia e incluido como anexo.

Entre los principales 10 accionistas acumulan el 82,09% de las acciones ordinarias, y donde los primeros dos accionistas acumulan el 54,04% de control sobre la empresa.

8.1. Transacciones entre accionistas

Desde el año 2019 no se registran transacciones de accionistas, en ese año el principal accionista VALCADI S.A.S compro acciones a Olga y Camilo Rincon a un precio de \$9.500 por cada acción, adquiriendo un total de 150,000 acciones para una transacción total por valor de \$1,425,000,000.

9. Análisis de riesgos

9.1. Riesgos operacionales

Dentro de los riesgos operacionales dentro de la empresa encontramos los relacionados con la tecnología médica, los cuales están en constante evolución y que debido a los altos costos de inversión de algunas maquinas pueden dejar a la clínica frente a una desventaja competitiva, especialmente frente a competidores con más recursos espacio del área misional.

En cuanto al manejo de proveedores es otro riesgo a monitorear debido a la cantidad de glosas (facturas pendientes de pago) que devuelve la ADRES y los demás pagadores de servicios en salud, lo que dificulta el flujo de caja e implica a tener que realizar negociaciones constantes con proveedores.

9.2. Riesgos regulatorios

Acá podemos relacionar riesgos relacionados a la normatividad hospitalaria que año a año se va actualizando y abarca desde la medida de los pasillos, quirófanos, UCI, hasta el tipo de ventilación, numero personal, manejo de residuos biológicos entre otros, donde la clínica se ha visto afectada debido a que las instalaciones se han quedado pequeñas, lo que hace más que necesario una inversión para poder cumplir con toda la normatividad actual.

Otros riesgos son los relacionados a la normatividad en salud expedida por el Ministerio o presidencia, donde hay decretos que han generado un aumento significativo de las glosas (facturas pendientes de pago), los cuales han disparado los días que se demora la clínica en cobrar cada uno de los servicios prestados.

9.3. Riesgos financieros

Compañía	Liquidez		Rentabilidad				Estructura financiera		Rotación cartera
	Razón corriente	Veces interés cubierto	Margen operacional	Margen neto	ROA	ROE	DEBT/EQUITY	Concentración Pasivo	
Especialistas Asociados S.A.	2.29	9.88	6.28%	7.70%	6.34%	9.21%	58.27%	93.09%	0.87
Oncomedica S.A.S	1.42	4.6	18.49%	20.79%	10.75%	18.60%	73.09%	100.00%	1.89
Fundacion Amigos De La Salud	11.65	279.06	19.20%	0.53%	0.59%	0.65%	10.52%	85.94%	1.31

Clinica Materno Infantil Casa del Niño S.A.S.	1.34	144.48	44.25%	19.92%	17.16%	60.65%	32.22%	99.95%	0.8
CUMI	0.66	4.23	10.85%	6.98%	4.94%	9.12%	32.64%	100.00%	2.88
Promedio	3.47	88.45	19.81%	11.18%	7.96%	19.65%	41.35%	95.80%	1.55

Nota: Datos sacados de la plataforma EMIS, se anexan documentos.

Al evaluar los indicadores de liquidez, se observa una sólida cobertura de intereses y una capacidad efectiva para cubrir los pasivos a corto plazo. Aunque estos indicadores se sitúan ligeramente por debajo del promedio de la industria, no representan un riesgo significativo. Es importante destacar que el promedio general está influenciado por una empresa atípica que distorsiona los resultados, lo cual explica esta aparente desviación.

Dentro de los indicadores de rentabilidad hay un margen de mejora en el margen operacional, el ROA y el ROE, considero que para esta industria se podrían obtener mejores resultados, aunque nuevamente el promedio de estos indicadores se ve influenciado por resultados atípicos en una de las empresas analizadas.

Dentro de la estructura financiera Especialistas Asociados presenta una estructura de capital con alta deuda, aspecto que se podría mejorar si comparamos con el resto del sector, puede ser un indicador para monitorear en los próximos años.

Detecto un riesgo en la rotación de cartera donde la Clínica de Traumas presenta una rotación muy baja, lo cual nos indica que en promedio demora más de 365 días en cobrar las cuentas por cobrar, muy alejado del promedio del sector y que puede llegar a afectar la liquidez y el flujo de caja para próximos periodos.

10. Desempeño financiero y proyecciones

Liquidez		2023	2024E	2025E
Capital de Trabajo Neto		\$ 57,323,849,803	\$ 70,694,256,895	\$ 96,199,715,402
Capital de Trabajo Operacional Inicial		\$ 105,512,113,349	\$ 135,187,107,052	\$ 184,296,081,169
Capital de Trabajo Neto Operacional Inicial		\$ 62,784,772,793	\$ 83,610,006,828	\$ 114,106,706,361
Razón Corriente		2.29	2.18	2.19
Rotación cuentas por cobrar		1.29	1.31	1.49
Rotación cuentas por pagar		1.87	1.94	2.13
Rotación inventario		28.39	30.70	40.65
Ciclo efectivo		99.84	102.98	82.51

Dentro de los indicadores de liquidez tenemos un capital de trabajo positivo, razones corrientes que reflejan que la empresa presenta una salud financiera estable y que se ve reflejado en la rotación de cuentas por cobrar las cuales son menores a la rotación de cuentas por pagar lo que nos indica un apalancamiento con proveedores, lo cual es una práctica muy común dentro del sector, para concluir tenemos el ciclo del efectivo de 99 días con una tendencia bajista dentro del modelo, esto teniendo en cuenta que en la clínica no se manejan niveles de inventario elevados.

