



Colegio de Estudios
Superiores de Administración

**Estudio de eventos de Ford Motor Company y Burkenroad Report de Sociedad
Comercial La Bogueña S.A.**

Autor:

Cristian Camilo Garay Gutiérrez

Coautor Estudio de eventos: Julian Camilo Bastidas Aranda

Coautor Burkenroad Report: Julian Camilo Bastidas Aranda

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Maestría en Finanzas Corporativas

Bogotá, Colombia

2025

**Estudio de eventos de Ford Motor Company y Burkenroad Report de Sociedad
Comercial La Bugueña S.A.**

Autor:

Cristian Camilo Garay Gutiérrez

Coautor Estudio de eventos: Julian Camilo Bastidas Aranda

Coautor Burkenroad Report: Julian Camilo Bastidas Aranda

Director Estudio de eventos: Alfredo Contreras Eitner

Director Burkenroad Report: Luis Berggrun Preciado

Colegio de Estudios Superiores de Administración - CESA

Maestría en Finanzas Corporativas

Bogotá, Colombia

2025

Tabla de contenido

1.	Capítulo 1: Estudio de eventos de Ford Motor Company	7
1.1.	Contexto de la empresa.....	9
1.2.	Administración y Gobernanza	10
1.3.	Descripción del negocio, panorama de la industria y posicionamiento competitivo.....	12
1.3.1.	Descripción del negocio	12
1.3.2.	Panorama de la industria	15
1.3.3.	Posicionamiento competitivo	20
1.4.	Eventos relevantes	22
1.5.	Modelo de Mercado.....	24
1.6.	Conclusiones del análisis de eventos.....	26
1.7.	Bibliografía.....	27
2.	Capítulo 2: Burkenroad Report de Sociedad Comercial La Bogueña S.A.....	30
2.1.	Introducción.....	32
2.2.	Tesis de inversión	33
2.2.1.	Proyección de crecimiento de ingresos	33
2.2.2.	Optimización del portafolio hacia productos más rentables.....	34
2.2.3.	Fortalecimiento del área comercial	34
2.2.4.	Proyección de gastos operacionales	34
2.2.5.	Estructura de capital de trabajo y CAPEX	35
2.3.	Valoración	36
2.3.1.	Método de Flujo de caja libre.....	36
2.3.2.	Método de múltiplos sectoriales EV/EBITDA.....	36
2.3.3.	Método de múltiplos transacciones comparables (M&A).....	37
2.3.4.	Método de múltiplos sectoriales P/E.....	37
2.4.	Análisis de la industria	38
2.4.1.	Productos libres de gluten y bajos en azúcar.....	39
2.4.2.	La creciente inflación de los insumos	39
2.4.3.	Sector intensivo en infraestructura y experiencia.....	40

2.4.4.	Dependencia de productos estratégicos.....	40
2.4.5.	Fortalecimiento de las relaciones con clientes	41
2.4.6.	Oferta de servicios complementarios	41
2.4.7.	Intensidad de la competencia en el sector o industria	41
2.5.	Descripción de la compañía.....	41
2.5.1.	Experiencia.....	42
2.5.2.	Portafolio de productos y principales clientes.....	42
2.5.3.	Estrategia.....	43
2.5.4.	Competidores	44
2.5.5.	El impacto de la inflación y las nuevas tendencias de consumo	45
2.6.	Análisis de competidores.....	47
2.6.1.	Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.....	48
2.6.2.	Flowers Foods	49
2.6.3.	The J. M. Smucker Company.....	49
2.6.4.	ARYZTA AG.....	49
2.6.5.	Tate & Lyle PLC.....	50
2.6.6.	Nestlé S.A.	50
2.7.	Directivos de la firma	50
2.7.1.	Mario Alberto Hernandez Moncada – Gerente general	51
2.7.2.	Composición de la junta directiva	52
2.8.	Composición accionaria	52
2.8.1.	Estructura de propiedad accionaria	52
2.8.2.	Transacciones entre accionistas	53
2.9.	Análisis de riesgos	54
2.9.1.	Riesgos operacionales	54
2.9.2.	Riesgos regulatorios	55
2.9.3.	Riesgos financieros	56
2.10.	Desempeño financiero y proyecciones	58
2.11.	¿Qué haría Benjamín Graham?.....	62
2.12.	Bibliografía.....	66

Anexos: Supuestos utilizados en la valoración	67
---	----

Indicé de Tablas

Tabla 1: Principales accionistas institucionales de Ford Motor Company (2025)	10
Tabla 2: Estado de resultados de Ford Motor Company (2025)	14
Tabla 3: Indicadores Financieros de Ford Motor Company (2025)	15
Tabla 4: Competidores	16
Tabla 5: Análisis Competidores (2025)	21
Tabla 6 Modelo de mercado Ford	25
Tabla 7: Competidores Internacionales	47
Tabla 8: Composicion Junta directiva	52
Tabla 9: Composicion Accionaria	53
Tabla 10: Competidores Locales	56

Indicé de Ilustraciones

Ilustración 1: Supuestos Opex	59
Ilustración 2: análisis Ben Graham	62

Indicé de Gráficos

Grafico 1: Análisis Competidores (2025)	21
Gráfico 2: metodologías de valoración	38

1. Capítulo 1: Estudio de eventos de Ford Motor Company

Resumen: El presente documento contiene una metodología de estudios de eventos aplicada a Ford Motor Co. Se realiza una descripción de la compañía, del mercado y se desarrolla el estudio de eventos para la identificación del impacto del Delivering Ford+ | Ford Capital Markets Day. Esta metodología es la herramienta idónea para aislar y cuantificar el efecto económico y financiero específico del evento. Este evento, al ser una comunicación estratégica dirigida a inversionistas, se conceptualiza como un choque de información exógeno que potencialmente altera las expectativas sobre la empresa, impactando el precio de sus acciones. El propósito es, por lo tanto, establecer el marco teórico-metodológico para identificar la existencia de retornos anormales derivados de la nueva información divulgada.

Palabras claves: estudio de eventos, Ford, industria automotriz, mercado bursátil

Abstract: The present document outlines an event study methodology applied to Ford Motor Co. It includes a description of the company and the market and develops the event study to identify the impact of the Delivering Ford+ | Ford Capital Markets Day on its stock price. This methodology is the ideal tool for isolating and quantifying the specific economic and financial effect of the event. As a strategic communication directed at investors, this event is conceptualized as an exogenous information shock that potentially alters expectations regarding the company, thus impacting its share price. The purpose is, therefore, to establish the theoretical and methodological framework to identify the existence of abnormal returns derived from the newly disclosed information.

Keywords: events study, Ford, automotive industry, stock market

1.1. Contexto de la empresa

Henry Ford creador de la producción en masa y la cadena de ensamblaje móvil, no invento el automóvil, pero revolucionó todas las industrias con la posibilidad de contar con productos con costos de producción menores y la posibilidad de reducir el precio al consumidor final, sin afectar el margen de ganancias. Con el primer automóvil el Model T (1908) se impactó la industria automotriz de formas sin precedentes, con tal éxito que Ford fue ejemplo de políticas de contratación (cerca del doble del salario para la época), de producción e innovación.

En 1956 sale a la bolsa de Estados Unidos, Ford Motor Company (NYSE: F) el año en el que lanza uno de sus modelos más populares el Thunderbird. El contexto económico de la época era expansionista gracias al fin de la Segunda Guerra Mundial y el estallido de natalidad en los Estados Unidos. El crecimiento de las urbes y la inversión en infraestructura eran catalizadores para el aumento de la demanda de automóviles, lo que incentivó un sector competitivo y dinámico.

Ford Motor Company, cotiza sus acciones en la Bolsa de Nueva York (NYSE) bajo el ticker "F". La empresa opera en el sector de consumo cíclico, específicamente en la industria automotriz. Este sector se caracteriza por una demanda que varía en función del ciclo económico: en períodos de crecimiento, los consumidores incrementan el gasto en bienes no esenciales, mientras que, en épocas de contracción, la demanda suele disminuir.

En 2024, el volumen promedio de negociación diaria de sus acciones fue de aproximadamente 54.21 millones. Entre sus principales accionistas institucionales destacan: The Vanguard Group, Inc., con una participación del

10.3%, BlackRock Fund Advisors, con un 7.51%, y State Street Corporation, que posee alrededor del 4.57% de la compañía.

Por otro lado, al 2 de marzo de 2025, Ford Motor Company cuenta con un total de 3.89 billones de acciones en circulación, y su precio por acción se sitúa en \$9.73 dólares. Esto le otorga una capitalización bursátil de aproximadamente \$37.85 billones de dólares.

Además, el valor de la empresa (Enterprise Value), que incluye tanto la capitalización bursátil como la deuda neta, se estima en \$160.36 billones de dólares, reflejando el valor total que los inversionistas y acreedores asignan a la compañía.

Tabla 1: Principales accionistas institucionales de Ford Motor Company (2025)

Principales accionistas institucionales				
Accionista	Acciones	Fecha reportada	% de salida	Valor
Vanguard Group Inc	402.08M	31 dic 2024	10.33%	3,839,901,159
Blackrock Inc.	292.24M	31 dic 2024	7.51%	2,790,928,355
State Street Corporation	178M	31 dic 2024	4.57%	1,699,883,856
Newport Trust Company, LLC	152.65M	31 dic 2024	3.92%	1,457,759,817
Charles Schwab Investment Management, Inc.	129.11M	31 dic 2024	3.32%	1,232,965,944
Geode Capital Management, LLC	84.08M	31 dic 2024	2.16%	802,947,628
Dimensional Fund Advisors LP	46.51M	31 dic 2024	1.19%	444,159,831
Morgan Stanley	43M	31 dic 2024	1.10%	410,611,349
Invesco Ltd.	39.56M	31 dic 2024	1.02%	377,770,274
Norges Bank Investment Management	39.12M	31 dic 2024	1.00%	373,590,697

1.2. Administración y Gobernanza

La gobernanza corporativa de Ford Motor Company se estructura bajo una separación clara de roles entre el CEO y el presidente del Consejo de Administración, permitiendo que cada uno se enfoque en funciones específicas y estratégicas. Adicionalmente, la Junta Directiva designa a un director líder independiente con el objetivo de reforzar la independencia y

supervisión dentro de la empresa. Esta estructura busca optimizar la gestión corporativa y garantizar una toma de decisiones equilibrada, permitiéndole a Ford un gobierno corporativo sólido.

Dentro de su marco de gobierno corporativo, Ford ha implementado diversas políticas orientadas a fortalecer la transparencia y la renovación de su Junta Directiva:

Independencia: El 64% de los miembros de la Junta Directiva son independientes, lo que teóricamente favorece una supervisión objetiva de la gestión ejecutiva. Además, todos los comités clave de la empresa están compuestos exclusivamente por directores independientes, lo que minimiza potenciales conflictos de interés.

Límites en la permanencia: Para fomentar la renovación y evitar riesgos de enquistamiento, la empresa establece un límite de permanencia de 15 años para los directores, así como una edad obligatoria de retiro a los 72 años.

Restricción de participación en otras juntas: Se establecen límites en el número de consejos de administración de empresas públicas externas en los que pueden participar los directores y ejecutivos de Ford, evitando posibles conflictos de interés y asegurando su compromiso con la empresa.

Si bien Ford ha estructurado un gobierno corporativo con mecanismos de control y renovación, la familia Ford sigue ejerciendo una influencia significativa en la toma de decisiones a través de su control sobre acciones con derecho a voto preferencial. Esta estructura puede generar preocupaciones entre los accionistas minoritarios, quienes pueden percibir que la empresa favorece los intereses familiares sobre la maximización del valor para todos los inversionistas.

1.3. Descripción del negocio, panorama de la industria y posicionamiento competitivo

Esta sección se encarga brindar una mayor profundidad sobre el contexto de la compañía y su modelo de negocio además de caracterizar el panorama de la industria de automóviles, de manera que se puedan identificar los retos y las tendencias, así como el posicionamiento de la compañía frente a sus principales competidores. Este análisis nos va a permitir identificar las principales fortalezas y debilidades de la compañía a partir de estas identificar oportunidades o amenazas que se puedan presentar en la industria.

1.3.1. Descripción del negocio

Ford Motor Company se dedica al diseño, fabricación, comercialización y financiamiento de vehículos y servicios de movilidad. Su negocio se divide en varias líneas de productos y segmentos estratégicos. Los productos y servicio que ofrece la compañía se pueden categorizar en:

a) Vehículos de Pasajeros y Comerciales

Ford produce automóviles, camionetas, SUV y vehículos comerciales bajo diferentes marcas. Sus líneas más reconocidas incluyen:

Autos y SUVs: Ford Mustang, Ford Escape, Ford Edge, Ford Explorer, Ford Expedition, Ford Bronco.

Camionetas y Pickups: Ford F-Series (F-150, F-250, F-350), Ford Ranger, Ford Maverick.

Vehículos Comerciales y de Flota: Ford Transit, Ford Super Duty.

Vehículos Eléctricos e Híbridos: Ford Mustang Mach-E, Ford F-150 Lightning, Ford Escape Hybrid, Ford Explorer Hybrid.

b) Movilidad y Servicios Conectados

Ford ha expandido su enfoque más allá de la producción de automóviles y está invirtiendo en movilidad sostenible y servicios digitales, que incluyen:

Ford BlueCruise: Tecnología de conducción semiautónoma.

FordPass: Aplicación móvil que permite a los clientes acceder a servicios de conectividad y asistencia.

Plataformas de movilidad: Incluye inversiones en tecnologías de vehículos autónomos y soluciones de transporte inteligente.

En 2022 la compañía anunció una reorganización de negocio en tres segmentos de negocio:

Ford Blue: Se encarga de la fabricación y venta de vehículos a combustión interna e híbridos, especialmente los modelos más icónicos de la marca.

Ford Model e: Se enfoca en la innovación y producción de vehículos eléctricos, además del desarrollo de software y experiencias digitales.

Ford Pro: Atiende a clientes comerciales con soluciones integradas de vehículos y servicios de movilidad.

