



TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

1

Portafolio de Inversiones

Corporación Universitaria Remington.
Facultad de Ciencias Empresariales.
Administración de Empresas.

Gladys Murcia Muñoz - Daniela Patiño Toro.
Fabio Andrés Hincapié Mesa.
Opción de Trabajo de grado Seminario-Diplomado.
2024.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

	2
Tabla de contenido	
Resumen.....	5
Abstract.....	7
Planteamiento cuestionamiento	9
Metodología de búsqueda de la información	10
Resultados y discusión.....	14
Proyecciones Nutresa.....	50
Proyecciones Cemargos.....	53
Referencias.....	63
Anexos Nutresa.....	64
Anexos Cemargos	68

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

3

Índice de tablas

<i>Tabla 1, Análisis vertical Activo no corriente Nutresa</i>	<i>19</i>
Tabla 2, Análisis Vertical Estado de resultados Nutresa.....	23
Tabla 3, Indicadores financieros Nutresa.....	27
Tabla 4, Punto de equilibrio Nutresa.....	28
Tabla 5, Frecuencia Acciones Nutresa	30
Tabla 6, Pasivo Corriente Cemargos	40
Tabla 7, Pasivo no corriente Cemargos	41
Tabla 8, Indicadores financieros Cemargos.....	46
Tabla 9, Punto de Equilibrio Cemargos	47
Tabla 10, Tabla de frecuencia acciones Cemargos	48
Tabla 11, Principales Indicadores 2025 Nutresa	51
Tabla 12, Indicadores destacados 2025 Cemargos.....	54

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Índice de Ilustraciones

<i>Ilustración 1, Total Activos de la empresa Nutresa en los años 2023,2022 y 2021.....</i>	15
<i>Ilustración 2, Total Pasivos Nutresa 2023, 2022 y 2021</i>	16
<i>Ilustración 3 Patrimonio Nutresa 2023, 2022 y 2021.</i>	17
<i>Ilustración 4, Análisis Vertical Activo corriente Nutresa</i>	18
<i>Ilustración 5, Análisis vertical pasivo corriente Nutresa</i>	20
<i>Ilustración 6, Análisis Vertical pasivo no corriente Nutresa.....</i>	21
<i>Ilustración 7, Análisis vertical patrimonio Nutresa.....</i>	22
<i>Ilustración 8, Análisis Horizontal Flujo de Efectivo de actividades de operación Nutresa</i>	24
<i>Ilustración 9, Análisis Horizontal flujos de efectivo de actividades de inversión Nutresa</i>	25
<i>Ilustración 10, Análisis vertical Flujos de efectivo de actividades de financiación Nutresa</i>	26
<i>Ilustración 11, Grafico Frecuencia Acciones Nutresa</i>	30
<i>Ilustración 12, Total Activos Cemargos</i>	33
<i>Ilustración 12, Total Activos Cemargos</i>	33
<i>Ilustración 13, Total pasivo Cemargos</i>	35
<i>Ilustración 14, Total patrimonio Cemargos</i>	36
<i>Ilustración 15, Análisis vertical Activo corriente Cemargos</i>	37
<i>Ilustración 16, Análisis Activo no corriente Cermargos</i>	38
<i>Ilustración 17, Patrimonio Cemargos.....</i>	42
<i>Ilustración 18, Análisis vertical estado de resultados.....</i>	43
<i>Ilustración 19, Flujo de efectivo de actividades de operación</i>	45
<i>Ilustración 20, Frecuencia de acciones</i>	49
<i>Ilustración 21, Proyección Nutresa estado de resultados</i>	50
<i>Ilustración 22, Proyección 2025 Cemargos Estado de resultados</i>	53
<i>Ilustración 23, Balance general Nutresa</i>	64
<i>Ilustración 24, Estado de resultados Nutresa</i>	65
<i>Ilustración 25, Flujo de caja.....</i>	66
<i>Ilustración 26, Indicadores Financieros Nutresa 2023, 2022 y 2021.....</i>	67
<i>Ilustración 27, Balance General Cermargos 2023, 2022 y 2021.</i>	68
<i>Ilustración 28, Estado de resultados Cemargos 2023, 2022 y 2021</i>	69
<i>Ilustración 29, Flujo de caja Cemargos 2023, 2022 y 2021</i>	69
<i>Ilustración 30, Indicadores financieros Cemargos 2023, 2022 y 2021</i>	69

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Resumen

El presente trabajo de grado tiene como objetivo desarrollar un portafolio de inversiones para las empresas Nutresa y Cemargos, dos importantes actores en el sector empresarial colombiano, a través de un enfoque metodológico estructurado, se pretende realizar un análisis detallado de los estados financieros, la rentabilidad y el riesgo de las acciones de ambas empresas, con el fin de construir una estrategia de inversión diversificada que optimice el rendimiento y minimice los riesgos asociados.

Nutresa, empresa líder en el sector de alimentos, y Cemargos, destacada en la industria cementera y de materiales de construcción, representan sectores económicos estratégicos y complementarios. El trabajo busca evaluar los indicadores financieros claves, tales como el EBITDA, ROE, ROI, así como las métricas de liquidez, endeudamiento y apalancamiento, para comprender la situación financiera de ambas compañías. Además, se realizará un análisis de la evolución de los estados financieros a través de los métodos de análisis vertical y horizontal, lo que permitirá identificar tendencias de crecimiento y solidez financiera en ambas empresas.

Otro aspecto central de este estudio es la evaluación del comportamiento de las acciones en la bolsa de valores, considerando factores como la rentabilidad

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

6

histórica, la volatilidad de precios y el riesgo asociado a cada empresa. A través de herramientas como la Frontera Eficiente y el Índice de Sharpe, se buscará identificar las mejores combinaciones de activos que maximicen el rendimiento esperado dentro del portafolio, ajustándose a los niveles de riesgo establecidos.

Finalmente, el trabajo tiene como propósito ofrecer recomendaciones prácticas para la creación de un portafolio de inversiones bien equilibrado, alineado con los objetivos financieros de los inversionistas y con la proyección de crecimiento de las empresas Nutresa y Cemargos.

Una situación negativa que podría ser relevante para el desarrollo de un portafolio de inversiones para las empresas Nutresa y Cemargos es la falta de diversificación en sus fuentes de ingresos y su exposición a riesgos específicos de mercado. Ambas empresas, aunque líderes en sus respectivos sectores (alimentos y materiales de construcción), enfrentan desafíos derivados de su concentración en ciertos mercados y productos.

Palabras claves: Empresa Nutresa S.A, Empresa Cemargos, Indicadores Financieros, acciones y análisis.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Abstract

The objective of this degree work is to develop an investment portfolio for the companies Nutresa and Cemargos, two important players in the Colombian business sector, through a structured methodological approach, it is intended to carry out a detailed analysis of the financial statements, profitability and the risk of the shares of both companies, in order to build a diversified investment strategy that optimizes performance and minimizes the associated risks.

Nutresa, a leading company in the food sector, and Cemargos, prominent in the cement and construction materials industry, represent strategic and complementary economic sectors. The work seeks to evaluate key financial indicators, such as EBITDA, ROE, ROI, as well as liquidity, debt and leverage metrics, to understand the financial situation of both companies. In addition, an analysis of the evolution of the financial statements will be carried out through vertical and horizontal analysis methods, which will allow identifying growth trends and financial strength in both companies.

Another central aspect of this study is the evaluation of the behavior of shares in the stock market, considering factors such as historical profitability, price volatility and the risk associated with each company. Through tools such as the

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

8

Efficient Frontier and the Sharpe Index, we will seek to identify the best combinations of assets that maximize the expected return within the portfolio, adjusting to the established risk levels.

Finally, the purpose of the work is to offer practical recommendations for the creation of a well-balanced investment portfolio, aligned with the financial objectives of investors and with the growth projection of the Nutresa and Cemargos companies.

A negative situation that could be relevant for the development of an investment portfolio for the Nutresa and Cemargos companies is the lack of diversification in their sources of income and their exposure to specific market risks. Both companies, although leaders in their respective sectors (food and construction materials), face challenges derived from their concentration in certain markets and products.

Keywords: Empresa Nutresa S.A, Empresa Cemargos, Financial Indicators, shares, analysis.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

9

Planteamiento cuestionamiento

¿Cómo la diversificación de un portafolio de inversiones puede mejorar la rentabilidad y reducir los riesgos financieros de empresas como Nutresa y Cemargos?

El cuestionamiento se basa en la necesidad de estudiar la importancia de la diversificación como estrategia para mitigar riesgos y maximizar el rendimiento financiero en el contexto de dos empresas colombianas, Nutresa y Cemargos. A partir de este enfoque, se buscó investigar y emplear conceptos de la teoría financiera, especialmente aquellos relacionados con la diversificación de portafolios y su impacto en la rentabilidad y la gestión de riesgos.

El trabajo se fundamenta en diversas teorías financieras que exploran la relación entre diversificación de inversiones y la reducción de riesgos, tales como la teoría moderna de portafolios de Harry Markowitz, que demuestra cómo una adecuada combinación de activos puede reducir la volatilidad global de una inversión. Además, se revisaron estudios sobre gestión de riesgos y estrategias de inversión aplicadas a empresas que operan en mercados emergentes, lo cual es relevante para entender cómo Nutresa y Cemargos, al estar en sectores diferentes, pueden beneficiarse de una estrategia diversificada.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

10

Metodología de búsqueda de la información

La elaboración del portafolio de inversiones se llevará a cabo mediante un enfoque sistemático y detallado, que se basa en el análisis integral de los estados financieros, la evaluación de indicadores clave, y el estudio de la rentabilidad y el riesgo de las acciones en el mercado accionario. Este proceso incluye un análisis estadístico descriptivo de las diversas cuentas de las empresas que lo componen. Las etapas de este proceso son las siguientes:

1. Análisis de los Estados Financieros Principales Se recopilarán los tres estados financieros esenciales de las empresas Nutresa y Cemargos para el portafolio de inversiones:

- **Balance General:** Proporcionará información sobre los activos, pasivos y el patrimonio, lo que permite evaluar su solidez financiera y capacidad para cumplir con sus obligaciones.
- **Estado de Resultados:** Facilitará el análisis de la capacidad de generación de ingresos y la utilidad neta, considerando los márgenes operativos y la rentabilidad de Nutresa y Cemargos.
- **Flujo de Efectivo:** Brindará datos sobre las entradas y salidas de efectivo, discriminando entre las actividades operativas, de inversión

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

11

y de financiación, para evaluar la liquidez y la viabilidad a corto y medio plazo en Nutresa y Cemargos.

2. **Análisis Vertical y Horizontal** Se emplearán métodos de análisis financiero para interpretar las tendencias y la estructura de los estados financieros de las empresas Nutresa y Cemargos:

- **Análisis Vertical:** Consiste en expresar cada partida de los estados financieros como un porcentaje de un total relevante (por ejemplo, activos totales, pasivos totales, patrimonio y/o ingresos totales), lo que ayuda a entender la composición interna de los elementos financieros de las empresas Nutresa y Cemargos.
- **Análisis Horizontal:** Se analizará el desarrollo de las partidas financieras a lo largo del tiempo, identificando tendencias de aumento o disminución en los ingresos, costos, activos y pasivos de Nutresa y Cemargos.
- **Indicadores Financieros:** Para complementar estos análisis, se calcularán indicadores clave como:
 - **EBITDA:** Para evaluar la capacidad operativa antes de impuestos, depreciación y amortización.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

12

- **ROE (Rentabilidad sobre el Patrimonio):** Para medir la rentabilidad de los recursos propios.
- **ROI (Rentabilidad sobre la Inversión):** Para evaluar la eficiencia de las inversiones realizadas.
- Los principales indicadores de liquidez, endeudamiento, actividad, apalancamiento y rentabilidad.

3. **Análisis del Punto de Equilibrio y Proyecciones Financieras** Se calculará el punto de equilibrio de las empresas en el portafolio, con el objetivo de identificar el nivel de ventas requerido para cubrir los costos totales. A partir de este análisis, se elaborarán proyecciones financieras bajo escenarios conservadores, moderados y optimistas, considerando variables macroeconómicas clave y supuestos específicos del sector para las empresas Nutresa y Cemargos.

4. **Análisis de Rentabilidad y Riesgo en el Mercado Accionario** Se analizará el desempeño de las acciones de Nutresa y Cemargos, considerando:

- **Rentabilidad Histórica:** Evaluación del rendimiento pasado de las acciones, tanto en términos de dividendos como de apreciación del capital de cada una de las empresas Nutresa y Cemargos.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

13

- **Riesgo:** Se calcularán métricas como la volatilidad de precios y el Beta para medir la sensibilidad de las acciones frente al mercado.
- **Relación Riesgo-Rendimiento:** Se utilizarán herramientas como la Frontera Eficiente y el Índice de Sharpe para identificar combinaciones óptimas de activos que maximicen el rendimiento esperado para un nivel de riesgo determinado.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

14

Resultados y discusión

Para Nutresa, la dependencia de productos alimenticios procesados y su exposición a la variabilidad de los precios de las materias primas (como el cacao, el azúcar y los aceites vegetales) pueden generar vulnerabilidades en su rentabilidad, especialmente en un contexto de alta inflación o fluctuaciones de precios globales. Esta exposición puede resultar en márgenes de beneficio más bajos, dado que los costos de producción pueden aumentar de manera significativa, mientras que la capacidad de trasladar estos aumentos de costos al consumidor final puede ser limitada debido a la competencia en el mercado y las restricciones del poder adquisitivo de los consumidores. Además, la empresa puede estar expuesta a riesgos regulatorios en mercados internacionales, lo que podría afectar su crecimiento y la estabilidad de sus ingresos. Las políticas gubernamentales, como el incremento de impuestos, las regulaciones sobre etiquetado o la implementación de barreras comerciales, podrían generar incertidumbre y aumentar los costos operativos en diferentes regiones.

A esto se le suman los riesgos derivados de las normativas relacionadas con la sostenibilidad y la salud pública, que están en constante evolución y pueden impactar en los costos de producción y en la aceptación de sus productos en ciertos mercados. Esta combinación de factores externos pone de manifiesto la necesidad de que Nutresa diversifique sus fuentes de ingreso y fortalezca su

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

15

gestión de riesgos para mitigar el impacto de estos desafíos en su rentabilidad y crecimiento a largo plazo.

Ilustración 1, Total Activos de la empresa Nutresa en los años 2023, 2022 y 2021

ACTIVO			
Activo corriente	2023	2022	2021
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 1,068,071	\$ 1,060,247	\$ 862,706
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,703,828	1,856,746	1,382,671
Inventarios	2,232,801	3,004,244	1,742,562
Activos biológicos	227,475	259,373	191,894
Otros activos	549,378	619,202	414,755
Activos no corrientes mantenidos para la venta	246	177	177
Total activo corriente	\$ 5,781,799	\$ 6,799,989	\$ 4,594,765
Activo no corriente	2023	2022	2021
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	37,227	47,527	44,332
Activos biológicos	-	11,379	19,484
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	261,050	232,133	217,821
Inversiones patrimoniales medidas a valor	134,244	3,547,040	3,028,203
Propiedades, planta y equipo, neto	3,967,953	4,036,758	3,676,931
Activos por derechos de uso	935,746	908,113	763,438
Propiedades de inversión	8,109	8,425	8,740
Plusvalía	2,378,919	2,744,103	2,445,723
Otros activos intangibles	1,357,578	1,513,574	1,355,126
Activo por impuesto diferido	810,538	887,513	781,829
Otros activos	15,667	20,834	20,091
Total activo no corriente	\$ 9,907,031	\$ 13,957,399	\$ 12,361,718
Total activos	\$ 15,688,830	\$ 20,757,388	\$ 16,956,483

Fuente: Elaboración propia

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

16

Los inventarios muestran que han disminuido de \$3,004,244 en 2022 a \$2,232,801 en 2023, lo que podría reflejar las siguientes tres premisas una optimización en la gestión de inventarios o una caída en la producción o expectativas de ventas. Esta reducción podría también indicar una mejor gestión de los costos y la eficiencia operativa.