Rentabilidad		2023	2024E	2025E
Margen Bruto		33.23%	35.00%	35.00%
Margen Operacional		6.28%	20.24%	22.64%
Margen Neto		7.70%	15.38%	15.46%
ROA (Base año inicial)		6.34%	15.04%	17.78%
ROE (Base año inicial)		67.19%	172.51%	247.74%
NOPAT		\$ 4,490,390,789	\$ 17,271,600,093	\$ 27,608,904,875
Capital Inicial Invertido		\$ 91,343,025,194	\$ 104,033,436,224	\$ 139,824,219,742
ROIC		5.16%	18.91%	26.54%
EVA=NOPAT-WACC*Capital Invertido Inicial		-\$ 9,312,869,818	\$ 2,788,764,005	\$ 11,113,948,624

Los indicadores de rentabilidad revelan que los márgenes operacionales y netos están considerablemente por debajo de los promedios del mercado. De manera similar, tanto el ROA (retorno sobre los activos) como el ROE (retorno sobre el capital) se encuentran rezagados en comparación con los estándares de la industria.

Esta situación se evidencia en la destrucción de valor de la empresa durante el año 2023, reflejada en un EVA (Valor Económico Agregado) negativo de -\$9,312 millones. Sin embargo, los modelos de proyección para los años siguientes han corregido esta tendencia,

alineándose más estrechamente con los competidores que exhiben una gestión financiera superior.

Estructura Financiera				
Grado de Endeudamiento		36.82%	39.86%	42.49%
Concentración del Pasivo		93.09%	95.39%	89.50%
D (Inicial)		\$ 47,992,049,260	\$ 49,443,878,625	\$ 65,042,337,714
E Patrimonio (inicial)		\$ 76,108,109,133	\$ 84,858,603,456	\$ 98,130,519,565
D/(D+E)		38.67%	36.82%	39.86%
E/(D+E)		61.33%	63.18%	60.14%
No. de veces Interés cubierto		9.88	280.06	63.87
Eficiencia				
Rotación de Activos (base año inicial)		0.82 veces	0.98 veces	1.15 veces
Rotación de Cap. Trab. Neto (base año inicial)		1.63 veces	2.00 veces	2.16 veces
Rotación de Cap. Trabajo Operacional (Inicial)		1.07 veces	1.24 veces	1.39 veces

En cuanto a la estructura financiera observamos algo interesante y es el aumento del grado de endeudamiento para los primeros años pero como lo refleja la tendencia y el modelo esta se vuelve a estabilizar, esto es reflejo de la necesidad de endeudamiento para llevar a cabo la construcción y ampliación de la clínica tal como se mencionó anteriormente, si observamos este endeudamiento no es cuestión de preocupación ya que el modelo indica que es capaz de asumir un mayor endeudamiento sin generar riesgos financieros.

Estas proyecciones se fundamentan en supuestos específicos del negocio que han sido analizados y consultados para poder reflejar escenarios probables, a continuación, enumeramos esos supuestos:

Inflación: Se utilizaron datos reales del Banco de la república hasta 2024 y de 2025 en adelante se fijó en 3.5%.

Costo de mano de obra: Se maneja un punto porcentual (1%) adicional a la inflación, (Inflación + 1%), en línea con los aumentos de empresas competitivas en selección de personal.

Para el **costo de ventas, impuestos y contribuciones y otros gastos** se manejó un estándar de acuerdo con el promedio histórico de cada cuenta en relación con las ventas, el costo de ventas se fijó en un 65%.

El impuesto quedó fijado en un 35%, de acuerdo con la legislación tributaria en Colombia, la política de dividendos se estableció en un 50%, la tasa de depreciación se estima en 6.67% para un periodo de vida útil de 15 años para los activos fijos, y el deterioro de cartera se establecen % variables de acuerdo con la realidad histórica dentro del negocio donde en los años posteriores a elecciones presidenciales se observa un incremento.

Se prevé la ampliación de la clínica mediante dos proyectos, los cuales para el 2024 se invirtieron \$5,182,392,307 en los diseños arquitectónicos de ambos proyectos, así como otros gastos relacionados a la etapa de planeación de las obras, para los años 2025 y 2026 se calcula el inicio de las obras por valor de \$10,000,000,000 y \$25,000,000,000 respectivamente, incluyendo la dotación y equipos.

El aumento de la capacidad operativa se ve reflejada una vez las obras hayan concluido, estos van desde el año 2024 hasta el 2026.

Los demás datos macroeconómicos como Bonos T libres de riesgo, Betas desapalancadas, Riesgo país fueron obtenidas de paginas especializadas como el portal www.investing.com y Damodaran.

11. ¿Que haría Ben Graham?

Análisis de Ben Graham

Criterio #1 Una razón UPA/Precio igual a 2 veces el yield de un TES a 10 años			
UPA=	\$7,247.88	Precio:	\$ 25,509.21
UPA/Precio			28.41%
Tasa (e.a.) de TES a 10 años (2X)			21.13%
Si			
Criterio # 2: Una razón P/UPA menor a 1/2 de la razón más alta en los últimos 5 años			
P/UPA en	12/31/19		4.14
P/UPA en	12/31/20		3.73
P/UPA en	12/31/21		3.40
P/UPA en	12/31/22		3.93
P/UPA en	12/31/23		3.52
	Razón P/UPA actual	3.52	Max 4.14
No			
Criterio # 3: Una razón dividendo por acción/ precio por acción de 1/2 el yield de un TES a 10 años			
Dividendos por acción	\$ 1,043.34	Price:	\$ 25,509.21
Rendimiento por dividendo (D/P)	4.09%		0
1/2 el yield de un TES a 10 años			5.28%
No			
Criterio # 4: Un precio por acción menor a 1.5 veces el valor en libros por acción			
Precio por accion			\$ 25,509.21
Valor en libros por acción	12/31/23		\$7,247.88
150% del valor en libros por acción	12/31/23		\$10,871.82
No			
Criterio # 5: Deuda total menor al valor en libros del patrimonio			
Deuda (con pago de intereses)	12/31/23		\$49,444
Valor en libros del patrimonio	12/31/23		\$84,859
Si			
Criterio # 6: Una razón corriente de dos o más			
Activos corrientes al	12/31/23		\$105,512
Pasivos corrientes al	12/31/23		\$49,304
Razón corriente	12/31/23		2.14