Ford tiene una presencia global con operaciones en América del Norte, América Latina, Europa, Asia-Pacífico y África. Sus vehículos y servicios se comercializan a través de una amplia red de concesionarios y distribuidores oficiales.

En cuanto a los resultados financieros de la compañía, se observa un desempeño positivo en términos de ingresos, con un crecimiento sostenido, incluso a dos dígitos, durante los últimos tres años. Esto ha dado lugar a una tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR) del **10.7%** entre 2021 y 2024. Sin embargo, los márgenes de rentabilidad muestran una tendencia decreciente ya que el margen EBIT ajustado pasó del **7.3%** en 2021 al **5.9%** en

2023 con base en el reporte financiero de 2023 publicado por la compañía, y a 2024 el dato reportado en los EEFF es de **4.5%**.

Esto nos permite concluir que, aunque la compañía está en una etapa de crecimiento y reestructuración, con un enfoque en líneas de negocio sostenibles, este crecimiento no se ha acompañado de una mejora en los márgenes de rentabilidad. Es probable que parte de la reestructuración esté orientada a lograr un crecimiento más sostenible, lo cual implica mejorar los márgenes de rentabilidad. A pesar de esto, la tendencia de la utilidad neta de la compañía es positiva; tras reportar pérdidas en 2022, ha logrado revertir esta situación, generando utilidades a partir de ese año, con mejoras tanto en los márgenes como en los montos reportados.

Tabla 2: Estado de resultados de Ford Motor Company (2025)

Ford Company	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023	12/31/2024
Total Revenue	136.341.000	158.057.000	176.191.000	184.992.000
Cost of Revenue	119.903.000	140.893.000	160.031.000	169.486.000
Gross Profit	16.438.000	17.164.000	16.160.000	15.506.000
% Gross Margin	12,06%	10,86%	9,17%	8,38%
Operating Expense	11.915.000	10.888.000	10.702.000	10.287.000
Operating Income	4.523.000	6.276.000	5.458.000	5.219.000
% Op. Margin	3,32%	3,97%	3,10%	2,82%
EBIT	19.583.000	- 1.734.000	5.285.000	8.369.000
% EBIT	14,36%	-1,10%	3,00%	4,52%
EBITDA	25.543.000	4.759.000	11.808.000	14.236.000
% EBITDA	18,73%	3,01%	6,70%	7,70%
Net Income Common Stockholders	17.937.000	- 1.981.000	4.347.000	5.879.000
% NI	13,16%	-1,25%	2,47%	3,18%

Nota: Datos obtenidos de Yahoo Finance (2025) y cálculos propios.

Por otro lado, es importante destacar que el grado de endeudamiento de la compañía ha venido creciendo continuamente desde 2024 alcanzando una ratio de deuda total de **84.3%** lo cual demuestra el nivel de compromiso que tiene la compañía con terceros y

acotando el análisis al endeudamiento financiero se mantiene la misma tendencia, reflejando que la compañía tiene comprometido el **47.5%** con entidades financieras. Como resultado del incremento en el grado de endeudamiento la compañía paso de un ratio de cobertura de la deuda de **5 veces** EBITDA a **11.3 veces** para el 2024, indicando que con base en la utilidad operativa a la compañía le tomaría 11 años poder pagar su deuda.

Tabla 3:Indicadores Financieros de Ford Motor Company (2025)

Principales Indicadores financieros	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023	12/31/2024
Ratio de deuda	81,1%	83,1%	84,3%	84,3%
Deuda Financiera/Activos	45,7%	44,5%	45,5%	47,5%
Deuda/EBITDA	5,46	29,52	12,80	11,30
Deuda/Equity	4,29	4,93	5,39	5,36
ROA	7,0%	-0,8%	1,6%	2,1%
ROE	36,9%	-4,6%	10,2%	13,1%

Nota: Datos obtenidos de Yahoo Finance (2025) y cálculos propios.

1.3.2. Panorama de la industria

a) Rivalidad entre competidores (Alta)

Desde la década de 1970, la industria automotriz ha sido altamente competitiva con la presencia de gigantes como General Motors, Ford y Chrysler (Big Three). El crecimiento de fabricantes japoneses como Toyota y Honda en los años 80 intensificó la competencia, diferenciándose con vehículos más eficientes en combustible. En las últimas décadas, la entrada de empresas como Tesla y la adopción de la movilidad eléctrica ha cambiado el panorama competitivo. Ford se encuentra desarrollando diferentes estrategias para adaptarse: intensificar su producción de vehículos eléctricos (EVs) y una fuerte inversión en camionetas y SUVs, donde mantiene una posición dominante.

En la actualidad, Ford se mantiene dentro del grupo de las compañías más valiosas de la industria automotriz, ubicándose en la novena posición a nivel mundial para el año 2025. Por su parte, Toyota consolida su liderazgo como la empresa automotriz más valiosa, con un valor de marca que casi triplica al de Ford, reflejando su sólida reputación y presencia global.

Por otro lado, Tesla, reconocida como una marca pionera y referente en el segmento de vehículos eléctricos (EV), ha descendido del primer al tercer lugar en el último año. Esta caída evidencia el alto nivel de competencia en el sector, y responde a diversos factores como, una reducción en las expectativas de crecimiento de ingresos, el avance de competidores en el segmento eléctrico, y la expansión de fabricantes chinos como BYD y NIO, que ofrecen modelos con tecnologías competitivas a precios más accesibles. Estos cambios reflejan un entorno dinámico donde la innovación, la eficiencia de costos y la percepción de marca son determinantes clave del valor en la industria automotriz.

Tabla 4: Competidores

2025	2024	Logo	Name	Country	2025	2024	2025	2024
1 ▲	3		Toyota		\$64,738M	\$52,673M	AAA+	AAA
2 ▼	1		Mercedes-Benz		\$53,021M	\$59,436M	AAA	AAA
3 ▼	2		Tesla		\$42,992M	\$58,272M	AA-	AAA-
4 ▲	5		BMW		\$42,500M	\$40,987M	AAA	AAA
5 ▼	4		Porsche		\$41,145M	\$43,117M	AAA	AAA
6 =	6		Volkswagen		\$31,422M	\$33,791M	AA+	AAA-
7 =	7		Honda		\$28,275M	\$25,947M	AAA-	AAA
8 =	8		Hyundai		\$26,419M	\$22,942M	AA+	AAA-
9 =	9		Ford		\$22,917M	\$20,902M	AA+	AA+
10 =	10		Audi		\$16,913M	\$14,423M	AAA+	AAA

Nota: datos tomados de Brandirectory (2025)

b) Poder de negociación de los proveedores (Moderado a Alto)

En los años 70 y 80, Ford podía imponer condiciones a sus proveedores, pero con la evolución hacia vehículos eléctricos y la consolidación de otros competidores europeos y asiáticos, el poder de negociación de la compañía ha disminuido. Es innegable que Ford representa un gran actor del mercado, pero sus proveedores hacen parte de un mercado altamente demandado y con varios compradores.

Además, un aspecto relevante en el contexto actual son las barreras arancelarias y restricciones comerciales impuestas por distintos gobiernos, especialmente en el marco de tensiones geopolíticas entre economías como Estados Unidos, China y la Unión Europea. Estas medidas limitan la capacidad de negociación tanto con proveedores internacionales como con clientes en mercados extranjeros, ya que las empresas automotrices, como Ford, se ven obligadas a adaptarse a políticas comerciales que pueden afectar sus costos, precios de venta y acceso a ciertos mercados.

Adicionalmente, la industria ha enfrentado escasez de componentes clave, como los semiconductores, y dificultades logísticas en las cadenas de suministro globales, factores que se intensificaron durante y después de la pandemia de COVID-19. Esta disrupción ha elevado significativamente el poder de negociación de los proveedores, en especial aquellos que ofrecen piezas críticas y difíciles de sustituir. En consecuencia, fabricantes como Ford han tenido que ajustar su producción y reformular estrategias de abastecimiento para mitigar estos riesgos estructurales.

c) Poder de negociación de los clientes (Moderado a Alto)

Los consumidores han ganado más poder con el acceso a información digital, comparaciones de precios y reseñas en línea. En los años 70 y 80, las opciones eran más limitadas, pero la llegada de competidores japoneses y la diversificación de opciones ha dado más control a los clientes. Ford ha debido responder con mejoras en calidad, eficiencia y tecnología para mantenerse relevante. En los últimos años, la electrificación y la conectividad han hecho que los consumidores exijan nuevas características, lo que ha forzado a Ford a acelerar su innovación en software y experiencia de usuario.

Este enfoque centrado en el cliente se refleja de forma clara en los reportes anuales de Ford, donde la compañía reconoce que su participación en el mercado está fuertemente influenciada por la percepción que los consumidores tienen de sus productos, en comparación con los de otros fabricantes. En palabras de la empresa: “Nuestra participación se ve influenciada por la percepción que los clientes tienen de nuestros productos en comparación con los de otros fabricantes, basándose en diversos factores como el precio, la calidad, el estilo, la fiabilidad, la seguridad, el consumo de combustible, la funcionalidad, la sostenibilidad y la reputación” (Ford Motor Company, 2024, p. 4).

Asimismo, Ford destaca que “nuestra capacidad para satisfacer las cambiantes preferencias de los consumidores y las empresas en cuanto al tipo o tamaño del vehículo, así como al diseño, las características de rendimiento y los servicios que ofrecen nuestros vehículos, afecta significativamente nuestras ventas y ganancias” (Ford Motor Company, 2024, p. 4). Estas declaraciones reflejan que la compañía adopta una estrategia orientada al cliente, en la que comprender y anticipar las necesidades del mercado es fundamental para su desempeño competitivo y financiero. Esta orientación también implica una inversión constante en

innovación, diseño y experiencia de usuario, factores que permiten diferenciarse en un entorno de alta rivalidad dentro de la industria automotriz.

d) Amenaza de nuevos entrantes (Baja a Moderada, pero creciente con EVs)

Históricamente, entrar en la industria automotriz ha sido difícil debido a altos costos de inversión, economías de escala y barreras regulatorias. Sin embargo, en los últimos 20 años, la irrupción de Tesla y otras startups de vehículos eléctricos (Rivian, Lucid, etc.) ha mostrado que los nuevos jugadores pueden desafiar a los gigantes establecidos. Ford ha respondido invirtiendo agresivamente en su línea de vehículos eléctricos como el Mustang Mach-E y la F-150 Lightning, además de asociarse con empresas tecnológicas para competir en este nuevo panorama.

e) Amenaza de productos sustitutos (Moderada a Alta en los últimos años)

En las décadas de 1970-2000, la principal alternativa a los autos era el transporte público, pero con la evolución del sector tecnológico han surgido nuevos sustitutos como modelos de negocio de economías colaborativas (Uber, Lyft), bicicletas eléctricas, scooters y la conducción autónoma. La transición a vehículos eléctricos y la movilidad como servicio han desafiado a Ford a reinventarse. La compañía busca con estrategias como Ford Pro (soluciones para flotas comerciales), inversiones en software y conducción autónoma, no perder relevancia en un mundo donde el automóvil como un bien fundamental se está reinventando.

Conclusión

Ford ha operado en una industria altamente competitiva y en constante evolución, con desafíos como la globalización, la electrificación y la digitalización. A pesar de la fuerte competencia y la presión de proveedores y consumidores, ha logrado adaptarse mediante innovación en productos, inversión en EVs y transformación digital. Su éxito futuro dependerá de su capacidad para mantenerse relevante frente a competidores tradicionales y nuevos jugadores tecnológicos.

1.3.3. Posicionamiento competitivo

Como se ha mencionado previamente, la industria automotriz es altamente competitiva y exige una constante evolución en términos de innovación y sostenibilidad. Por ello, es fundamental analizar la posición de Ford en relación con sus principales competidores para identificar sus fortalezas y debilidades dentro del mercado.

Desde una perspectiva de valor de mercado, Tesla y BYD se destacan como las compañías con mayor capitalización bursátil, impulsadas en gran parte por su liderazgo en el segmento de vehículos eléctricos y su fuerte enfoque en innovación. En contraste, Ford se encuentra en la última posición dentro del grupo de competidores seleccionados, a pesar de que sus ingresos superan a los de Tesla. Esto sugiere que el mercado otorga una mayor prima a las empresas con una propuesta de valor más orientada hacia la tecnología y la electrificación, mientras que Ford sigue siendo percibida como un actor más tradicional dentro de la industria.

En términos de rentabilidad, al analizar el margen EBITDA, la mayoría de los competidores se ubican en un rango del **10 %** al **14 %**, mientras que Ford se encuentra significativamente por debajo de este nivel, llegando a un **6%**. Esta diferencia refleja debilidades en la gestión

de costos y gastos de la compañía, lo que afecta su eficiencia operativa y su capacidad para generar utilidades en comparación con sus pares.

