

Caracol Televisión S. A.

BVC: CARACOLTV

Primera cobertura

Fecha de valoración: 30 de junio de 2016

Recomendación: VENDER**Valor de la acción y valor del COLCAP**

Valor de la acción: COP 679,05 (08 de abril de 2016)

Valor COLCAP: 1313,19

La acción se encuentra sobrevalorada y hay expectativa de caída en el mediano plazo. Expectativa de desaceleración económica en el corto plazo en el país.

Nuestro valor esperado por alcanzar en el mes 4 es COP 516.

Tabla de valoración con los datos financieros más importantes COP mm

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
UNODI*	69.263	68.845	79.488	80.315	83.067	85.719	88.414	91.116	93.838	96.662	99.501
FCLO	60.456	53.488	59.536	62.200	51.723	53.818	54.951	56.216	57.300	57.834	58.792
WACC	11,08%	9,21%	9,35%	9,21%	9,10%	9,11%	9,12%	9,13%	9,14%	9,16%	9,17%

*UNODI=UODI=NOPLAT

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios*Capitalización bursátil: COP 586.546.198.263,95**Acciones en circulación: 876.527.935**Volumen promedio diario del último año: 0**Bursatilidad: baja**Participación índice: N/A**Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia**Beta: 0,914 (fuente Bloomberg)**Rango último año: COP 679,05-679,05***Apreciación global de la compañía***Localización: Bogotá, Colombia.**Industria: Broadcasting.**Descripción: compañía colombiana dedicada a la producción, compra y transmisión de contenido audiovisual.**Productos y servicios: venta de publicidad, libretos, derechos, señales de televisión y servicios de producción. Alquiler de estudios, equipos y servicios de edición y graficación.**Sitio web de la Compañías: www.caracoltvcorporativo.com***Analistas**

Juan Felipe González T.

Fernando Carrasquilla F.

Directora de la investigación de inversión

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de investigación

Álvaro Hernández Bonnet

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

La acción de Caracol TV no ha tenido movimiento alguno en los últimos cinco años, por lo cual tanto la plataforma de Bloomberg como la página de la Bolsa de Valores de Colombia (BVC, 2016)¹ no presentan gráfica alguna.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Una vez valorada la compañía a través de la metodología de flujo de caja descontado (DFC), y teniendo en cuenta las principales variables macroeconómicas, la expectativa de comportamiento del sector y la estructura operativa, se recomienda vender esta acción por la expectativa de desvalorización.

TESIS DE INVERSIÓN

Recomendación: vender

Caracol TV se desenvuelve en un sector muy dinámico, que está sufriendo cambios importantes a nivel mundial, principalmente porque está migrando la forma como las personas consumen contenido audiovisual, y hoy hay plataformas alternas que ofrecen la posibilidad de acceder al contenido de una manera más directa y personalizada, lo cual ha ocasionado que la televisión sea cada vez menos demandada. Esta situación se convierte en un reto en el mediano plazo para la compañía, ya que en la actualidad sus ingresos por pauta publicitaria representan cerca del 80%.

Pese a este escenario, y gracias a su eficiente inversión en CAPEX y KTNO, Caracol TV ha demostrado en los últimos años tener un importante liderazgo a nivel nacional en la creación de contenido, que es la clave para captar ingresos en el sector. Esto le ha permitido presentar sus mejores resultados, reflejados en un margen EBITDA del 2,24, un margen neto del 9,31 y un retorno de 6,41 puntos porcentuales para el accionista, todos superiores a los de su principal competidor, RCN. Se estima que mantendrá esta tendencia en el corto plazo, lo cual constituye

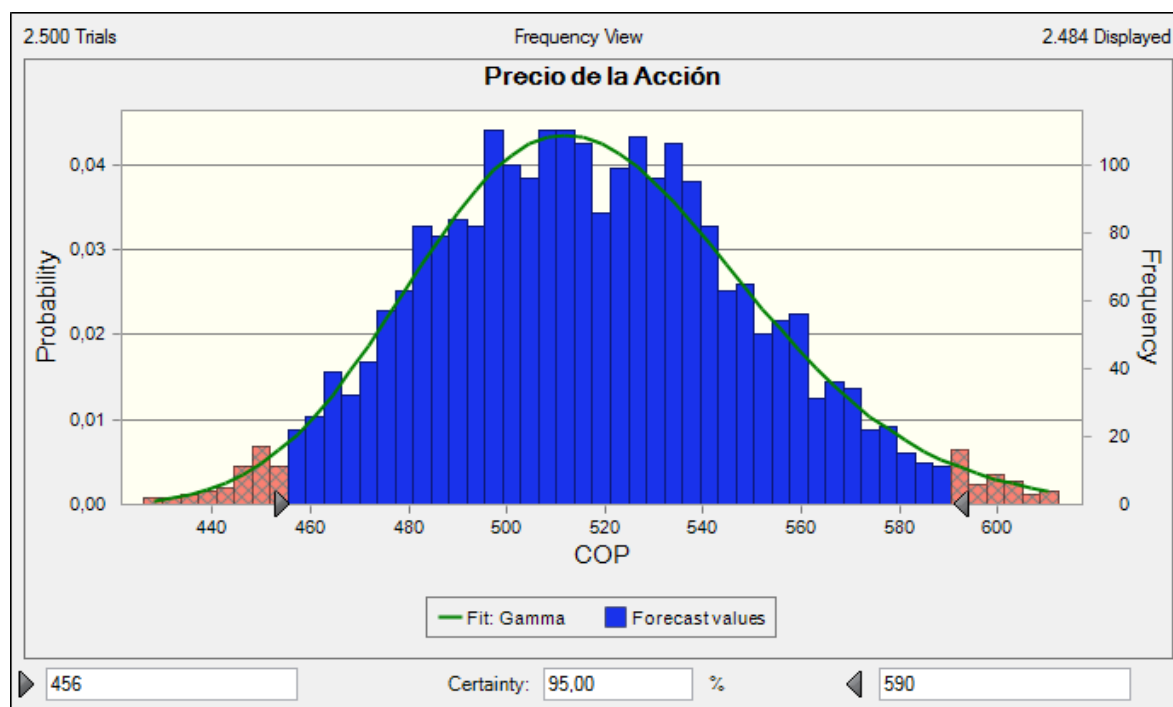
¹ <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>

un escenario propicio para enfocarse en el fortalecimiento de otras fuentes de ingresos, tales como la venta de contenido a nivel internacional, en alta calidad, así como el cobro por retransmisión mediante plataformas bajo la modalidad de suscripción.

Proyectando los ingresos con base en los escenarios descritos, se tiene que el valor de la acción es de COP 516, lo que representa una desvalorización del 24,01% frente al último valor al cual fue transada la acción en Bolsa el 20 de febrero de 2012.

El análisis de sensibilidad, que incluyó la variación de las variables claves en la valoración, como son: el crecimiento de la continuidad (g), UNODI, ingresos por pauta publicitaria, KTNO y PPE, Beta desapalancada, Rf, inflación en Estados Unidos, inflación en Colombia, permiten concluir, con un 95% de certeza, que el valor de la acción se encontrará entre COP 456 y COP 590 al 30 de junio de 2016.

Gráfica 1. Rango de valores de la acción



Fuente: elaboración propia en Crystal Ball.

VALORACIÓN

Para la valoración de Caracol TV se usó la metodología de descuento de flujos de caja de los activos (DFC), que fueron proyectados a partir de la evolución esperada de las cuentas operativas, financieras y no operativas, de acuerdo con el desempeño reciente de la compañía y las expectativas de su comportamiento futuro. Se eligió la metodología de DCF por su gran aceptación en el medio, pues se basa solamente en los flujos de caja que entran y salen de la compañía, en lugar de hacerlo en las ganancias contables.

Tabla 1. Cálculo WACC

	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Prima de riesgo de mercado	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%	3,89%
Beta desapalancada	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91
Riesgo País – EMBI (08/04/2016)	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%	3,15%
Beta apalancada	1,11	1,13	1,17	1,19	1,20	1,22	1,23	1,25	1,27	1,29	1,31
Rf (08/04/2016)	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%	1,70%
Ke (USD)	9,53%	9,66%	9,97%	10,08%	10,18%	10,28%	10,39%	10,51%	10,63%	10,76%	10,90%
Inflación US	1,15%	1,84%	2,17%	2,28%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%	2,38%
Inflación COL	4,40%	3,10%	3,10%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%	3,00%
Ke (COL)	13,05%	11,01%	10,97%	10,85%	10,84%	10,95%	11,06%	11,18%	11,30%	11,43%	11,57%
Tasa de impuesto	38%	39%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%	31%
Kd	8,92%	7,58%	7,89%	7,94%	7,73%	7,73%	7,73%	7,73%	7,73%	7,73%	7,73%
Kd después de Impuestos	5,49%	4,60%	5,43%	5,47%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%	5,32%
Porcentaje de deuda	26,12%	28,11%	29,25%	30,49%	31,55%	32,66%	33,77%	34,91%	36,07%	37,24%	38,42%
Porcentaje de patrimonio	73,88%	71,89%	70,75%	69,51%	68,45%	67,34%	66,23%	65,09%	63,93%	62,76%	61,58%
D/E	35,35%	39,10%	41,35%	43,85%	46,10%	48,49%	51,00%	53,64%	56,42%	59,33%	62,40%
WACC	11,08%	9,21%	9,35%	9,21%	9,10%	9,11%	9,12%	9,13%	9,15%	9,16%	9,17%

Fuente: elaboración propia con datos de Bloomberg, JP Morgan.