Si				
Criterio # 7: Crecimiento en utilidades del 7% o más en los últimos 5 años				
UPA en	12/31/19			
UPA en	12/31/20		177.66%	
UPA en	12/31/21		0.22%	
UPA en	12/31/22		63.05%	Promedio
UPA en	12/31/23		-36.04%	51.22%
Si				
Criterio #8 Estabilidad en el crecimiento de utilidades				
UPA en	12/31/19	\$2,692.22		
UPA en	12/31/20	\$7,475.23	178%	
UPA en	12/31/21	\$7,491.96	0%	
UPA en	12/31/22	\$12,215.45	63%	
UPA en	12/31/23	\$7,813.50	-36.04%	
No				

Si	4
No	4

Usando los parámetros de inversión de Ben Graham encontramos un empate técnico, donde cumple con 4 parámetros, pero no cumple en otros 4. Haciendo un análisis a los resultados observamos que es rentable invertir en la empresa, por un lado, la acción renta más que el doble de los bonos a 10 años del tesoro Colombiano, el promedio del crecimiento de utilidades ha sido del 51%, muy por encima del mercado, y que cuenta con una salud financiera envidiable, pues cuenta con una razón corriente encima del mercado y los activos corrientes cubren sin problemas las deudas a corto plazo.

En cuanto a los No del ejercicio, podemos analizar que estuvieron muy cerca de convertirse en Si, para el caso de la rentabilidad de los dividendos, en el cual un 4.09% es una excelente rentabilidad y en donde la estabilidad de las utilidades se vio afectada por un deterioro de cartera en el año 2023 lo cual ocasiono que hubiera una caída en las utilidades.

En conclusión, de acuerdo a los parámetros empleados por Ben Graham no solo consideraría la posibilidad, sino que teniendo en cuenta que dos de los NO estuvieron muy cerca de ser SI, seguramente sería una empresa atractiva para Ben y cualquier inversionista que tenga una estrategia de inversión de “Value Investing”.

Bibliografía

- ADRES. (2 de Febrero de 2024). *ADRES ejecutó \$82.2 billones para garantizar la salud en 2023*. Obtenido de ADRES: [https://www.adres.gov.co/sala-de-prensa/noticias/Paginas/ADRES-ejecut%C3%B3-\\$82-2-billones-para-garantizar-la-salud-en-2023.aspx](https://www.adres.gov.co/sala-de-prensa/noticias/Paginas/ADRES-ejecut%C3%B3-$82-2-billones-para-garantizar-la-salud-en-2023.aspx)
- BigData. (16 de March de 2024). *BigData*. Obtenido de BigData: <https://whatsthebigdata.com/tiktok-statistics/>
- DANE. (1 de Julio de 2024). *DANE*. Obtenido de DANE: <https://www.dane.gov.co/>
- DNP. (1 de Abril de 2024). *DNP*. Obtenido de DNP: <https://colaboracion.dnp.gov.co/CDT/Estudios%20Economicos/10%20Informe%20Monter%C3%81a%202024%20I%20V.2.pdf>
- EMIS. (1 de Octubre de 2024). *EMIS*. Obtenido de EMIS: <https://www-emis-com.cvirtual.cesa.edu.co/php/companies?pc=CO&cmpy=4948065>
- Especialistas Asociados S.A. (2024). *Informe de gestión 2023*. Montería: Especialistas Asociados S.A.
- Global Media Insight. (1 de April de 2024). *Global Media Insight*. Obtenido de Global Media Insight: <https://www.globalmediainsight.com/blog/youtube-users-statistics/#:~:text=YouTube%20has%20more%20than%202.70,world%20have%20access%20to%20YouTube.>
- Market Screener. (06 de 03 de 2024). *Market Screener*. Obtenido de Market Screener: <https://www.marketscreener.com/quote/stock/META-PLATFORMS-INC-10547141/company/>
- Meta Plattform Inc. (2013). *Proxy statement*. Palo Alto: Meta Plattform Inc.
- Meta Platforms Inc. (2024). *Earnings Call Q4*. Palo Alto, CA, USA: Meta Platforms Inc.
- Ministerio de Hacienda. (29 de Noviembre de 2023). *Reforma a la Salud en 2024 tendrá un .* Obtenido de Ministerio de Hacienda: https://www.minhacienda.gov.co/webcenter/ShowProperty?nodeId=%2FConexionContent%2FWCC_CLUSTER-233469%2F%2FidcPrimaryFile&revision=latestreleased&formCode=MG0AV3
- Ministerio de Salud. (1 de Septiembre de 2016). *DECRETO 1429 DE 2016*. Obtenido de DECRETO 1429 DE 2016: <https://www.minsalud.gov.co/sites/rid/Lists/BibliotecaDigital/RIDE/DE/DIJ/Decreto-1429-de-2016.pdf>

Reuters. (3 de October de 2023). *Reuters*. Obtenido de Reuters:

<https://www.reuters.com/technology/meta-lay-off-employees-metaverse-silicon-unit-wednesday-2023-10-03/>

SHVARTSMAN, D. (6 de March de 2024). *Investing*. Obtenido de Investing.com:

<https://www.investing.com/academy/statistics/facebook-meta-facts/#facebook-impressive-statistics-in-2022>

Statista. (23 de July de 2023). *Statista*. Obtenido de Statista: [https://www-statista-](https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/forecasts/1146844/internet-users-in-the-world)

[com.cvirtual.cesa.edu.co/forecasts/1146844/internet-users-in-the-world](https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/forecasts/1146844/internet-users-in-the-world)

Statista Market Insights. (21 de April de 2024). *Digital Advertising - Worldwide. (n.d.)*. Retrieved

April 22, 2024, from . Obtenido de Statista Market Insights: [https://www-statista-](https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/outlook/dmo/digital-advertising/worldwide)
[com.cvirtual.cesa.edu.co/outlook/dmo/digital-advertising/worldwide](https://www-statista-com.cvirtual.cesa.edu.co/outlook/dmo/digital-advertising/worldwide)

Supersalud. (2021). *INFORME RESULTADOS FINANCIEROS DEL SECTOR SALUD*. Bogotá: Supersalud.