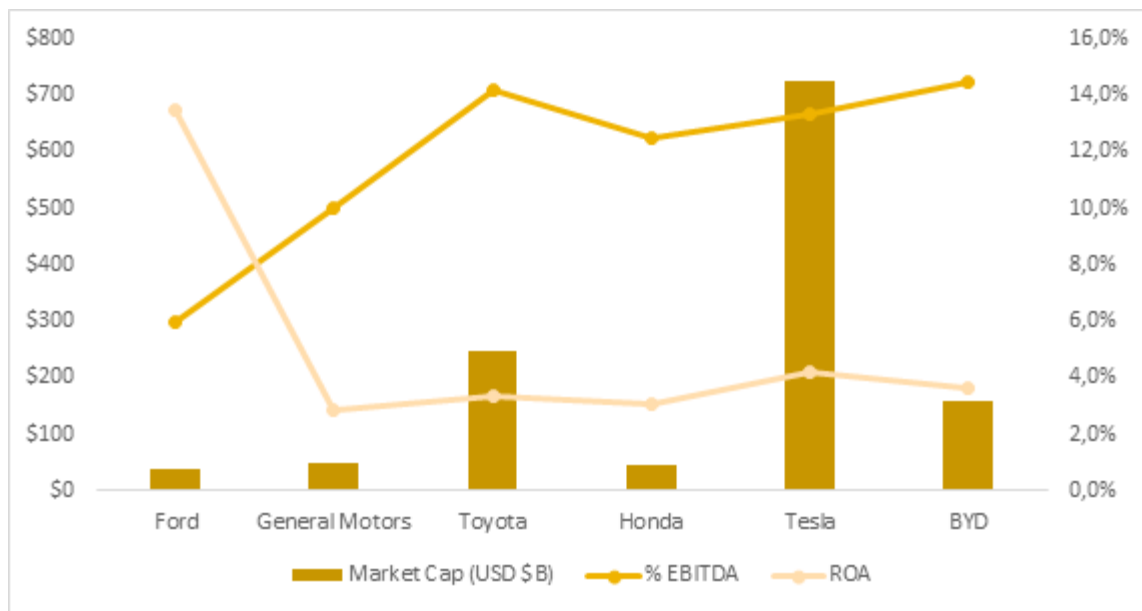
Tabla 5: Análisis Competidores (2025)

Competidores	Ford	General Motors	Toyota	Honda	Tesla	BYD
Market Cap (USD \$B)	39,4	48,4	248,2	44,8	724,7	159,7
P/Book	0,9	0,8	1,0	0,5	9,9	1,6
ROE	1,2%	8,9%	14,55%	8,70%	10,42%	22,76%
ROA	13,5%	2,9%	3,35%	3,07%	4,19%	3,61%
Revenue (USD \$B)	185,0	187,4	46.750,0	21.760,0	97,7	682,3
EBITDA (USD \$B)	11,1	18,7	6.620,0	2.710,0	13,0	98,6
% EBITDA	6,0%	10,0%	14,2%	12,5%	13,3%	14,5%

Nota: Datos obtenidos de Yahoo Finance (2025) y cálculos propios.

Sin embargo, al evaluar la rentabilidad en términos de activos (ROA), Ford logra destacarse como la compañía con mejor desempeño en este indicador. A pesar de ello, su rentabilidad sobre el patrimonio (ROE) es la más baja entre sus competidores, lo que se explica por su alto grado de endeudamiento. Aun así, un aspecto positivo a resaltar es que, a pesar de su elevada carga financiera, el rendimiento generado por sus activos sigue siendo favorable, lo que indica que la compañía ha logrado utilizar eficientemente su estructura de financiamiento para generar valor.

Grafico 1: Análisis Competidores (2025)



Nota: Datos obtenidos de Yahoo Finance (2025) y cálculos propios.

1.4. Eventos relevantes

Entre los eventos relevantes que se han identificado y que podrían afectar el valor de la acción, se encuentran aquellos de carácter interno, como las fechas de publicación de los estados financieros anuales o trimestrales, ya que el desempeño de la compañía tiene un impacto directo en las expectativas de los inversionistas y, por ende, en el valor de la acción. Otro evento interno relevante es cualquier anuncio público de la empresa, como el lanzamiento de nuevos productos, la apertura o cierre de mercados, adquisiciones o fusiones de compañías, multas o demandas, entre otros.

Por otro lado, los eventos relevantes externos que hemos identificado incluyen políticas comerciales, como anuncios sobre tarifas arancelarias o bloqueos comerciales. Además, noticias respecto a la coyuntura política o económica de los países, especialmente países donde se encuentren sus principales proveedores o compradores, y en este punto nos

referimos a noticias de economías en recesión, conflictos armados o inestabilidad política, los cuales afectan directamente el consumo.

Considerando lo anterior a continuación relacionamos algunas noticias recientes que consideramos relevantes y que pudieron tener un impacto directo sobre el valor de la acción de la compañía:

- Julio 2024: Los problemas de calidad redujeron los beneficios de Ford en un 14 % durante el primer semestre. Este anuncio tuvo un fuerte impacto en el valor de la acción, que cayó un 18.36 % en un solo día, acompañado de un alto volumen de transacciones por USD 259 millones, casi tres veces el promedio negociado en los días anteriores.
- Octubre 2024: Los beneficios netos de Ford cayeron un 16.7 % en los primeros nueve meses del año. Esta noticia tuvo un impacto negativo en el valor de la acción, que cayó un 8.44 %, con un alto volumen de transacciones que alcanzó los USD 156 millones.
- Enero 2025: Una quinta parte de los vehículos vendidos en EE. UU. en 2024 fueron eléctricos (Investing). Si bien esta noticia no es directamente de Ford, sí influye en la industria y en la estrategia a la que la compañía está apostando. Como resultado, el valor de la acción se valorizó un 2.57 % al día siguiente del anuncio, acompañado de un incremento en el volumen de transacciones, que pasó de un promedio semanal de USD 60 millones a USD 70 millones.
- Febrero 2025: Las ventas de Ford en EE. UU. cayeron un 6.3 % en enero debido a la menor demanda de vehículos de combustión (Investing). Tras el anuncio, la acción

cayó un 1.88 %, con un pico en el volumen de transacciones de USD 131 millones, muy por encima del promedio diario.

- Febrero 2025: Ford Motor superó en 0.03 USD las previsiones de BPA en el cuarto trimestre del año (Investing). A pesar de que el anuncio fue positivo en relación con las expectativas de los analistas, la acción de Ford cayó un 7.49 %, y el volumen de transacciones alcanzó los USD 222 millones.
- Mayo de 2021: El evento “Delivering Ford+ | Ford Capital Markets Day”, realizado el 26 de mayo de 2021, fue una presentación estratégica dirigida a inversionistas, analistas financieros y al mercado en general. Su objetivo fue comunicar los planes de transformación de Ford Motor Company bajo la nueva visión Ford+, centrada en fortalecer la relación continua con los clientes e impulsar el liderazgo en vehículos eléctricos y servicios conectados. Dada la relevancia estratégica de este anuncio y su potencial impacto en las expectativas del mercado, se seleccionó este evento como referencia para el análisis de eventos.

1.5. Modelo de Mercado

Se estimó un modelo de regresión lineal simple con el objetivo de analizar la relación entre el rendimiento diario de la acción de Ford (variable dependiente) y el rendimiento del índice S&P 500 (variable independiente), como base para el análisis de eventos. La muestra utilizada comprende 1.253 observaciones correspondientes al período comprendido entre enero de 2020 y diciembre de 2024. Asimismo, se eliminó la información correspondiente al día anterior al evento seleccionado, el día del evento y el día posterior. A continuación, se presenta la ecuación del modelo de mercado estimado para la acción de Ford.

$$R_{Ford} = -0,00064 + 1,213 \cdot R_{S\&P500} + \varepsilon$$

Donde:

R Ford: Rendimiento diario de la acción de Ford (variable dependiente)

R S&P500: Rendimiento diario del índice S&P 500 (variable independiente)

ε : Término de error o residuo del modelo

Tabla 6 Modelo de mercado Ford

Modelo de Mercado Ford US Equity								
Regression Statistics								
Multiple R	0,586063009							
R Square	0,343469851							
Adjusted R Square	0,342945047							
Standard Error	0,022687148							
Observations	1253							

Modelo de Mercado Ford US Equity								
ANOVA								
	df	SS	MS	F	Significance F			
Regression	1	0,336861247	0,336861247	654,47228	1,8942E-116			
Residual	1251	0,643898042	0,000514707					
Total	1252	0,980759289						

	Coefficients	Standard Error	t Stat	P-value	Lower 95%	Upper 95%	Lower 95,0%	Upper 95,0%
Intercept	-0,000641356	0,000641315	-1,00006337	0,317473237	-0,001899528	0,000616816	-0,001899528	0,000616816
X Variable 1	1,213219502	0,047423517	25,58265584	1,8942E-116	1,120181102	1,306257901	1,120181102	1,306257901

Nota: cálculos propios.

Finalmente, una vez construido el modelo de mercado, se procedió a calcular el rendimiento esperado y a analizar el error o desviación frente al rendimiento real. Esto con el objetivo de identificar si la fecha del evento seleccionado presenta una variación significativa respecto al rendimiento esperado, de manera que se pueda determinar si el evento es estadísticamente significativo sobre los rendimientos de la acción.

El evento analizado fue el “Delivering Ford+ | Ford Capital Markets Day”, realizado el 26 de mayo de 2021. Se trató de una presentación estratégica cuyo impacto va más allá de la divulgación de resultados financieros, ya que expuso la hoja de ruta de la compañía para los próximos años, con énfasis en integración tecnológica, desarrollo de software, enfoque en el cliente, impulso a la electrificación por medio de mayor inversión y producción de vehículos eléctricos.

Los resultados obtenidos en el análisis de eventos permiten afirmar que este evento fue estadísticamente significativo, dado que el p-valor obtenido fue 0.000, inferior al nivel de significancia del 0.05. En cuanto al impacto sobre el rendimiento de la acción, se destaca como un evento positivo cuyo rendimiento diario fue de 8,17%, frente a un rendimiento esperado según el modelo de solo 0,16%. Además, se observa que el evento tuvo efecto no solo en la fecha de ocurrencia, sino también al día siguiente, con un rendimiento adicional del 6,18%.

1.6. Conclusiones del análisis de eventos

La importancia de la presente investigación radica en el entendimiento estructural del negocio de una compañía, su mercado y realidad institucional, para de esta forma proponer eventos que tengan efectos en la cotización de la empresa en el mercado accionario. Para nosotros Ford Motor Co, representa un gigante del sector automotriz que tiene una actualidad desafiante: una industria revolucionada, consumidores con nuevas exigencias y un poder de mercado en juego.

La aplicación de la *metodología de estudio de eventos* permite evaluar la sensibilidad de los precios ante diferentes tipos de anuncios, tales como reportes financieros, cambios en la

dirección corporativa o innovaciones tecnológicas, lo que refuerza el entendimiento sobre la dinámica de la información en los mercados. En este sentido, el desarrollo del modelo para medir el impacto de los eventos en la cotización de Ford Motor Co. no solo fortalece la literatura existente, sino que también ofrece una herramienta analítica aplicable a otros sectores y empresas, ampliando las posibilidades de estudio en el ámbito financiero. De esta forma podemos observar como las decisiones corporativas han o no tenido efecto en la valoración por parte de los inversionistas, una forma de evaluar la fortaleza gerencial en la compañía enfocada al mercado.

1.7. Bibliografía

Brand Finance. (s.f.). *Automotive Industry*. Recuperado de

<https://brandirectory.com/reports/automotive-industry>

Dimasaford. (s.f.). *Historia de Ford*. Consultado el 3 de mayo de 2025, de

<https://www.dimasaford.com/historia-ford/>

Fama, E. F., Fisher, L., Jensen, M. C., & Roll, R. (1969). The adjustment of stock prices to new information. *International Economic Review*, 10(1), 1–21.

<https://doi.org/10.2307/2525569>

Ford Motor Company. (2021, 26 de mayo). *Delivering Ford+ Ford capital markets day*.

<https://media.ford.com/content/fordmedia/fna/us/en/news/2021/05/26/capital-markets-day.html>

Ford Motor Company. (2024). *Ford Integrated Sustainability and Financial Report 2024*.

https://s201.q4cdn.com/693218008/files/doc_financials/2023/ar/2024-Ford-Integrated-Sustainability-and-Financial-Report_Final.pdf

Ford Motor Company. (2024). *Form 10-K: Annual Report for the Fiscal Year Ended*

December 31, 2023. U.S. Securities and Exchange Commission.

<https://www.sec.gov/ix?doc=/Archives/edgar/data/0000037996/000003799624000015/f-20231231.htm>

Investing.com. (2024, 24 de julio). *Los problemas de calidad redujeron los beneficios de Ford*

un 14 % en el primer semestre. Investing. <https://es.investing.com/news/stock-market-news/los-problemas-de-calidad-redujeron-los-beneficios-de-ford-un-14--en-el-primer-semestre-2763079>

Investing.com. (2024, 28 de octubre). *Los beneficios netos de Ford caen un 16,7 % en los*

nueve primeros meses del año. Investing. <https://es.investing.com/news/stock-market-news/los-beneficios-netos-de-ford-caen-un-167--en-los-nueve-primeros-meses-del-ano-2885599>

Investing.com. (2025, 25 de enero). *Una quinta parte de los vehículos vendidos en EE. UU. en*

2024 fueron eléctricos. Investing. <https://es.investing.com/news/stock-market-news/una-quinta-parte-de-los-vehiculos-vendidos-en-eeuu-en-2024-fueron-electricos-2979924>

Investing.com. (2025, 2 de febrero). *Las ventas de Ford en EE.UU. caen un 6,3% en enero por la menor demanda de vehículos de combustión.* <https://es.investing.com/news/stock-market-news/las-ventas-de-ford-en-eeuu-caen-un-63-en-enero-por-la-menor-demanda-de-vehiculos-de-combustion-93CH-2999517>

Investing.com. (2025, 5 de febrero). *Ford Motor supera por 0,03\$ las previsiones de BPA en el cuarto trimestre del año.* <https://es.investing.com/news/stock-market-news/ford-motor-supera-por-003-las-previsiones-de-bpa-en-el-cuarto-trimestre-del-ano-3003580>

Investing.com. (2025, 6 de marzo). *El director de Ford advierte de la presión arancelaria y de la pérdida de empleos.* Investing. <https://es.investing.com/news/stock-market-news/el-director-de-ford-advierte-de-la-presion-arancelaria-y-de-la-perdida-de-empleos-3003912>

2. Capítulo 2: Burkenroad Report de Sociedad Comercial La Bugueña S.A.

Resumen: El presente Burkenroad Report de la Sociedad Comercial La Bugueña S.A. presenta una valoración basada en una metodología de promedio ponderado que integra el Flujo de Caja Libre (FCL) y un conjunto de múltiplos comparables (sectoriales EV/EBITDA y P/E, y transacciones de M&A). La compañía destaca por una sólida estructura financiera, resultado de más de 40 años de gestión familiar responsable. Sus bajos niveles de apalancamiento y su cartera de clientes diversificada y fiel respaldan un crecimiento sostenido del valor patrimonial. Actualmente, la gerencia está enfocada en la optimización de su capacidad productiva y la consolidación de una estrategia comercial dirigida a potenciar las ventas de productos de alto margen. Esta solidez operativa y financiera, junto con una rentabilidad proyectada a diez años de 11.6% (definida por un Costo Promedio Ponderado de Capital - WACC), posiciona firmemente a La Bugueña como una inversión a considerar desde la perspectiva del valor intrínseco.