Tabla 2. Cálculo valor patrimonial-COPmm

Año	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Fecha de valoración	30/06/2016										
Flujo de caja libre operativo	60.456	53.488	59.536	62.200	51.723	53.818	54.951	56.216	57.300	57.834	58.792
Factor de descuento	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	
VP de los FCLO	54.425	44.845	45.537	43.733	33.462	31.894	29.826	27.939	26.069	24.083	
VP del FCLO	361.814										
Valor de continuidad											
g (crecimiento a perpetuidad)	0%										
FCLO 2026	58.792										
Valor residual	641.288										
VP valor residual	267.037										
Flujo de caja libre no operativo (FCL-NO)	6.380	(13.581)	923	514	1.097	549	75	(421)	(914)	(1.378)	(1.895)
VP de los FCL-NO	5.743	(11.386)	706	361	710	326	41	(209)	(416)	(574)	
VP del FCL-NO	(4.699)										
Valor de continuidad											
g (crecimiento a perpetuidad)	0%										
FCLO 2026	(1.895)										
Valor residual	(20.668)										
VP valor residual	(8.606)										
Valor patrimonial (30/06/2016)											
VP del FCLO	381.227										
VP valor residual (FCLO)	281.365										
Caja y bancos	27.183										
Operaciones descontinuadas	295										
Interés minoritario (balance)	0										
Obligaciones financieras	(223.826)										
VP del FCL-NO	(4.951)										
VP valor residual (FCL-NO)	(9.068)										
Valor patrimonial	452.225										
Número de acciones	876.527.935										
Valor de la acción	516										

Fuente: elaboración propia.

Análisis de múltiplos y análisis de sensibilidad

Tabla 3. Múltiplos

Múltiplos Caracol TV

EV/EBITDA	4,27
P/E	7,29
P/S	0,59

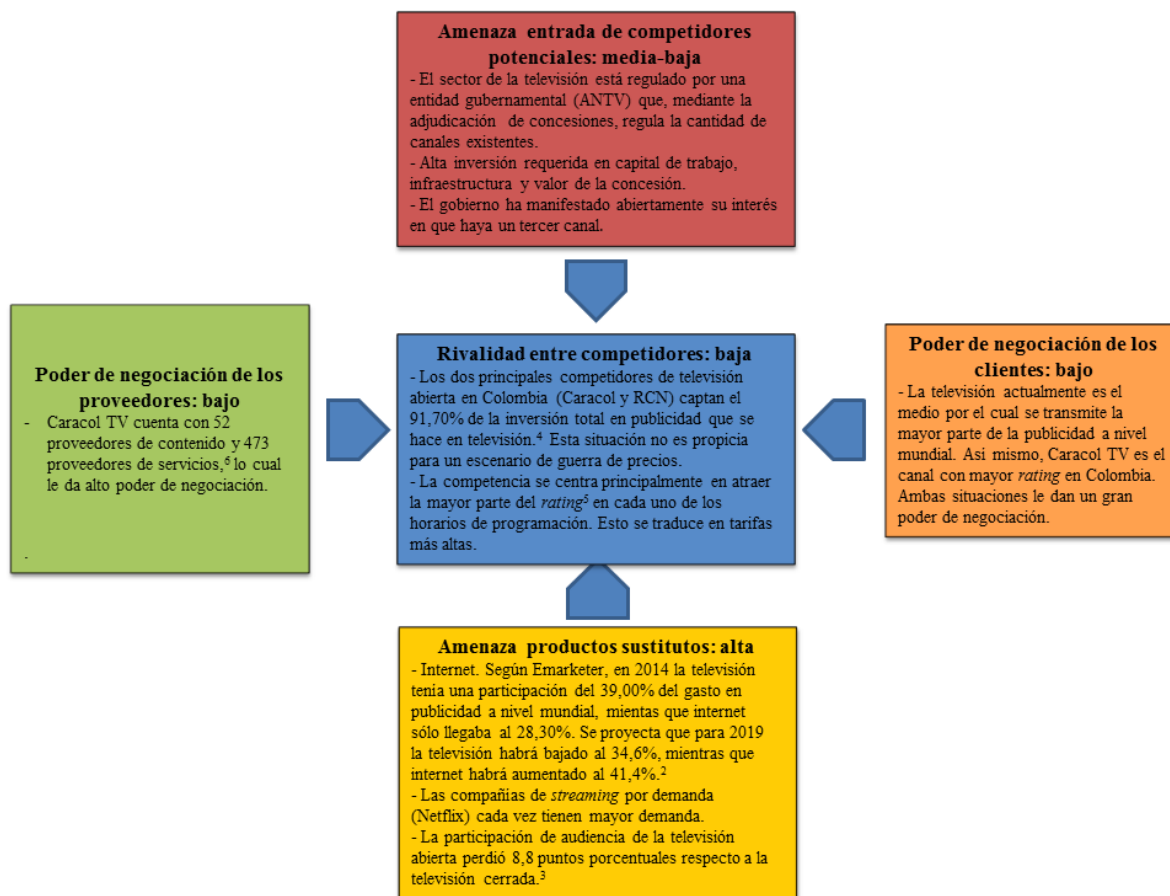
	CBS	FOX	DISNEY	TELEVISA	VIACOM	TVA GROUP	PROMEDIO
EV/EBITDA	10,61	11,18	10,54	10,46	7,38	4,99	9,19x
P/E	18,71	23,42	18,17	27,86	9,45	NA	19,52x
P/S	1,77	2,01	2,91	3,15	1,34	0,29	1,91x

Fuente: elaboración propia, con datos de Yahoo Finance.

Al comparar los múltiplos obtenidos en la valoración de Caracol TV con los múltiplos de canales pares internacionales, se podría concluir que el valor de la acción de Caracol TV, al aplicar el promedio de los múltiplos del sector, se estimaría entre COP 1.050,68 y 1.585,14; sin embargo, es prudente guardar las proporciones, pues estas empresas han diversificado sus ingresos, y son muy fuertes en venta de contenido de alta definición, tienen importantes ingresos por *Pay per View* (pague por ver), así como por retransmisión de su señal a nivel internacional en plataformas de televisión por suscripción, en algunos casos con más de cinco canales y donde incluso algunos de ellos perciben ingresos por servicios de telecomunicaciones, como lo es el *Triple Play*.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Gráfica 2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter



Fuente: elaboración propia.

Caracol TV desarrolla su principal actividad económica dentro del sector de televisión, el cual se compone de dos grupos principales, que son: televisión abierta y televisión cerrada, tal y como se observa en la gráfica 2. La televisión cerrada se caracteriza porque su mayor fuente de ingresos

² <http://www.emarketer.com/Article/Digital-Account-40-of-Out-of-Home-Ad-Spending-2015/1013107>

³ http://www.antv.gov.co/sites/default/files/content-types/sectorial-information/2422/files/informe_sectorial_tv_2014_def_-_12_-_06_-_2015.pdf

⁴ Rating: Ibope define al Rating como el porcentaje de personas del universo, que estuvieron expuestas a la televisión en un canal durante un período de tiempo determinado, o a un programa.

⁵ https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/cop_2015/153101/original/COP_Caracol_Televisio%CC%81n_2014.pdf?1429130550

es el pago por suscripción y, en menor medida (aproximadamente el 4%), por publicidad.⁶ Los ingresos de la televisión abierta, por su parte, dependen de la naturaleza del canal. Para los canales comerciales, como es el caso de Caracol TV, que se encuentra dentro del segmento de la televisión abierta nacional comercial, el 79,52% del total de sus ingresos en 2015 correspondió a ingresos por publicidad⁷, y los ingresos restantes provinieron de coproducciones, venta de libretos y formatos, venta de telenovelas, dramatizados y series; en este segmento, su único competidor es RCN Televisión. Los canales no comerciales, que son aquellos dentro del segmento televisión abierta nacional de interés público y televisión abierta regional, se caracterizan porque su principal fuente de ingresos son las transferencias que les hace la ANTV⁸ y las entidades públicas, mientras que los ingresos por publicidad tienen una participación menor y corresponden principalmente a publicidad del Estado, entidades públicas, gobernaciones y alcaldías.

Gráfica 3. Estructura de la televisión en Colombia



Fuente: ANTV (junio de 2015).

⁶ http://www.antv.gov.co/sites/default/files/content-types/sectorial-information/2125/files/informe_estadistico_de_television.pdf

⁷ http://www.caracolcorporativo.com/system/files/documentos-corporativos/informe_de_gestion_CARACOLTV_2015_final.pdf

⁸ ANTV (Autoridad Nacional de Televisión): entidad gubernamental que tiene por objeto brindar las herramientas para la ejecución de los planes y programas de la prestación del servicio.