Yahoo Finance. (21 de April de 2024). *Yahoo Finance*. Obtenido de Yahoo Finance:

<https://finance.yahoo.com/quote/META?.tsrc=fin-srch>

Zea, J. H. (7 de Julio de 2022). *Periodico UNAL*. Obtenido de Periodico UNAL:

<https://periodico.unal.edu.co/articulos/asi-ha-evolucionado-el-sistema-de-salud-en-colombia/?formCode=MG0AV3>

ANEXOS

Anexo 1 Supuestos valoración.

Supuestos	Año	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Inflación		12.21%	9.28%	5.40%	3.80%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%	3.50%
Crecimiento costo mano obra		13.21%	10.28%	6.40%	4.80%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
% costo ventas (% vtas servicios)		63%	67%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	65%
Aumento Gastos administrativos				8%	18%	18%	5%	5%	5%	5%	5%
Impuestos y contribuciones			0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%	0.18%
Otros ingresos			6.86%	5.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%	3.00%
Otros Gastos			1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%	1.50%
Bienes y servicios pagados por anticipado			3.15%	5%	5%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
Tasa de impuesto de renta		37%	30%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
Tasa de dividendos (sobre uneta)		100%	100%	100%	50%	50%	50%	50%	50%	50%	50%
Días en el año		365	365	365	365	365	365	365	365	365	365
Días en Cuentas por cobrar		279 días	282 días	250 días	200 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días
Días en CxP		220 días	195 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días	180 días
Adiciones o ventas de terrenos (\$)		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversión activo fijo (\$)		-	-	5,182,392,307	10,000,000,000	25,000,000,000	-	-	-	-	-
Tasa de depreciación		6.67%	6.67%	6.67%	6.67%	6.67%	6.67%	6.67%	6.67%	6.67%	6.67%
Deterioro Cartera		0.84%	15.93%	5.00%	5.00%	3.00%	5.00%	5.00%	5.00%	2.00%	2.00%
% obligaciones financieras CP (% de invent y CXC)											
Tasa de interes CP		11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%	11.00%
Tasa de interes Deudas CP		9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%	9.50%
Numero de acciones comunes en circulación		11.708.057	11.708.057	11.708.057	11.708.057	11.708.057	11.708.057	11.708.057	11.708.057	11.708.057	11.708.057
Emisiones o recompras de acciones		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Incremento o disminución de prima en colocac.		-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Beta no apalancado		0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55	0.55
Damodaran		https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html									
Crecimiento de capacidad servicios		0.00%	21.96%	37.65%	46.50%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	% sobre venta	Aumento capacidad									
Cirugía	57.89%	0.00%	50%	67%	60%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Urgencias	12.10%	0.00%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UCI	9.71%	0.00%	25%	20%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Hospitalización	8.50%	0.00%	0%	0%	133%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
UCIM	5.67%	0.00%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Consulta externa	4.97%	0.00%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Rehabilitación	1.15%	0.00%	0%	100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	# Elementos										
Cirugía	Quirofanos	2	2	3	5	8	8	8	8	8	8
Urgencias	Espacio	35 Mts2	35 Mts2	35 Mts2	70 Mts2	70 Mts2	70 Mts2	70 Mts2	70 Mts2	70 Mts2	70 Mts2
UCI	Camas	4	4	5	6	12	12	12	12	12	12
Hospitalización	Camas	30	30	30	30	70	70	70	70	70	70
UCIM	Camas	4	4	4	4	8	8	8	8	8	8
Consulta externa	Consultorios	6	6	6	6	12	12	12	12	12	12
Rehabilitación	Espacio	30 Mts2	30 Mts2	30 Mts2	60 Mts2	60 Mts2	60 Mts2	60 Mts2	60 Mts2	60 Mts2	60 Mts2