En la cuenta Propiedades, planta y equipo se evidencia que disminuyeron ligeramente de \$4,036,758 en 2022 a \$3,967,953 en 2023. Esta caída refleja una pequeña depreciación de activos fijos, pero sigue siendo una cifra importante, lo que indica que la empresa sigue manteniendo una base sólida de activos productivos.

Ilustración 2, Total Pasivos Nutresa 2023, 2022 y 2021

PASIVO			
Pasivo corriente	2023	2022	2021
Obligaciones financieras	757,727	588,630	178,658
Pasivos por derechos de uso	179,891	101,236	107,253
Proveedores y cuentas por pagar	1,924,834	2,237,380	1,758,083
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	378,278	348,993	230,484
Pasivo por beneficios a empleados	308,503	301,788	246,285
Provisiones	5,740	3,693	1,674
Otros pasivos	148,300	226,995	105,600
Total pasivo corriente	\$ 3,703,273	\$ 3,808,715	\$ 2,628,037
Pasivo no corriente	2023	2022	2021
Obligaciones financieras	3,346,230	3,782,499	3,162,832
Pasivos por derechos de uso	856,141	886,573	719,174
Pasivo por beneficios a empleados	219,492	216,791	199,827
Pasivo por impuesto diferido	1,112,389	1,251,290	1,195,928
Provisiones	7,054	6,823	5,918
Total pasivo no corriente	\$ 5,541,306	\$ 6,143,976	\$ 5,286,333
Total pasivo	\$ 9,244,579	\$ 9,952,691	\$ 7,914,370

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

17

El valor de los impuestos por pagar aumentó de \$230,484 en 2021 a \$378,278 en 2023. Este aumento puede deberse a mayores ingresos de la empresa o a cambios en la legislación fiscal, lo que ha incrementado las obligaciones tributarias a corto plazo.

Las obligaciones financieras a largo plazo disminuyeron de \$3,782,499 en 2022 a \$3,346,230 en 2023. Esta disminución refleja un ajuste en la deuda a largo plazo, que podría ser resultado de pagos de principal o de refinanciamientos más favorables.

Ilustración 3 Patrimonio Nutresa 2023, 2022 y 2021.

PATRIMONIO	2023	2022	2021
Capital emitido	2,301	2,301	2,301
Prima en emisión de capital	117,170	546,832	546,832
Reservas y resultados acumulados	4,702,396	4,310,253	4,146,310
Otro resultado integral acumulado	825,318	4,974,019	3,593,618
Utilidad del período	720,483	882,976	676,879
Patrimonio atribuible a las participaciones	\$ 6,367,668	\$ 10,716,381	\$ 8,965,940
Participaciones no controladoras	76,583	88,316	76,173
Total patrimonio	\$ 6,444,251	\$ 10,804,697	\$ 9,042,113
Total pasivo y patrimonio	\$ 15,688,830	\$ 20,757,388	\$ 16,956,483

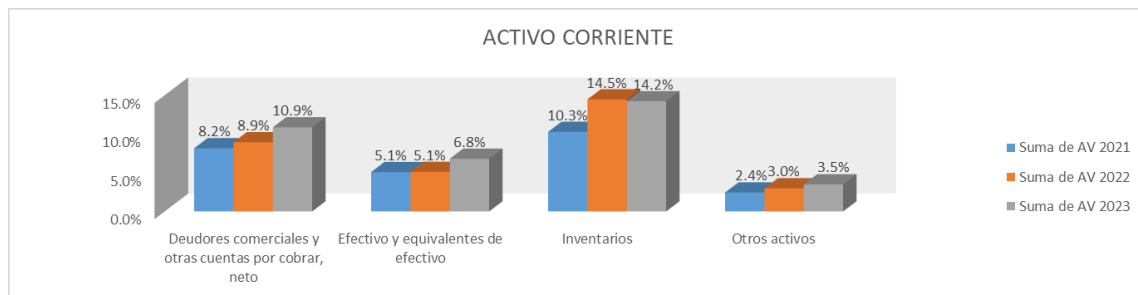
Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

18

Las reservas y resultados acumulados muestran un crecimiento constante en los tres años, pasando de \$ 4,146,310 millones en 2021 a \$ 4,702,396 millones en 2023. Este incremento refleja una acumulación de utilidades retenidas por la empresa, lo que sugiere que Nutresa ha mantenido una política de reinversión de sus ganancias, fortaleciendo su base patrimonial para financiar futuras inversiones y proyectos.

Ilustración 4, Análisis Vertical Activo corriente Nutresa



Fuente: Elaboración propia.

El efectivo y equivalentes de efectivo ha mostrado una tendencia a la baja en los últimos años, de 6.81% en 2021 a 5.09% en 2023. Aunque la caída es leve, puede indicar que Nutresa ha utilizado una mayor parte de su efectivo para financiar otras operaciones o inversiones. La reducción también podría reflejar un cambio en su estrategia de inversión o en la gestión de liquidez, tal vez priorizando la inversión en activos más productivos o la reducción de deuda.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Tabla 1, Análisis vertical Activo no corriente Nutresa

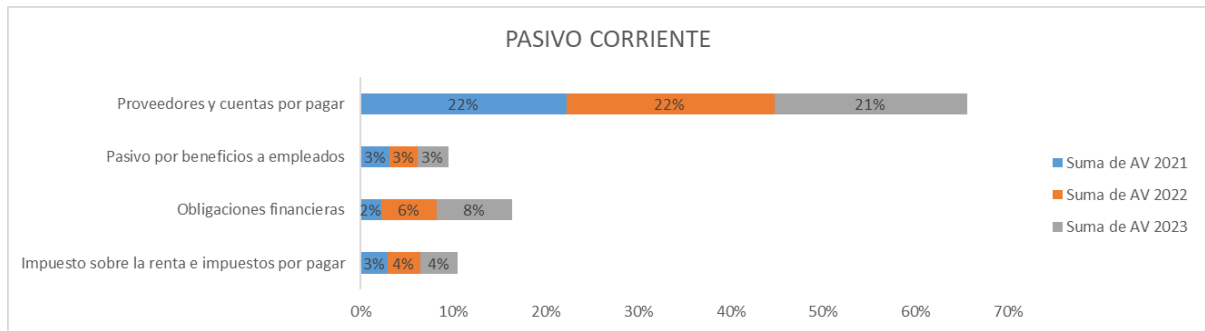
Cuenta	Suma de AV 2021	Suma de AV 2022	Suma de AV 2023
Inversiones patrimoniales medidas a valor razonable	17.9%	17.1%	0.9%
Plusvalía	14.4%	13.2%	15.2%
Propiedades, planta y equipo, neto	21.7%	19.4%	25.3%
Total general	54%	50%	41%

Fuente: Elaboración propia.

La plusvalía ha mostrado una ligera disminución de 14.4% en 2021 a 13.2% en 2022, pero ha aumentado nuevamente al 15.2% en 2023. Esto podría indicar que Nutresa ha incrementado su valor de adquisición de activos intangibles a través de adquisiciones de empresas o activos que generen sinergias a largo plazo. Este aumento también puede reflejar un crecimiento en la valorización de activos intangibles, como marcas o derechos de propiedad que Nutresa tiene sobre sus filiales y otras adquisiciones estratégicas.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 5, Análisis vertical pasivo corriente Nutresa

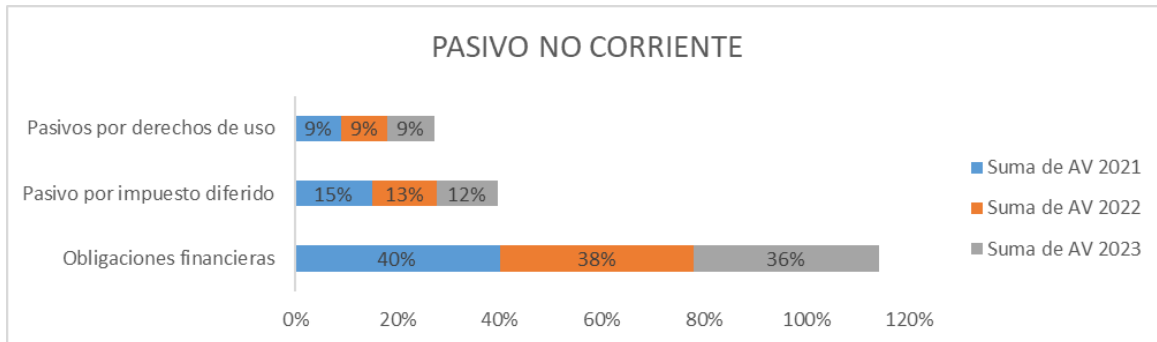


Fuente: Elaboración propia.

La proporción de proveedores y cuentas por pagar ha permanecido bastante estable, con una ligera disminución del **22%** en 2022 al **21%** en 2023. Esto sugiere que Nutresa ha logrado mejorar ligeramente la gestión de sus cuentas por pagar y optimizar los plazos de pago a sus proveedores. A pesar de la ligera reducción, los proveedores siguen representando una proporción significativa del pasivo corriente, lo que es común en empresas con operaciones a gran escala.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 6, Análisis Vertical pasivo no corriente Nutresa

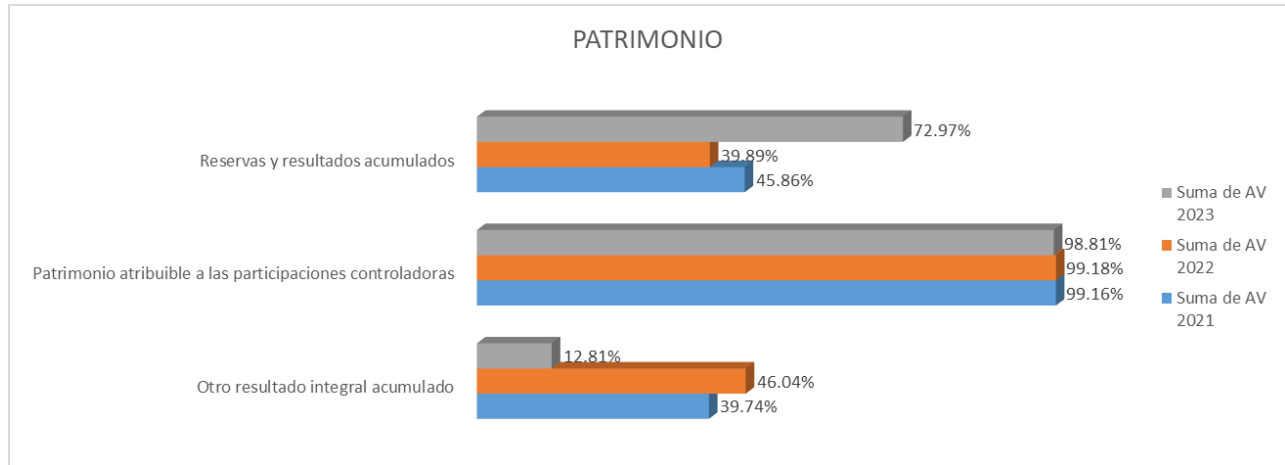


Fuente: Elaboración propia.

Las obligaciones financieras representan una proporción significativa del pasivo no corriente, con una tendencia creciente. El porcentaje ha aumentado de **36%** en 2021 a **40%** en 2023. Este incremento indica que Nutresa ha aumentado su nivel de deuda a largo plazo en los últimos años. Un aumento en las obligaciones financieras podría estar relacionado con la necesidad de financiar inversiones o expansión de operaciones a largo plazo. Si bien el aumento de deuda puede ser una estrategia para aprovechar condiciones favorables de financiamiento, es importante que la empresa mantenga un buen control sobre el servicio de esa deuda para no comprometer su solvencia futura.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 7, Análisis vertical patrimonio Nutresa



Fuente: Elaboración Propia.

El patrimonio atribuible a las participaciones controladoras se mantiene bastante estable, representando **más del 99%** del patrimonio total en los tres años. Esto indica que la empresa sigue siendo principalmente controlada por los accionistas principales (participaciones controladoras) y no ha habido cambios significativos en la distribución del capital social entre controladores y no controladores. El ligero aumento de **0.37%** en 2023 con respecto a 2021 refleja un crecimiento en la participación de los controladores, lo cual podría ser el resultado de compras de acciones u otras transacciones internas que han fortalecido el control de los accionistas principales sobre la empresa.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Tabla 2, Análisis Vertical Estado de resultados Nutresa

Cuenta	Suma de AV 2021	Suma de AV 2022	Suma de AV 2023
Costos de ventas	-59.75%	-63.39%	-60.87%
Gastos de venta	-25.76%	-22.91%	-24.03%
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	100.00%	100.00%	100.00%
Utilidad bruta	40.25%	36.61%	39.13%
Utilidad neta del periodo	10.88%	10.61%	7.82%
Total general	65.62%	60.93%	62.05%

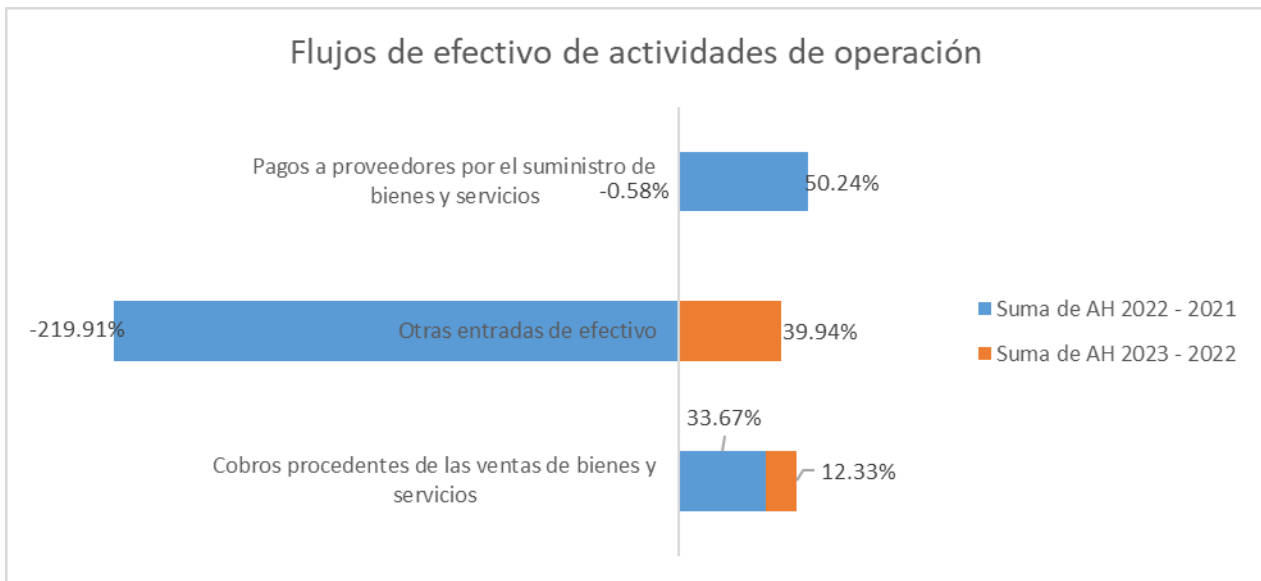
Fuente: Elaboración propia.

El análisis vertical del estado de resultados de Nutresa ofrece una visión sobre la estructura y la distribución de las principales partidas del estado de resultados de la empresa en los años 2023, 2022 y 2021.