A pesar de que la competencia directa de Caracol TV dentro de su segmento es RCN, Caracol TV compite por participación en el mercado publicitario con otro tipo de medios como internet, TV por suscripción (cerrada), radio, prensa y otros medios de comunicación, y, según proyecciones, la televisión irá perdiendo terreno año a año en su participación en el gasto de publicidad que destinan los anunciantes frente a estos otros medios.

La principal fuente de creación de valor de la televisión comercial es la producción, compra y transmisión de material audiovisual, con la intención de atraer la mayor cantidad de audiencia, la cual es medida por medio del *rating*, que en Colombia es medido por la firma Ibope Colombia⁹. Un mayor *rating* se traduce en un mayor poder de negociación del canal frente a los clientes, permitiéndole establecer mayores precios.

Según la Comisión de Regulación de Comunicaciones (CRC)⁹, los ingresos por publicidad se relacionan altamente con el comportamiento económico del país, dado que el gasto que cada empresa destina en publicidad es alto cuando la economía está en auge y es bajo cuando la economía se desacelera.¹⁰ Es por esto que el PIB y la inflación son las variables macroeconómicas que influyen sobre el sector; no obstante, las estimaciones para los años proyectados indican que este gasto podría tener un crecimiento menor al PIB, o incluso decrecer de nuevo, tal como sucedió en 2015.

En lo referente a regulación, el sector de la televisión es regulado por:

- La Agencia Nacional de Televisión (ANTV):
 - Controla y vigila.
 - Otorga concesiones.

- Comisión de Regulación de Comunicaciones (CRC):
 - Regula el servicio.
 - Promueve la competencia.
 - Regula las redes.

⁹ Ibope Colombia: empresa de servicios de origen brasileño, dedicada a realizar mediciones de audiencia en los medios de comunicación en Colombia.

¹⁰https://www.crcm.gov.co/recursos_user/Documentos_CRC_2015/Actividades_regulatorias/MercadosAudiovisuales/Mercado_TV_Colombia_Pub02-03-2015-ICF-JMW.pdf

- Superintendencia de Industria y Comercio (SIC):
 - Protección del consumidor.
 - Propiedad intelectual.
 - Protección de la competencia.

- Agencia Nacional del Espectro (ANE):
 - Planea, vigila y controla el uso del espectro radioeléctrico.

Un sector regulado como este tiene varias implicaciones para las empresas que participan dentro de éste: por un lado, controla la entrada de competidores directos, algo bueno para mantener su cuota de mercado; por otro lado, esta regulación limita las posibilidades de Caracol TV, puesto que, además de tener que pagar un costo alto en concesiones para tener derecho a operar, carece de una libertad completa en la creación de contenido, que es su fuente principal de generación de valor; adicionalmente, al operar como señal abierta, no se le reconoce el derecho al cobro por retransmisión a través de la televisión por suscripción.

Según la CRC, el precio del espacio publicitario depende de las siguientes variables: el alcance geográfico del público, el *rating*, el volumen de anunciantes que demandan el espacio, la disponibilidad de medios sustitutos para pautar, la relación entre el contenido de la pauta y el contenido del programa y el nivel de presupuesto dispuesto por los anunciantes para pauta.

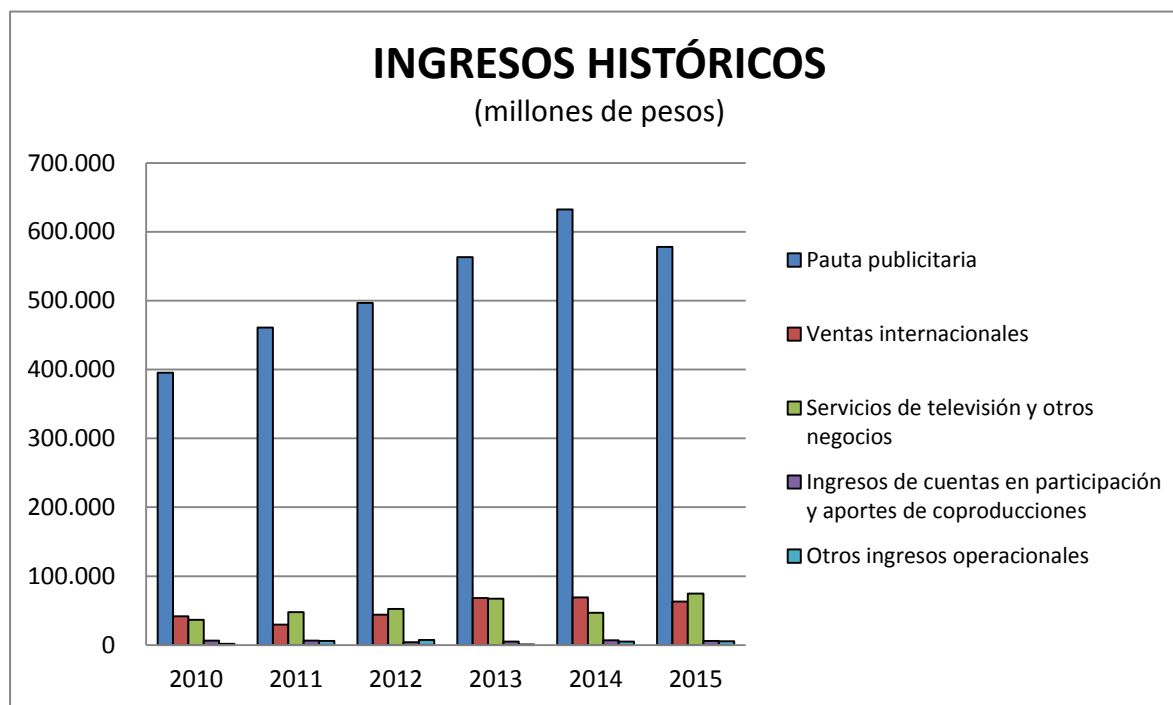
DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Caracol TV, fundado en 1969 como programadora, hoy es una empresa colombiana de medios y entretenimiento, cuya principal actividad es producir y emitir contenidos en diferentes formatos, especialmente por medio de la operación de un canal de televisión abierta, que lleva el mismo nombre. En 1987 Bavaria se convierte en accionista, y ahora es socia mayoritaria del denominado Grupo Valórem. Para julio de 1998, Caracol TV comienza sus emisiones como canal privado después de obtener la concesión. A comienzos de 2004, inicia la comercialización de productos en otros países, a través de oficinas distribuidoras, lo que eventualmente se

denominaría Caracol Televisión Internacional. En 2008, lanza su portal en internet y en 2012 inicia emisión en radio, a través de Blu Radio.¹¹

Como se aprecia en la gráfica 3, los ingresos de Caracol TV para 2015 están compuestos de la siguiente manera: el 79,52% corresponde a ingresos por publicidad, el 8,65% corresponde a ventas internacionales, el 10,26% corresponde a servicios de televisión y otros negocios, el 0,83% a ingresos de cuentas en participación y aportes de coproducciones y el 0,75% son otros ingresos operacionales.

Gráfica 4. Ingresos por productos y servicios



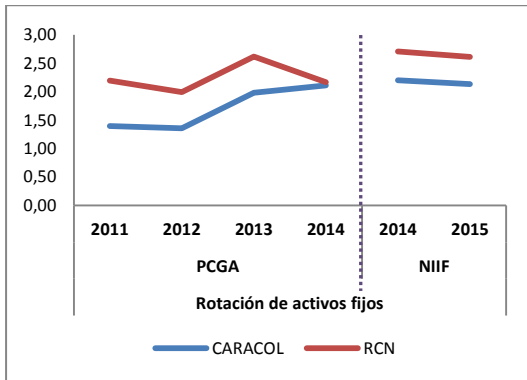
Fuente: elaboración propia.

Para 2015, transmitía su señal televisiva en 756 municipios del país, que representan más del 90% del público potencial, y con la llegada de la TDT (Televisión Digital Terrestre) lo hace en alta

¹¹ <http://www.caracoltvcorporativo.com/compania/historia>

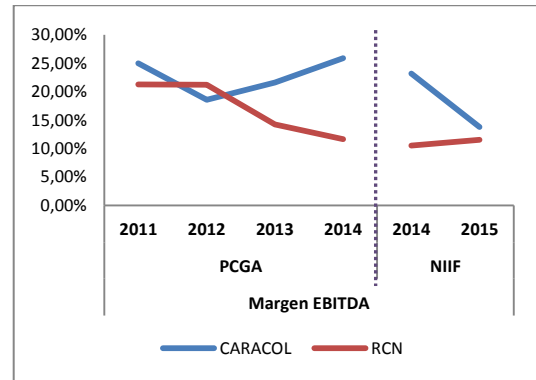
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfica 5. Rotación de activos fijos



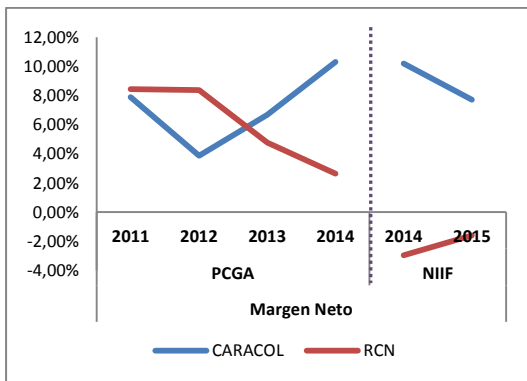
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 6. Margen EBITDA