Palabras clave: empresa familiar, panadería, deuda, valoración ponderada, WACC

Abstract: This Burkenroad Report for Sociedad Comercial La Bugueña S.A. presents a valuation based on a weighted average methodology that integrates the Free Cash Flow (FCF) method and a set of comparable multiples (sectorial EV/EBITDA and P/E, and M&A transactions). The company stands out for its solid financial structure, a result of over 40 years of responsible family management. Its low leverage levels and its diversified, loyal customer base support sustained growth in equity value. Currently, management is focused

on optimizing its production capacity and consolidating a commercial strategy aimed at boosting sales of high-margin products. This operational and financial stability, followed with a projected ten-year profitability of 11.6% (based on the Weighted Average Cost of Capital - WACC), positions La Bugueña as an investment to consider from an intrinsic value perspective.

Keywords: family business, bakery, debt, weighted valuation, WACC

2.1. Introducción

Nuestro análisis determina que el valor por acción de la Sociedad Comercial La Bugueña S.A. es de \$ 198,6177 pesos colombianos. La Bugueña con base en la capital colombiana, es una empresa dedicada a la producción, comercialización y distribución de insumos para el sector de panadería y repostería. Esta valoración se calculó utilizando un promedio ponderado de cuatro metodologías: el método de Flujo de Caja Libre (50%), los múltiplos sectoriales (P/E y EV/EBITDA, 30% en total) y los múltiplos de transacciones comparables (M&A) (20%).

Dentro de los supuestos de valoración relevantes tenemos expectativas de crecimiento sostenibles en el tiempo, sin movimientos sobresalientes en el CAPEX o en el capital de trabajo. Lo anterior mezclado con un entorno macroeconómico del país que permita estabilizar los costos de los insumos y la capacidad adaptarse a los cambios de la demanda de productos de panadería y pastelería, proyecta una actividad productiva favorable para la empresa.

Desde el punto de vista de un inversionista, es determinante establecer que La Bugueña es una compañía familiar, lo que implica altas barreras para ingresar a esta sociedad. Sin embargo, en el ejercicio financiero se puede observar que: la gestión conservadora (con una baja exposición a la deuda), una experiencia de más de 40 años en el mercado y relaciones comerciales sólidas, hacen de La Bugueña una compañía que debe ser considerada para realizar una inversión.

2.2. Tesis de inversión

Ponderando las distintas metodologías aplicadas, se obtuvo un precio por acción para La Bugueña de COP 198 mil. Dado que la metodología de Flujo de Caja Libre (DCF) es ampliamente utilizada y considerada la mejor aproximación para capturar el valor de las compañías en marcha, esta se tomó como la base principal del análisis. Su aplicación implicó la construcción de un modelo financiero con las proyecciones de la compañía, dentro del cual se destacan los supuestos y hechos más relevantes considerados en este ejercicio, los cuales se detallan a continuación.

2.2.1. Proyección de crecimiento de ingresos

De acuerdo con el plan estratégico, se espera que la compañía mantenga una senda creciente en sus ingresos, impulsada por la entrada a nuevos mercados, el fortalecimiento de su presencia local y la captura de tendencias emergentes de consumo. El crecimiento proyectado parte de un 5,6%, en línea con el promedio de los últimos dos años, acelerándose gradualmente hasta alcanzar 7,1% en 2028, año en el cual la compañía consolidaría sus planes de expansión. Posteriormente, se estima una moderación del crecimiento, llegando a 4,1% en 2034, nivel que supera en un punto porcentual la inflación esperada.

2.2.2. Optimización del portafolio hacia productos más rentables

La compañía ha identificado una alta dependencia de productos con bajos márgenes de rentabilidad, lo que limita su flexibilidad frente al incremento de costos de insumos y puede comprometer tanto la participación de mercado como la rentabilidad de la compañía. Como parte de la estrategia, se proyecta una migración hacia productos con mayor margen ok, apoyada en la expansión regional y la captura de nuevas tendencias de consumo. En línea con lo anterior, se espera una mejora sostenida en el margen bruto, partiendo del promedio de los últimos dos años y considerando eficiencias anuales de los costos de producción proyectadas de forma lineal durante los próximos nueve años, logrando una mejoría de 270 puntos básicos durante este periodo.

2.2.3. Fortalecimiento del área comercial

Con el objetivo de alcanzar las metas de crecimiento y penetrar en nuevos segmentos de mercado, se prevé un robustecimiento del equipo comercial. Esto incluye no solo la incorporación de personal adicional, sino también la implementación de esquemas de bonificaciones y servicios complementarios que permitan alinear los incentivos con la estrategia de expansión. En consecuencia, los gastos asociados a esta área se proyectan en consonancia con el crecimiento esperado de la compañía.

2.2.4. Proyección de gastos operacionales

En la estimación de los gastos operacionales se consideró la naturaleza de cada rubro y su impacto en la estrategia de crecimiento de la compañía. Para los gastos con un comportamiento más fijo, la proyección se realizó en función de la inflación esperada, mientras que para aquellos con un componente más variable se tomó como referencia el crecimiento en los ingresos, de manera que evolucionen proporcionalmente a la dinámica del negocio. De esta forma, a cada gasto se le asignó una proporción fija y otra variable, lo que permite reflejar con mayor precisión la estructura de costos y mantener la coherencia entre el desempeño operativo proyectado y los supuestos estratégicos de expansión. En consecuencia, el margen operacional, en línea con la eficiencia proyectada en los márgenes brutos, muestra una tendencia creciente, partiendo de 9,6% (promedio histórico) y alcanzando 12,7% al final del periodo proyectado.

2.2.5. Estructura de capital de trabajo y CAPEX

En cuanto a capital de trabajo e inversiones en CAPEX, se asumió una política estable basada en los promedios de los dos últimos años. Esto se traduce en una rotación de cartera de 42 días y de inventarios de 26 días, evidenciando una alta eficiencia operativa. Por el lado de los pasivos, se mantiene una rotación de proveedores de 32 días y de otras cuentas por pagar de 45 días, lo que refleja un ciclo operativo ágil, aunque con una limitada capacidad de apalancamiento con proveedores. Esta situación exige un monitoreo constante de la tesorería para asegurar niveles adecuados de liquidez y cumplimiento oportuno de las obligaciones financieras

2.3. Valoración

Para la valoración de la compañía se aplicaron cuatro metodologías, asignando una ponderación específica a cada una de ellas con el fin de obtener un resultado integral y representativo. La metodología de Flujo de Caja Libre (DCF), ampliamente aceptada y utilizada en el ámbito financiero, recibió la mayor ponderación dentro del análisis. Complementariamente, se emplearon metodologías basadas en múltiplos de mercado, bajo la aproximación de transacciones comparables (M&A), múltiplo EV/EBITDA y múltiplo E/P de empresas comparables. Como resultado de este ejercicio, se obtuvo un precio por acción de COP 198 mil, correspondiente al promedio ponderado de las cuatro metodologías aplicadas.

2.3.1. Método de Flujo de caja libre

La metodología de Flujo de Caja Libre (DCF), a la cual se le asignó una ponderación del 50% dentro del análisis, arrojó un Enterprise Value (EV) de COP 17.205 millones. Al descontar la deuda neta de COP 469 millones, se obtiene un valor patrimonial que se traduce en un precio por acción de COP 167 mil. Adicionalmente, se calculó el WACC promedio de 16% para el periodo de proyección, utilizado como tasa de descuento en la estimación de los flujos de caja futuros.

2.3.2. Método de múltiplos sectoriales EV/EBITDA

La metodología de múltiplos EV/EBITDA, a la cual se le asignó una ponderación del 10% dentro del análisis, arrojó un Enterprise Value (EV) de COP 32.856 millones. Al descontar la deuda neta de COP 469 millones, se obtiene un valor patrimonial que se traduce en un precio por acción de COP 323 mil.

2.3.3. Método de múltiplos transacciones comparables (M&A)

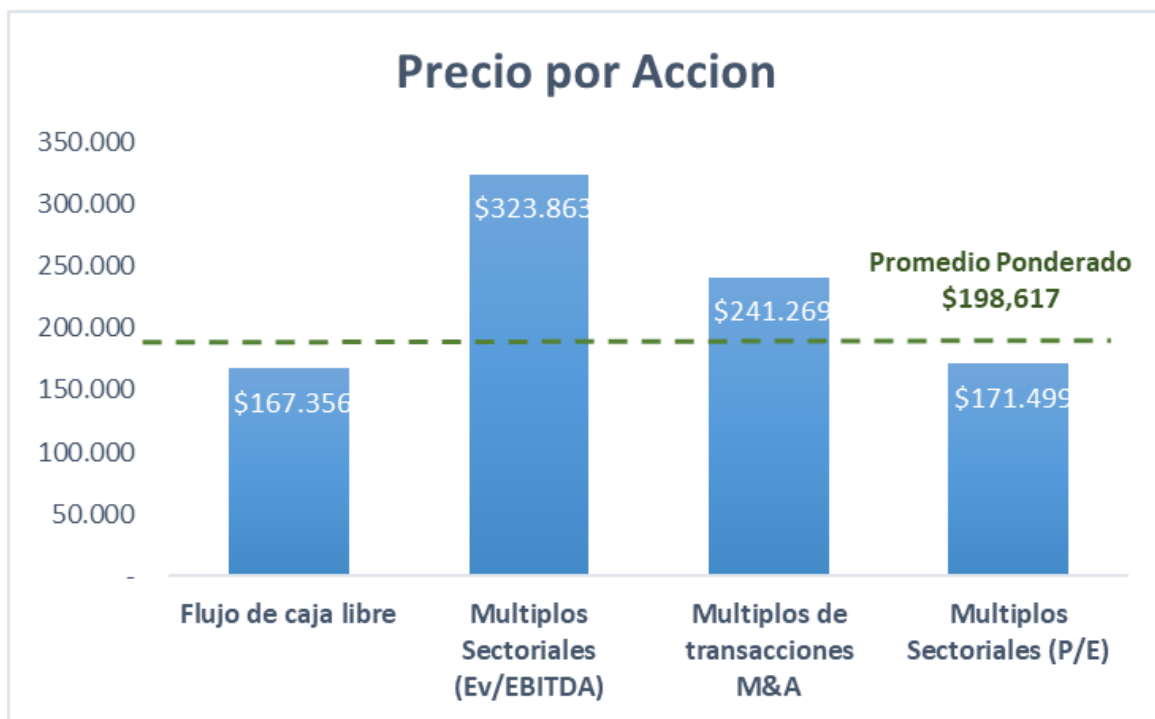
La metodología de múltiplos de transacciones comparables, a la cual se le asignó una ponderación del 20% dentro del análisis, arrojó un Enterprise Value (EV) de COP 24.596 millones. Al descontar la deuda neta de COP 469 millones, se obtiene un valor patrimonial que se traduce en un precio por acción de COP 241 mil.

2.3.4. Método de múltiplos sectoriales P/E

La metodología de múltiplos P/E, a la cual se le asignó una ponderación del 20% dentro del análisis, arrojó un valor patrimonial que se traduce en un precio por acción de COP 171 mil.

El gráfico a continuación consolida los resultados obtenidos bajo cada una de las metodologías de valoración aplicadas y muestra, además, el valor final resultante del promedio ponderado, que representa el precio por acción estimado a partir de la combinación de los diferentes enfoques.

Gráfico 2: metodologías de valoración



Nota: cálculos propios.

2.4. Análisis de la industria

La Bugueña tiene sus actividades productivas dentro de la industria alimentaria, especialista en la elaboración y comercialización de insumos para los sectores de panadería, pastelería y repostería. Esta compañía se desempeña en la intersección entre la manufactura de alimentos, la distribución de materias primas y la atención a canales tradicionales y semi-industriales. La empresa participa en una cadena de valor que abarca desde la formulación de premezclas y levaduras hasta la provisión de esencias, colorantes, grasas y harinas, todos elementos esenciales para la elaboración de productos horneados.

2.4.1. Productos libres de gluten y bajos en azúcar

En Colombia y América Latina, el consumo de pan, tortas y productos de repostería ha mostrado una tendencia estable con crecimiento moderado, impulsado por la urbanización y el aumento de ingresos disponibles. Según cifras de Fenalco los productos de panadería, repostería, molinería y afines representaron cerca de 20,3% de la elaboración de alimentos en Colombia durante el 2023. El sector panificador genera más de 400.000 empleos directos y registra ventas anuales que superan \$4,75 billones, lo que posiciona a esta industria como un segmento importante para la industria de los alimentos. (Elcolombiano, 2024).

Por otro lado, es importante destacar las tendencias de mercado que evidencian una creciente preferencia por productos artesanales y saludables. En la edición 85 de Harinotas, de la Harinera del Valle, reconoce como tendencia del sector panadero: el consumo de productos saludables (con alto aporte nutricional) e ingredientes certificados. Esta demanda por ingredientes naturales, libres de conservantes y con propiedades funcionales (como opciones sin gluten, bajas en azúcar o masa madre) ha aumentado significativamente. Esta evolución en los hábitos de consumo ha impulsado el surgimiento de canales emergentes orientados a atender nichos específicos, como panaderías boutique, repostería casera y plataformas de comercio electrónico, lo que ha ampliado de manera notable el mercado para los proveedores de materias primas.