Los costos de ventas han mostrado una disminución en su proporción con respecto a los ingresos, pasando del **63.39%** en 2022 al **59.75%** en 2023. Esto indica que Nutresa ha logrado reducir su costo de ventas como porcentaje de los ingresos operacionales, lo que podría ser un indicio de mejor eficiencia en la producción o una mejor gestión de los costos directos asociados a la fabricación de sus productos. La reducción en los costos de ventas contribuye a un aumento en la rentabilidad bruta, ya que la empresa está generando más ganancias antes de los gastos operativos.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 8, Análisis Horizontal Flujo de Efectivo de actividades de operación Nutresa

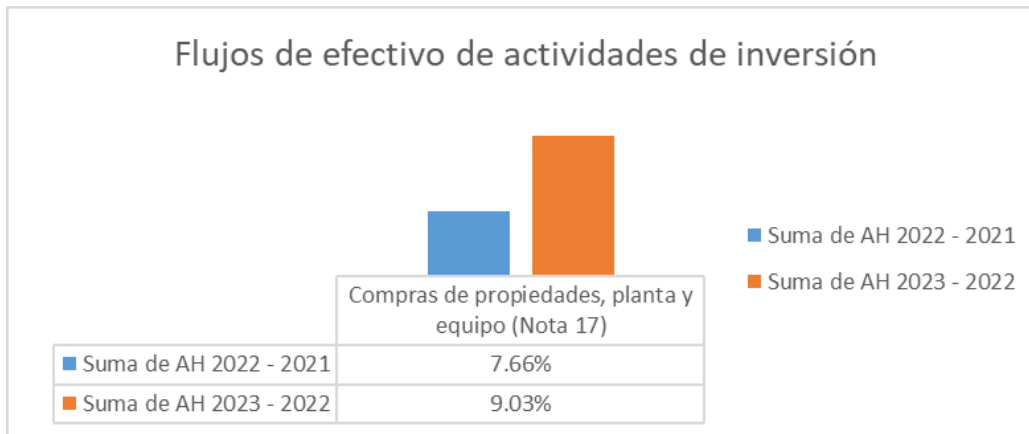


Fuente: Elaboración propia.

Las otras entradas de efectivo han tenido una gran recuperación en 2023 con un incremento de **39.94%**, después de una caída significativa en 2022 (-219.91%). Este comportamiento puede reflejar un cambio importante en las fuentes de ingreso no operativas, como ingresos por ventas de activos o recuperación de préstamos. La caída en 2022 puede haber sido debido a una disminución en la venta de activos o ingresos extraordinarios en ese año, mientras que la recuperación en 2023 indica que la empresa logró recuperar parte de esos flujos de efectivo.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 9, Análisis Horizontal flujos de efectivo de actividades de inversión Nutresa

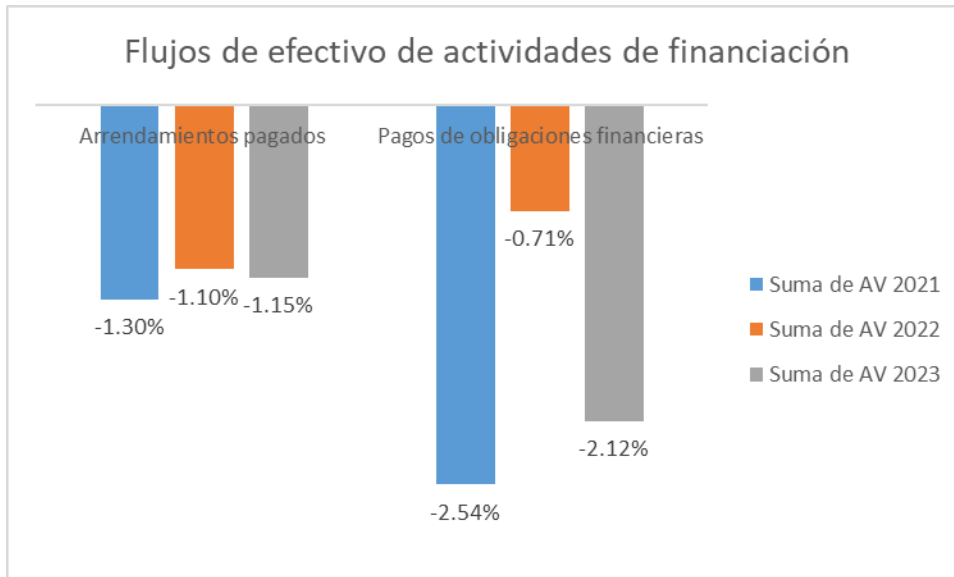


Fuente: Elaboración Propia.

El aumento del 7.66% en 2022 con respecto a 2021 también refleja una tendencia de crecimiento en la inversión en activos fijos, pero con una tasa de crecimiento menor que la de 2023. Este patrón puede ser indicativo de una estrategia gradual de inversión en propiedades y equipo durante ese año (2023), posiblemente para adaptarse a las condiciones del mercado o para priorizar otras áreas del negocio.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 10, Análisis vertical Flujos de efectivo de actividades de financiación Nutresa



Fuente: Elaboración Propia.

La cuenta de arrendamientos pagados muestra una disminución en términos relativos durante los tres años analizados. En 2023, representa **-1.15%** del flujo de efectivo total, un pequeño descenso frente al **1.10%** de 2022, pero sigue siendo ligeramente superior al **1.30%** de 2021. Esta reducción indica que Nutresa ha mantenido un control estable sobre sus pagos de arrendamientos, lo que puede reflejar un comportamiento constante en sus acuerdos de arrendamiento o una optimización de los contratos de arrendamiento.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

27

Tabla 3, Indicadores financieros Nutresa

INDICADOR	NUTRESA		
	2023	2022	2021
ROI	-1.4324546	2.1594614	133.98802
ROE	-1.2852021	1.3590676	68.086237
EBITDA	673966	705981	601165
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	1.69708431	2.0856056	2.1424931
ROTACIÓN DE CARTERA	-6.7543749	-5.816409	-5.504479
ROTACIÓN DE INVENTARIOS TOTALES	-5.1541956	-3.59478	-4.36764
MARGEN OPERACIONAL	2.33656294	1.6669119	1.5943608
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	0.11477129	0.0836458	0.0766695
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	3.26996217	2.5055663	2.7723444

Fuente: Elaboración Propia.

En 2023, Nutresa experimentó una caída en sus indicadores financieros clave. El ROI fue negativo (-1.43%), lo que indica que no se obtuvieron retornos favorables sobre las inversiones, una drástica disminución frente al 133.99% en 2021. El ROE también fue negativo, lo que refleja una pérdida de rentabilidad respecto al capital de los accionistas, tras un alto 68.09% en 2021. Aunque el EBITDA disminuyó ligeramente respecto a 2022, permaneció superior al de 2021, sugiriendo una rentabilidad operativa positiva. El nivel de endeudamiento se

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

28

redujo, lo que indica un mejor control financiero, pero la rotación de cartera y de inventarios aumentaron negativamente, lo que podría afectar la liquidez. A pesar de estos desafíos, Nutresa mejoró su margen operacional y el rendimiento del patrimonio, lo que indica que generó valor para los accionistas. Además, la rotación de activos totales aumentó, lo que señala una mayor eficiencia en el uso de los activos para generar ingresos.

Tabla 4, Punto de equilibrio Nutresa

NUTRESA	
2023	
CF	\$5,291,439.00
CV	\$11,508,293.00
VENTAS	\$18,906,264.00
VPE	\$13,522,808.17
2022	
CF	\$4,551,188.00
CV	\$10,799,595.00
VENTAS	\$17,037,823.00
VPE	\$12,430,186.20
2021	
CF	\$3,829,173.00
CV	\$7,610,884.00
VENTAS	\$12,738,271.00
VPE	\$9,513,041.12

Fuente: Elaboración Propia.

En 2023, los costos fijos de Nutresa aumentaron a \$5.291.439 millones, un crecimiento significativo respecto a los \$3.829.173 millones en 2021, lo que indica

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

29

que la empresa ha asumido mayores costos, posiblemente debido a expansión, inversión o incremento en gastos operativos. El punto de equilibrio (VPE) también ha aumentado progresivamente, pasando de \$9.513.041 millones en 2021 a \$13.522.808 millones en 2023, lo que refleja que, aunque las ventas crecieron, los costos también aumentaron, obligando a la empresa a generar más ventas para alcanzar el umbral de rentabilidad.

En 2023, el punto de equilibrio casi coincide con las ventas reales, lo que sugiere márgenes de rentabilidad ajustados, posiblemente por un aumento en los costos variables o una presión sobre los márgenes. En contraste, en 2021 y 2022, Nutresa tenía un mayor margen entre las ventas y el punto de equilibrio, lo que indicaba una mayor capacidad para generar ganancias con menos ventas adicionales.

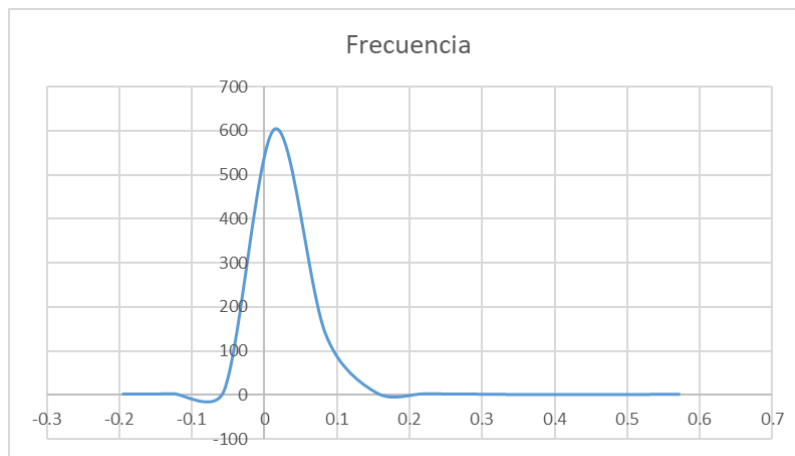
TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Tabla 5, Frecuencia Acciones Nutresa

Tabla de frecuencias		
Intervalos	Rango	Frecuencia
1	-0.19560177	1
2	-	2
	0.125899063	
	-	9
	0.056196356	
4	0.013506351	605
5	0.083209058	140
6	0.152911765	5
7	0.222614472	2
8	0.292317179	1
9	0.362019886	0
10	0.431722593	0
11	0.5014253	0
12	0.571128007	1

Fuente: Elaboración Propia.

Ilustración 11, Grafico Frecuencia Acciones Nutresa



Fuente: Elaboración Propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

31

La tabla de frecuencias refleja el comportamiento de los rendimientos de las acciones de Nutresa en diferentes intervalos. La mayor frecuencia de rendimientos se encuentra en el intervalo de 0.013506351, con 605 observaciones, lo que indica que una gran parte de las acciones han tenido rendimientos relativamente moderados y positivos. Esto sugiere una estabilidad en los rendimientos de las acciones de Nutresa en la mayor parte de las observaciones.

Sin embargo, los intervalos con menores frecuencias están en los rangos extremos, con valores negativos más bajos como -0.19560177 (1 observación) y positivos muy altos como 0.571128007 (1 observación). La ausencia de observaciones en los intervalos más altos (por ejemplo, 0.362019886 y más) y la escasa presencia de rendimientos negativos extremos indican que los rendimientos de las acciones tienden a estar centrados alrededor de valores moderadamente positivos, con pocas variaciones significativas en ambas direcciones. Esto podría reflejar un comportamiento relativamente estable y menos volátil en el precio de las acciones de Nutresa durante el período observado.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

32

Por otro lado, Cemargos, como parte del sector de la construcción y materiales de cemento, está estrechamente vinculada a los ciclos económicos y las inversiones en infraestructura. En tiempos de desaceleración económica o contracciones en la demanda de obras públicas y privadas, la empresa puede experimentar caídas en la demanda de sus productos, lo que afectaría sus ingresos y podría generar una sobreoferta en el mercado, presionando aún más los precios hacia abajo.

Este comportamiento cíclico del sector implica que la empresa debe adaptarse rápidamente a las fluctuaciones del mercado, lo que puede representar un reto en términos de previsibilidad y planificación estratégica. Además, la volatilidad en los costos de energía y materias primas como el cemento y el concreto podría afectar directamente sus márgenes de ganancia. Dado que la producción de cemento es intensiva en consumo de energía, cualquier aumento en los costos de energía o cambios en los precios de las materias primas podría elevar significativamente los costos operativos, afectando la competitividad de la empresa, especialmente en un contexto de precios bajos.

Cemargos también enfrenta riesgos asociados con los cambios regulatorios en cuanto a las normativas medioambientales, ya que la industria de la construcción es una de las más reguladas debido a su impacto ambiental. La implementación de nuevas leyes ambientales, como las que limitan las emisiones

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

33

de CO2 o las relacionadas con la gestión de residuos, puede generar costos adicionales para cumplir con las normativas y mejorar sus procesos productivos.

En conjunto, estos factores hacen que la empresa deba estar constantemente vigilante ante los cambios económicos, regulatorios y del mercado para garantizar su estabilidad financiera y crecimiento sostenido.

Ilustración 12, Total Activos Cemargos

ACTIVO			
ACTIVO CORRIENTE	2023	2022	2021
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 1,008,527	\$ 790,086	\$ 483,229
Instrumentos financieros derivados	135,390	66,715	16,263
Otros activos financieros	127	470,805	160
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,184,294	1,353,453	1,130,253
Activo por impuestos	199,616	173,580	201,827
Inventarios	1,219,898	1,502,691	1,035,296
Otros activos no financieros	234,567	244,559	80,779
Activos mantenidos para la venta	236	40,944	42,507
Total activo corriente	\$ 3,982,655	\$ 4,642,833	\$ 2,990,314
ACTIVO NO CORRIENTE	2023	2022	2021
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	41,208	47,705	48,782
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	39,238	49,084	26,602
Instrumentos financieros derivados	34,916	87,544	15,974
Otros activos financieros	852,755	1,219,082	876,394
Activos Intangibles, neto	484,712	669,344	704,845
Activos por derecho de uso, neto	433,223	580,846	595,787
Activos biológicos	16,164	19,470	19,953
Propiedad, planta y equipo, neto	11,523,084	13,401,459	11,890,008
Propiedades de inversión	240,569	266,953	225,282
Crédito mercantil, neto	1,601,761	2,011,850	1,862,913
Activo por impuesto diferido	250,136	259,645	312,948
Otros activos no financieros	10,318	10,117	0
Total activo no corriente	\$ 15,528,084	\$ 18,623,099	\$ 16,579,488
TOTAL ACTIVOS	\$ 19,510,739	\$ 23,265,932	\$ 19,569,802

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

34

Se observa una disminución en los inventarios de **\$1,502,691** en 2022 a **\$1,219,898** en 2023. Esta reducción podría ser resultado de una estrategia de optimización de inventarios, buscando evitar el exceso de existencias que podría generar costos adicionales de almacenamiento.

La caída de la cifra en el rubro de Activos Fijos, de **\$13,401,459** en 2022 a **\$ 11,523,084** en 2023, indica una depreciación significativa de los activos tangibles de la empresa. Esta disminución puede atribuirse a la amortización de propiedades y equipos conforme van cumpliendo su vida útil. Además, la reducción podría estar relacionada con la ausencia de adquisiciones recientes de nuevos activos fijos.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

35

Ilustración 14, Total pasivo Cemargos

PASIVO CORRIENTE	2023	2022	2021
Obligaciones financieras	1,819,111	1,197,958	1,476,758
Pasivo por arrendamiento	103,151	126,980	118,945
Pasivos comerciales y cuentas por pagar	1,160,101	1,383,501	983,726
Pasivos por impuestos	49,078	94,530	205,542
Pasivo por beneficios a empleados	252,106	173,361	180,102
Provisiones	71,504	109,179	95,660
Otros pasivos financieros	88,266	85,018	0
Instrumentos financieros derivados	226,270	21,908	1,360
Bonos en circulación y acciones preferenciales	196,845	458,288	317,884
Otros pasivos no financieros	265,213	272,419	104,693
Total pasivo corriente	\$ 4,231,645	\$ 3,923,142	\$ 3,484,670
PASIVO NO CORRIENTE	2023	2022	2021
Obligaciones financieras	2,234,376	3,119,319	1,615,678
Pasivos por arrendamiento	422,628	563,899	556,586
Pasivo por beneficios a empleados	232,015	191,913	237,982
Instrumentos financieros derivados	114,138	649	47451
Provisiones	185,436	189,720	201,762
Bonos en circulación y acciones preferenciales	2,497,133	2,740,742	2,926,871
Pasivo por impuesto diferido	518,369	467,394	293,992
Total pasivo no corriente	\$ 6,204,095	\$ 7,273,636	\$ 5,880,327
TOTAL PASIVOS	\$ 10,435,740	\$ 11,196,778	\$ 9,364,997

Fuente: Elaboración propia.