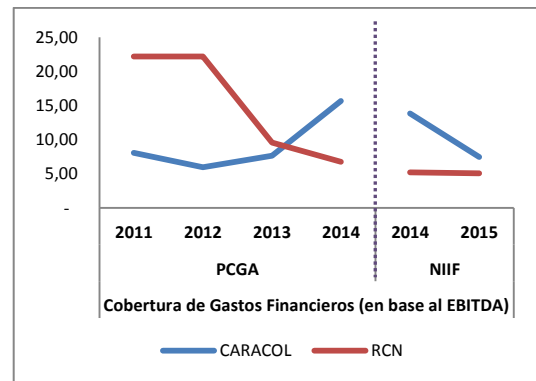
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 7. Margen neto



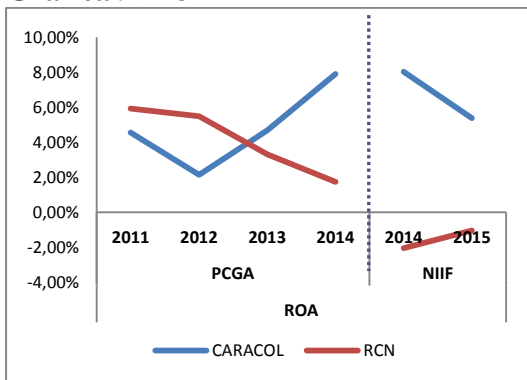
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 8. Cobertura de gastos financieros



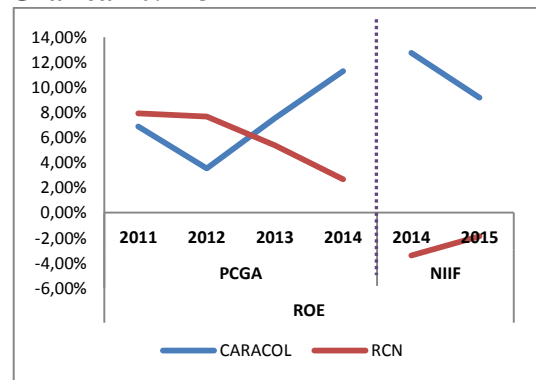
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 9. ROA



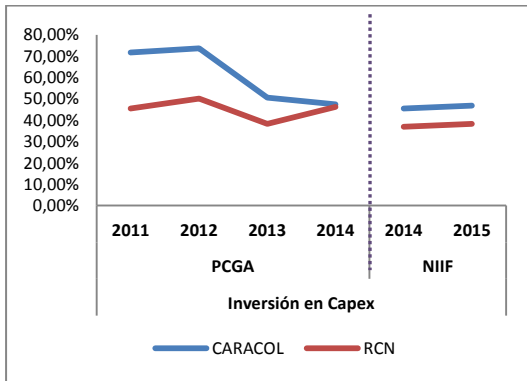
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 10. ROE



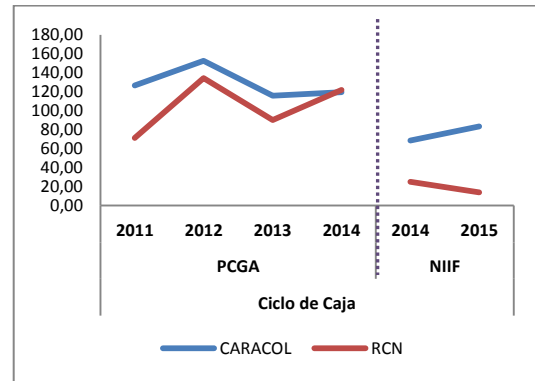
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 11. Capex/Ingresos operacionales



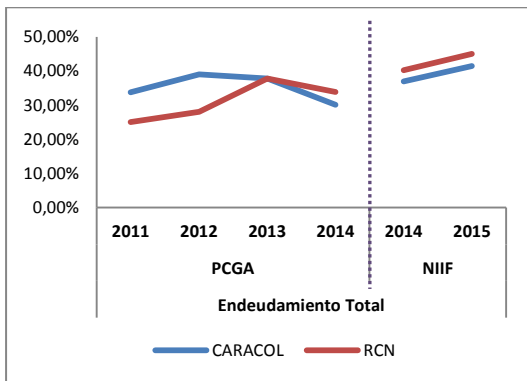
Fuente: elaboración propia.

Gráfica 12. Ciclo de caja



Fuente: elaboración propia.

Gráfica 13. Endeudamiento total



Fuente: elaboración propia.

A partir de las gráficas anteriores, se puede ver cómo ha sido el desempeño financiero de Caracol TV respecto a su principal competidor. Resulta interesante observar que, a partir del año 2012 hay un cambio en la tendencia en los indicadores de rentabilidad en ambas compañías (margen EBITDA, margen neto, ROA y ROE). En el caso de Caracol TV, pasan a tener una tendencia favorable, al punto de superar a RCN. Este cambio de tendencia se da justamente cuando Caracol TV pasó a liderar la participación de audiencia, como se observa en la gráfica¹⁴. Llama la atención la situación actual de RCN, empresa que presenta dos períodos con utilidad neta negativa. Caracol TV, por su parte, en 2015 presenta una caída importante en su margen EBITDA, situación que evidencia el alto riesgo de la alta exposición y dependencia que ambos canales tienen de los ingresos por publicidad en televisión.

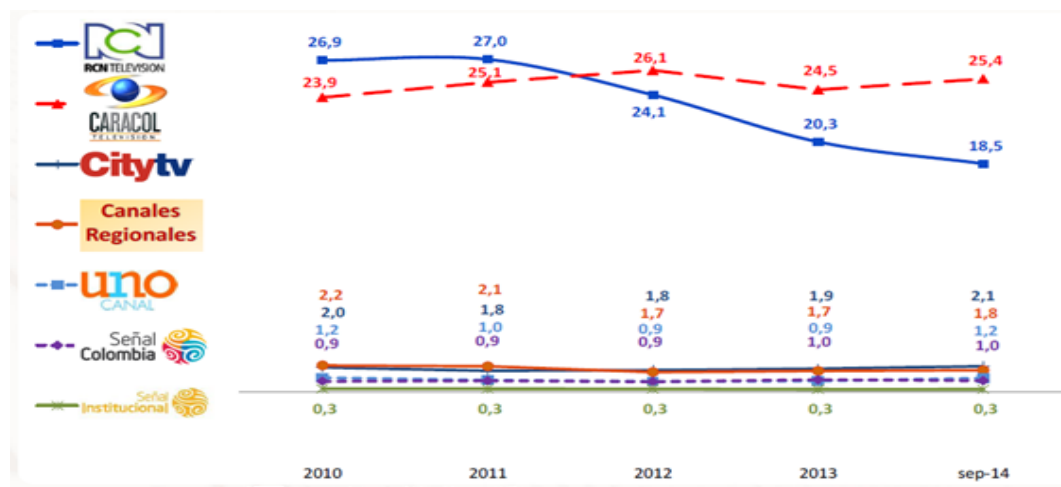
Respecto a los indicadores de gestión, se puede observar una mayor eficiencia por parte de RCN respecto a Caracol TV, puesto que logra una rotación de activos fijos mayor, pues es más eficiente en el uso del CAPEX y, claramente, muestra un ciclo de caja menor.

Otros canales nacionales: a pesar de que RCN es el principal competidor dentro del segmento en el que Caracol TV se desarrolla, la compañía también percibe competencia proveniente de otros segmentos. En el sector de la televisión, Caracol TV debe competir por *rating* con los demás canales de televisión abierta, tanto los canales de interés público, los canales regionales y los canales locales (ver gráfica 15), como con los canales de televisión cerrada o por suscripción. Aunque estos competidores no tienen como su principal fuente de ingresos la pauta publicitaria, al competir por *rating*, pueden reducir los ingresos por pauta de Caracol TV, pues son directamente proporcionales al nivel de audiencia. Es tan fuerte esta amenaza, que, de acuerdo con el informe estadístico de la ANTV,¹⁴ la participación de audiencia de la televisión cerrada presenta una tendencia creciente versus una tendencia decreciente de la televisión abierta, al punto en que en 2014 ambos segmentos tenían prácticamente igual participación, mientras que en 2009 la televisión abierta sobrepasaba en 18,2 puntos porcentuales en participación a la televisión cerrada.