2.4.2. La creciente inflación de los insumos

Considerando que la empresa se encuentra en la industria alimentaria, un sector esencial y de consumo no discrecional, es decir, caracterizado por una demanda constante y una baja elasticidad frente a los precios, uno de los factores macroeconómicos más relevantes es la

inflación alimentaria. Esta afecta directamente el costo de insumos como azúcar, leche y harina, impactando los márgenes de empresas como La Bugueña y dejándoles un escaso margen de maniobra, dado que la competencia en precios dentro de estos insumos es alta. En la misma línea, la tasa de cambio es otro factor relevante para analizar ya que este genera presión adicional sobre la inflación y los márgenes, por la importación de ciertos ingredientes que se ven afectados por la volatilidad del peso colombiano frente al dólar, especialmente en productos como el trigo.

2.4.3. Sector intensivo en infraestructura y experiencia

Dentro de la industria las barreras de entrada son moderadas ya que, aunque el conocimiento técnico y la infraestructura son necesarios, el acceso a maquinaria y formulaciones es cada vez más asequible. Sin embargo, desde la perspectiva de la empresa que cuenta con más de 40 años en el mercado, esto les otorga una ventaja competitiva por el reconocimiento de marca y relaciones comerciales consolidadas.

2.4.4. Dependencia de productos estratégicos

Existe una oportunidad de fortalecer el poder de negociación en insumos claves, ya que ingredientes como leche condensada, azúcar y saborizantes pueden estar concentrados en pocos proveedores, incrementar el poder de negociación y la búsqueda de diferenciación por calidad y sabor obliga a mantener los altos estándares, limitando la sustitución de proveedores. Es relevante tener una visión de mercado para identificar nuevos proveedores que permitan relaciones comerciales más favorables para la compra de insumos.

2.4.5. Fortalecimiento de las relaciones con clientes

Las Panaderías, pastelerías y distribuidores minoristas tienen poder de negociación limitado, aunque grandes cadenas por los volúmenes de compra pueden negociar precios. Una estrategia de defensa frente a los compradores es la de buscar la fidelización por calidad, de manera que la consistencia en sabor y rendimiento técnico de los productos genera lealtad, reduciendo la presión sobre precios.

2.4.6. Oferta de servicios complementarios

Existen múltiples marcas nacionales y extranjeras que ofrecen productos similares, aunque no todas con el mismo nivel de servicio y calidad. Por lo cual se hace indispensable transmitir a los clientes diferenciación por valor agregado, para el caso de la Bugueña ofreciendo asesoría especializada y logística eficiente, buscando reducir el riesgo de sustitución.

2.4.7. Intensidad de la competencia en el sector o industria

El sector está compuesto por empresas locales y multinacionales que compiten en precio, calidad y distribución. La Bugueña destaca por su enfoque en innovación al ofrecer mezclas listas y productos diferenciados como manjar blanco y glases. Diferenciándose con la estrategia de dar información sobre el manejo adecuado de sus productos que permita asegurar la calidad y hacer un uso eficiente del producto en las líneas de producción.

2.5. Descripción de la compañía

El objeto social de la compañía es la fabricación de materias primas para el sector de panadería y repostería, mediante la producción, comercialización y distribución de: Arequipe, Manjares, Leche condensada, rellenos y glaseados, premezclas, y micro pulverizado.

2.5.1. Experiencia

Con más de cuatro décadas de experiencia en el mercado colombiano, La Bugueña S.A.S. ha consolidado una posición de liderazgo en el sector de ingredientes para panadería, pastelería y repostería. Desde sus inicios como proveedor local, la compañía ha ampliado su presencia nacional, posicionándose como un referente en formulaciones especializadas, mezclas listas y asesoría técnica para negocios artesanales e industriales. Con sede de fabricación en la ciudad de Bogotá, esta compañía cuenta con una red de distribuidores a lo largo del país en ciudades y regiones como Bogotá, Antioquia, Arauca, Boyacá, Bucaramanga, Barranquilla, Cali, Villavicencio, Yopal, entre otras,

2.5.2. Portafolio de productos y principales clientes

En la actualidad, su portafolio de productos incluye: manjar blanco, leche condensada, arequipe, premezclas de pastelería, glaseados, rellenos, polvo para hornear y crema pastelera. Por otro lado, se manejan productos de distribución, entre los cuales se encuentran: azúcar, toppings y colorantes.

Dentro de sus principales clientes se destacan los distribuidores regionales, quienes se encargan de comercializar los productos en pequeñas y grandes superficies. Entre los principales distribuidores por región se encuentran: La Inglesa LC en Bogotá, Distribuidora AAA en Antioquia, Dispropan en Barranquilla, La Casa del Queso en Boyacá, Diexco en Bucaramanga, Distribuidora España en Cali y Districondirito en Cartagena.

Asimismo, la suma de cadenas de panaderías y repostería también representan una parte importante de sus clientes.

2.5.3. Estrategia

La estrategia de la compañía se fundamenta en cuatro pilares principales: construcción de portafolio, crecimiento comercial, fortalecimiento operativo y expansión del negocio.

En cuanto a la construcción de portafolio, la compañía busca fortalecer las líneas de negocio con la cuales tiene mayor participación en el mercado, explorando nuevas referencias e identificando hábitos de consumo emergentes. Esta estrategia contempla la investigación de nuevas tendencias de consumo con el fin de capturar oportunidades mediante el desarrollo de productos y servicios de mayor valor agregado y rentabilidad.

El pilar de crecimiento comercial se estructura en cuatro campos de acción: el fortalecimiento de la red de distribuidores en regiones actuales y nuevas zonas geográficas; el enfoque en industrias específicas y atención especializada al cliente; programas para el fortalecimiento y expansión de la línea minorista; y la reactivación de clientes a través de la línea de pastelerías, con un plan orientado a recuperar participación en ese segmento.

En el pilar de fortalezas operativas, se destaca la capacidad adaptativa de la compañía, apalancada en talento humano calificado e infraestructura adecuada para soportar el

crecimiento. Asimismo, se resalta la calidad de las materias primas, los términos favorables de negociación con proveedores, y una capacidad logística competitiva basada en una gestión eficiente de inventarios y transporte.

Finalmente, en el pilar de expansión del negocio, la compañía se encuentra próxima a iniciar exportaciones a tres países: Ecuador, a través de la empresa Levapan mediante maquila; Panamá, con la venta de manjar multiusos; y Estados Unidos, con la exportación de arequipe para consumo masivo. Esta estrategia abre la posibilidad de acceder a nuevos clientes tanto a nivel nacional como internacional, consolidando la presencia de la compañía en mercados de alto potencial.

2.5.4. Competidores

Entre los principales competidores internacionales en el sector de panadería y repostería industrial se destacan Grupo Bimbo, Flowers Foods, The J.M. Smucker Company y ARYZTA AG. Estas compañías operan en la fabricación y distribución de productos horneados, premezclas, ingredientes procesados y soluciones alimenticias para clientes tanto minoristas como institucionales, abarcando desde supermercados hasta cadenas de servicio rápido.

Todas convergen en un modelo de negocio basado en la escala, la diversificación de portafolios y la cobertura geográfica, lo que les permite atender múltiples segmentos del mercado con marcas consolidadas y canales de distribución robustos. Sin embargo, existen diferencias estratégicas relevantes entre ellas. Grupo Bimbo, por ejemplo, ha desarrollado una operación altamente integrada verticalmente, con presencia en más de 30 países y capacidad de producción propia en múltiples categorías, lo que le permite optimizar costos y

controlar la calidad a lo largo de la cadena de valor. En contraste, compañías como Flowers Foods y ARYZTA AG se enfocan principalmente en la producción y comercialización de productos horneados, con estructuras más descentralizadas y una fuerte orientación hacia el mercado norteamericano y europeo, respectivamente.

Por su parte, La Bugueña ha construido su ventaja competitiva a través de una atención más personalizada, una mayor cercanía con sus clientes y una capacidad logística más ágil. Esta proximidad operativa le confiere la capacidad de ofrecer un servicio más flexible y adaptable al canal tradicional, lo cual constituye una ventaja competitiva frente a rivales de mayor envergadura con estructuras centralizadas.

2.5.5. El impacto de la inflación y las nuevas tendencias de consumo

En los últimos años, el sector de materias primas para panaderías y pastelerías ha enfrentado transformaciones significativas, desde factores macroeconómicos hasta cambios en las preferencias del consumidor. Uno de los hechos más relevantes ha sido el aumento sostenido en los precios de insumos clave, como el trigo, los aceites vegetales, el azúcar y los productos lácteos. Este fenómeno ha sido impulsado por presiones inflacionarias globales, disrupciones en las cadenas de suministro y conflictos internacionales, como la guerra en Ucrania. Para empresas como La Bugueña, este contexto representa un reto en términos de costos, pero también una oportunidad para diferenciarse a través de eficiencia operativa y negociación con proveedores.

Al mismo tiempo, se ha evidenciado una creciente demanda por productos saludables, naturales y funcionales. Según Innova Market Insights (julio 2024), en su artículo *Tendencia*

alimentarias en Colombia, los encuestados afirman haber aumentado su consumo de productos a base de plantas como una búsqueda de alternativas más saludables en su dieta. Los consumidores finales muestran una clara preferencia por alimentos con etiquetas limpias (sin conservantes artificiales, bajos en azúcar o libres de gluten), así como ingredientes con beneficios específicos para la salud, como fuentes de fibra o proteína vegetal. Este cambio obliga a los proveedores de materias primas a adaptar sus portafolios, invirtiendo en investigación y desarrollo de nuevas formulaciones, y a brindar acompañamiento técnico a sus clientes en el uso de estos ingredientes.

Por otro lado, la digitalización ha comenzado a impactar de manera directa el modelo comercial tradicional. Cada vez más las compañías implementan herramientas tecnológicas para mejorar la gestión de pedidos, el control de inventarios y el seguimiento a clientes. Casos como el de Levapan, que ya opera plataformas de venta online para su canal B2B, muestran que la automatización y la omnicanalidad se están consolidando como factores clave para mantener la competitividad.

Por su parte, La Bugueña se encuentra explorando planes de expansión tanto a nivel geográfico como industrial. Actualmente mantiene negociaciones para iniciar exportaciones hacia tres países y proyecta su ingreso al sector de consumo masivo, aprovechando su capacidad instalada y el capital humano disponible, lo que le permitiría ejecutar esta estrategia sin requerir grandes inversiones adicionales. Paralelamente, la empresa está desarrollando investigaciones sobre nuevas tendencias de consumo, con el objetivo de capturar una mayor participación de mercado en estos segmentos emergentes.

2.6. Análisis de competidores

A continuación, se relacionan algunos competidores dentro de la industria de panaderías y repostería:

Tabla 7: Competidores Internacionales

Capitalización						
Empresa	Mercado (USD M)	P/E	P/B	EV/EBITDA	Debt/Equity	ROE
Sociedad Comercial La Bugueña S A	\$4,18	18.64	4.70	5.78	32.69%	25.21%
Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	\$13,990.86	21.59	2.11	7.48	163.21%	11.27%
Flowers Foods	\$3,720.60	14.46	2.22	10.29	87.61%	15.61%
The J. M. Smucker Company	\$13,794.30	16.85	1.99	11.77	137.16%	-21.32%
ARYZTA AG	\$2,837.50	19.35	4.06	7.91	162.78%	19.41%
Tate & Lyle PLC	\$2,720.00	45.5	1.47	13.07	82.24%	3.18%
Nestlé S.A.	\$241,930.00	18.86	6.73	14.07	225.85%	33.76%
Promedio	\$39,856	22,18	3,33	10,05	127,36%	12,45%
Mediana	\$3.720	18.86	2,22	10,29	137,16%	15,61%

Nota: Elaboración propia a partir de *yahoo finance* (2025).

A pesar de las diferencias en tamaño, alcance geográfico y portafolio de productos, estas compañías se toman como referentes del sector para analizar las estructuras de capital, la rentabilidad y la eficiencia de mercado.

Un primer aspecto relevante es el alto nivel de apalancamiento financiero. La mayoría de las empresas analizadas presentan ratios de deuda sobre patrimonio superiores al 100%, lo que sugiere una preferencia por estructuras de capital intensivas en deuda. Este comportamiento

puede explicarse por la estabilidad relativa de los flujos de caja en la industria, de modo que el endeudamiento se interpreta más como una herramienta estratégica que como una fuente de vulnerabilidad operativa.

En cuanto a las valuaciones, los múltiplos EV/EBITDA tienden a converger alrededor de 10x, lo que refleja expectativas de crecimiento moderado, un menor nivel de riesgo percibido por los inversionistas y una mayor capacidad de adaptación frente a cambios en tendencias de consumo.

Finalmente, al tratarse de empresas internacionales, la diversificación geográfica y de portafolio aparece como un escudo estratégico frente a riesgos macroeconómicos y regulatorios. Las compañías con mayor capitalización bursátil suelen operar en múltiples regiones y segmentos, lo que les permite mitigar riesgos, aprovechar sinergias operativas y capturar oportunidades en mercados emergentes. Esta diversificación también impulsa la innovación y facilita la incursión en categorías de alto crecimiento, consolidando así su posición competitiva en el largo plazo.

2.6.1. Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.

Con sede en México, es el mayor productor de pan y productos horneados a nivel mundial. Su presencia en más de 30 países de América, Europa, Asia y África, junto con una de las redes de distribución más extensas de la industria, le otorgan una posición privilegiada. Su portafolio, que incluye marcas reconocidas como *Bimbo*, *Marinela* y *Oroweat*, se ha fortalecido a través de adquisiciones, consolidando un modelo de negocio estable y con proyección de crecimiento sostenido.

2.6.2. Flowers Foods

Flowers Foods, con sede en Georgia (Estados Unidos), es uno de los principales productores de pan y productos horneados en el mercado norteamericano. Sus operaciones se concentran principalmente en EE. UU., donde controla marcas icónicas en pan de molde y bollería. La empresa se caracteriza por un modelo de negocio enfocado en eficiencia operativa y control de costos, lo que le permite mantener márgenes competitivos en un mercado fragmentado. Si bien su exposición internacional es limitada, su sólida presencia doméstica constituye una ventaja estratégica.