La deuda financiera a corto plazo ha aumentado significativamente de \$1,197,958 en 2022 a \$1,819,111 en 2023. Este incremento podría reflejar una mayor necesidad de financiamiento inmediato, ya sea para cubrir operaciones corrientes o debido a la renovación de préstamos. Este aumento en las

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

36

obligaciones financieras podría generar presión sobre los flujos de caja de la empresa, especialmente si los costos asociados con la deuda son elevados.

A pesar de la disminución a corto plazo, el pasivo relacionado con bonos en circulación y acciones preferenciales sigue siendo significativo a largo plazo, con un total de \$2,497,133 en 2023. Aunque se ha reducido respecto al año anterior \$2,740,742 en 2022, sigue siendo un componente importante del pasivo no corriente, lo que refleja que la empresa sigue dependiendo de este tipo de financiamiento.

Ilustración 15, Total patrimonio Cemargos

PATRIMONIO	2023	2022	2021
Capital emitido	2,242,552	2,242,552	2,242,552
Acciones propias readquiridas	(157,995)	(113,797)	(113,797)
Reservas	684,841	451,540	388,181
Resultados acumulados	1,431,318	1,789,968	2,130,215
Otro resultado integral	4,154,687	6,648,207	4,602,967
Total patrimonio atribuible a las participaciones	\$ 8,355,403	\$ 11,018,470	\$ 9,250,118
Participaciones no controladoras	719,596	1,050,684	954,687
PATRIMONIO	\$ 9,074,999	\$ 12,069,154	\$ 10,204,805
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 19,510,739	\$ 23,265,932	\$ 19,569,802

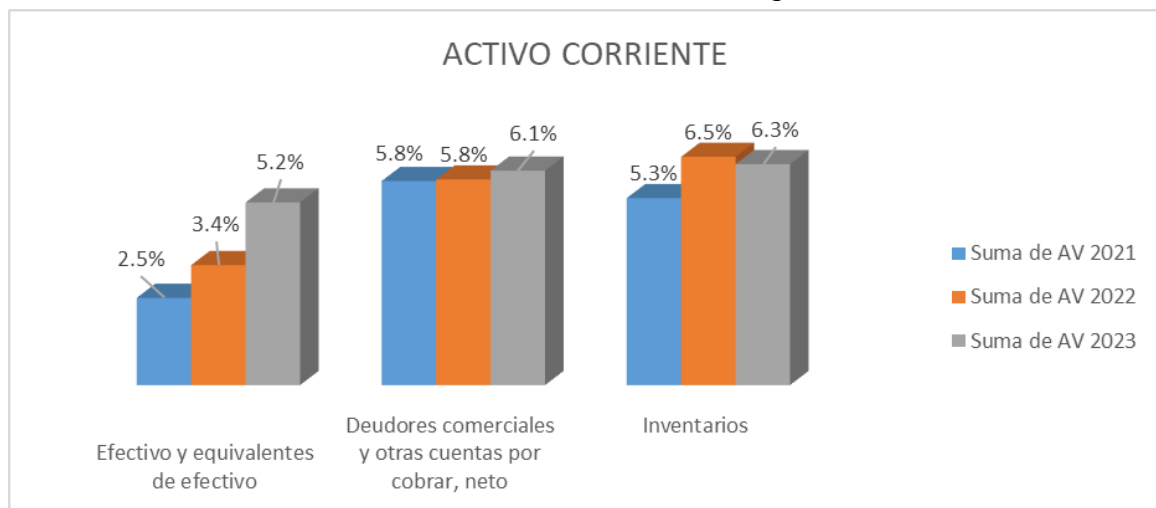
Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

37

Los resultados acumulados han disminuido de \$2,130,215 en 2021 a \$1,431,318 en 2023. Esta disminución refleja que la empresa ha registrado pérdidas o una reducción en sus utilidades durante el período, lo que ha afectado el total de los resultados acumulados. En particular, la caída de los resultados acumulados entre 2022 y 2023 podría estar vinculada a menores ganancias operativas o a factores excepcionales que impactaron los resultados financieros, como pérdidas por depreciación, variaciones en los costos de producción o cambios en el entorno económico.

Ilustración 16, Análisis vertical Activo corriente Cemargos

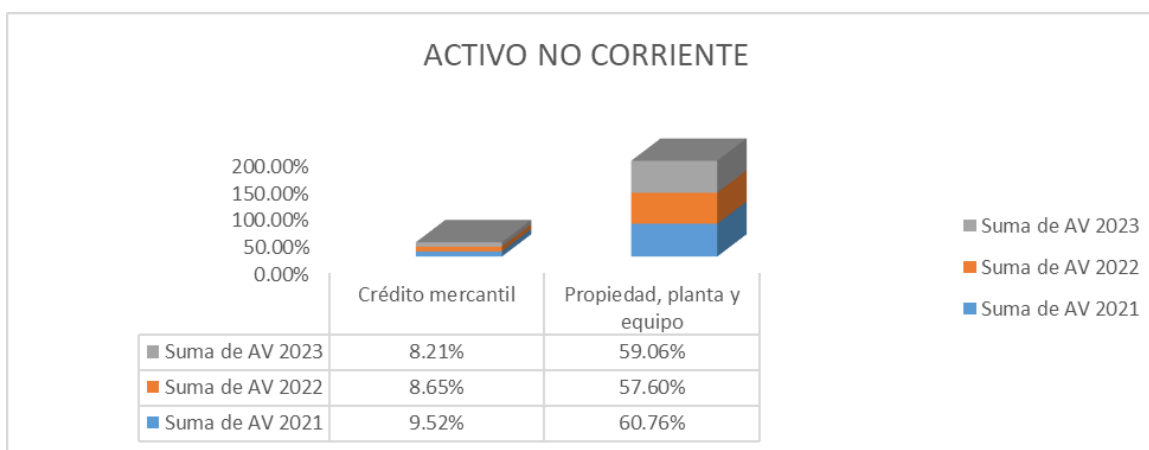


Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

El porcentaje de deudores comerciales y otras cuentas por cobrar se ha mantenido bastante estable, fluctuando entre **5.8%** en 2022 y 2023, y **6.1%** en 2021. Esto indica que la proporción de las cuentas por cobrar respecto al total del activo corriente no ha cambiado significativamente, lo que puede reflejar una gestión estable de las cuentas por cobrar. Aunque ha disminuido ligeramente en comparación con 2021, sigue representando una parte importante del activo corriente. La estabilidad de este porcentaje sugiere que la empresa mantiene un nivel constante de ventas a crédito, y la rotación de cuentas por cobrar probablemente se ha mantenido eficiente, permitiendo que las cuentas por cobrar no se conviertan en un problema de liquidez.

Ilustración 17, Análisis Activo no corriente Cermargos



Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

39

Propiedad, planta y equipo sigue siendo la partida más significativa dentro del activo no corriente, representando más del 50% de este rubro en 2023. Esta categoría incluye los bienes físicos de la empresa, como fábricas, maquinaria, terrenos y otros activos tangibles utilizados en el proceso productivo. El aumento de la proporción de propiedad, planta y equipo de 57.60% en 2022 a 60.76% en 2023 refleja una mayor inversión en infraestructura y activos físicos. Este aumento puede ser un indicio de que Cemargos ha realizado inversiones en expansión o modernización de sus instalaciones, lo cual es positivo para asegurar la capacidad de producción y mejorar la eficiencia operativa a largo plazo.

Aunque la participación de propiedad, planta y equipo es significativa, lo que indica que la empresa depende en gran medida de estos activos tangibles para su operación, también implica que Cemargos podría estar enfrentando una alta carga de depreciación, lo cual afectaría el valor neto de estos activos en el futuro. Además, las inversiones en este tipo de activos suelen requerir altos costos iniciales y un mantenimiento constante, lo que puede representar un desafío si la empresa no logra optimizar el uso de estos activos.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Tabla 6, Pasivo Corriente Cemargos

Cuentas	Suma de AV 2021	Suma de AV 2022	Suma de AV 2023
Obligaciones financieras	15.77%	10.70%	17.43%
Pasivos comerciales y cuentas por pagar	10.50%	12.36%	11.12%
Total general	26.27%	23.06%	28.55%

Fuente: Elaboración propia.

Las obligaciones financieras de Cemargos han experimentado un aumento significativo en 2023, alcanzando el 17.43% del total del pasivo corriente, en comparación con el 10.70% en 2022 y el 15.77% en 2021, lo que indica que la empresa ha incrementado sus deudas a corto plazo, probablemente mediante préstamos o líneas de crédito que deben ser pagados en el corto plazo. Aunque esta deuda puede ser útil para financiar operaciones o cubrir necesidades de capital de trabajo, también representa un riesgo si no se gestionan adecuadamente los flujos de efectivo, ya que podría generar presión sobre la liquidez de la empresa. Por otro lado, los pasivos comerciales y cuentas por pagar han mostrado una leve variabilidad, representando 11.12% en 2023, ligeramente por debajo del 12.36% en 2022, pero por encima del 10.50% en 2021. Esta fluctuación sugiere que Cemargos ha mantenido una relación relativamente estable con sus proveedores, gestionando su deuda comercial de manera que no

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

41

ejerza una presión excesiva sobre su liquidez. La disminución en 2023 podría reflejar un mejor manejo de las cuentas por pagar, lo que es positivo para la salud financiera de la empresa, ya que indica una mejora en los tiempos de pago o una renegociación favorable de los plazos con los proveedores.

Tabla 7, Pasivo no corriente Cemargos

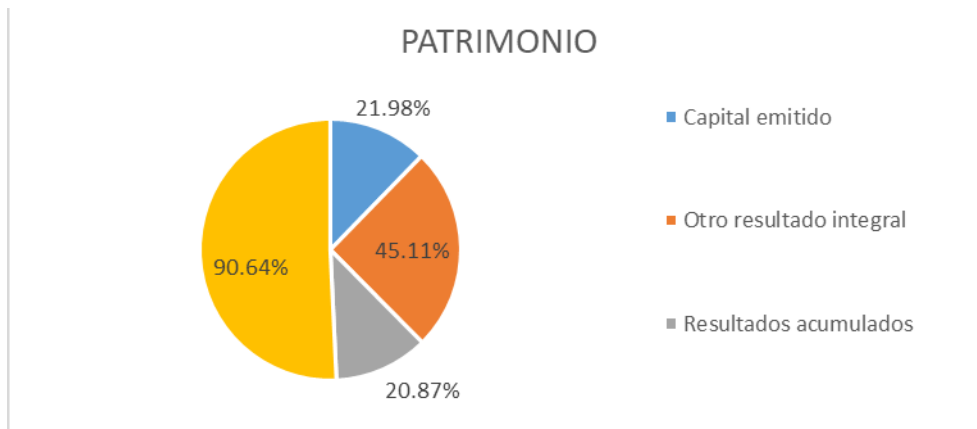
Cuentas	Suma de AV 2021	Suma de AV 2022	Suma de AV 2023
Bonos en circulación y acciones preferenciales	31.25%	24.48%	23.93%
Obligaciones financieras	17.25%	27.86%	21.41%
Total general	48.51%	52.34%	45.34%

Fuente: Elaboración propia.

Los bonos en circulación y acciones preferenciales han experimentado una disminución en su participación dentro del pasivo no corriente, pasando del 31.25% en 2021 al 24.48% en 2022 y al 23.93% en 2023. Esta reducción sugiere que la empresa ha logrado disminuir su deuda a largo plazo a través de bonos o acciones preferenciales, lo que podría reflejar una estrategia para reducir el nivel de endeudamiento y mejorar su perfil de riesgo. La disminución en esta categoría podría interpretarse positivamente, ya que refleja una posible reestructuración de la deuda o una menor dependencia de financiamiento costoso a largo plazo.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 18, Patrimonio Cemargos



Fuente: Elaboración propia.

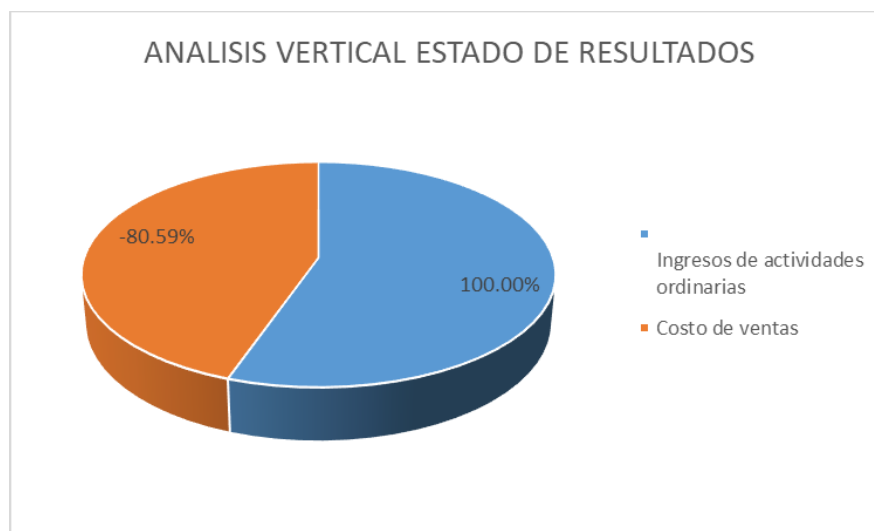
El patrimonio de Cemargos muestra una estructura sólida con algunas variaciones importantes en sus componentes entre 2021 y 2023. El capital emitido ha fluctuado, alcanzando 24.71% en 2023, un aumento respecto al 18.58% en 2022 y al 21.98% en 2021, lo que indica que la empresa ha mantenido una proporción significativa de su patrimonio a través de emisiones de acciones. Por otro lado, el otro resultado integral ha disminuido ligeramente al 45.78% en 2023, desde 55.08% en 2022 y 45.11% en 2021, lo que refleja que la empresa ha experimentado un cambio en los resultados no operativos, posiblemente por fluctuaciones en la valoración de activos o pasivos financieros.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

43

En cuanto a los resultados acumulados, se ha mantenido relativamente estable, representando 15.77% en 2023, un leve aumento respecto al 14.83% en 2022 y al 20.87% en 2021, lo que sugiere que la empresa sigue generando utilidades, aunque con una ligera disminución en su participación dentro del patrimonio total. Finalmente, el total del patrimonio atribuible a las participaciones controladoras ha crecido a 92.07% en 2023, lo que indica que la mayor parte del patrimonio de la empresa sigue siendo atribuible a los accionistas controladores, lo cual es una señal de estabilidad en la propiedad y control de Cemargos. En conjunto, estos movimientos reflejan una estructura patrimonial relativamente estable y una gestión orientada a mantener un alto nivel de capital propio frente a las variaciones en los resultados financieros y operativos.

Ilustración 19, Análisis vertical estado de resultados.



Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

44

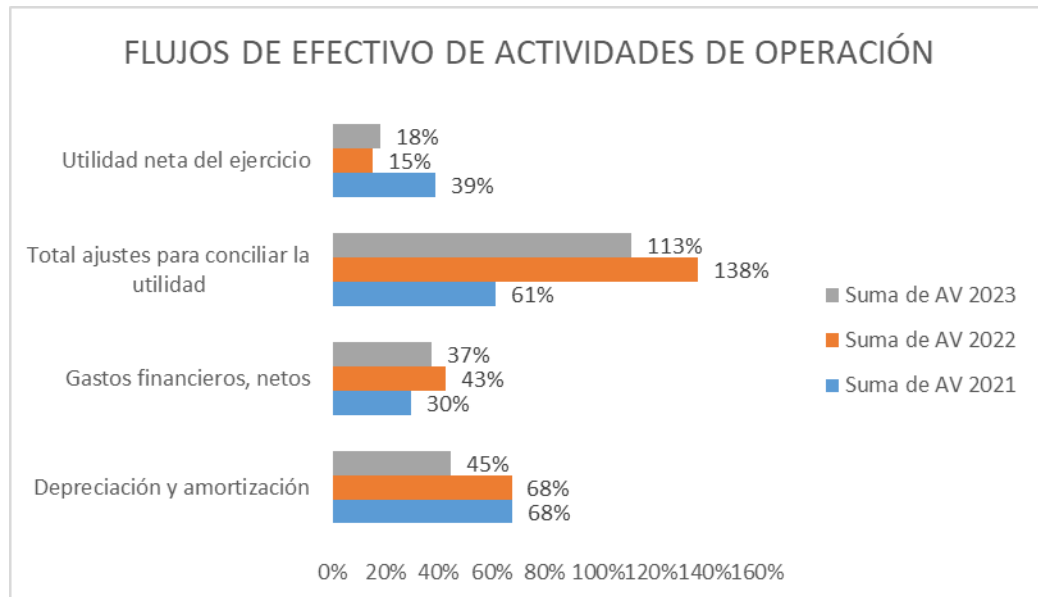
El costo de ventas, se observa que ha disminuido ligeramente del -82.40% en 2022 al -80.59% en 2023, lo que significa que el costo de producción de bienes y servicios ha representado un porcentaje menor de los ingresos ordinarios en el último año. Esta disminución en el costo de ventas puede ser un indicio de una mejora en la eficiencia operativa de Cemargos, ya que está logrando generar más ingresos con una menor proporción de costos asociados a la producción.