Anexo 3. Balance General

Activos																					
Efectivo y equivalentes al efectivo	8.20%	\$	18,006,186,543	\$	8,648,507,618	\$	13,678,541,984	\$	28,750,740,469	\$	57,107,809,030	\$	88,256,231,113	\$	125,172,026,405	\$	163,262,478,900	\$	202,563,626,698	\$	236,502,165,082
Inversiones	0.18%	\$	195,000,000	\$	195,000,000	\$	195,000,000	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
Cuentas por cobrar	85.80%	\$	67,440,303,974	\$	90,530,761,656	\$	110,503,334,524	\$	141,356,669,929	\$	189,121,282,137	\$	194,031,283,151	\$	199,113,134,200	\$	204,372,850,036	\$	209,816,655,926	\$	215,450,995,023
Prestamos por cobrar	0.00%	\$	55,928	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
Inventarios	1.48%	\$	1,686,252,473	\$	1,559,309,521	\$	2,000,000,000	\$	2,000,000,000	\$	2,000,000,000	\$	2,000,000,000	\$	2,000,000,000	\$	2,000,000,000	\$	2,000,000,000	\$	2,000,000,000
Bienes y servicios pagados por anticipado	3.05%	\$	6,991,646,392	\$	3,220,382,406	\$	6,565,247,819	\$	9,380,614,675	\$	8,534,049,381	\$	8,832,741,109	\$	9,141,887,048	\$	9,461,853,095	\$	9,793,017,953	\$	10,135,773,582
Otros activos no financieros	1.29%	\$	1,424,551,081	\$	1,358,152,147	\$	1,313,049,564	\$	1,876,122,935	\$	2,844,683,127	\$	2,944,247,036	\$	3,047,295,683	\$	3,153,951,032	\$	3,264,339,318	\$	3,378,591,194
Activos corrientes	78.56%	\$	95,743,996,391	\$	105,512,113,349	\$	134,255,173,892	\$	183,364,148,008	\$	259,607,823,675	\$	296,064,502,410	\$	338,474,343,336	\$	382,251,133,063	\$	427,437,639,896	\$	467,467,524,880
Propiedades de Inversión	54.93%	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597	\$	15,813,768,597
Propiedades, planta y equipo		\$	11,444,560,857	\$	11,444,560,857	\$	11,444,560,857	\$	21,444,560,857	\$	46,444,560,857	\$	46,444,560,857	\$	46,444,560,857	\$	46,444,560,857	\$	46,444,560,857	\$	46,444,560,857
Depreciación acumulada		\$	-	\$	53,377,022	\$	816,347,746	\$	1,579,318,470	\$	2,808,955,860	\$	5,205,259,918	\$	7,601,563,975	\$	9,997,868,032	\$	12,394,172,089	\$	14,790,476,146
Activo fijo neto	39.57%	\$	11,444,560,857	\$	11,391,183,834	\$	10,628,213,111	\$	19,865,242,387	\$	43,635,604,996	\$	41,239,300,939	\$	38,842,996,882	\$	36,446,692,825	\$	34,050,388,768	\$	31,654,084,711
Activo por impuesto diferido	4.70%	\$	632,174,257	\$	1,353,750,598	\$	543,768,520	\$	780,927,397	\$	1,365,371,856	\$	1,290,177,546	\$	1,336,460,978	\$	1,384,292,587	\$	1,605,103,083	\$	1,662,189,922
Activos Intangibles	0.80%	\$	465,658,290	\$	231,665,703	\$	1,000,000,000	\$	1,000,000,000	\$	1,000,000,000	\$	1,000,000,000	\$	1,000,000,000	\$	1,000,000,000	\$	1,000,000,000	\$	1,000,000,000
Activos no corrientes	21.44%	\$	28,356,162,001	\$	28,790,368,732	\$	27,985,750,227	\$	37,459,938,381	\$	61,814,745,449	\$	59,343,247,082	\$	56,993,226,457	\$	54,644,754,009	\$	52,469,260,448	\$	50,130,043,230
Activos totales	100%	\$	124,100,158,392	\$	134,302,482,081	\$	162,240,924,119	\$	220,824,086,389	\$	321,422,569,124	\$	355,407,749,492	\$	395,467,569,793	\$	436,895,887,072	\$	479,906,900,344	\$	517,597,568,111
Pasivos																					
Obligaciones financieras CP	1.65%	\$	1,731,198,739	\$	758,334,748	\$	862,537,121	\$	103,562,373	\$	821,742,862	\$	894,334,418	\$	972,603,460	\$	1,057,004,042	\$	1,148,027,378	\$	1,246,204,957
Cuentas por pagar	86.49%	\$	33,163,797,337	\$	39,809,878,887	\$	48,264,050,660	\$	66,313,251,872	\$	97,360,249,808	\$	100,551,750,467	\$	103,854,953,649	\$	107,273,768,942	\$	110,812,242,771	\$	114,474,563,183
Impuesto a las ganancias corriente	6.84%	\$	3,879,408,000	\$	3,149,578,000	\$	10,875,370,394	\$	15,618,547,935	\$	27,307,437,121	\$	25,803,550,917	\$	26,729,219,554	\$	27,685,851,743	\$	32,102,061,659	\$	33,243,798,450
Provisiones	0.30%	\$	164,019,878	\$	140,301,170	\$	150,000,000	\$	150,000,000	\$	150,000,000	\$	150,000,000	\$	150,000,000	\$	150,000,000	\$	150,000,000	\$	150,000,000
Beneficios a los empleados	3.82%	\$	1,212,072,116	\$	1,756,151,539	\$	1,407,739,032	\$	1,475,310,506	\$	1,541,699,478	\$	1,611,075,955	\$	1,683,574,373	\$	1,759,335,220	\$	1,838,505,304	\$	1,921,238,043
Otros pasivos no financieros	0.90%	\$	1,761,169,344	\$	414,892,281	\$	482,640,507	\$	663,132,519	\$	973,602,498	\$	1,005,517,505	\$	1,038,549,536	\$	1,072,737,689	\$	1,108,122,428	\$	1,144,745,632
Pasivos corrientes	93.09%	\$	41,911,665,415	\$	46,029,136,625	\$	62,042,337,714	\$	84,323,805,205	\$	128,154,731,768	\$	130,016,229,261	\$	134,428,900,573	\$	138,998,697,637	\$	147,158,959,540	\$	152,180,550,265
Obligaciones financieras LP	25.26%	\$	957,750,659	\$	862,537,121	\$	-	\$	6,896,437,627	\$	23,574,694,765	\$	22,680,360,347	\$	21,655,596,082	\$	20,542,779,979	\$	19,335,033,697	\$	18,024,929,511
Pasivo por impuesto diferido	74.74%	\$	5,122,633,186	\$	2,552,204,879	\$	3,000,000,000	\$	3,000,000,000	\$	3,000,000,000	\$	3,000,000,000	\$	3,000,000,000	\$	3,000,000,000	\$	3,000,000,000	\$	3,000,000,000
Pasivos no corrientes	6.91%	\$	6,080,383,845	\$	3,414,742,000	\$	3,000,000,000	\$	9,896,437,627	\$	26,574,694,765	\$	25,680,360,347	\$	24,655,596,082	\$	23,542,779,979	\$	22,335,033,697	\$	21,024,929,511
Pasivos totales	36.82%	\$	47,992,049,260	\$	49,443,878,625	\$	65,042,337,714	\$	94,220,242,832	\$	154,729,426,533	\$	155,696,589,608	\$	159,084,496,655	\$	162,541,477,616	\$	169,493,993,237	\$	173,205,479,777
Patrimonio																					
Capital emitido	13.80%	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000	\$	11,708,054,000
Prima de emisión	52.88%	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066	\$	44,871,813,066
Otras reservas	6.93%	\$	5,878,347,000	\$	5,878,347,000	\$	5,887,740,524	\$	16,385,681,163	\$	20,264,105,769	\$	30,718,148,686	\$	41,710,522,904	\$	53,085,266,999	\$	55,233,941,044	\$	57,283,696,691
Ganancias acumuladas	16.48%	\$	1,635,239,122	\$	13,986,095,065	\$	13,933,063,190	\$	24,031,621,414	\$	38,534,558,782	\$	63,891,464,681	\$	87,851,904,818	\$	112,671,894,404	\$	138,380,185,309	\$	168,189,242,564
Ganancias acumuladas (ejercicio)	9.21%	\$	11,413,856,767	\$	7,813,495,148	\$	20,197,116,447	\$	29,005,874,737	\$	50,713,811,797	\$	47,920,880,274	\$	49,639,979,173	\$	51,416,581,809	\$	59,618,114,510	\$	61,738,482,835
Ganancias acumuladas (transición)	0.41%	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003	\$	345,285,003
Superávit de revaluación	0.30%	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175	\$	255,514,175
Patrimonio total	63.18%	\$	76,108,109,133	\$	84,858,603,456	\$	97,198,586,405	\$	126,603,843,557	\$	166,693,142,592	\$	199,711,159,884	\$	236,383,073,138	\$	274,354,409,456	\$	310,412,907,107	\$	344,392,088,334
Pasivo + Patrimonio	100%	\$	124,100,158,392	\$	134,302,482,081	\$	162,240,924,119	\$	220,824,086,389	\$	321,422,569,124	\$	355,407,749,492	\$	395,467,569,793	\$	436,895,887,072	\$	479,906,900,344	\$	517,597,568,111
		\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-	\$	-
			Check																		