2.6.3. The J. M. Smucker Company

The J. M. Smucker Company, con sede en Ohio (Estados Unidos), es un conglomerado de alimentos procesados con un portafolio diversificado que incluye café, mermeladas, productos para desayuno y alimentos para mascotas. Su estrategia se ha basado en la adquisición de marcas líderes y en la reconfiguración de su portafolio para adaptarse a tendencias de consumo. La compañía combina un posicionamiento fuerte en categorías de alto consumo con la exposición a segmentos de mayor valor agregado, aunque enfrenta retos asociados a la integración de operaciones y la gestión de deuda.

2.6.4. ARYZTA AG

ARYZTA AG, con sede en Suiza, es un proveedor global de productos de panadería congelada, con operaciones en Europa, América del Norte, Asia y Oceanía. Su modelo de negocio se centra en el canal *foodservice* y en soluciones listas para hornear, orientadas a cadenas de restaurantes, hoteles y supermercados. La compañía ha invertido en innovación de productos y automatización de procesos, lo que le permite atender eficientemente nichos

específicos del mercado. No obstante, ha atravesado procesos de reestructuración financiera para mejorar su rentabilidad y competitividad.

2.6.5. Tate & Lyle PLC

Tate & Lyle, con sede en Londres (Reino Unido), es una compañía especializada en ingredientes alimentarios, particularmente edulcorantes, almidones y fibras funcionales. A diferencia de otros actores del sector, su modelo de negocio es principalmente B2B, orientado a proveer a fabricantes de alimentos y bebidas. La empresa ha transformado gradualmente su estrategia, pasando de productos básicos hacia soluciones nutricionales de mayor valor agregado, en línea con tendencias globales de salud y bienestar. Esta transición le otorga una posición relevante en segmentos de rápido crecimiento.

2.6.6. Nestlé S.A.

Nestlé, con sede en Vevey (Suiza), es la mayor compañía de alimentos y bebidas a nivel global, con operaciones en más de 180 países. Su portafolio es altamente diversificado e incluye nutrición infantil, café, lácteos, chocolates, aguas, helados y alimentos para mascotas, entre otros. La escala de su operación, la fortaleza de sus marcas y su capacidad de innovación continua le otorgan una ventaja competitiva difícil de replicar. Nestlé se distingue además por su capacidad para adaptarse a las tendencias de consumo globales y por su enfoque en sostenibilidad e investigación en nutrición.

2.7. Directivos de la firma

La dirección de La Bugueña está conformada por miembros de familia con una trayectoria sólida en el sector alimentario, y cuyo liderazgo ha sido fundamental en el crecimiento de la

empresa. Sin embargo, como ocurre en muchas compañías familiares, uno de los principales retos actuales es la alineación de expectativas entre los miembros respecto a los resultados esperados y las estrategias para alcanzarlos.

La empresa se encuentra en un proceso activo de fortalecimiento de la comunicación interna y de construcción de acuerdos que permitan consolidar una visión compartida. Asimismo, se han identificado oportunidades de mejora en el protocolo de familia, tanto en su contenido como en su implementación, así como en el desarrollo de mecanismos clave como el comité de familia, los procesos de sucesión y los elementos de gobernanza necesarios para proteger tanto a la familia como a la compañía frente a los riesgos inherentes a este tipo de estructura. Este proceso de ajuste representa una etapa crítica para garantizar la sostenibilidad y el crecimiento ordenado de La Bugueña en el mediano y largo plazo.

2.7.1. Mario Alberto Hernandez Moncada – Gerente general

Mario Hernández es profesional en Ingeniería Industrial e Ingeniería de Alimentos, con una especialización en Gestión de Recursos Humanos, cursada en la Universidad Externado de Colombia, la Universidad del Norte y la Universidad EAN. Cuenta con más de 30 años de trayectoria en el sector de alimentos, donde ha desempeñado cargos de alta responsabilidad como director de Cartera y Gerente General. Su experiencia combina una sólida formación técnica con una visión estratégica de gestión empresarial, lo que le ha permitido liderar procesos clave en áreas operativas, comerciales y administrativas dentro de la compañía. Bajo su dirección y visión se ha realizado recientemente una ampliación de planta que le

permitirá a La Bugueña abastecer el mercado nacional y ampliar sus clientes a nivel internacional, proceso que se ha venido fortaleciendo por su equipo comercial.

2.7.2. Composición de la junta directiva

Tabla 8: Composicion Junta directiva

Nombre	Rol
Mario Alberto Hernandez Moncada	Representante Legal
Magdalena Moncada de Hernandez	Miembro de la Junta Directiva
Pedro Angel Hernandez Arenas	Miembro de la Junta Directiva
Angel Leonardo Hernandez Moncada	Miembro Suplente de la Junta Directiva
Clemencia Lucila Hernandez Moncada	Miembro Suplente de la Junta Directiva
Sandra Magdalena Hernandez Moncada	Miembro Suplente de la Junta Directiva

Nota: Elaboración propia a partir de *EMIS* (2025).

2.8. Composición accionaria

2.8.1. Estructura de propiedad accionaria

La estructura accionaria de la compañía refleja una concentración significativa en manos de socios estratégicos, con una participación mayoritaria del 23.34% correspondiente a Pedro Ángel Hernández Arenas. Le siguen Sandra Hernández Moncada con el 20% y los socios Magdalena Moncada de Hernández y Mario Hernández Moncada, cada uno con el 18.33%. El resto del capital social se encuentra distribuido entre dos accionistas minoritarios Ángel Hernández Moncada y Clemencia Hernández Moncada quienes ostentan porcentajes individuales del 10%. Esta configuración evidencia una gobernanza

centrada en un núcleo familiar, con presencia de socios minoritarios que, si bien no controlan decisiones, mantienen una participación relevante en el capital.

Tabla 9: Composición Accionaria

Nombre	Acciones	Aportes	%
Pedro Angel Hernandez Arenas	23,340	2,334,000	23.34%
Magdalena Moncada De Hernandez	18,330	1,833,000	18.33%
Angel Hernandez Moncada	10,000	1,000,000	10.00%
Sandra Hernandez Moncada	20,000	2,000,000	20.00%
Clemencia Hernandez Moncada	10,000	1,000,000	10.00%
Mario Hernandez Moncada	18,330	1,833,000	18.33%
Total	100,000	10,000,000	100.00%

Nota: Elaboración propia a partir de *información suministrada por la compañía* (2025).

2.8.2. Transacciones entre accionistas

A la fecha, según la información proporcionada por la gerencia, la compañía no ha registrado transacciones significativas entre accionistas. Esto se debe a que, al tratarse de una empresa de carácter familiar, se ha procurado preservar la estructura accionaria dentro del núcleo familiar. En línea con esta política, la organización está trabajando en implementar un plan de sucesión que busca garantizar la continuidad operativa y estratégica, manteniendo el control accionario en manos de la familia fundadora.

2.9. Análisis de riesgos

2.9.1. Riesgos operacionales

La Bugueña enfrenta una serie de riesgos operacionales que limitan su capacidad de generación de valor y comprometen su sostenibilidad en el mediano plazo. A nivel interno, la excesiva concentración en su producto líder, Manjar Blanco Blando, y la escasa diversificación hacia líneas con mayor rentabilidad dificultan alcanzar una estructura de ingresos más equilibrada. Los productos complementarios, como rellenos, figuras y caramelo, presentan una baja contribución al margen, mientras que la compañía no ha logrado desarrollar una oferta competitiva para aumentar su participación en los segmentos medio y bajo, restringiendo su penetración en mercados masivos. En cuanto a la estructura de costos de la compañía, se observa una presión creciente por el alza en materias primas, especialmente el azúcar, así como en los costos laborales, tanto operativos como administrativos. Esta situación se ve agravada por la limitada adopción de herramientas tecnológicas y la necesidad de fortalecer habilidades particularmente en procesos de transformación digital e incorporación de inteligencia artificial.

Desde una perspectiva sectorial, la industria está experimentando un cambio en la mezcla de productos hacia referencias menos rentables, como el Arequipe, lo que afecta negativamente los márgenes. Por otro lado, en el frente comercial, la compañía enfrenta restricciones de precio en zonas específicas y con ciertos clientes como Del Cerro, Zahia y los canales hard discount que limitan la posibilidad de trasladar incrementos de costos, afectando la competitividad. Además, la presencia de competidores informales que no cumplen con normativas regulatorias como Suito, Santillana, El Arbolito y La Carreta distorsiona las

condiciones del mercado y presiona los precios a la baja. Finalmente, el entorno macroeconómico, caracterizado por la inflación en insumos clave y la rigidez en los costos laborales, incrementa la exposición financiera de la compañía, exigiendo una revisión estratégica de su modelo operativo, comercial y tecnológico para preservar su capacidad de generación de valor.

2.9.2. Riesgos regulatorios

La industria de fabricación de materias primas para panadería y repostería está expuesta a un conjunto de riesgos regulatorios que pueden afectar significativamente la continuidad operativa y la reputación empresarial. En primer lugar, el cumplimiento de normativas sanitarias y de inocuidad alimentaria, como las exigencias del INVIMA y los estándares internacionales de BPM (Buenas Prácticas de Manufactura) representa una carga operativa relevante, especialmente para empresas con procesos artesanales o limitada automatización. La creciente fiscalización sobre el uso de aditivos, colorantes y conservantes en productos como rellenos, glaseados y saborizantes exige una trazabilidad rigurosa y una adaptación constante a nuevas disposiciones técnicas.

Adicionalmente, la industria enfrenta riesgos asociados a la informalidad, donde competidores que operan al margen de la regulación distorsionan el mercado mediante prácticas que incumplen requisitos de etiquetado, registro sanitario y condiciones laborales, generando una competencia desleal.

Por otro lado, la implementación de políticas públicas orientadas a la reducción del consumo de azúcar y grasas saturadas, en línea con tendencias de salud pública, podría derivar en

restricciones comerciales o reformulaciones obligatorias que impacten la rentabilidad de productos tradicionales. Finalmente, la evolución normativa en materia ambiental, como la gestión de residuos industriales, el uso de empaques sostenibles y la eficiencia energética, plantea desafíos adicionales para las compañías que aún no han incorporado criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza) en sus procesos productivos.

2.9.3. Riesgos financieros

A continuación, se presenta un análisis financiero comparativo que incorpora indicadores de liquidez, endeudamiento y eficiencia operativa frente a un grupo de competidores locales del sector. Este ejercicio tiene como objetivo evaluar la solidez financiera relativa de La Bugueña y su capacidad para sostener operaciones eficientes en el corto y mediano plazo. A partir de estas métricas, se busca identificar posibles fortalezas y anticipar riesgos que puedan impactar la estabilidad o el crecimiento de la compañía dentro de un entorno competitivo.

Tabla 10: Competidores Locales

Empresa	Quick Ratio	Current Ratio	D/E	Rotacion de cartera (dias)	Margen Op. (%)
Sociedad Comercial La Bugueña S A	1.32	0.96	32.69%	41.90	11.33%
Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.	0.53	0.69	163.21%	18.23	9.13%
Flowers Foods	0.89	1.13	87.61%	13.88	7.50%
The J. M. Smucker Company	0.25	0.81	137.16%	18	8.60%

ARYZTA AG	0.39	0.64	162.78%	20.89	18.99%
Tate & Lyle PLC	1.47	2.17	82.24%	15	12.74%
Nestlé S.A.	0.51	0.95	225.85%	8.11	16.42%
Promedio	0.77	1.05	127.36%	19.43	12.10%
Mediana	0.53	0.95	137.16%	18.00	11.33%

Nota: Elaboración propia a partir de *información suministrada de yahoo finance* (2025).

Corresponden a estimaciones aproximadas con la información disponible.

En primer lugar, se observa una marcada heterogeneidad en los niveles de liquidez. Mientras algunas compañías como Tate & Lyle exhiben una posición sólida en términos de activos líquidos, otras como Smucker y ARYZTA operan con ratios más ajustados, lo que sugiere una gestión más agresiva del capital de trabajo o una mayor dependencia de inventarios para sostener la operación.

En cuanto al apalancamiento, el patrón dominante es el uso intensivo de deuda. La mayoría de las empresas presentan niveles de endeudamiento elevados, lo que puede interpretarse como una estrategia para financiar crecimiento, aunque también implica una exposición significativa a riesgos financieros en entornos de incrementos de tasas.

Respecto a la eficiencia operativa, el margen operativo varía considerablemente entre compañías, pero destaca que aquellas con mayor diversificación geográfica y portafolio (como Nestlé y ARYZTA) tienden a capturar mayores niveles de rentabilidad. Esto sugiere que la escala y la capacidad de fijación de precios son factores clave para sostener márgenes en un sector altamente competitivo.

Finalmente, la rotación de cartera muestra que las empresas con mayor presencia global tienden a gestionar sus cuentas por cobrar de forma más eficiente, lo que contribuye a una

mejor conversión de ventas en efectivo. Aun así, las compañías del sector muestran tiempos de recuperación de cartera cortos siendo un aspecto relevante para evaluar la sostenibilidad del flujo de caja.

2.10. Desempeño financiero y proyecciones

Los siguientes son los supuestos incorporados en la valoración por Flujo de Caja Libre.

Los ingresos han sido modelados basados en el histórico de los años 2020 y 2024, de estos años se realiza un promedio del crecimiento en ventas de los años 2023 y 2024 para proyectar el crecimiento de 2025. De ese año en adelante se modela un crecimiento anual adicional del 0.5%, como resultado de las expectativas de crecimiento moderado y sostenible. Esto pretende así mismo incorporar la estrategia de impulsar la venta de productos con mayor margen. Los costos fueron modelados, al igual que los ingresos, con base en la información de los años 2023 y 2024, tomando como referencia el promedio del porcentaje que representan los costos sobre los ingresos en dicho período. Adicionalmente, para el año 2025 se incorpora una reducción del 0,5%, en línea con las eficiencias de escala logradas durante el último año y los cambios en la estrategia del mix de productos. De esta manera, el porcentaje de costos sobre ingresos proyectado para 2025 es del 70,8%. Para los años posteriores, se contempla una disminución anual de 0,02 puntos porcentuales, consistente con la estrategia de promover productos con mayores márgenes de rentabilidad.