Sin embargo, el costo sigue siendo una parte significativa de los ingresos, lo que es característico en empresas del sector de construcción y materiales, donde los costos de producción suelen ser elevados.

En general, esta ligera disminución en el costo de ventas sugiere que la empresa podría estar optimizando sus procesos de producción o beneficiándose de economías de escala, lo que podría tener un impacto positivo en su margen de beneficio.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 20, Flujo de efectivo de actividades de operación



Fuente: Elaboración propia.

La depreciación y amortización ha mostrado una disminución significativa en 2023, representando 45% del flujo de caja, frente al 68% en 2021 y 2022. Este cambio podría indicar que, si bien la empresa sigue reconociendo estos gastos contables, la carga asociada ha disminuido, lo que podría estar relacionado con una disminución en el valor de sus activos depreciables o una menor inversión en activos fijos durante el último año. La depreciación y amortización son gastos no monetarios que impactan las ganancias, pero no el flujo de efectivo real, por lo que una reducción en estos porcentajes podría indicar una mejora en la generación de efectivo real.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Tabla 8, Indicadores financieros Cemargos

INDICADOR	CEMARGOS		
	2023	2022	2021
ROI	-0.17	0.09	0.27
ROE	-0.37	0.17	0.53
EBITDA	1271511	151629	488968
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	1.063	0.845	1.165
ROTACIÓN DE CARTERA	10.738	8.633	8.686
ROTACIÓN DE INVENTARIOS TOTALES	-8.047	-6.407	-7.642
MARGEN OPERACIONAL	1.986	2.702	1.561
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	0.043	0.018	0.051
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	-0.503	-0.414	-0.404

Fuente: Elaboración propia.

En 2023, Cemargos experimentó una caída significativa en sus indicadores de rentabilidad, con un ROI de -0.17 y un ROE de -0.37, lo que sugiere un rendimiento insuficiente en relación con sus inversiones y el capital de los accionistas. A pesar de esta caída, el EBITDA mejoró a 1,271,511, indicando una recuperación en las ganancias operativas, aunque no suficiente para generar

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

47

rentabilidad neta positiva. En cuanto al nivel de endeudamiento, la empresa logró reducirlo ligeramente a 1.063, pero sigue siendo relativamente alto. Además, la rotación de cartera e inventarios mejoró, reflejando una mayor eficiencia operativa, aunque el margen operacional y el rendimiento del patrimonio disminuyeron, lo que muestra que, a pesar de las mejoras operativas, los resultados financieros no fueron favorables. La rotación de activos totales también disminuyó ligeramente, sugiriendo que la empresa no está utilizando sus activos tan eficientemente como en años anteriores.

Tabla 9, Punto de Equilibrio Cermargos

CEMARGOS	
2023	
CF	\$1,304,955.00
CV	\$9,816,120.00
VENTAS	\$12,717,345.00
VPE	\$5,720,191.62
2022	
CF	\$1,076,953.00
CV	\$9,627,196.00
VENTAS	\$11,684,055.00
VPE	\$6,117,666.83
2021	
CF	\$929,495.00
CV	\$7,912,107.00
VENTAS	\$9,817,689.00
VPE	\$4,788,821.91

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

48

El punto de equilibrio (VPE) de Cemargos en los últimos tres años muestra cambios en su estructura de costos y ventas. En 2023, el VPE fue de \$5,720,191.62, ligeramente inferior al de 2022 (\$6,117,666.83), lo que indica una mejora en la eficiencia operativa. Esto se debe a un aumento en las ventas (\$12,717,345.00 en 2023 frente a \$11,684,055.00 en 2022) y una leve subida en los costos fijos. En 2021, el VPE fue de \$4,788,821.91, más bajo debido a menores ventas (\$9,817,689.00), lo que resaltó una estructura de costos más favorable pero también ingresos más bajos. Aunque las ventas han mejorado, Cemargos necesita seguir optimizando sus costos para mantener su rentabilidad.

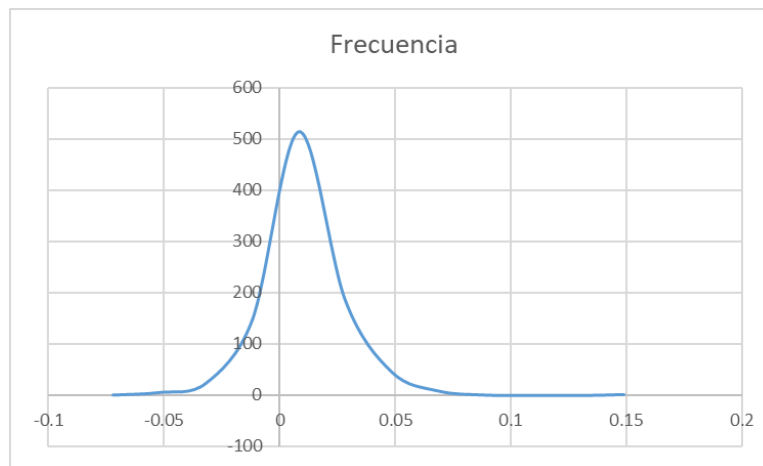
Tabla 10, Tabla de frecuencia acciones Cemargos

Tabla de frecuencias		
Intervalos	Rango	Frecuencia
1	-0.0719029	1
2	-0.05181262	6
3	-0.03172234	24
4	-0.01163207	148
5	0.00845821	515
6	0.02854849	186
7	0.04863877	46
8	0.06872904	9
9	0.08881932	1
10	0.1089096	0
11	0.12899988	0
12	0.14909016	2

Fuente: Elaboración Propia

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Ilustración 21, Frecuencia de acciones



Fuente: Elaboración Propia

La tabla de frecuencias proporciona información sobre el rendimiento de las acciones de Cemargos en diferentes intervalos. Observamos que la mayor frecuencia de valores se concentra en el intervalo de 0.008458211 (el rango 5), con 515 observaciones, lo que indica que una gran parte de las acciones han tenido rendimientos en este rango positivo. También se ve que los intervalos con frecuencias más bajas están en los extremos, con valores cercanos a 0.149090156, que tienen solo 2 observaciones, y valores negativos más bajos, como -0.0719029, con solo 1 observación.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

50

Esto sugiere que la mayoría de los rendimientos de las acciones de Cemargos han sido moderadamente positivos, con una menor cantidad de acciones mostrando rendimientos significativamente negativos o muy altos.

Proyecciones Nutresa

Ilustración 22, Proyección Nutresa estado de resultados

PROYECCION			
Operaciones continuadas	2025	2024	2023
Ingresos operacionales provenientes de contratos con clientes	\$ 1.017.610.754	\$ 175.450.129,92	\$ 18.906.264
Costos de ventas	\$ 619.422.362	\$ 106.796.959,04	11.508.293
Utilidad bruta	\$ 398.188.391	\$ 68.653.170,88	\$ 7.397.971
Gastos de administración	\$ 40.247.327	\$ 6.939.194,24	747.758
Gastos de venta	\$ 244.559.086	\$ 42.165.359,68	4.543.681
Gastos de producción	\$ 18.967.093	\$ 3.270.188,48	352.391
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	\$ 3.278.635	\$ 565.281,92	60.914
Otros ingresos netos operacionales	\$ 1.880.072	\$ 324.150,40	34.930
Utilidad operativa	\$ 93.016.322	\$ 16.037.296,96	\$ 1.728.157
Ingresos financieros	\$ 4.163.502	\$ 717.845,12	77.354
Gastos financieros	\$ 42.612.945	\$ 7.347.059,52	791.709
Dividendos	\$ 5.130.396	\$ 884.551,04	95.318
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	\$ 5.465.881	\$ 942.393,28	101.551
Participación en asociadas y negocios conjuntos	\$ 145.110	\$ 25.018,88	2.696
Otros egresos	\$ 149.415	\$ 25.761,28	2.776
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	\$ 53.936.869	\$ 9.299.460,16	\$ 1.002.097
Impuesto sobre la renta corriente	\$ 17.318.948	\$ 2.986.025,60	321.770
Impuesto sobre la renta diferido	\$ 3.191.117	\$ 550.192,64	59.288
Utilidad del periodo de operaciones continuadas	\$ 39.809.038	\$ 6.863.627,20	\$ 739.615

Fuente: Elaboración Propia

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Tabla 11, Principales Indicadores 2025 Nutresa

Principales indicadores destacados para 2025		
Ingresos operacionales:	\$175.450.129,92	La proyección del año 2025 muestra un incremento significativo en ingresos operacionales y utilidad neta en comparación con los años anteriores, evidenciando un crecimiento en la rentabilidad de la empresa
Costo de ventas:	\$ 81.922.362	
Utilidad bruta:	\$ 93.188.391	
Utilidad operativa:	\$ 30.016.322	
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante:	\$ 53.936.865	
Utilidad del período de operaciones continuadas:	\$ 39.809.033	
Utilidad neta del período atribuible a:	Controladores: \$ 38.797.271 No controladores: \$ 1.011.762	
Total utilidad neta del período:	\$ 39.809.033	

Fuente: Elaboración Propia

Durante 2023 Grupo Nutresa registró un volumen de COP 214.313 millones transados, lo que corresponde a un volumen promedio diario de COP 886

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

52

millones. El precio de cierre del año 2023 fue de COP 45.000, lo cual representa una variación anual de 1,12% con respecto al precio de cierre del año 2022

Con el propósito de fortalecer patrimonialmente a la compañía, y con miras a apalancar el crecimiento futuro de la misma, la Junta Directiva de Grupo Nutresa S. A., propuso a la Asamblea de Accionistas no decretar dividendos para el periodo comprendido entre abril de 2024 a marzo de 2025, y en su lugar, disponer que, el monto total de la utilidad neta, esto es, COP 720.587.470.880, se lleve a la “Reserva ocasional a disposición de la Asamblea de Accionistas”. La anterior propuesta fue aprobada en su integridad por la Asamblea de Accionistas en la reunión ordinaria celebrada el 21 de marzo de 2023.

Los ingresos reportan un total de COP 4,6 billones, equivalentes al 61,1% del total de las ventas del Grupo, y crecen un 32,5% frente a las del mismo periodo del año anterior. Por su parte, las ventas internacionales registran un valor de COP 3,0 billones, con un crecimiento del 30,6%.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

53

Proyecciones Cemargos

Ilustración 23, Proyección 2025 Cemargos Estado de resultados

PROYECCION			
Operaciones continuadas	2025	2024	2023
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 684.498.377	\$ 118.016.962	\$ 12.717.345
Costo de ventas	\$ 528.342.843	\$ 91.093.594	\$ 9.816.120
Utilidad bruta	\$ 156.155.534	\$ 26.923.368	\$ 2.901.225
Gastos de administración	\$ 51.214.666	\$ 8.830.115	\$ 951.521
Gastos de venta	\$ 19.023.232	\$ 3.279.868	\$ 353.434
Otros ingresos operacionales, netos	\$ 2.388.440	\$ 411.800	\$ 44.375
Deterioro de valor de activos no corrientes	\$ 10.980	\$ 1.893	\$ 204
Utilidad operativa	\$ 88.295.096	\$ 15.223.292	\$ 1.640.441
Ingresos financieros	\$ 7.494.938	\$ 1.292.231	\$ 139.249
Gastos financieros	\$ 50.993.288	\$ 8.791.946	\$ 947.408
(Pérdida) ganancia por diferencia en cambio, neta	\$ 2.697.228	\$ 465.039	\$ 50.112
Participación neta en el resultado de participadas	\$ 79.767	\$ 13.753	\$ 1.482
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	\$ 42.019.751	\$ 7.244.785	\$ 780.688
Impuesto sobre la renta	\$ 20.863.636	\$ 3.597.179	\$ 387.627
Utilidad neta del ejercicio	\$ 21.156.115	\$ 3.647.606	\$ 393.061
Resultado del periodo atribuible a:	\$ -	\$ -	
Participaciones controladoras	\$ 17.220.720	\$ 2.969.090	\$ 319.945
Participaciones no controladoras	\$ 3.935.396	\$ 678.516	\$ 73.116
Utilidad neta del ejercicio	\$ 21.156.115	\$ 3.647.606	\$ 393.061
OTRO RESULTADO INTEGRAL NETO DE IMPUESTOS	\$ 108.886	\$ 18.773	\$ 2.023

Fuente: Elaboración Propia

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

Tabla 12, Indicadores destacados 2025 Cemargos

Principales indicadores destacados para 2025		
Ingresos de actividades ordinarias:	\$ 684.498.377	La proyección para el año 2025 muestra una utilidad operativa sólida de \$88 millones y una utilidad neta de \$21 millones, impulsada por un crecimiento significativo en ingresos operativos (\$684 millones). Los otros resultados integrales , con \$143 millones netos, reflejan además efectos positivos en inversiones y coberturas, consolidando un resultado integral total de \$122 millones
Costo de ventas:	\$ 528.342.843	
Utilidad bruta:	\$ 156.155.534	
Utilidad operativa:	\$ 88.295.096	
Utilidad antes de impuesto	\$ 42.019.751	
Utilidad neta del ejercicio	\$ 21.156.115	
Resultado integral total del período:	\$ 122.387.272	

Fuente: Elaboración Propia

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

55

Argos, empresa de cementos de Grupo Argos, registró al 31 de marzo de 2024 un ebitda ajustado de 291.000 millones de pesos, 2 % por encima del valor registrado en el mismo periodo del año anterior, y un margen ebitda de 22,2 %, con una expansión de 238 puntos básicos.

Este resultado evidencia la efectividad de las estrategias implementadas para responder a las condiciones de incertidumbre y los desafíos competitivos en los mercados locales, que compensan la disminución del 13 % y 6 % en los volúmenes de cemento y concreto, respectivamente, y el consecuente decrecimiento del 9 % en los ingresos consolidados, debido en gran parte a que se tuvieron 5 días hábiles menos en el periodo, por los feriados de Semana Santa que para el año en curso estuvieron dentro del primer trimestre de 2024, afectando la base comparable con el 2023.

En los resultados, la compañía también destaca que la combinación entre la operación de Argos en Estados Unidos y Summit Materials crea cambios relevantes que se empiezan a visualizar en los estados financieros desde el primer trimestre de 2024.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

56

En relación con esta transacción, se registró una utilidad extraordinaria de 1.400 millones de dólares durante el primer trimestre del año, en la línea de operaciones discontinuas. Al tipo de cambio del 12 de enero de 2024, fecha del cierre de la operación, el registro contable en pesos colombianos en el estado de resultados fue de 5,3 billones.

Con el dinero recibido en efectivo, Argos reduce significativamente su endeudamiento en un 70 % y fortalece su posición financiera. Para el primer trimestre, la relación entre la deuda neta y el ebitda cerró en 2 veces.

Tras la combinación de activos con Summit, las operaciones en Estados Unidos no se consolidarán en los resultados. En su lugar, se registrará como método de participación el 31 % de la utilidad neta generada por Summit en cada ejercicio.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

57

Conclusiones

El análisis de los estados financieros de Nutresa y Cemargos revela puntos clave sobre la viabilidad de invertir en sus acciones, reflejando sus fortalezas y debilidades en términos de rentabilidad, liquidez, endeudamiento y eficiencia operativa.