¹⁴ http://www.antv.gov.co/sites/default/files/content-types/sectorial-information/2125/files/informe_estadistico_de_television.pdf

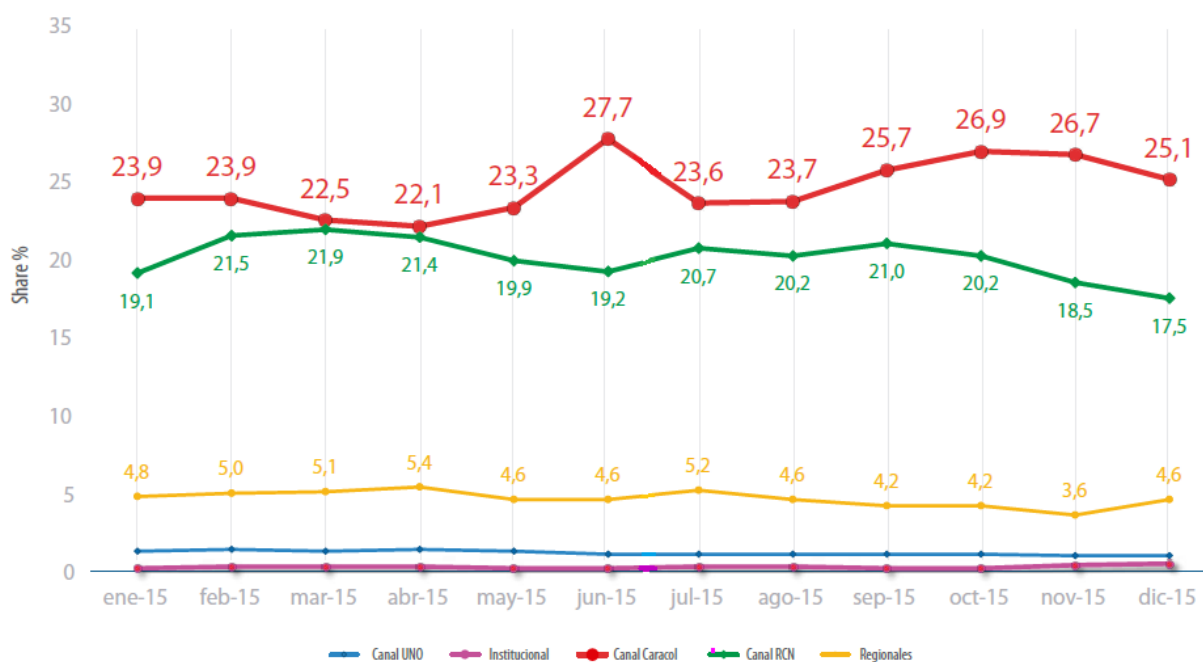
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Gráfica 14. Participación de audiencia por canal



Fuente: Ibope Colombia – Cálculos ANTV.

Gráfica 15. Participación de audiencia por canal para 2015



Fuente: elaboración propia.

Competidores indirectos: adicional a la competencia en televisión, internet capta cada vez más una mayor participación del gasto en publicidad a nivel mundial. De acuerdo con el

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

informe de Emarketer¹⁵ sobre la proyección de gasto en publicidad a nivel mundial, internet es el medio con mayor potencial de crecimiento en este campo. Dicha situación contrasta con la proyección de la participación por publicidad que tendrá la televisión, la cual parece haber alcanzado el pico y se proyecta que tenga una pérdida de 4,4 puntos porcentuales entre 2014 y 2019, mientras que internet ganará 13,1 puntos porcentuales en el mismo período (ver gráfica 16).

Gráfica 16. Participación global en gasto de publicidad por medio de comunicación

US Total Media Ad Spending Share, by Media, 2014-2019
% of total

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
TV	39.0%	37.9%	37.3%	36.3%	35.6%	34.6%
Digital	28.3%	31.6%	34.4%	37.0%	39.2%	41.4%
—Mobile	10.9%	16.6%	21.6%	24.9%	26.9%	28.9%
Print	17.3%	15.8%	14.5%	13.6%	12.8%	12.1%
—Newspapers*	9.1%	8.0%	7.1%	6.5%	6.0%	5.7%
—Magazines*	8.3%	7.8%	7.4%	7.1%	6.7%	6.5%
Radio**	8.6%	8.2%	7.8%	7.4%	7.1%	6.8%
Outdoor	4.0%	3.9%	3.8%	3.7%	3.6%	3.4%
Directories*	2.8%	2.5%	2.2%	2.0%	1.8%	1.7%

Note: *print only; **excludes off-air radio & digital
Source: eMarketer, Sep 2015

Fuente: Emarketer.¹⁶

No sólo la televisión perderá participación; también medios como la prensa, las revistas y la radio perderán terreno frente a internet.

Estrategia

Caracol TV se consolida como la compañía más importante a nivel nacional en televisión, gracias a su estrategia, basada en:

¹⁵ <http://www.emarketer.com/Article/Digital-Account-40-of-Out-of-Home-Ad-Spending-2015/1013107>

¹⁶ <http://www.emarketer.com/Article/Digital-Ad-Spend-Colombia-Rises/1013172>

- Mejoramiento continuo de la operación, que incluye inversión en tecnología de punta, mayor cobertura geográfica y mejoramiento de sus procesos internos, mediante la aplicación de mejores prácticas y de la modernización de herramientas de gestión.
- Conformación de un portafolio de productos competitivos, que permitan mantener y fortalecer su liderazgo en el mercado.
- Posicionamiento de cada una de sus unidades de negocios, y mantener la diversificación de sus fuentes de ingresos.

A partir de la interacción de estas estrategias, Caracol TV espera convertirse en una de las tres principales marcas de entretenimiento en español, junto con Televisa y Azteca.

Análisis DOFA

Tabla 4. Análisis DOFA

ANÁLISIS DOFA	
Oportunidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> - Regulación de los precios de publicidad. - Reactivación de la economía y mejoramiento de los indicadores macroeconómicos del país. - Fortalecer su presencia en internet, del cual se espera que supere a la televisión en la captación de ingresos por publicidad a nivel mundial. - Al tratarse de un mercado cíclico en el cual el primer trimestre es de baja demanda, la empresa podría diversificarse en productos que generen mayores ingresos en este período. 	<ul style="list-style-type: none"> - Entrada del tercer canal privado al segmento de televisión abierta nacional comercial. - Pérdida de mercado ante la consolidación de los productos sustitutos, lo cual significaría una importante caída en los precios por pauta. - Agravación de la economía colombiana. - Fuga de información confidencial, pues proyectos importantes no son fáciles de mantener en reserva.
Fortalezas	Debilidades

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

<ul style="list-style-type: none"> - Líder del mercado. - Diversificación de su operación en diferentes unidades de negocio. - Portafolio con productos generadores del mayor <i>rating</i>. - Margen EBITDA de 2,24 y margen neto de 9,31 puntos porcentuales por encima de su principal competidor. - Buena gestión financiera. - Posicionamiento de marca. - Mercado con altas barreras de entrada. - Margen bruto por encima del 50%. 	<ul style="list-style-type: none"> - Alta correlación con el desempeño de la economía colombiana. - Factible fuga de talento, ya que la remuneración a nivel internacional normalmente está por encima. - Pocas probabilidades de expansión del gasto en publicidad a través de la televisión. - Alta dependencia de los ingresos por publicidad. - El 16% de los ingresos por publicidad está concentrado en sólo cuatro clientes. - La participación del costo de ventas y el gasto operacional de ventas en los ingresos operacionales vienen presentando tendencia alcista. - Alto costo de las concesiones. - Según informe IBOPE, para 2013 la penetración de TV abierta en Colombia ya alcanzaba el 95%; por lo tanto, el potencial de crecimiento en nuevos clientes es bajo.¹
---	---

Fuente: elaboración propia.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

El señor Gonzalo Córdoba Mallarino es el presidente de Caracol TV desde agosto de 2012. Es abogado de la Universidad de los Andes. Su experiencia laboral siempre ha estado ligada al grupo Santo Domingo, propietario de Caracol TV. Su trayectoria abarca desde la producción general de algunas telenovelas, hasta la dirección de la revista Cromos. En 1998, entró a la junta directiva de El Espectador y del canal Caracol, hasta llegar a ser el presidente de la junta. En 2012 fue nombrado presidente de El Espectador y de Caracol TV.