Anexo 7. Valoración DCF

F de CL	\$ 10,760,565,532	\$ 7,899,025,235	\$ 14,948,356,081	\$ 17,200,664,785	\$ 61,616,440,325	\$ 63,639,287,634	\$ 65,728,064,997	\$ 64,457,295,909	\$ 66,564,270,359
WACC	1.16	1.34	1.55	1.78	2.06	2.37	2.74	3.16	3.65
VNA FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 9,287,924,488	\$ 5,881,726,968	\$ 9,631,011,967	\$ 9,636,445,743	\$ 29,972,712,182	\$ 26,846,600,033	\$ 24,023,522,768	\$ 20,396,788,523	\$ 18,225,481,071
SVNA FLUJO DE CAJA LIBRE	\$ 9,287,924,488	\$ 15,169,651,456	\$ 24,800,663,423	\$ 34,437,109,166	\$ 64,409,821,349	\$ 91,256,421,382	\$ 115,279,944,149	\$ 135,676,732,672	\$ 153,902,213,743
Horizonte de Análisis	2031	9 Años	Crecimiento Perpetuidad	2.00%					
VNA FLUJO DE CAJA LIBRE Horizonte= 10 Años	\$ 153,902,213,743			WACC	15.86%	2023			
Valor perpetuidad	\$ 136,975,106,240								
VALOR CORPORATIVO BRUTO	\$ 290,877,319,983								
Efectivo	\$ 8,648,507,618								
Deuda Financiera	-\$ 862,537,121								
VALOR PATRIMONIAL	\$ 298,663,290,481								

Anexo 8. Comparación múltiplos y DCF

Acciones en circulación	\$ 11,708,057
Valor acción	\$ 25,509.21

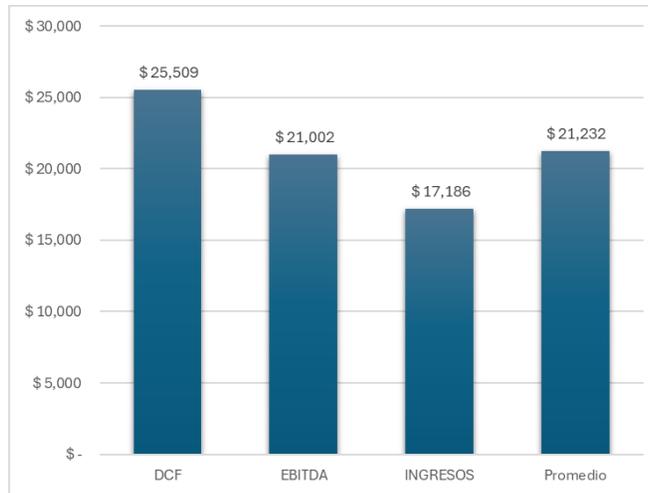
Dif book Value -71.59%

Valor Empresa	\$ 248,589,727,879
Valor Acción promedio metodos valoración	\$ 21,232

BOOK VALUE \$ 84,858,603,456 Precio por acción \$ 7,248

	8	9	11	15
EBITDA				
\$ 22,679,700,000	\$ 181,437,600,000	\$ 204,117,300,000	\$ 249,476,700,000	\$ 348,542,641,247
\$ 102,145,000,000	\$ 143,984,498,537	\$ 204,290,000,000	\$ 255,362,500,000	
Ingresos	1.41	2.0	2.5	

DCF	\$ 25,509
EBITDA	\$ 21,002
INGRESOS	\$ 17,186
Promedio	\$ 21,232



Anexo 9. Transacciones comparables

1. Clinica Las Vegas Medellín

<https://www-emis-com.cvirtual.cesa.edu.co/v2/companies/profile/CO/1201820/maDeals>