Nutresa ha mostrado una rentabilidad considerablemente alta en años anteriores, con un ROE de 68.09% en 2021, lo que indica una utilización eficiente del capital. Sin embargo, su rentabilidad ha disminuido en 2022 y 2023, con un ROE negativo en 2023, lo que podría reflejar problemas de rentabilidad.

A pesar de esta caída, Nutresa sigue siendo capaz de generar un rendimiento operativo positivo (EBITDA) y ha reducido su nivel de endeudamiento, lo que es positivo para la sostenibilidad financiera a largo plazo. En términos de eficiencia operativa, aunque muestra algunos problemas con la rotación de inventarios y la gestión de cuentas por cobrar, ha logrado mejorar su margen operacional y la rotación de activos, lo que sugiere una mayor capacidad para generar ingresos a partir de sus activos. Sin embargo, su caída en rentabilidad y los desafíos en la eficiencia operativa pueden indicar una mayor volatilidad en sus resultados futuros, lo que debe ser evaluado cuidadosamente por los inversionistas.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

58

Por otro lado, Cemargos presenta un desempeño mixto en sus indicadores financieros. Aunque su ROI y ROE negativos en 2023 reflejan dificultades en la rentabilidad y en el uso del capital, la compañía ha mostrado mejoras en el EBITDA y en la gestión de inventarios. Su punto de equilibrio ha disminuido en los últimos años, lo que indica una mejora en la eficiencia operativa y la capacidad de cubrir los costos fijos y variables.

Sin embargo, la dependencia de la deuda y el aumento en las obligaciones financieras podrían ser señales de alerta para los inversionistas, ya que representan un riesgo a corto plazo si no se gestionan adecuadamente. A pesar de estas preocupaciones, la reducción en el nivel de endeudamiento y la mejora en algunos aspectos operativos podrían hacer a Cemargos una opción viable para inversionistas dispuestos a asumir ciertos riesgos a cambio de posibles mejoras en la rentabilidad a futuro.

En conclusión, Nutresa y Cemargos presentan ventajas y desafíos en términos de rentabilidad, eficiencia y liquidez. Nutresa parece más estable en términos de crecimiento a largo plazo, pero enfrenta dificultades en la rentabilidad reciente, mientras que Cemargos muestra una mejora en su eficiencia operativa, pero su estructura de deuda y rentabilidad son preocupantes. Los inversionistas deberán considerar su perfil de riesgo, ya que ambos casos presentan

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

59

incertidumbres, pero también oportunidades si se gestionan correctamente las fortalezas y debilidades actuales.

Proyecciones para la empresa Argos

Argos, empresa de cementos de Grupo Argos, registró al 31 de marzo de 2024 un ebitda ajustado de 291.000 millones de pesos, 2 % por encima del valor registrado en el mismo periodo del año anterior, y un margen ebitda de 22,2 %, con una expansión de 238 puntos básicos.

Este resultado evidencia la efectividad de las estrategias implementadas para responder a las condiciones de incertidumbre y los desafíos competitivos en los mercados locales, que compensan la disminución del 13 % y 6 % en los volúmenes de cemento y concreto, respectivamente, y el consecuente decrecimiento del 9 % en los ingresos consolidados, debido en gran parte a que se tuvieron 5 días hábiles menos en el periodo, por los feriados de Semana Santa que para el año en curso estuvieron dentro del primer trimestre de 2024, afectando la base comparable con el 2023.

En los resultados, la compañía también destaca que la combinación entre la operación de Argos en Estados Unidos y Summit Materials crea cambios

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

60

relevantes que se empiezan a visualizar en los estados financieros desde el primer trimestre de 2024.

En relación con esta transacción, se registró una utilidad extraordinaria de 1.400 millones de dólares durante el primer trimestre del año, en la línea de operaciones discontinuas. Al tipo de cambio del 12 de enero de 2024, fecha del cierre de la operación, el registro contable en pesos colombianos en el estado de resultados fue de 5,3 billones.

Con el dinero recibido en efectivo, Argos reduce significativamente su endeudamiento en un 70 % y fortalece su posición financiera. Para el primer trimestre, la relación entre la deuda neta y el ebitda cerró en 2 veces.

Tras la combinación de activos con Summit, las operaciones en Estados Unidos no se consolidarán en los resultados. En su lugar, se registrará como método de participación el 31 % de la utilidad neta generada por Summit en cada ejercicio.

El nuevo modelo de negocio de Argos aprovecha una exposición significativa a la industria de materiales de construcción en Estados Unidos, a

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

61

través de la participación del 31 % en Summit Materials; mantiene la operación directa de activos de cemento y concreto en Colombia, Centroamérica y el Caribe con un ebitda anual de cerca de 300 millones de dólares; y fortalece palancas de crecimiento y emprendimientos adicionales en trading, exportaciones, arcillas calcinadas y agregados, con todo el potencial para explorar y capturar oportunidades de escalamiento y proyección en sus principales líneas de negocio e iniciativas en las diferentes geografías.

En Reunión Ordinaria celebrada el 18 de marzo de 2024, la Asamblea de Accionistas aprobó la propuesta de llevar a cabo, sólo por este año, una asamblea ordinaria con corte al 31 de marzo de 2024, con el fin de hacer una distribución adicional de utilidades por valor de 429.000 millones de pesos, para pagos de dividendos entre julio de 2024 y enero de 2025, así como autorizar una nueva fase del programa de recompra de acciones por 375.000 millones de pesos adicionales.

Con estas cifras, más los recursos aprobados en la Asamblea del 18 de marzo, por 160.000 millones de pesos en dividendos que fueron pagados en abril y 125.000 millones de pesos para recompras que van en una ejecución cercana al 40 %, Argos alcanzará en el ejercicio 2024, tal y como se anunció en SPRINT

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

62

2.0, unas distribuciones totales de dividendos por 585.000 millones de pesos y recompras por 500.000 millones de pesos para ser ejecutados en el transcurso de dos años

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

63

Referencias

(<https://argos.co/resultados-financieros-1q-2024/>, s.f.)

(<https://www.gruponutresa.com/wp-content/uploads/2024/04/Informe-periodico-de-fin-de-ejercicio-2023-Grupo-Nutresa-F.pdf>, s.f.)

(valores, s.f.) (https://www.bvc.com.co/?tab=renta-variable_mas-negociadas&tabNoticias=comunicados-de-prensa , s.f.)

(financiera, s.f.)

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

64

Anexos Nutresa

Ilustración 24, Balance general Nutresa

ACTIVO								
Activo corriente	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 1,068,071	\$ 1,060,247	\$ 862,706					
				6.81%	5.11%	5.09%	0.74%	22.90%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,703,828	1,856,746	1,382,671					
				10.86%	8.94%	8.15%	-8.24%	34.29%
Inventarios	2,232,801	3,004,244	1,742,562					
				14.23%	14.47%	10.28%	-25.68%	72.40%
Activos biológicos	227,475	259,373	191,894					
				1.45%	1.25%	1.13%	-12.30%	35.16%
Otros activos	549,378	619,202	414,755					
				3.50%	2.98%	2.45%	-11.28%	49.29%
Activos no corrientes mantenidos para la venta	246	177	177					
				0.00%	0.00%	0.00%	38.98%	0.00%
Total activo corriente	\$ 5,781,799	\$ 6,799,989	\$ 4,594,765	36.85%	32.76%	27.10%	-14.97%	47.99%
Activo no corriente	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	37,227	47,527	44,332					
				0.24%	0.23%	0.26%	-21.67%	7.21%
Activos biológicos	-	11,379	19,484					
				0.00%	0.05%	0.11%	0.00%	-41.60%
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	261,050	232,133	217,821					
				1.66%	1.12%	1.28%	12.46%	6.57%
Inversiones patrimoniales medidas a valor	134,244	3,547,040	3,028,203					
				0.86%	17.09%	17.86%	-96.22%	17.13%
Propiedades, planta y equipo, neto	3,967,953	4,036,758	3,676,931					
				25.29%	19.45%	21.68%	-1.70%	9.79%
Activos por derechos de uso	935,746	908,113	763,438					
				5.96%	4.37%	4.50%	3.04%	18.95%
Propiedades de inversión	8,109	8,425	8,740					
				0.05%	0.04%	0.05%	-3.75%	-3.60%
Plusvalía	2,378,919	2,744,103	2,445,723					
				15.16%	13.22%	14.42%	-13.31%	12.20%
Otros activos intangibles	1,357,578	1,513,574	1,355,126					
				8.65%	7.29%	7.99%	-10.31%	11.69%
Activo por impuesto diferido	810,538	887,513	781,829					
				5.17%	4.28%	4.61%	-8.67%	13.52%
Otros activos	15,667	20,834	20,091					
				0.10%	0.10%	0.12%	-24.80%	3.70%
Total activo no corriente	\$ 9,907,031	\$ 13,957,399	\$ 12,361,718	63.15%	67.24%	72.90%	-29.02%	12.91%
Total activos	\$ 15,688,830	\$ 20,757,388	\$ 16,956,483	100.00%	100.00%	100.00%	-24.42%	22.42%
PASIVO								
Pasivo corriente	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Obligaciones financieras	757,727	588,630	178,658					
				8.20%	5.91%	2.26%	28.73%	229.47%
Pasivos por derechos de uso	179,891	101,236	107,253					
				1.95%	1.02%	1.36%	77.69%	-5.61%
Proveedores y cuentas por pagar	1,924,834	2,237,380	1,758,083					
				20.82%	22.48%	22.21%	-13.97%	27.26%
Impuesto sobre la renta e impuestos por pagar	378,278	348,993	230,484					
				4.09%	3.51%	2.91%	8.39%	51.42%
Pasivo por beneficios a empleados	308,503	301,788	246,285					
				3.34%	3.03%	3.11%	2.23%	22.54%
Provisiones	5,740	3,693	1,674					
				0.06%	0.04%	0.02%	55.43%	120.61%
Otros pasivos	148,300	226,995	105,600					
				1.60%	2.28%	1.33%	-34.67%	114.96%
Total pasivo corriente	\$ 3,703,273	\$ 3,808,715	\$ 2,628,037	40.06%	38.27%	33.21%	-2.77%	44.93%
Pasivo no corriente	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Obligaciones financieras	3,346,230	3,782,499	3,162,832					
				36.20%	38.00%	39.96%	-11.53%	19.59%
Pasivos por derechos de uso	856,141	886,573	719,174					
				9.26%	8.91%	9.09%	-3.43%	23.28%
Pasivo por beneficios a empleados	219,492	216,791	199,827					
				2.37%	2.18%	2.52%	1.25%	8.49%
Pasivo por impuesto diferido	1,112,389	1,251,290	1,195,928					
				12.03%	12.57%	15.11%	-11.10%	4.63%
Provisiones	7,054	6,823	5,918					
				0.08%	0.07%	0.07%	3.39%	15.29%
Total pasivo no corriente	\$ 5,541,306	\$ 6,143,976	\$ 5,286,333	59.94%	61.73%	66.79%	-9.81%	16.22%
Total pasivo	\$ 9,244,579	\$ 9,952,691	\$ 7,914,370	100.00%	100.00%	100.00%	-7.11%	25.75%
PATRIMONIO								
	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Capital emitido	2,301	2,301	2,301					
				0.04%	0.02%	0.03%	0.00%	0.00%
Prima en emisión de capital	117,170	546,832	546,832					
				1.82%	5.06%	6.05%	-78.57%	0.00%
Reservas y resultados acumulados	4,702,396	4,310,253	4,146,310					
				72.97%	39.89%	45.86%	9.10%	3.95%
Otro resultado integral acumulado	825,318	4,974,019	3,593,618					
				12.81%	46.04%	39.74%	-83.41%	38.41%
Utilidad del período	720,483	882,976	676,879					
				11.18%	8.17%	7.49%	-18.40%	30.45%
Patrimonio atribuible a las participaciones	\$ 6,367,668	\$ 10,716,381	\$ 8,965,940	98.81%	99.18%	99.16%	-40.58%	19.52%
Participaciones no controladoras	76,583	88,316	76,173					
				1.19%	0.82%	0.84%	-13.29%	15.94%
Total patrimonio	\$ 6,444,251	\$ 10,804,697	\$ 9,042,113	100.00%	100.00%	100.00%	-40.36%	19.49%

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

65

Ilustración 25, Estado de resultados Nutresa

Costos de ventas	-11,508,293	-10,799,595	-7,610,884	-60.87%	-63.39%	-59.75%	6.56%	41.90%
Utilidad bruta	\$ 7,397,971	\$ 6,238,228	\$ 5,127,387	39.13%	36.61%	40.25%	18.59%	21.66%
Gastos de administración	-747,758	-648,381	-547,290	-3.96%	-3.81%	-4.30%	15.33%	18.47%
Gastos de venta	-4,543,681	-3,902,807	-3,281,883	-24.03%	-22.91%	-25.76%	16.42%	18.92%
Gastos de producción	-352,391	-254,948	-230,055	-1.86%	-1.50%	-1.81%	38.22%	10.82%
Diferencia en cambio de activos y pasivos operativos	-60,914	53,995	28,100	-0.32%	0.32%	0.22%	-212.81%	92.15%
Otros ingresos netos operacionales	34,930	20,413	9,038	0.18%	0.12%	0.07%	71.12%	125.86%
Utilidad operativa	\$ 1,728,157	\$ 1,506,500	\$ 1,105,297	9.14%	8.84%	8.68%	14.71%	36.30%
Ingresos financieros	77,354	59,891	33,464	0.41%	0.35%	0.26%	29.16%	78.97%
Gastos financieros	-791,709	-443,218	-241,076	-4.19%	-2.60%	-1.89%	78.63%	83.85%
Dividendos	95,318	90,229	67,790	0.50%	0.53%	0.53%	5.64%	33.10%
Diferencia en cambio de activos y pasivos no operativos	-101,551	29,553	23,055	-0.54%	0.17%	0.18%	-443.62%	28.18%
Participación en asociadas y negocios conjuntos	-2,696	18,147	-1,013	-0.01%	0.11%	-0.01%	-114.86%	-1891.41%
Otros egresos	-2,776	-	-	-0.01%	-	-	-	-
Utilidad antes de impuesto de renta e interés no controlante	\$ 1,002,097	\$ 1,261,102	\$ 987,517	5.30%	7.40%	7.75%	-20.54%	27.70%
Impuesto sobre la renta corriente	-321,770	-408,911	-238,894	-1.70%	-2.40%	-1.88%	-21.31%	71.17%
Impuesto sobre la renta diferido	59,288	51,610	-24,162	0.31%	0.30%	-0.19%	14.88%	-313.60%
Utilidad del periodo de operaciones continuadas	\$ 739,615	\$ 903,801	\$ 724,461	3.91%	5.30%	5.69%	-18.17%	24.75%
Operaciones discontinuadas, después de	-	(34)	(31207)	-	0.00%	-0.24%	-	-99.89%
Utilidad neta del periodo	\$ 739,615	\$ 903,767	\$ 693,254	3.91%	5.30%	5.44%	-18.16%	30.37%
Resultado del periodo atribuible a:				0.00%	0.00%	0.00%		
Participaciones controladoras	\$ 720,483	\$ 882,976	\$ 676,879	3.81%	5.18%	5.31%	-18.40%	30.45%
Participaciones no controladoras	19,132	20,791	16,375	0.10%	0.12%	0.13%	-7.98%	26.97%
Utilidad neta del periodo	\$ 739,615	\$ 903,767	\$ 693,254	3.91%	5.30%	5.44%	-18.16%	30.37%
Utilidad por acción (*)								
Básica, atribuible a las participaciones controladoras (en pesos)	1,573.95	1,928.92	1,474.85	0.01%	0.01%	0.01%	-18.40%	30.79%
Pérdidas actuariales de planes de beneficios definidos	10,366	(6,511)	-	0.05%	-0.04%	0.00%	-259.21%	-
Inversiones patrimoniales medidas a valor	-516,327	418,515	5,174	-2.73%	2.46%	0.04%	-223.37%	7988.81%
Efectos escisión	-2,583,922	-	288138	-13.67%	-	2.26%	-	-
Impuesto diferido de los componentes que no	4,881	-2,387	-5,375	0.03%	-0.01%	-0.04%	-304.48%	-55.59%
Total partidas que no serán reclasificados	(\$ 3,105,734)	\$ 409,617	\$ 287,937	-16.43%	2.40%	2.26%	-858.20%	42.26%
Partidas que pueden ser reclasificados				0.00%	0.00%	0.00%		
Participación en el resultado integral de	-20,225	432	11264	-0.11%	0.00%	0.09%	-4781.71%	-96.16%
Diferencias en cambio por conversión de	-1,006,915	962,879	157,825	-5.33%	5.65%	1.24%	-204.57%	510.09%
Cobertura de flujo de efectivo	-68,829	25,295	97,885	-0.36%	0.15%	0.77%	-372.11%	-74.16%
Impuesto diferido renta de componentes que	33,951	-8,243	-31,330	0.18%	-0.05%	-0.25%	-511.88%	-73.69%
Total partidas que pueden ser	(\$ 1,062,018)	\$ 980,363	\$ 235,644	-5.62%	5.75%	1.85%	-208.33%	316.04%
Otro resultado integral, neto de impuestos	(\$ 4,167,752)	\$ 1,389,980	\$ 523,581	-22.04%	8.16%	4.11%	-399.84%	165.48%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL	(\$ 3,428,137)	\$ 2,293,747	\$ 1,216,835	-18.13%	13.46%	9.55%	-249.46%	88.50%