La junta directiva de Caracol TV está conformada por siete miembros principales: se destaca entre los miembros a Alejandro Santo Domingo, propietario del grupo Valórem, que, a su vez es el principal accionista de Caracol TV; Carlos Pérez Dávila, quien es presidente de la junta directiva desde 2012, luego de haber sido presidente de Caracol TV, desde donde lideró el proceso de reestructuración y modernización que ha sido clave para los resultados que hoy presenta la compañía; el abogado Alberto Preciado Arbeláez, socio de la firma Alberto Preciado & Asociados Abogados; Carlos Arturo Londoño Gutiérrez, actual presidente del grupo Valórem; Álvaro Villegas Villegas, exembajador de Colombia en España y expresidente de la Federación Nacional de Cafeteros de Colombia para Estados Unidos y

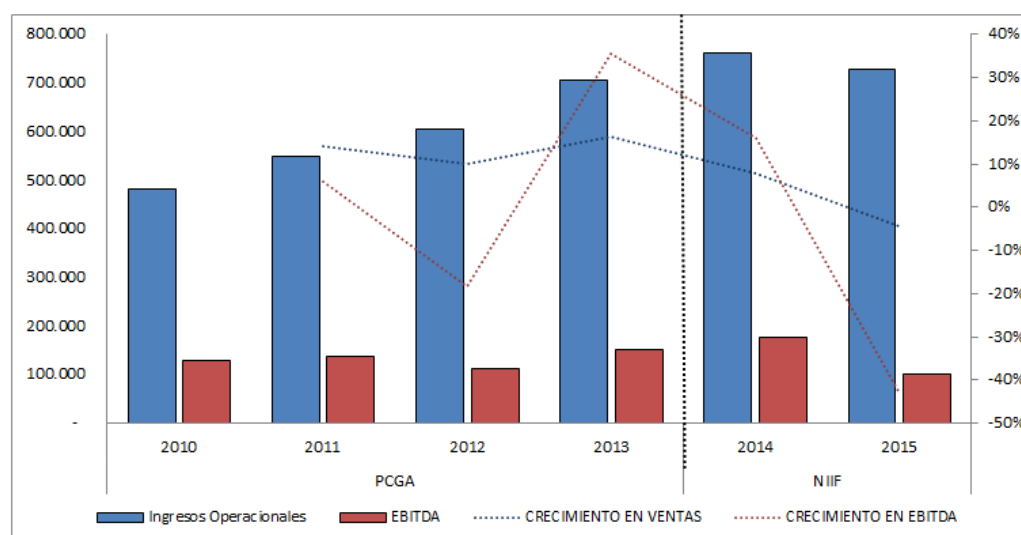
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Canadá. Es importante recalcar los buenos resultados que ha tenido Caracol TV desde que Alejandro Santo Domingo está al frente del grupo.

Desempeño financiero histórico

Se puede observar en la gráfica 17 que los ingresos operacionales de Caracol TV han presentado un crecimiento sostenido año a año, entre los que se resaltan los años 2011, 2013 y 2014, los cuales tuvieron crecimientos de 15%, 18% y 11% respectivamente (según la norma PCGA). El EBITDA, por su parte, presenta crecimientos y decrecimientos, de modo tal que no es posible definir una tendencia clara; sin embargo, éste siempre ha estado por encima de \$120.000 millones en los años evaluados, lo que le ha permitido presentar un margen EBITDA superior al 13%.

Gráfica 17. Ingresos operacionales y EBITDA históricos



Fuente: elaboración propia.

La tabla 5 muestra la evolución de los principales indicadores financieros de la empresa. Esta información permite concluir que la compañía presenta liquidez para operar, pues la magnitud de sus FCLO le dan la capacidad suficiente para pagar sus obligaciones tanto a los acreedores como a los accionistas, y además le dan margen para seguir apalancándose a través de nueva deuda, la cual, como porcentaje del activo, es del 41,42%, que,

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

comparativamente resulta baja, si se tiene en cuenta que canales pares internacionales presentan un valor entre el 60% y el 70%. Lo anterior se refuerza con el indicador de cobertura de gastos financieros (con base en el EBITDA), el cual se ubicó en 13,82 en 2014 y en 7,47 en 2015, presentando un mejor desempeño con el mismo indicador de RCN, que fue de 5,23 en 2014 y de 5,08 en 2015.

Tabla 5. Indicadores financieros

	INDICADORES FINANCIEROS					
	PCGA				NIIF	
	2010	2011	2012	2013	2014	2015
RENTABILIDAD						
MARGEN BRUTO	51,29%	51,98%	47,97%	50,18%	49,79%	38,65%
MARGEN EBITDA	26,90%	24,97%	18,55%	21,60%	23,20%	13,78%
MARGEN NETO	5,55%	7,88%	3,85%	6,66%	10,19%	7,71%
ROIC*		6,33%	5,62%	7,45%	14,95%	10,43%
ROA	2,65%	4,56%	2,15%	4,69%	8,03%	5,38%
ROE	4,35%	6,88%	3,53%	7,53%	12,74%	9,18%
LIQUIDEZ						
FCLO**		81.927	(80.099)	189.633	159.238	7.168
ENDEUDAMIENTO						
ENDEUDAMIENTO TOTAL	39,04%	33,77%	39,04%	37,76%	36,98%	41,42%
APALANCAMIENTO TOTAL	64,07%	51,01%	64,04%	60,66%	58,69%	70,71%
COBERTURA GASTOS FINANCIEROS (CON BASE AL EBITDA)	4,47	8,07	5,96	7,65	13,82	7,47
EFICIENCIA OPERATIVA						
DÍAS DEUDORES	149	119	113	104	95	107
DÍAS INVENTARIOS	70	122	147	111	86	73
DÍAS PROVEEDORES	116	114	107	100	113	96
CICLO DE CAJA	104	127	152	116	68	84

Fuente: elaboración propia.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

De acuerdo con información tomada de la Bolsa de Valores de Colombia:¹⁷

- Número de acciones en circulación: 876.527.935.
- Liquidez: baja.
- Estado: inactivo.
- Condición de mercado: libre.

¹⁷ <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>

Los REPORTE BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 6. Accionistas

PROPIETARIO	CUOTA	INTERESES AFILIADOS
Valórem S. A.	93.4943290769%	<p>Es el <i>holding</i> a través del cual el Grupo Santo Domingo controla distintas empresas en los sectores:</p> <ul style="list-style-type: none"> -Inmobiliario y turismo. - Logística y transporte. - Medios y entretenimiento, industria y <i>retail</i>. <p>Estructura de propiedad: Invernac & Cía. SAS (57,2174141%) EIH S de RL (17,8146888%) Caribbean Equity Investment Corp, (9,1623339%) Colinsa S, de RL, (8,6687092%) MIH 2 LLC (6,9168961%) Maxus S, A, (0,1537904%) Roberto Knepper Afanador (0,0448571%) Francisco Javier Tafur Bernal (0,0144950%) Alberto Preciado Arbeláez (0,0063698%) Ana María Reyes Villaveces (0,0003902%) Elkin Ferney Amaya Camargo (0,0000460%) Clara Inés Daza de Gordillo (0,0000074%) Clara Aminta Saladem Vergara (0,0000022%)</p>
Inversiones Valmiera S.A.S. y cía. S. C. A.	6,5%	<p>Estructura de propiedad: Felipe López Caballero (58,14%) Kunde Ventures Limited (35,2%) María López Castaño (6,6%) Valmiera Enterprises Corp. (0,00005%)</p> <p>Esta empresa es controlada por Inversiones Valmiera S.A.S., cuyo gerente general y representante legal es Felipe López Caballero, que posee el 100% de las acciones. La gerente suplente es María Luisa Mesa Zuleta. Vinculada a Sociedad de Administración de Inmuebles e Inversores SAS, principal empresa accionista (89,51) y controladora de Publicaciones Semana.</p>
Olga Lucía Toro	0,000000114%	
Daniel Saab	0,000000114%	
German Duarte	0,000000114%	
Jaime Lepeley	0,000000114%	

Fuente: elaboración propia con información publicada por monitoreo de medios.¹⁸

¹⁸ <http://www.monitoreodemedios.co/caracol-television/>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Como se observa, es una estructura altamente concentrada, pues el grupo Valórem controla más del 93% de la compañía, y no se observa interés del accionista mayoritario en diversificar el riesgo, lo que puede indicar que se tiene altas expectativas de retorno sobre la inversión. Así mismo, esta situación genera que el accionista mayoritario pueda decidir el resultado de cualquier decisión que se ponga a consideración de la junta.

Política de dividendos

Mediante reunión de la Asamblea General de Accionistas se definen el monto del dividendo, la forma y los pagos. Según los estatutos, se repartirá las utilidades por debajo del 50% de las líquidas, siendo necesario el voto favorable del 78% de las acciones presentes en la reunión. Además: “El dividendo podrá pagarse en forma de acciones liberadas de la misma sociedad, si así lo dispone la Asamblea con el voto del ochenta por ciento (80%) de las acciones representadas”.¹⁹

RIESGOS DE INVERSIÓN

Riesgo de mercado (nacional e internacional, precio): alto

El precio de la principal fuente de ingresos de Caracol TV depende del nivel de audiencia que genere su programación en el canal de televisión abierta. La tendencia a nivel mundial muestra que irá perdiendo espacios frente a productos sustitutos lo que presiona a la baja cada vez más su nivel de rating. Esta situación puede generar una desaceleración en el crecimiento de los precios de este medio respecto a los nuevos. Para mitigar este riesgo, Caracol TV debe fortalecer su participación con contenido en televisión cerrada y sobre todo a través de medios digitales.

Riesgo de tipo de cambio: medio bajo

De acuerdo con los estados financieros de 2015 el 8,65% de los ingresos, el 3,73% de los activos totales y el 0,47% de los pasivos totales se encuentran en moneda extranjera. Caracol

¹⁹ <http://www.caracoltv.com/informacion-bolsa-de-valores#1>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

TV tiene un grupo de especialistas en el uso de instrumentos financieros y derivados para cubrirse ante el riesgo cambiario.

Conflicto de intereses: más del 80% (Valórem, 54%; Prime Other Ltda., 1,33%; e Invernac y cía., 32%; este parece ser subsidiario del grupo Valórem) de las acciones de Caracol TV pertenecen al grupo Valórem, que, a su vez opera gran parte de las empresas del grupo Santo Domingo. Esto le da la posibilidad a los dueños del grupo de elegir a la mayoría de los miembros de la junta y determinar el resultado de cualquier acción que requiera aprobación. De igual forma, existen operaciones con empresas del grupo, en las que, aunque se realizan sobre una base de libre competencia, existe el riesgo de que dichas transacciones se vean afectadas por conflictos de interés.