Año	2019	Multiplo
Ingreso	\$126,640.00	1.42
EBITDA	\$7,271.00	24.76
Compra	54,8m USD	\$180,045.95
Dolar	\$3,285.51	

2. Clinica Oncomedica S.A. imat Monteria

[US\\$70 millones pagará grupo peruano Auna por adquisición, en Montería, de las IPS Oncomédica, Imat y Cumi - Halcones y Palomas](#)

Año	2022	Multiplo
Ingreso	\$286,511.00	1.40
EBITDA	\$67,025.00	5.97
Compra	70m USD	\$280,280.00 \$400,400.00
Dolar	\$4,004.00	70% 100%

Promedio	Multiplo
Ingreso	1.41
EBITDA	15.37

Anexo 9. Evaluación inversionistas

EVALUACIÓN DE LOS INVERSIONISTAS	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Flujo de caja del accionista	\$ 8,111,424,842	\$ 6,941,609,031	\$ 14,179,793,708	\$ 14,510,696,479	\$ 58,926,472,020	\$ 60,949,319,329	\$ 63,038,096,692	\$ 61,767,327,604	\$ 63,874,302,053
VNA F de C Inversionistas	\$ 8,111,424,842	\$ 5,156,352,782	\$ 9,066,098,792	\$ 7,962,013,431	\$ 27,773,330,708	\$ 24,693,568,554	\$ 21,966,219,271	\$ 18,519,450,390	\$ 16,483,677,217
SVNA	\$ 8,111,424,842	\$ 13,267,777,624	\$ 22,333,876,416	\$ 30,295,889,847	\$ 58,069,220,555	\$ 82,762,789,109	\$ 104,729,008,380	\$ 123,248,458,769	\$ 139,732,135,986
Horizonte de análisis =====>	2031								
VALOR NETO ACTUAL	\$ 139,732,135,986								
Valor terminal	\$ 123,884,435,710								
Valor Patrimonial	\$ 263,616,571,696								

Anexo 10. Evaluación Dividendos

Solo Dividendos	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Flujo de caja del accionista	\$ 12,215,440,000	\$ 7,866,527,022	\$ 10,098,558,223	\$ 14,502,937,368	\$ 25,356,905,898	\$ 23,960,440,137	\$ 24,819,989,586	\$ 25,708,290,905	\$ 29,809,057,255
VNA F de C Inversionistas	\$ 12,215,440,000	\$ 5,843,398,601	\$ 6,456,689,596	\$ 7,957,756,010	\$ 11,951,262,465	\$ 9,707,553,384	\$ 8,648,759,435	\$ 7,708,013,872	\$ 7,692,653,573
S VNA Dividendos	\$ 12,215,440,000	\$ 18,058,838,601	\$ 24,515,528,197	\$ 32,473,284,207	\$ 44,424,546,672	\$ 54,132,100,056	\$ 62,780,859,491	\$ 70,488,873,364	\$ 78,181,526,937
Horizonte de análisis =====>	2031								
VALOR NETO ACTUAL	\$ 78,181,526,937								
Valor terminal	\$ 57,814,772,426								
Valor Patrimonial	\$ 135,996,299,363								

Anexo 11. Indicadores y Ratios

INDICADORES DE DESEMPEÑO

Líquidez	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Capital de Trabajo Neto	\$ 57,323,849,803	\$ 69,762,323,735	\$ 95,267,782,242	\$ 127,430,151,642	\$ 161,998,360,531	\$ 199,970,750,541	\$ 239,155,488,437	\$ 276,162,368,416	\$ 311,154,588,378
Capital de Trabajo Operacional Inicial	\$ 105,512,113,349	\$ 134,255,173,892	\$ 183,364,148,008	\$ 259,607,823,675	\$ 296,064,502,410	\$ 338,474,343,336	\$ 382,251,133,063	\$ 427,437,639,896	\$ 467,467,524,880
Capital de Trabajo Neto Operacional Inicial	\$ 62,784,772,793	\$ 82,678,073,667	\$ 113,174,773,201	\$ 157,402,890,740	\$ 190,568,504,907	\$ 229,572,094,005	\$ 269,823,413,089	\$ 311,361,057,807	\$ 347,614,370,503
Razón Corriente	2.29	2.16	2.17	2.03	2.28	2.52	2.90	3.07	3.07
Rotación cuentas por cobrar	1.29	1.31	1.49	1.72	1.54	1.55	1.56	1.58	1.59
Rotación cuentas por pagar	1.87	1.94	2.13	2.26	1.93	1.94	1.94	1.95	1.95
Rotación inventario	28.39	30.70	40.65	61.63	63.79	66.02	68.34	70.73	73.20
Ciclo efectivo	99.84	102.98	82.51	56.39	54.49	52.64	50.86	49.14	47.48
Rentabilidad	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
Margen Bruto	33.23%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%	35.00%
Margen Operacional	6.28%	20.24%	22.64%	26.58%	24.15%	24.12%	24.10%	27.07%	27.04%
Margen Neto	7.70%	15.38%	15.46%	17.83%	16.28%	16.29%	16.30%	18.26%	18.27%
ROA (Base año inicial)	6.34%	15.04%	17.88%	22.97%	14.91%	13.97%	13.00%	13.65%	12.86%
ROE (Base año inicial)	67.19%	172.51%	247.74%	433.15%	409.30%	423.98%	439.16%	509.21%	527.32%
NOPAT	\$ 4,490,390,789	\$ 17,271,600,093	\$ 27,608,904,875	\$ 49,154,592,286	\$ 46,217,401,441	\$ 47,785,153,031	\$ 49,402,906,324	\$ 57,437,645,278	\$ 59,382,802,597
Capital Inicial Invertido	\$ 91,343,025,194	\$ 103,101,503,064	\$ 138,892,286,581	\$ 196,754,882,195	\$ 229,052,448,109	\$ 264,883,396,590	\$ 301,936,266,387	\$ 336,992,595,914	\$ 369,879,206,477
ROIC	5.16%	18.91%	26.78%	35.39%	23.49%	20.86%	18.65%	19.02%	17.62%
EVA=NOPAT-WACC*Capital Invertido Inicial	-\$ 9,312,869,818	\$ 2,788,764,005	\$ 11,261,710,702	\$ 27,132,612,873	\$ 15,021,054,460	\$ 11,467,885,737	\$ 7,404,485,460	\$ 9,564,329,876	\$ 5,951,152,847
Estructura Financiera									
Grado de Endeudamiento	36.82%	40.09%	42.67%	48.14%	43.81%	40.23%	37.20%	35.32%	33.46%
Concentración del Pasivo	93.09%	95.39%	89.50%	82.83%	83.51%	84.50%	85.52%	86.82%	87.86%
D (Inicial)	\$ 47,992,049,260	\$ 49,443,878,625	\$ 65,042,337,714	\$ 94,220,242,832	\$ 154,729,426,533	\$ 155,696,589,608	\$ 159,084,496,655	\$ 162,541,477,616	\$ 169,493,993,237
E Patrimonio (inicial)	\$ 76,108,109,133	\$ 84,858,603,456	\$ 97,198,586,405	\$ 126,603,843,557	\$ 166,693,142,592	\$ 199,711,159,884	\$ 236,383,073,138	\$ 274,354,409,456	\$ 310,412,907,107
D/(D+E)	38.67%	36.82%	40.09%	42.67%	48.14%	43.81%	40.23%	37.20%	35.32%
E/(D+E)	61.33%	63.18%	59.91%	57.33%	51.86%	56.19%	59.77%	62.80%	64.68%
No. de veces Interés cubierto	9.88	280.06	63.87	40.48	39.60	42.81	46.54	57.31	63.28
Eficiencia									
Rotación de Activos (base año inicial)	0.82 veces	0.98 veces	1.16 veces	1.29 veces	0.92 veces	0.86 veces	0.80 veces	0.75 veces	0.70 veces
Rotación de Cap. Trab. Neto (base año inicial)	1.63 veces	2.00 veces	2.18 veces	2.43 veces	1.81 veces	1.56 veces	1.34 veces	1.19 veces	1.07 veces
Rotación de Cap. Trabajo Operacional (Inicial)	1.07 veces	1.24 veces	1.40 veces	1.55 veces	1.13 veces	1.03 veces	0.93 veces	0.85 veces	0.79 veces