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

66

Ilustración 26, Flujo de caja

Flujos de efectivo de actividades de operación	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 -	AH 2022 - 2021
Cobros procedentes de las ventas de bienes y	\$ 18,797,773	\$ 16,734,555	\$ 12,519,355	100.00%	100.00%	100.00%	12.33%	33.67%
Pagos a proveedores por el suministro de bienes y	-13,659,514	-13,739,307	-9,144,813	-72.67%	-82.10%	-73.05%	-0.58%	50.24%
Pagos a y por cuenta de los empleados	-2,702,272	-2,228,687	-1,919,731	-14.38%	-13.32%	-15.33%	21.25%	16.09%
Impuestos a las ganancias y otros impuestos	-463,979	-331,081	-289,422	-2.47%	-1.98%	-2.31%	40.14%	14.39%
Otras entradas de efectivo	135,787	97,033	-80,921	0.72%	0.58%	-0.65%	39.94%	-219.91%
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	\$ 2,107,795	\$ 532,513	\$ 1,084,468	11.21%	3.18%	8.66%	295.82%	-50.90%
Flujos de efectivo de actividades de inversión	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 -	AH 2022 - 2021
Compra de otros instrumentos de patrimonio (Nota 16)	(180)	-85,968	7,259	0.00%	-0.51%	0.06%	-99.79%	-1284.30%
Compras de patrimonio de asociadas y negocios conjuntos	-61,435	-6,414	-58,676	-0.33%	-0.04%	-0.47%	857.83%	-89.07%
Importes procedentes por disminución de aportes en	1,514	8,900	-11,929	0.01%	0.05%	-0.10%	-82.99%	-174.61%
Compras de propiedades, planta y equipo (Nota 17)	-449,754	-412,511	-383,155	-2.39%	-2.47%	-3.06%	9.03%	7.66%
Importes procedentes de la venta de activos productivos	6,344	7,791	40,498	0.03%	0.05%	0.32%	-18.57%	-80.76%
Adquisición de Intangibles y otros activos productivos (Nota	-47,092	-34,037	-26,363	-0.25%	-0.20%	-0.21%	38.36%	29.11%
Desinversión (inversión) neta en activos mantenidos para la venta (Nota 14)	3,656	6,884	-	0.02%	0.04%	-	-46.89%	-
Dividendos recibidos (Nota 15 y 16)	125,847	78,769	75,818	0.67%	0.47%	0.61%	59.77%	3.89%
Intereses recibidos	58,252	30,078	15,088	0.31%	0.18%	0.12%	93.67%	99.35%
Adquisición de participación en minoritarios	-	-79,354	-92,102	-	-0.47%	-0.74%	-	-13.84%
Flujos de efectivo netos usados en actividades de inversión	(\$ 362,848)	(\$ 485,862)	(\$ 433,562)	-1.93%	-2.90%	-3.46%	-25.32%	12.06%
Flujos de efectivo de actividades de financiación	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 -	AH 2022 - 2021
Aumento obligaciones financieras	258,603	979,963	-78,005	1.38%	5.86%	-0.62%	-73.61%	-1356.28%
Pagos de obligaciones financieras	-397,647	-118,731	-317,948	-2.12%	-0.71%	-2.54%	234.91%	-62.66%
Dividendos pagados (Nota 30.3)	-587,489	-410,174	-52,036	-3.13%	-2.45%	-0.42%	43.23%	688.25%
Intereses pagados	-544,113	-239,605	-119,762	-2.89%	-1.43%	-0.96%	127.09%	100.07%
Arrendamientos pagados (Nota 24)	-216,698	-183,583	-162,373	-1.15%	-1.10%	-1.30%	18.04%	13.06%
Comisiones y otros gastos financieros	-69,665	-59,893	-45,679	-0.37%	-0.36%	-0.36%	16.32%	31.12%
Otras entradas de efectivo	1,103	3,458	4,277	0.01%	0.02%	0.03%	-68.10%	-19.15%
Flujos de efectivo netos usados en actividades de financiación	(\$ 1,555,906)	(\$ 28,565)	(\$ 771,526)	-8.28%	-0.17%	-6.16%	5346.90%	-96.30%
Aumento de efectivo y equivalente al efectivo por operaciones	\$ 189,041	\$ 18,086	-\$ 120,620					
Flujos de efectivo de operaciones discontinuadas	-	(28)	(11)	1.01%	0.11%	-0.96%	945.23%	-114.99%
Efecto de la variación en la tasa de cambio sobre el disponible	-181,217	179,483	49,773	-0.96%	1.07%	0.40%	-200.97%	260.60%
Aumento de efectivo y equivalente al efectivo	7,824	197,541	-70,858	0.04%	1.18%	-0.57%	-96.04%	-378.78%
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del período	1,060,247	862,706	933,564	5.64%	5.16%	7.46%	22.90%	-7.59%
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del período	\$ 1,068,071	\$ 1,060,247	\$ 862,706	5.68%	6.34%	6.89%	0.74%	22.90%

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

67

Ilustración 27, Indicadores Financieros Nutresa 2023, 2022 y 2021

INDICADOR	FORMULA	NUTRESA		
		2023	2022	2021
RAZÓN CORRIENTE	$RC = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$	1.56	1.79	1.75
PRUEBA ACIDA	$PA = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$	0.96	1.00	1.09
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	$NE = \frac{\text{TOTAL PASIVO}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$	1.70	2.09	2.14
CONCENTRACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN EL CORTO PLAZO	$NECP = \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{TOTAL PASIVO}}$	0.40	0.38	0.33
# DE VECES QUE SE GANA EL INTERÉS	$\# VGI = \frac{\text{UTILIDAD ANTES DE TX}}{\text{INTERESES PAGADOS}}$	-1.84	-5.26	-8.25
LEVERAGE TOTAL	$LT = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO}}$	1.43	0.92	0.88
LEVERAGE A CORTO PLAZO TOTAL	$LCPT = \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO}}$	0.57	0.35	0.29
LEVERAGE FINANCIERO TOTAL	$LFT = \frac{\text{OBLIGACIONES FINANCIERAS}}{\text{PATRIMONIO}}$	0.52	0.35	0.35
ROTACIÓN DE CARTERA	$RC = \frac{\text{VENTAS}}{\text{CUENTAS + COBRAR}}$	-6.75	-5.82	-5.50
PERÍODO PROMEDIO DE COSTO	$PPC = \frac{365}{\# \text{ VECES DE LA RC}}$	233.78	204.44	208.77
ROTACIÓN DE INVENTARIOS TOTALES	$RIT = \frac{\text{COSTO DE VENTAS}}{\text{INVENTARIOS TOTALES}}$	-5.15	-3.59	-4.37
ROTACIÓN DE ACTIVOS FIJOS	$RAF = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO FIJO}}$	3.27	2.51	2.77
ROTACIÓN DE ACTIVOS OPERACIONALES	$RAO = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS OPERACIONALES}}$	3.27	2.51	2.77
MARGEN BRUTO	$MB = \frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\text{VENTAS NETAS}}$	10.00	6.90	7.40
MARGEN OPERACIONAL	$MO = \frac{\text{UTILIDAD OPERACIONAL}}{\text{VENTAS NETAS}}$	2.34	1.67	1.59
MARGEN NETO	$MN = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}}$	1.00	1.00	1.00
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	$RP = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{PATRIMONIO}}$	0.11	0.08	0.08
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL	$RAT = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	0.13	0.13	0.15
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	$RAT = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS TOTALES}}$	3.27	2.51	2.77
SISTEMA DUPONT	$RI = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	0.13	0.13	0.15
ROI	$ROI = MUN * RAT$	-1.43	2.16	133.99
FACTOR AMPLIADO DEL CAPITAL	$FACTOR = \frac{\text{ACTIVOS TOTALES}}{\text{CAPITAL}}$	89.72%	62.94%	50.82%
ROE	$ROE = FACTOR * ROI$	-1.29	1.36	68.09
EBITDA	$\text{UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTO + GASTOS FINANCIEROS +}$	673,966	705,981	601,165

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

68

Anexos Cemargos

Ilustración 28, Balance General Cemargos 2023, 2022 y 2021.

ACTIVO CORRIENTE	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023-2022	AH 2022 -2021
Efectivo y equivalentes de efectivo	\$ 1,008,527	\$ 790,086	\$ 483,229	5.17%	3.40%	2.47%	27.65%	63.50%
Instrumentos financieros derivados	135,390	66,715	16,263	0.69%	0.29%	0.08%	102.94%	310.23%
Otros activos financieros	127	470,805	160	0.00%	2.02%	0.00%	-99.97%	294153.13%
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	1,184,294	1,353,453	1,130,253	6.07%	5.82%	5.78%	-12.50%	19.75%
Activo por impuestos	199,616	173,580	201,827	1.02%	0.75%	1.03%	15.00%	-14.00%
Inventarios	1,219,898	1,502,691	1,035,296	6.25%	6.46%	5.29%	-18.82%	45.15%
Otros activos no financieros	234,567	244,559	80,779	1.20%	1.05%	0.41%	-4.09%	202.75%
Activos mantenidos para la venta	236	40,944	42,507	0.00%	0.18%	0.22%	-99.42%	-3.68%
Total activo corriente	\$ 3,982,655	\$ 4,642,833	\$ 2,990,314	20.41%	19.96%	15.28%	-14.22%	55.26%
ACTIVO NO CORRIENTE	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023-2022	AH 2022 -2021
Deudores comerciales y otras cuentas por cobrar, neto	41,208	47,705	48,782	0.21%	0.21%	0.25%	-13.62%	-2.21%
Inversiones en asociadas y negocios conjuntos	39,238	49,084	26,602	0.20%	0.21%	0.14%	-20.06%	84.51%
Instrumentos financieros derivados	34,916	87,544	15,974	0.18%	0.38%	0.08%	-60.12%	448.04%
Otros activos financieros	852,755	1,219,082	876,394	4.37%	5.24%	4.48%	-30.05%	39.10%
Activos intangibles, neto	484,712	669,344	704,845	2.48%	2.88%	3.60%	-27.52%	-5.04%
Activos por derecho de uso, neto	433,223	580,846	595,787	2.22%	2.50%	3.04%	-25.42%	-2.51%
Activos biológicos	16,164	19,470	19,953	0.08%	0.08%	0.10%	-16.98%	-2.42%
Propiedad, planta y equipo, neto	11,523,084	13,401,459	11,890,008	59.06%	57.60%	60.76%	-14.02%	12.71%
Propiedades de inversión	240,569	266,953	225,282	1.23%	1.15%	1.15%	-9.88%	18.50%
Crédito mercantil, neto	1,601,761	2,011,850	1,862,913	8.21%	8.65%	9.52%	-20.38%	7.99%
Activo por impuesto diferido	250,136	259,645	312,948	1.28%	1.12%	1.60%	-3.66%	-17.03%
Otros activos no financieros	10,318	10,117	0	0.05%	0.04%	0.00%	1.99%	
Total activo no corriente	\$ 15,528,084	\$ 18,623,099	\$ 16,579,488	79.59%	80.04%	84.72%	-16.62%	12.33%
TOTAL ACTIVOS	\$ 19,510,739	\$ 23,265,932	\$ 19,569,802	100.00%	100.00%	100.00%	-16.14%	18.89%
PASIVO CORRIENTE	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023-2022	AH 2022 -2021
Obligaciones financieras	1,819,111	1,197,958	1,476,758	17.43%	10.70%	15.77%	51.85%	-18.88%
Pasivo por arrendamiento	103,151	126,980	118,945	0.99%	1.13%	1.27%	-18.77%	6.76%
Pasivos comerciales y cuentas por pagar	1,160,101	1,383,501	983,726	11.12%	12.36%	10.50%	-16.15%	40.64%
Pasivos por impuestos	49,078	94,530	205,542	0.47%	0.84%	2.19%	-48.08%	-54.01%
Pasivo por beneficios a empleados	252,106	173,361	180,102	2.42%	1.55%	1.92%	45.42%	-3.74%
Provisiones	71,504	109,179	95,660	0.69%	0.98%	1.02%	-34.51%	14.13%
Otros pasivos financieros	88,266	85,018	0	0.85%	0.76%	0.00%	3.82%	
Instrumentos financieros derivados	226,270	21,908	1,360	2.17%	0.20%	0.01%	932.82%	1510.88%
Bonos en circulación y acciones preferenciales	196,845	458,288	317,884	1.89%	4.09%	3.39%	-57.05%	44.17%
Otros pasivos no financieros	265,213	272,419	104,693	2.54%	2.43%	1.12%	-2.65%	160.21%
Total pasivo corriente	\$ 4,231,645	\$ 3,923,142	\$ 3,484,670	40.55%	35.04%	37.21%	7.86%	12.58%
PASIVO NO CORRIENTE	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023-2022	AH 2022 -2021
Obligaciones financieras	2,234,376	3,119,319	1,615,678	21.41%	27.86%	17.25%	-28.37%	93.07%
Pasivos por arrendamiento	422,628	563,899	556,586	4.05%	5.04%	5.94%	-25.05%	1.31%
Pasivo por beneficios a empleados	232,015	191,913	237,982	2.22%	1.71%	2.54%	20.90%	-19.36%
Instrumentos financieros derivados	114,138	649	47451	1.09%	0.01%	0.51%	17486.75%	-98.63%
Provisiones	185,436	189,720	201,762	1.78%	1.69%	2.15%	-2.26%	-5.97%
Bonos en circulación y acciones preferenciales	2,497,133	2,740,742	2,926,871	23.93%	24.48%	31.25%	-8.89%	-6.36%
Pasivo por impuesto diferido	518,369	467,394	293,992	4.97%	4.17%	3.14%	10.91%	58.98%
Total pasivo no corriente	\$ 6,204,095	\$ 7,273,636	\$ 5,880,327	59.45%	64.96%	62.79%	-14.70%	23.69%
TOTAL PASIVOS	\$ 10,435,740	\$ 11,196,778	\$ 9,364,997	100.00%	100.00%	100.00%	-6.80%	19.56%
PATRIMONIO	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023-2022	AH 2022 -2021
Capital emitido	2,242,552	2,242,552	2,242,552	24.71%	18.58%	21.98%	0.00%	0.00%
Acciones propias readquiridas	(157,995)	(113,797)	(113,797)	-1.74%	-0.94%	-1.12%	38.84%	0.00%
Reservas	684,841	451,540	388,181	7.55%	3.74%	3.80%	51.67%	16.32%
Resultados acumulados	1,431,318	1,789,968	2,130,215	15.77%	14.83%	20.87%	-20.04%	-15.97%
Otro resultado integral	4,154,687	6,648,207	4,602,967	45.78%	55.08%	45.11%	-37.51%	44.43%
Total patrimonio atribuible a las participaciones	\$ 8,355,403	\$ 11,018,470	\$ 9,250,118	92.07%	91.29%	90.64%	-24.17%	19.12%
Participaciones no controladoras	719,596	1,050,684	954,687	7.93%	8.71%	9.36%	-31.51%	10.06%
PATRIMONIO	\$ 9,074,999	\$ 12,069,154	\$ 10,204,805	100.00%	100.00%	100.00%	-24.81%	18.27%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	\$ 19,510,739	\$ 23,265,932	\$ 19,569,802					