La ausencia, cancelación o no transmisión de eventos relevantes recurrentes: para Caracol TV, la transmisión de eventos deportivos (mundiales de fútbol y juegos olímpicos), así como el cubrimiento de procesos electorales, aumenta de manera importante sus ingresos durante ese año. No transmitir este tipo de eventos representa un riesgo que podría afectar negativamente su operación.

Crisis en la economía: una crisis económica, como la que se acerca en Colombia, podría generar una disminución en el presupuesto que los principales anunciantes definan para publicidad. Esta situación podría afectar directamente los ingresos futuros para atender la operación de su negocio.

Riesgo de liquidez: bajo

La compañía presenta un endeudamiento total de 41,42%, indicador bajo al ser comparado con el 45,05% de RCN, el cual se caracteriza por niveles de endeudamiento por encima de 60%. Así mismo, el importe de sus FCLO le da la garantía de poder operar con un riesgo mínimo de iliquidez, y, aunque históricamente su ciclo de caja ha sido mayor al de su principal competidor, RCN, para 2015 Caracol presentó un ciclo de caja de 83,57 días, cifra que representa una disminución del 45,19% respecto a 2012.

Riesgo de tipo de interés: bajo

En la actualidad, Caracol TV no tiene como fuente de financiamiento la emisión de bonos; por otro lado, la deuda financiera representa el 20,39% del activo, y, aunque el interés pagado está atado a la DTF, el indicador de cobertura de gasto financiero con base en el EBITDA indica que la empresa no tiene problemas para cubrir sus obligaciones financieras.

Riesgo sindical: bajo

Caracol TV no cuenta con ninguna organización sindical que pueda poner en riesgo su actividad.

Riesgo legal o de regulación: alto

El derecho para transmitir televisión comercial en Colombia está regulado y se adquiere mediante una concesión que otorga el Gobierno. En el caso de Caracol, fue prorrogada por diez años más en enero de 2009. Adicionalmente, en Colombia no se cuenta con una regulación de pauta y transparencia al respecto.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS**Ventas estimadas**

Los ingresos por publicidad en televisión se proyectan con base en los estudios realizados por Emarketer, empresa especializada en investigación de mercados relacionados con medios. Según Emarketer, el gasto total en publicidad en Colombia se desacelerará, pasando de un crecimiento del 5% para 2016, a un crecimiento del 2% para 2019.²⁰ Por otro lado, se estima que en Estados Unidos la participación de la televisión en el gasto total en publicidad perderá terreno, pasando del 39% en 2014, al 34,6% en 2019.²¹ Al ser Estados Unidos el líder mundial en medios, el porcentaje de pérdida de participación de televisión en el gasto total en publicidad en dicho país se aplicará al sector en Colombia, y se espera que la participación de la televisión en este mercado pase del 44,91% en 2015 al 41,61% en 2019; esta participación

²⁰ <http://www.emarketer.com/Article/Digital-Ad-Spend-Colombia-Rises/1013172>

²¹ <http://www.emarketer.com/Article/Digital-Account-40-of-Out-of-Home-Ad-Spending-2015/1013107>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

se conservaría hasta 2025. Con base en estas cifras, y teniendo en cuenta que el promedio de participación de Caracol Televisión en el gasto en publicidad en televisión es del 45,89%, se proyectan los ingresos por publicidad para Caracol para los años evaluados.

Caracol TV, por su parte, percibe ingresos por publicidad en medios digitales, segmento con mayor potencial de crecimiento para los próximos años, como lo indica la gráfica 15. Aunque la compañía viene fortaleciendo su presencia en el medio digital con la creación de WebSeries a través de la red Caracol Next, para 2015 los ingresos por este concepto aportaron sólo el 1,57% del total de ingresos, cifra que representa una disminución del 18,20% respecto a 2014. Para poder posicionarse en este segmento, Caracol TV deberá realizar inversiones importantes en tecnología y contenido, puesto que, a diferencia del sector televisión, el medio digital es un mercado con un número mayor de competidores.

Los ingresos por ventas internacionales y los servicios de televisión y otros negocios se proyectan con base en el promedio móvil de crecimiento, en pesos colombianos, de los últimos cuatro años, ajustado con la inflación para cada año.

Con esta proyección, Caracol aumenta su exposición a otros ingresos operacionales, a la vez que disminuye la misma frente a los ingresos por publicidad en televisión, comportamiento similar al presentado por canales pares internacionales.

Costo de ventas

El costo de la mercancía vendida se proyecta con el porcentaje del mismo frente a las ventas. Este porcentaje sólo es comparable en 2014 y 2015, ya que sólo estos dos años están expresados bajo normas NIIF y, al no presentar una tendencia clara, se toma el promedio de estos dos años, por 55,8%. El año 2015 deja en evidencia la tendencia a nivel mundial, según la cual el contenido y los demás costos de ventas tienen una presión al alza, que reduce el margen bruto.

Gastos de administración y de comercialización

Los gastos de administración y de comercialización presentan un comportamiento similar al costo de la mercancía vendida, por lo cual al aplicar la misma metodología se obtiene un

valor de 14,82% para los gastos de administración y de 14,36% para los gastos de comercialización.

Supuestos de inversión

El CAPEX se proyecta como porcentaje de la venta, tomando el promedio entre 2014 y 2015, para tener en cuenta con la tendencia bajista que trae el indicador, como se observa más arriba, en la gráfica 11; en promedio, el indicador es del 46,13%. Adicionalmente, el análisis de la tendencia de este indicador, el valor absoluto del CAPEX y el análisis de las notas a los estados financieros, no evidencian alguna inversión importante en CAPEX que permita fortalecer los ingresos por conceptos diferentes a publicidad a nivel nacional, por pauta en televisión. Por este motivo, los ingresos por ventas internacionales, la pauta en otros medios y los servicios de televisión y otros negocios se proyectan de manera conservadora.

Capital de trabajo

Las cuentas que conforman el capital de trabajo se proyectan con el porcentaje de cada una respecto a las ventas, tomando el promedio de los últimos dos años. Las únicas cuentas que no se proyectan como porcentaje de las ventas son inventarios y proveedores, que se proyectan como porcentaje del costo de ventas, y son intangibles que se proyectan según su porcentaje de crecimiento de los dos últimos años.

Hipótesis financieras

En los históricos analizados, la participación de la deuda en el activo total ($D/(D+E)$) se ha ubicado en un rango entre el 17,06% y el 30,39%. Según las proyecciones, y dada la necesidad de endeudamiento adicional año a año, para 2016 la relación comienza en el 25,89%, hasta llegar a ubicarse en el 37,08% en 2025, superando su rango histórico.

Respecto al patrimonio, el capital social se proyecta constante; reservas y superávit, se proyectan con el porcentaje sobre las ventas; y las ganancias retenidas, se proyectan con el saldo del año anterior, más las utilidades netas del año, menos los impuestos repartidos.

Impuestos

Impuesto sobre la renta y CREE

Para la proyección de los impuestos, se promedia la tasa efectiva de los años 2014 y 2015 y se calcula la proporción de dicha tasa sobre la tasa nominal, la cual es del 91,60% sobre la tasa nominal. Con esta proporción, se calcula la tasa efectiva para una tasa nominal del 34%.

Impuesto sobretasa del CREE

Una vez conocida la proporción de la tasa efectiva respecto a la tasa nominal, se aplica este porcentaje a la tasa nominal de la sobretasa del CREE para los tres años restantes del impuesto, comenzando con el 6% para 2016, 8% para 2017 y 9% para 2018.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Accenture (2015). *The Future of Broadcasting V*. Recuperado de https://www.accenture.com/t20151002T162745_w_us-en/acnmedia/Accenture/next-gen/pulse-of-media/pdf/Accenture_Future_of_Broadcast_V_POV.pdf

AltoNivel (2014). *Nuevos jugadores de TV tendrán 8.5% del mercado*. Recuperado de <http://www.altonivel.com.mx/42095>

Ámbito.com (2016). *Colombia. Riesgo País (Embi + elaborado por JP Morgan)* Recuperado de <http://www.ambito.com/economia/mercados/riesgo-pais/info/?id=4>

Asomédios (2016). *Estudio de inversión publicitaria neta 4º trimestre y total año 2015*. Recuperado de <http://asomédios.com/index.php?idPage=7>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Autoridad Nacional de Televisión – ANTV (2015). *Informe Sectorial 2014*. Recuperado de http://www.antv.gov.co/sites/default/files/content-types/sectorial-information/2422/files/informe_sectorial_tv_2014_def_-_12_-_06_-_2015.pdf

Autoridad Nacional de Televisión – ANTV (2014). *Informe Estadístico: Servicio Público de Televisión*. Recuperado de http://www.antv.gov.co/sites/default/files/content-types/sectorial-information/2125/files/informe_estadistico_de_television.pdf