En el proyectado sobre los Gastos se realizan dos grandes diferencias entre la forma de proyectar los gastos administrativos y los de ventas. Todas las cuentas que componen cada uno de los gastos se proyectan en 3 formas: Primero, una proyección constante (el IPC más un spread ya que son gastos generalmente indexados a este indicador). Segundo, proyectar

una parte constante y otra parte variable, la inflación esperada y el crecimiento en los ingresos, respectivamente. Dependiendo de la naturaleza del gasto este porcentaje varía en el peso de cada referencia, tratando de emular principios del mercado y del sector. Tercero, necesidades propias del negocio sobre el CAPEX. Otras cuentas asociadas a estos rubros no tienen recurrencia en el negocio por lo que se elimina su proyección de las cifras.

Las siguientes tablas contienen el tipo de proyección usada para cada grupo de gastos por administrativo y de ventas:

Ilustración 1: Supuestos Opex

Administracion	Fijo	Variable
Gastos De Personal_51	IPC + spread	
Honorarios_51	50.0%	50.0%
Impuestos_51	0.0%	100.0%
Arrendamientos_51	90.0%	10.0%
Contribuciones Y Afiliaciones	IPC + spread	
Seguros_51	60.0%	40.0%
Servicios_51	50.0%	50.0%
Gastos Legales	60.0%	40.0%
Mantenimiento Y Reparacion	90.0%	10.0%
Adecuacion E Instalacion_51	80.0%	20.0%
Gastos De Viaje_51	70.0%	30.0%
Depreciaciones Gasto_51	Sup CAPEX	
Gasto Amortizaciones_51	Sup CAPEX	
Deterioro (Activos Al Costo)	Sup CAPEX	
Otros Gastos De Administrac	10.0%	90.0%

Ventas	Fijo	Variable
Gastos De Personal_52	10.0%	90.0%
Honorarios_52	No recurrente	
Impuestos_52	0.0%	100.0%
Arrendamientos_52	No recurrente	
Contribuciones Y Afiliaciones	80.0%	20.0%
Seguros_52	10.0%	90.0%
Servicios	0.0%	100.0%
Gastos Legales_52	40.0%	60.0%
Mantenimiento Y Reparacion	50.0%	50.0%
Adecuacion E Instalacion_52	50.0%	50.0%
Gastos De Viaje_52	10.0%	90.0%
Gasto Depreciaciones_52	Sup CAPEX	
Seguridad Social Independier	10.0%	90.0%
Otros Gastos Diversos De Ve	0.0%	100.0%

En los supuestos del Balance General se esta calculando en las relaciones de las rotaciones de las cuentas por cobrar, proveedores e inventarios. Realizado el cálculo de los días de cada una de estas cuentas, se toma el promedio de los últimos dos años (2023 y 2024) y se establecen constantes durante la proyección.

Los supuestos del CAPEX teniendo en cuenta la relación CAPEX/Ingreso, de los últimos dos años (2023 y 2024), se mantiene fija esta proporción. Adicionalmente, se realiza la tabla de amortización de depreciación de los años a proyectar para incorporarlo en el cálculo del CAPEX para los años siguientes.

Finalizando los supuestos, con el apartado de obligaciones financieras. Se toma la proporción del Gasto Financiero del promedio de los dos últimos años de las Obligaciones Financieras (16.39%). Este valor se determinar constante para tomarla como la tasa de interés implícita para la compañía.

Los niveles de apalancamiento son la gran fortalece financiera de la compañía. Mientras los competidores están en promedio en un nivel de 127% (D/E), La Bugueña se encuentra en un

seguro 32%. El amplio rango para apalancarse abre un recurso importante en planes de expansión, desarrollo y fortalecimiento de la calidad del capital empleado en la operación de la firma. Estas iniciativas deben responder a un proyecto estructurado y coordinado, en dónde se mitigue el impacto al negocio de la falta de experiencia en proyecto de inversión de alto capital.

Por el lado de los días de rotación de cartera se identifica una gran oportunidad de generación de valor. Doblando casi la cantidad de días de rotación de cartera del promedio la competencia (18 días), la compañía con casi 42 días. Muestra de tener recursos retenidos en su gestión de cobranza. Hacer un análisis de este indicador se puede realizar en dos frentes: Primero, tener un sistema de gestión de cobranza que pese al tiempo extendido no represente riesgos financieros. La idea es que esto responda a una estrategia competitiva de capturar clientes con plazos de pago holgados. El segundo, enfoque es el de reducir estos días, crucial para liberar recursos que sean productivos en el negocio. Para el contexto colombiano puede que esta sea una práctica generalizada, esto significa que es pertinente medir el impacto en el valor de extenderse tanto en el cobro y las ventajas de reducirlo.

2.11. ¿Qué haría Benjamín Graham?

Realizando los cálculos de los criterios de la metodología Graham se obtienen los siguientes resultados:

Ilustración 2: análisis Ben Graham

La Bugueña

Análisis de Ben Graham

Criterio #1 Una razón UPA/Precio igual a 2 veces el yield de un TES a 10 años		
UPA= \$	8,976.63	Precio: \$ 167,356.02
UPA/Precio		5.36%
Tasa (e.a.) de TES a 10 años (2X)		21.34%
No		
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	6.3
P/UPA en	12/31/20	13.8
P/UPA en	12/31/21	5.0
P/UPA en	12/31/22	8.7
P/UPA en	12/31/23	4.2
Razón P/UPA actual		18.6
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	\$	-	Precio: \$ 167,356.02
Rendimiento por dividendo (D/P)			0
1/2 el yield de un TES a 10 años			5.34%
No			
Criterio # 4: Un precio por acción menor a 1.5 veces el valor en libros por acción			
Precio por acción			\$ 167,356.02
Valor en libros por acción	12/31/24		\$ 35,613.92
150% del valor en libros por acción	12/31/24		\$ 53,420.89
No			
Criterio # 5: Deuda total menor al valor en libros del patrimonio			
Deuda (con pago de intereses)	12/31/24		\$ 1,164,190
Valor en libros del patrimonio	12/31/24		\$ 3,561,392
Si			

Criterio # 6: Una razón corriente de dos o más			
Activos corrientes al	12/31/24		\$ 4,628,274
Pasivos corrientes al	12/31/24		\$ 2,971,145
Razón corriente	12/31/24		1.6
No			
Criterio # 7: Crecimiento en utilidades del 7% o más en los últimos 5 años			
UPA en	12/31/23		\$ 6,642.91
UPA en	12/31/22		\$ 2,425.97
UPA en	12/31/21		\$ 4,872.83
UPA en	12/31/20		\$ 1,526.03
UPA en	12/31/19		\$ 3,078.29
Si			

Criterio #8 Estabilidad en el crecimiento de utilidades				
UPA en	12/31/23	\$	6,642.91	174%
UPA en	12/31/22	\$	2,425.97	-50%
UPA en	12/31/21	\$	4,872.83	219%
UPA en	12/31/20	\$	1,526.03	-50%
UPA en	12/31/19	\$	3,078.29	
Si				

Total de puntos (criterios cumplidos) = 3

Los criterios que han sido alcanzados en el marco de la metodología de Benjamín Graham han sido:

- Criterio # 5: Deuda total menor al valor en libros del patrimonio
- Criterio # 7: Crecimiento en utilidades del 7% o más en los últimos 5 años
- Criterio #8: Estabilidad en el crecimiento de utilidades

Estos criterios alcanzan un nivel de *Considerar invertir* dentro de la escala propuesta en la metodología. El Margen Operativo actualmente en 11.3% (2024) se proyecta para el 2034 en 12.7%, con un promedio anual de 11.3%. Desde una visión más global del negocio, excluyendo el impacto depreciación y amortizaciones, el Margen EBITDA llega a 12.1% en promedio anual, con proyección a 2034 de 13.5%. Estos niveles de rentabilidad a los ojos de Benjamín Graham, pueden no ser una decisión irrefutable de decidir invertir en la empresa. Sin embargo, la combinación de estos indicadores con: la estabilidad del crecimiento, la experiencia en el mercado y las proyecciones de los factores macroeconómicos contemplados en la valoración, dan confianza inversionista.

Cabe resaltar, que existen criterios que se pueden mejorar para que La Bugueña, llegue a considerarse como una inversión *atractiva*, siguiente . Para alcanzar el *Criterio #3 Una razón*

dividendo por acción/ precio por acción de 1/2 el yield de un TES a 10 años, se puede estructurar una política de dividendos adecuada que reparta parte de las ganancias generadas por la compañía sin poner en riesgo la operación ni presionar las obligaciones de pago. Por su parte, para alcanzar el *Criterio # 6: Una razón corriente de dos o más* se esperaría que en un corto plazo esta razón se ajuste y permita así llegar a niveles para cumplir con el indicador de inversión. Con estos dos criterios se podría llegar a 5 criterios de inversión decantándose favorablemente por una decisión de invertir en la compañía.

Desde la perspectiva de los autores de este reporte, consideramos que es una empresa en la cual se debería invertir, si se prioriza una baja exposición al riesgo, en detrimento de altas rentabilidades. Sus buenos niveles de liquidez, teniendo como eje fundamental la baja exposición a la deuda, la hacen un activo estratégico en un portafolio. Independientemente de la estrategia competitiva que desarrollen los clientes en su mercado, la compra de insumos de alto rendimiento posiciona a La Bugueña como un proveedor experto y de alta calidad. Estas características junto con la familiaridad con la que el negocio es administrado lo hacen cercano a sus clientes, fidelizando una relación comercial duradera. Relación que asegura ingresos consistentes que se materializan en crecimiento sostenido.

2.12. Bibliografía

Buen Gusto. (2024, 22 de octubre). *Panadería en Colombia: cambios en el consumo y modelos de negocio para 2025*. <https://buengusto.co/panaderia-en-colombia-cambios-en-el-consumo-y-modelos-de-negocio-para-2025/>

El Colombiano. (2024, 17 de octubre). *Panaderías en Colombia mueven 4.75 billones al año*. <https://www.elcolombiano.com/negocios/panaderias-en-colombia-mueven-475-billones-al-ano-GC25637133>

Harinera del Valle S. A. (2018, septiembre). *Harinotas* (Edición 85). <https://hazdeoros.com/industrial/wp-content/uploads/2021/05/harinotas-85.pdf>

Anexos: Supuestos utilizados en la valoración

			2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Macroeconomicos													
IPC	FMI		5.7%	3.5%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
PIB	FMI		3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%	3.0%
IPC EEUU	FMI		2.3%	1.9%	2.1%	2.4%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Spread IPC	Input		2.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%	1.0%
Impuesto de Renta	Input		41.8%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%	35.0%
Supuestos Ingresos													
Share por línea			100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Industrias Manufactureras			98.29%	98.3%	97.3%	96.3%	95.4%	94.4%	93.5%	92.5%	91.6%	90.7%	89.8%
Comercio Al Por Mayor Y Por Menor			1.71%	1.71%	2.70%	3.67%	4.63%	5.59%	6.53%	7.47%	8.39%	9.31%	10.21%
Crecimiento Ingresos			2.5%	5.6%	6.1%	6.6%	7.1%	6.6%	6.1%	5.6%	5.1%	4.6%	4.1%
Supuestos Costos													
Share por línea			100%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo Industrias Manufactureras			92%	91.9%	91.9%	91.9%	91.9%	91.9%	91.9%	91.9%	91.9%	91.9%	91.9%
Comercio Al Por Mayor Y Por Menor			8%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%	8.1%
Costos / ingreso			68.6%	70.8%	70.6%	70.4%	70.2%	70.0%	69.8%	69.6%	69.4%	69.2%	69.0%
			2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Supuestos Gastos													
Administracion	Fijo	Variable											
Gastos De Personal_51	IPC + spread		7.1%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Honorarios_51	50.0%	50.0%	15.0%	4.5%	4.5%	4.8%	5.0%	4.8%	4.5%	4.3%	4.0%	3.8%	3.5%
Impuestos_51	0.0%	100.0%	3.4%	5.6%	6.1%	6.6%	7.1%	6.6%	6.1%	5.6%	5.1%	4.6%	4.1%
Arrendamientos_51	90.0%	10.0%	213.1%	3.7%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%
Contribuciones Y Afiliaciones_51	IPC + spread		10.9%	4.5%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%	4.0%
Seguros_51	60.0%	40.0%	59.8%	4.3%	4.2%	4.4%	4.6%	4.4%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%	3.4%
Servicios_51	50.0%	50.0%	7.0%	4.5%	4.5%	4.8%	5.0%	4.8%	4.5%	4.3%	4.0%	3.8%	3.5%
Gastos Legales	60.0%	40.0%	-49.2%	4.3%	4.2%	4.4%	4.6%	4.4%	4.2%	4.0%	3.8%	3.6%	3.4%
Mantenimiento Y Reparaciones	90.0%	10.0%	231.6%	3.7%	3.3%	3.4%	3.4%	3.4%	3.3%	3.3%	3.2%	3.2%	3.1%
Adecuacion E Instalacion_51	80.0%	20.0%	-0.7%	3.9%	3.6%	3.7%	3.8%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.2%
Gastos De Viaje_51	70.0%	30.0%	25.2%	4.1%	3.9%	4.1%	4.2%	4.1%	3.9%	3.8%	3.6%	3.5%	3.3%
Depreciaciones Gasto_51	Sup CAPEX		54.5%	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%	54.5%
Gasto Amortizaciones_51	Sup CAPEX		34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%	34.2%
Deterioro (Activos Al Costo)	Sup CAPEX												
Otros Gastos De Administracion	10.0%	90.0%	26.7%	5.4%	5.7%	6.2%	6.6%	6.2%	5.8%	5.3%	4.9%	4.4%	4.0%
Administracion	Fijo	Variable											
Gastos De Personal_52	10.0%	90.0%	20.6%	5.4%	5.7%	6.2%	6.6%	6.2%	5.8%	5.3%	4.9%	4.4%	4.0%
Honorarios_52	No recurrente												
Impuestos_52	0.0%	100.0%	7.5%	5.6%	6.1%	6.6%	7.1%	6.6%	6.1%	5.6%	5.1%	4.6%	4.1%
Arrendamientos_52	No recurrente												
Contribuciones Y Afiliaciones_52	80.0%	20.0%	3.5%	3.9%	3.6%	3.7%	3.8%	3.7%	3.6%	3.5%	3.4%	3.3%	3.2%
Seguros_52	10.0%	90.0%	-32.9%	5.4%	5.7%	6.2%	6.6%	6.2%	5.8%	5.3%	4.9%	4.4%	4.0%
Servicios_52	0.0%	100.0%	99.2%	5.6%	6.1%	6.6%	7.1%	6.6%	6.1%	5.6%	5.1%	4.6%	4.1%
Gastos Legales_52	40.0%	60.0%	2137.3%	4.7%	4.8%	5.1%	5.4%	5.1%	4.8%	4.5%	4.2%	3.9%	3.6%
Mantenimiento Y Reparaciones_52	50.0%	50.0%	39.6%	4.5%	4.5%	4.8%	5.0%	4.8%	4.5%	4.3%	4.0%	3.8%	3.5%
Adecuacion E Instalacion_52	50.0%	50.0%	389.9%	4.5%	4.5%	4.8%	5.0%	4.8%	4.5%	4.3%	4.0%	3.8%	3.5%
Gastos De Viaje_52	10.0%	90.0%	40.7%	5.4%	5.7%	6.2%	6.6%	6.2%	5.8%	5.3%	4.9%	4.4%	4.0%
Gasto Depreciaciones_52	Sup CAPEX		11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%	11.2%
Seguridad Social Independent	10.0%	90.0%	19.6%	5.4%	5.7%	6.2%	6.6%	6.2%	5.8%	5.3%	4.9%	4.4%	4.0%
Otros Gastos Diversos De Vent	0.0%	100.0%	57.3%	5.6%	6.1%	6.6%	7.1%	6.6%	6.1%	5.6%	5.1%	4.6%	4.1%
Ingresos No Operacionales	% Ingresos		-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%	-3.5%
Gastos No Operacionales_53	% Ingresos		1.6%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%	1.9%