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

69

Ilustración 29, Estado de resultados Cemargos 2023, 2022 y 2021

Operaciones continuadas	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Ingresos de actividades ordinarias	\$ 12,717,345	\$ 11,684,055	\$ 9,817,689					
Costo de ventas	(9,816,120)	(9,627,196)	(7,912,107)	100.00%	100.00%	100.00%	8.84%	19.01%
Utilidad bruta	\$ 2,901,225	\$ 2,056,859	\$ 1,905,582	-77.19%	-82.40%	-80.59%	1.96%	21.68%
Gastos de administración	(951,521)	(745,458)	(644,734)	22.81%	17.60%	19.41%	41.05%	7.94%
Gastos de venta	(353,434)	(331,495)	(284,761)	-7.48%	-6.38%	-6.57%	27.64%	15.62%
Otros ingresos operacionales, netos	44,375	196,440	258,926	-2.78%	-2.84%	-2.90%	6.62%	16.41%
Deterioro de valor de activos no corrientes	(204)	(724)	(18123)	0.35%	1.68%	2.64%	-77.41%	-24.13%
Utilidad operativa	\$ 1,640,441	\$ 1,175,622	\$ 1,216,890	0.00%	-0.01%	-0.18%	-71.82%	-96.01%
Ingresos financieros	139,249	52,303	32,738	12.90%	10.06%	12.39%	39.54%	-3.39%
Gastos financieros	(947,408)	(658,399)	(434,224)	1.09%	0.45%	0.33%	166.24%	59.76%
(Pérdida) ganancia por diferencia en cambio, neta	(50,112)	3,421	10,387	-7.45%	-5.64%	-4.42%	43.90%	51.63%
Participación neta en el resultado de participadas	(1,482)	7,461	-8,157	-0.39%	0.03%	0.11%	-1564.83%	-67.06%
Utilidad antes de impuesto sobre la renta	\$ 780,688	\$ 580,408	\$ 817,634	-0.01%	0.06%	-0.08%	-119.86%	-191.47%
Impuesto sobre la renta	(387,627)	(365,594)	(293,698)	6.14%	4.97%	8.33%	34.51%	-29.01%
Utilidad neta del ejercicio	\$ 393,061	\$ 214,814	\$ 523,936	-3.05%	-3.13%	-2.99%	6.03%	24.48%
Resultado del periodo atribuible a:				3.09%	1.84%	5.34%	82.98%	-59.00%
Participaciones controladoras	319,945	142,287	431,132					
Participaciones no controladoras	73,116	72,527	92,804	2.52%	1.22%	4.39%	124.86%	-67.00%
Utilidad neta del ejercicio	\$ 393,061	\$ 214,814	\$ 523,936	0.57%	0.62%	0.95%	0.81%	-21.85%
OTRO RESULTADO INTEGRAL NETO DE IMPUESTOS								
Partidas que no serán reclasificadas posteriormente al resultado del periodo								
(Pérdidas) Ganancias por mediciones de obligaciones por beneficios definidos	(61,024)	39,686	44,428					
(Pérdidas) Ganancias de inversiones patrimoniales a valor razonable	(364,433)	339,736	133,429	-0.48%	0.34%	0.45%	-253.77%	-10.67%
Impuesto sobre la renta	20,968	(12,628)	(11,562)	-2.87%	2.91%	1.36%	-207.27%	154.62%
Total partidas que no serán reclasificadas al resultado del periodo	-\$ 404,489	\$ 366,794	\$ 166,295	0.16%	-0.11%	-0.12%	-266.04%	9.22%
Partidas que serán reclasificadas posteriormente al resultado del periodo								
(Pérdidas) Ganancias netas en coberturas de flujo de efectivo	(56,225)	55,281	27,120					
(Pérdidas) Ganancias de diferencias en cambio por conversión	(2,228,938)	1,822,448	1,197,468	-17.53%	15.60%	12.20%	-222.30%	52.19%
Impuesto sobre la renta	22,749	(15,590)	(6,291)	0.18%	-0.13%	-0.06%	-245.92%	147.81%
Total partidas que serán reclasificadas al resultado	-\$ 2,262,414	\$ 1,862,139	\$ 1,218,297	-17.79%	15.94%	12.41%	-221.50%	52.85%
Otro resultado integral, neto de impuestos	-\$ 2,666,903	\$ 2,228,933	\$ 1,384,592	-20.97%	19.08%	14.10%	-219.65%	60.98%
RESULTADO INTEGRAL TOTAL DEL PERIODO	-\$ 2,273,842	\$ 2,443,747	\$ 1,908,528	-17.88%	20.92%	19.44%	-193.05%	28.04%
Otro resultado del periodo atribuible a:								
Participaciones controladoras	(2,444,624)	2,045,241	1,264,248					
Participaciones no controladoras	(222,279)	183,692	120,344	-19.22%	17.50%	12.88%	-219.53%	61.78%
Otro resultado integral	-\$ 2,666,903	\$ 2,228,933	\$ 1,384,592	-1.75%	1.57%	1.23%	-221.01%	52.64%
Resultado integral total atribuible a:								
Participaciones controladoras	(2,124,679)	2,187,528	1,695,380					
Participaciones no controladoras	(149,163)	256,219	213,148	-16.71%	18.72%	17.27%	-197.13%	29.03%
Resultado integral total	-\$ 2,273,842	\$ 2,443,747	\$ 1,908,528	-1.17%	2.19%	2.17%	-158.22%	20.21%

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

70

Ilustración 30, Flujo de caja Cermargos 2023, 2022 y 2021

FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Utilidad neta del ejercicio	\$ 393,061	\$ 214,814	\$ 523,936	18.21%	15.08%	38.61%	82.98%	-59.00%
Depreciación y amortización	966,105	961,740	921,141	44.75%	67.51%	67.89%	0.45%	4.41%
Impuesto sobre la renta	387,627	365,594	293,698	17.96%	25.66%	21.64%	6.03%	24.48%
Gastos financieros, netos	808,159	606,097	401,486	37.44%	42.55%	29.59%	33.34%	50.96%
Provisiones y planes de beneficios definidos post-empleo	225,469	172,227	159,183	10.44%	12.09%	11.73%	30.91%	8.19%
Deterioro de valor de activos financieros e inventarios, neto	41,525	23,509	39,702	1.92%	1.65%	2.93%	76.63%	-40.79%
Pérdida (ganancia) por diferencia en cambio	50,112	(3,421)	(10,387)	2.32%	-0.24%	-0.77%	-1564.83%	-67.06%
Ganancia por medición a valor razonable de propiedades de inversión y activos biológicos	(5,052)	(13,801)	(41,988)	-0.23%	-0.97%	-3.09%	-63.39%	-67.13%
Participación en la (ganancia) pérdida neta de asociadas y negocios conjuntos	1,482	(7,461)	8,157	0.07%	-0.52%	0.60%	-119.86%	-191.47%
Ganancia por disposición de activos no corrientes y negocios	(43,923)	(109,217)	(189,611)	-2.03%	-7.67%	-13.97%	-59.78%	-42.40%
Otros ajustes para conciliar la utilidad	1,469	(34,703)	48,738	0.07%	-2.44%	3.59%	-104.23%	-171.20%
Total ajustes para conciliar la utilidad	\$ 2,432,973	\$ 1,960,564	\$ 832,969	112.70%	137.63%	61.39%	24.10%	135.37%
Flujos de efectivo netos procedentes de actividades de operación	\$ 2,158,738	\$ 1,424,563	\$ 1,356,905	100.00%	100.00%	100.00%	51.54%	4.99%
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Compras de propiedades, planta y equipo y propiedades de inversión	(851,970)	(716,897)	(450,981)	-39.47%	-50.32%	-33.24%	18.84%	58.96%
Importes procedentes de la venta de activos financieros	702,036	320,116	482,757	32.52%	22.47%	35.58%	119.31%	-33.69%
Compras de activos financieros	(237,656)	(785,322)	(441,313)	-11.01%	-55.13%	-32.52%	-69.74%	77.95%
Importes procedentes de la venta de propiedades, planta y equipo y de inversión	112,426	33,540	32,482	5.21%	2.35%	2.39%	235.20%	3.26%
Importes procedentes de venta de negocios	-	383,942	16,910	-	26.95%	1.25%	-	2170.50%
Dividendos recibidos	33,906	21,036	0	1.57%	1.48%	0.00%	61.18%	-
Intereses recibidos	97,312	17,765	10,568	4.51%	1.25%	0.78%	447.77%	68.10%
Compras de activos intangibles	(2,455)	(5,685)	652,900	-0.11%	-0.40%	48.12%	-56.82%	-100.87%
Ventas de activos intangibles	8,151	1,648	-1,485	0.38%	0.12%	-0.11%	394.60%	-210.98%
Compras de participaciones en asociadas y negocios conjuntos	-	(6,942)	(5,199)	-	-0.49%	-0.38%	-	33.53%
Importes entregados para la obtención de control de subsidiarias u otros negocios	(774)	-	4984	-0.04%	-	0.37%	-	-
Ventas de activos biológicos	3,109	1,753	120	0.14%	0.12%	0.01%	77.35%	1360.83%
Ventas de activos no corrientes mantenidos para la venta	6,985	-	28212	0.32%	-	2.08%	-	-
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de inversión	-\$ 128,930	-\$ 735,046	\$ 329,955	-5.97%	-51.60%	24.32%	-82.46%	-322.77%
FLUJOS DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN	2023	2022	2021	AV 2023	AV 2022	AV 2021	AH 2023 - 2022	AH 2022 - 2021
Paagos de préstamos e instrumentos de deuda	(1,780,352)	(3,445,553)	(3,997,587)	107.61%	-241.87%	214.88%	-48.33%	-13.81%
Importes procedentes de préstamos	2,215,246	4,056,338	3,372,246	-133.90%	-851.52%	-181.27%	-45.39%	20.29%
Intereses pagados	(860,549)	(485,960)	(316,618)	52.02%	102.01%	17.02%	77.08%	53.48%
Dividendos pagados sobre acciones ordinarias	(543,805)	(324,392)	(351,428)	32.87%	68.10%	18.89%	67.64%	-7.69%
Dividendos pagados sobre acciones preferentes	(82,181)	(44,120)	-	4.97%	9.26%	-	86.27%	-
Importes procedentes de emisión de bonos	-	302,771	-181,476	-	-63.56%	9.75%	-	-266.84%
Paagos de pasivos por arrendamientos	(137,256)	(143,692)	(57,723)	8.30%	30.16%	3.10%	-4.48%	148.93%
Paagos de contratos de derivados financieros	(30,894)	(62,357)	35,479	1.87%	13.09%	-1.91%	-50.46%	-275.76%
Cobros procedentes de contratos de derivados financieros	114,532	76,775	-58,489	-6.92%	-16.12%	3.14%	49.18%	-231.26%
Readquisición de acciones propias ordinarias	(40,174)	-	-283918	2.43%	-	15.26%	-	-
Readquisición de acciones propias preferenciales	(4,024)	-	-	0.24%	-	-	-	-
Pago de bonos en circulación	(479,844)	(381,149)	0	29.00%	80.01%	0.00%	25.89%	-
Otras salidas de efectivo	(25,108)	(25,026)	(20,868)	1.52%	5.25%	1.12%	0.33%	19.93%
Flujos de efectivo netos utilizados en actividades de financiación	-\$ 1,654,409	-\$ 476,365	-\$ 1,860,382	100.00%	100.00%	100.00%	247.30%	-74.39%

Fuente: Elaboración propia.

TRABAJO DE GRADO
Opción Seminario-Diplomado.

71

Ilustración 31, Indicadores financieros Cemargos 2023, 2022 y 2021

INDICADOR	FORMULA	CEMARGOS		
		2023	2022	2021
RAZÓN CORRIENTE	$RC = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$	0.94	1.18	0.86
PRUEBA ACIDA	$PA = \frac{\text{ACTIVO CORRIENTE} - \text{INVENTARIOS}}{\text{PASIVO CORRIENTE}}$	0.65	0.80	0.56
NIVEL DE ENDEUDAMIENTO	$NE = \frac{\text{TOTAL PASIVO}}{\text{TOTAL ACTIVO}}$	1.06	0.84	1.17
CONCENTRACIÓN DEL ENDEUDAMIENTO EN EL CORTO PLAZO	$NECP = \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{TOTAL PASIVO}}$	0.41	0.35	0.37
# DE VECES QUE SE GANA EL INTERÉS	$\# VGI = \frac{\text{UTILIDAD ANTES DE I\&T}}{\text{INTERESES PAGADOS}}$	-0.91	-1.19	-2.58
LEVERAGE TOTAL	$LT = \frac{\text{PASIVO TOTAL}}{\text{PATRIMONIO}}$	1.15	0.93	0.92
LEVERAGE A CORTO PLAZO TOTAL	$LCPT = \frac{\text{PASIVO CORRIENTE}}{\text{PATRIMONIO}}$	0.47	0.33	0.34
LEVERAGE FINANCIERO TOTAL	$LFT = \frac{\text{OBLIGACIONES FINANCIERAS}}{\text{PATRIMONIO}}$	0.13	0.11	0.11
ROTACIÓN DE CARTERA	$RC = \frac{\text{VENTAS}}{\text{CUENTAS + COBRAR}}$	10.74	8.63	8.69
PERÍODO PROMEDIO DE COSTO	$PPC = \frac{365}{\# \text{ VECES DE LA RC}}$	387.82	308.42	425.34
ROTACIÓN DE INVENTARIOS TOTALES	$RIT = \frac{\text{COSTO DE VENTAS}}{\text{INVENTARIOS TOTALES}}$	-8.05	-6.41	-7.64
ROTACIÓN DE ACTIVOS FIJOS	$RAF = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVO FIJO}}$	12.61	14.79	20.32
ROTACIÓN DE ACTIVOS OPERACIONALES	$RAO = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS OPERACIONALES}}$	7.75	9.94	8.07
MARGEN BRUTO	$MB = \frac{\text{UTILIDAD BRUTA}}{\text{VENTAS NETAS}}$	7.38	9.58	3.64
MARGEN OPERACIONAL	$MO = \frac{\text{UTILIDAD OPERACIONAL}}{\text{VENTAS NETAS}}$	1.99	2.70	1.56
MARGEN NETO	$MN = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{VENTAS NETAS}}$	0.03	0.02	0.05
RENDIMIENTO DEL PATRIMONIO	$RP = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{PATRIMONIO}}$	0.043	0.018	0.051
RENDIMIENTO DEL ACTIVO TOTAL	$RAT = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	0.02	0.01	0.03
ROTACIÓN DE ACTIVOS TOTALES	$RAT = \frac{\text{VENTAS}}{\text{ACTIVOS TOTALES}}$	-0.50	-0.41	-0.40
SISTEMA DUPONT	$RI = \frac{\text{UTILIDAD NETA}}{\text{ACTIVO TOTAL}}$	0.02	0.01	0.03
ROI	$ROI = MUN * RAT$	-0.17	0.09	0.27
FACTOR AMPLIADO DEL CAPITAL	$\text{FACTOR} = \frac{\text{ACTIVOS TOTALES}}{\text{CAPITAL}}$	215%	193%	192%
ROE	$ROE = \text{FACTOR} * ROI$	-0.372	0.169	0.526
EBITDA	UTILIDAD DESPUES DE IMPUESTO + GASTOS FINANCIEROS +	1,271,511	151,629	488,968

Fuente: Elaboración propia.