Anexo 12. Z Score

Predictor de Quiebra

$Z = 0,717X1 + 0,847X2 + 3,107X3 + 0,42X4 + 0,998X5$

1,23 < Z < 2,9 (Valores de Referencia)

	Coefficientes										
X1= CdeTN / Activos	0.717	0.43	0.43	0.43	0.40	0.46	0.51	0.55	0.58	0.60	
X2=S(Reservas, Utilid.,) / Activos	0.847	0.21	0.25	0.32	0.34	0.40	0.45	0.50	0.53	0.56	
X3=Utilidad Operacional / Activos	3.107	0.05	0.16	0.19	0.24	0.20	0.19	0.17	0.18	0.18	
X4=Patrimonio / Pasivos	0.42	2.72	2.49	2.34	2.08	2.28	2.49	2.69	2.83	2.99	
X5=Ventas / Activos	0.998	0.76	0.81	0.85	0.89	0.83	0.77	0.72	0.68	0.65	
z-score		2.532605361	2.884567521	3.007797417	3.061156185	3.075005363	3.138320212	3.204562307	3.300722389	3.356945893	
		Zona Gris	Zona Gris	Normal							

Anexo 13. Análisis sensibilidad política de Dividendos.

ANALISIS SENSIBILIDAD

	Valor Empresa
	\$ 298,663,290,481
-	\$ 298,663,290,481
10%	\$ 298,663,290,481
20%	\$ 298,663,290,481
30%	\$ 298,663,290,481
40%	\$ 298,663,290,481
50%	\$ 298,663,290,481
60%	\$ 298,663,290,481
70%	\$ 298,663,290,481
80%	\$ 298,663,290,481
90%	\$ 298,663,290,481
100%	\$ 298,663,290,481

Anexo 14. Préstamo construcciones

Préstamo	Construcciones nuevas								
Plazo	15 años								
Tasa	7.00%								
Pasivo en COP:	Ampliación	\$ 7,000,000,000	\$ 6,896,437,627.09	\$ 6,771,100,697.01	\$ 6,621,920,626.81	\$ 6,446,632,318.19	\$ 6,242,755,488.49	\$ 6,007,574,228.22	
Amortización	Cuota	\$ 103,562,372.91	\$ 125,336,930.09	\$ 149,180,070.20	\$ 175,288,308.62	\$ 203,876,829.69	\$ 235,181,260.27	\$ 269,459,611.75	
Intereses	\$768,562,372.91	\$ 665,000,000.00	\$ 643,225,442.82	\$ 619,382,302.71	\$ 593,274,064.29	\$ 564,685,543.21	\$ 533,381,112.64	\$ 499,102,761.16	
			1	2	3	4	5	6	7
Pasivo en COP:	Edificio nuevo	\$ 17,500,000,000	\$ 16,803,594,067.73	\$ 16,006,278,915.88	\$ 15,153,151,703.40	\$ 14,240,305,586.04	\$ 13,263,560,240.47		
Amortización	Cuota	\$ 696,405,932.27	\$ 745,154,347.53	\$ 797,315,151.85	\$ 853,127,212.48	\$ 912,846,117.36	\$ 976,745,345.57		
Intereses	\$1,921,405,932.27	\$ 1,225,000,000.00	\$ 1,176,251,584.74	\$ 1,124,090,780.41	\$ 1,068,278,719.78	\$ 1,008,559,814.91	\$ 944,660,586.70		