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Supuestos BG											
Cuentas Comerciales Por Cobri Rotacion Ing	41.90	42.34	42.34	42.34	42.34	42.34	42.34	42.34	42.34	42.34	42.34
Inventarios Rotacion Cost	23.15	26.26	26.26	26.26	26.26	26.26	26.26	26.26	26.26	26.26	26.26
Propiedades Planta Y Equipo											
Activos Intangibles Distintos De La Plu											
Diferidos											
Obligaciones Financieras											
Proveedores Rotacion	32.96	35.17	35.17	35.17	35.17	35.17	35.17	35.17	35.17	35.17	35.17
Cuentas Comerciales Por Pagar Y Otras Cu	41.86	45.68	45.68	45.68	45.68	45.68	45.68	45.68	45.68	45.68	45.68
Impuestos Por Pagar % Ingresos	2.5%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%
Obligaciones Laborales	37.39	38.07	38.07	38.07	38.07	38.07	38.07	38.07	38.07	38.07	38.07
Diferidos											
Otros Pasivos	0.92	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00	1.00

- Estado de Resultados proyectado

COP Miles	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Ingresos Operacionales	24,495,263	25,855,791	27,421,166	29,218,418	31,279,558	33,329,699	35,347,563	37,310,855	39,196,639	40,981,753	42,643,256
Industrias Manufactureras	24,125,562	25,412,617	26,681,649	28,146,127	29,830,309	31,467,608	33,039,009	34,525,337	35,907,631	37,167,526	38,287,646
Comercio Al Por Mayor Y Por Menor	420,729	443,174	739,517	1,072,291	1,449,249	1,862,091	2,308,554	2,785,518	3,289,008	3,814,227	4,355,610
Devoluciones En Ventas	- 51,028	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Costo De Ventas Y Prestacion De	16,833,838	18,316,522	19,370,608	20,581,769	21,971,100	23,344,481	24,687,120	25,983,683	27,218,570	28,376,209	29,441,365
Costo Industrias Manufactureras	15,403,886	16,840,612	17,809,761	18,923,330	20,200,711	21,463,428	22,697,879	23,889,967	25,025,350	26,089,708	27,069,036
Comercio Al Por Mayor Y Por Menor	1,429,952	1,475,910	1,560,846	1,658,439	1,770,389	1,881,053	1,989,241	2,093,715	2,193,220	2,286,500	2,372,329
Utilidad Bruta	7,661,424	7,539,269	8,050,558	8,636,648	9,308,458	9,985,218	10,660,443	11,327,172	11,978,069	12,605,544	13,201,891
Margen Bruto	31.3%	29.2%	29.4%	29.6%	29.8%	30.0%	30.2%	30.4%	30.6%	30.8%	31.0%
Gastos De Administracion	2,878,659	2,982,771	3,116,968	3,262,311	3,417,445	3,577,307	3,740,421	3,906,389	4,074,794	4,245,202	4,395,289
Gastos De Ventas	2,008,432	2,080,648	2,202,427	2,341,510	2,500,023	2,657,912	2,813,586	2,965,464	3,111,921	3,251,309	3,379,228
Utilidad Operacional	2,774,334	2,475,851	2,731,163	3,032,827	3,390,990	3,749,998	4,106,436	4,455,319	4,791,355	5,109,033	5,427,374
Margen Operacional	11.3%	9.6%	10.0%	10.4%	10.8%	11.3%	11.6%	11.9%	12.2%	12.5%	12.7%
D&A	204,453	183,365	198,917	215,410	232,983	251,797	271,844	293,104	315,545	339,121	339,121
EBITDA	2,978,787	2,659,216	2,930,079	3,248,237	3,623,974	4,001,795	4,378,280	4,748,423	5,106,900	5,448,154	5,766,495
Margen EBITDA	12.2%	10.3%	10.7%	11.1%	11.6%	12.0%	12.4%	12.7%	13.0%	13.3%	13.5%
Ingresos No Operacionales	- 847,737	- 897,827	- 952,183	- 1,014,592	- 1,086,164	- 1,157,354	- 1,227,423	- 1,295,597	- 1,361,080	- 1,423,067	- 1,480,761
Gastos No Operacionales 53	383,594	480,026	509,088	542,455	580,722	618,784	656,246	692,696	727,706	760,848	791,695
Utilidad antes de impuestos	1,543,003	1,097,997	1,269,891	1,475,780	1,724,105	1,973,861	2,222,767	2,467,026	2,702,569	2,925,118	3,154,918
Impuesto De Renta Y Complementar	645,340	384,299	444,462	516,523	603,437	690,851	777,969	863,459	945,899	1,023,791	1,104,221
Utilidad Neta	897,663	713,698	825,429	959,257	1,120,668	1,283,010	1,444,799	1,603,567	1,756,670	1,901,327	2,050,697
Margen Neto	3.7%	2.8%	3.0%	3.3%	3.6%	3.8%	4.1%	4.3%	4.5%	4.6%	4.8%

- Balance General Proyectado

COP Miles	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
Efectivo Y Equivalentes Al Efectivo	694,478	1,125,055	1,723,219	2,453,552	3,322,015	4,348,465	5,535,106	6,882,233	8,387,780	10,047,153	11,841,274
Cuentas Comerciales Por Cobrar Y Otr	2,851,196	3,009,559	3,224,794	3,436,155	3,678,550	3,919,651	4,156,957	4,387,845	4,609,617	4,819,551	5,014,948
Inventarios	1,082,601	1,177,953	1,412,868	1,501,208	1,602,544	1,702,717	1,800,647	1,895,217	1,985,288	2,069,725	2,147,416
Propiedades Planta Y Equipo	3,034,574	3,162,236	3,293,178	3,429,246	3,572,534	3,721,671	3,875,035	4,030,755	4,186,719	4,340,580	4,514,429
Activos Intangibles Distintos De La Pl	88,484	88,484	88,484	88,484	88,484	88,484	88,484	88,484	88,484	88,484	88,484
Diferidos	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activo Total	7,751,332	8,563,288	9,742,542	10,908,645	12,264,127	13,780,988	15,456,229	17,284,533	19,257,888	21,365,493	23,606,550
Obligaciones Financieras	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190	1,164,190
Proveedores	1,541,415	1,677,179	1,892,473	2,010,801	2,146,537	2,280,713	2,411,887	2,538,559	2,659,205	2,772,304	2,876,368
Cuentas Comerciales Por Pagar Y Otr	568,260	588,763	675,018	711,111	750,912	791,233	831,687	872,021	911,976	951,288	986,566
Impuestos Por Pagar	607,204	536,251	568,717	605,992	648,740	691,260	733,111	773,830	812,941	849,964	884,424
Obligaciones Laborales	254,266	266,761	284,669	299,028	314,686	330,635	346,714	362,844	378,941	394,923	410,709
Diferidos	42,172	42,172	42,172	42,172	42,172	42,172	42,172	42,172	42,172	42,172	42,172
Otros Pasivos	12,434	12,882	14,784	15,575	16,446	17,330	18,216	19,099	19,974	20,835	21,608
Pasivo Total	4,189,940	4,288,197	4,642,022	4,848,868	5,083,682	5,317,533	5,547,976	5,772,713	5,989,398	6,195,676	6,386,037
Capital Emitido	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,000,000
Otras Reservas	390,230	390,230	390,230	390,230	390,230	390,230	390,230	390,230	390,230	390,230	390,230
Resultados Del Ejercicio	897,663	713,698	825,429	959,257	1,120,668	1,283,010	1,444,799	1,603,567	1,756,670	1,901,327	2,050,697
Ganancias Acumuladas	1,273,499	2,171,162	2,884,861	3,710,290	4,669,547	5,790,215	7,073,225	8,518,023	10,121,590	11,878,260	13,779,587
Patrimonio Total	3,561,392	4,275,091	5,100,520	6,059,777	7,180,445	8,463,455	9,908,253	11,511,820	13,268,490	15,169,817	17,220,514

- Flujo de caja libre proyectado

CUENTA	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2034
EBITDA	2.978.787,10	2.659.215,92	2.930.079,50	3.248.236,59	3.623.973,83	4.001.795,35	4.378.280,14	4.748.423,18	5.106.899,91	5.448.153,61	5.766.495,26
Impuestos Operacionales	(971.016,77)	(866.547,72)	(955.906,99)	(1.061.489,46)	(1.186.846,63)	(1.312.499,40)	(1.437.252,74)	(1.559.361,68)	(1.676.974,11)	(1.788.161,49)	(1.899.581,07)
Capital de trabajo	330.672,31	(155.907,10)	(98.226,03)	(93.646,10)	(109.788,77)	(108.306,22)	(105.679,46)	(101.603,67)	(96.034,04)	(88.952,94)	(83.500,14)
CAPEX	(567.008,71)	(311.027,65)	(329.858,05)	(351.477,77)	(376.271,90)	(400.933,70)	(425.207,23)	(448.824,31)	(471.509,02)	(492.982,73)	(512.969,48)
FCL	1.771.433,93	1.325.733,44	1.546.088,43	1.741.623,27	1.951.066,54	2.180.056,03	2.410.140,71	2.638.633,52	2.862.382,75	3.078.056,45	3.270.444,57
WACC		16,05%	15,53%	15,40%	15,67%	15,78%	15,84%	15,89%	15,94%	15,97%	16,00%
Periodo Descuento		0,50	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00
Factor de descuento		0,93	0,80	0,70	0,60	0,52	0,45	0,39	0,33	0,29	0,25
VP de cada flujo	1.230.624,52	1.242.259,77	1.212.575,31	1.174.364,66	1.133.341,47	1.081.608,57	1.021.761,64	956.048,44	886.492,68	811.964,85	
Gradiente Crecimiento											
VPN		10.751.042									
Valor terminal		6.454.271									
Enterprise value		17.205.313									
Caja		694.477,79									
Deuda financiera		1.164.189,64									
Equity value		16.735.602									

- Cálculos de múltiplos sectoriales y/o transaccionales

Mutiplos sectoriales		
Comparables	P/E	EV/EBITDA
Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V.		21,59
Flowers Foods		14,46
The J. M. Smucker Company		16,85
ARYZTA AG		19,35
Tate & Lyle PLC		45,5
Nestlé S.A.		18,86
Promedio		22,77
Mediana		19,11
		11,03

Multiplos de M&A

Objetivo	Fecha transaccion	Comprador	Tipo de Transacción	EV/EBITDA	Eq. Value/EBITDA
Cakovecki mlinovi	2024-08-26	Allianz Hrvatska d.d.; Pbz Ca	Participación Minoritaria	5,89	6,81
VRG S.A.	2024-07-25	Colian Holding S.A.	Block trade	4,98	3,55
Boksit Milici	2024-05-27	Prizma d.o.o.; Mileks d.o.o.;	Block trade	3,89	1,69
Trei Brutari SA	2024-03-05	Grupo Bimbo SAB de CV	Adquisición	1,96	1,96
Vel Pitar SA	2023-01-14	Grupo Bimbo SAB de CV	Adquisición	9,72	9,51
Mrs. Bectors Food Specialities	2020-12-17	Retail investor(s); HDFC Life OPI		24,05	13,69
Mynews Holdings Bhd	2016-03-15	Buyer(s) unknown	OPI	11,67	11,54
China Shun Ke Long Holdings I	2015-09-09	JD Capital Co Ltd; Jiashili Gr	OPI	10,03	8,96
JC Comsa Corp	2015-03-04	PT Indofood CBP Sukses M	Participación Minoritaria	2,41	2,21
Jiashili Group Ltd	2014-09-25	Wilmar International Ltd; Chi	OPI	9,11	8,97
Firma Cukiernicza Solidarnosc	2014-04-14	Colian S.A.	Adquisición	7,12	5,52
Promedio				8,26	6,76
Mediana				7,12	6,81