Bondsonline (2016). *Today's Markets: US Treasury Bonds*. Recuperado de http://www.bondsonline.com/Todays_Market/Composite_Bond_Yields_table.php

Bolsa de Valores de Colombia – BVC (2016). *Acciones en línea*. Recuperado de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>

Caracol Televisión (2016). *Informe de gestión Caracol TV 2015*. Recuperado de http://www.caracoltvcorporativo.com/system/files/documentos-corporativos/informe_de_gestion_CARACOLTV_2015_final.pdf

Caracol Televisión S. A. (2016). *Compañía: Caracol en cifras*. Recuperado de <http://www.caracoltvcorporativo.com/compania/caracol-en-cifras>

Caracol Televisión S. A. (2016). *Compañía: Historia*. Recuperado de <http://www.caracoltvcorporativo.com/compania/historia>

Caracol Televisión S. A. (2015). *Informe de Gestión Caracol TV 2014*. Recuperado de <http://www.caracoltvcorporativo.com/system/files/documentos-corporativos/Informe%20Caracol%202014%20final%202.pdf>

Caracol Televisión S. A. (2014). *Reporte de Responsabilidad Corporativa 2014*. Recuperado de https://www.unglobalcompact.org/system/attachments/cop_2015/153101/original/CO_P_Caracol_Televisio%CC%81n_2014.pdf?1429130550:

Comisión de Regulación de Comunicaciones – CRC (2015). *Mercados Audiovisuales en un Entorno Convergente*. Recuperado de https://www.crcom.gov.co/recursos_user/Documentos_CRC_2015/Actividades_regul

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

atorias/MercadosAudiovisuales/Mercado_TV_Colombia_Pub02-03-2015-ICF-
JMW.pdf

Credit Suisse (2015). *CBS Corporation*. Recuperado de https://doc.research-and-analytics.csfb.com/docView?sourceid=em&document_id=x667940&serialid=8RIKIPli6p8%2bcMo9j1gZWjp7cR1NotG5zLOUhwodXTY%3d

Damodaran Online (2016). *Data*. Recuperado de <http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Emarketer (2015). *Digital to Account for 40% of Out-of-Home Ad Spending in 2015*. Recuperado de <http://www.emarketer.com/Article/Digital-Account-40-of-Out-of-Home-Ad-Spending-2015/1013107>

Emarketer (2015). *Digital Ad Spend in Colombia Rises*. Recuperado de <http://www.emarketer.com/Article/Digital-Ad-Spend-Colombia-Rises/1013172>

FitchRatings (2015). *Fitch Affirms Televisa's IDR at 'BBB+; Outlook Stable*. Recuperado de <https://www.fitchratings.com/site/fitch-home/pressrelease?id=989144>

Forbes (2016). *What Factors Can Drive Growth for CBS' Advertising Revenues*. Recuperado de <http://www.forbes.com/sites/greatspeculations/2016/01/08/what-factors-can-drive-growth-for-cbs-advertising-revenues/#1a580a1a6b71>

Grupo Bancolombia (2016). *Investigaciones Económicas*. Recuperado de <http://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/>

International Monetary Fund (2016). *United States: Inflation*. Recuperado de <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/02/weodata/weorept.aspx?sy=2013&ey=2020&scsm=1&ssd=1&sort=country&ds=.&br=1&pr1.x=58&pr1.y=10&c=111&s=PCPIPCH&grp=0&a>

Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2010). *Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies*. United States: JohnWiley & Sons, Inc.

Latin American Newsletters (2015). *Latin American Economy & Business*. Recuperado de <http://latinnews.com/media/k2/pdf/astau.pdf>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 7. Balance general histórico (cifras en millones de pesos)

	NIIF	
	2014	2015
Activo corriente:		
Caja y bancos	16.791	34.056
Activos por impuestos corrientes		1.082
Deudores, neto	193.506	207.380
Inventarios	90.357	88.768
Otros activos	9.210	15.582
Total activo corriente	309.864	346.868
Activo a largo plazo		
Inversiones permanentes	215.214	224.133
Deudores LP	5.475	5.774
Intangibles, neto	78.257	114.236
Propiedades, planta y equipo, neto (PPE neto)	345.345	340.477
Propiedad de inversión	6.321	7.949
Otros activos LP	4.330	2.448
Valorizaciones propiedad, planta y equipo		
Valorizaciones inversiones		
Total activo a largo plazo	654.942	695.017
Total activo	964.806	1.041.885
Pasivo corriente		
Obligaciones financieras corrientes	41.699	170.761
Proveedores		
Cuentas por pagar	87.578	83.209
Pasivos por impuestos corrientes	12.902	796
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	19.343	14.819
Otras provisiones corrientes	34.046	37.799
Otros pasivos	20.010	15.128
Total pasivo corriente	215.578	322.512
Pasivo a largo plazo		
Obligaciones financieras LP	83.333	41.667
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	3.793	2.741
Pasivo por impuestos diferidos	54.112	64.651
Total pasivo a largo plazo	141.238	109.059
Total pasivo	356.816	431.571
Interés minoritario (balance)		-
Patrimonio de los accionistas		
Capital social	12.271	12.271
Reservas y superávit	389.126	395.031
Ganancias retenidas	206.593	203.012
Total patrimonio de los accionistas	607.990	610.314
Total pasivo + patrimonio	964.806	1.041.885

Fuente: elaboración propia, con base en informes publicados por Caracol TV.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 8. Estado de resultados histórico (cifras en millones de pesos)

	2014	2015
Ingresos operacionales	760.535	726.810
Costo de ventas	(381.859)	(445.893)
Utilidad bruta	378.676	280.917
Gastos de administración	(137.968)	(83.577)
Gastos de venta	(103.364)	(109.970)
Depreciación		
Amortización		
Utilidad operacional	137.344	87.370
Ingresos no operacionales	49.099	58.524
Ingresos financieros	20.767	22.307
Otros Ingresos no operacionales	28.332	36.217
Gastos no operacionales	(71.259)	(61.751)
Intereses	(12.765)	(13.406)
Otros gastos no operacionales	(58.494)	(48.345)
Utilidad antes de impuesto de renta	115.184	84.143
Impuesto de renta, impuesto sobre la equidad CREE y sobretasa del CREE	(37.855)	(28.400)
Resultados del ejercicio	77.329	55.743
Operaciones descontinuadas	132	280
Resultados del ejercicio	77.461	56.023

Fuente: elaboración propia, con base en informes publicados por Caracol TV.

Tabla 9. Balance proyectado (cifras en millones de pesos)

	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Activo corriente											
Exceso de caja	3.055	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Caja y bancos	25.799	26.031	26.456	26.731	27.647	28.530	29.427	30.326	31.232	32.172	33.117
Activos por impuestos corrientes	557	562	571	577	597	616	636	655	674	695	715
Deudores, neto	202.005	203.822	207.153	209.307	216.479	223.391	230.416	237.458	244.551	251.910	259.310
Inventarios	90.954	91.772	93.272	94.242	97.471	100.583	103.747	106.917	110.111	113.424	116.756
Otros activos	12.556	12.668	12.876	13.009	13.455	13.885	14.321	14.759	15.200	15.657	16.117
Total activo corriente	334.926	334.855	340.328	343.868	355.650	367.006	378.547	390.116	401.768	413.859	426.016
Activo a largo plazo											
Inversiones permanentes	224.133	224.133	224.133	224.133	224.133	224.133	224.133	224.133	224.133	224.133	224.133
Deudores LP	5.667	5.718	5.812	5.872	6.073	6.267	6.464	6.662	6.861	7.067	7.275
Intangibles, neto	129.303	140.268	152.163	165.066	179.064	194.249	210.721	228.590	247.974	269.003	291.814
Propiedades, planta y equipo, neto (PPE neto)	345.257	348.362	354.055	357.738	369.996	381.809	393.816	405.851	417.973	430.552	443.199
Propiedad de inversión	7.949	7.949	7.949	7.949	7.949	7.949	7.949	7.949	7.949	7.949	7.949
Otros activos LP	3.391	3.422	3.478	3.514	3.634	3.750	3.868	3.986	4.105	4.229	4.353
Total activo a largo plazo	715.701	729.852	747.590	764.272	790.849	818.157	846.951	877.172	908.996	942.933	978.724
Total activo	1.050.627	1.064.707	1.087.918	1.108.139	1.146.500	1.185.162	1.225.498	1.267.287	1.310.764	1.356.791	1.404.740
Pasivo corriente											
Obligaciones financieras corrientes	170.761	41.666	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)	(33)
Obligaciones financieras requeridas	-	153.774	252.488	268.540	287.601	307.805	329.376	352.386	376.962	403.315	431.494
Cuentas por pagar	85.942	86.715	88.132	89.048	92.100	95.040	98.029	101.025	104.042	107.173	110.322
Pasivos por impuestos corrientes	10.018	10.108	10.273	10.380	10.736	11.078	11.427	11.776	12.128	12.493	12.860
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	17.149	17.303	17.586	17.769	18.378	18.965	19.561	20.159	20.761	21.386	22.014
Otras provisiones corrientes	36.217	36.543	37.140	37.526	38.812	40.051	41.311	42.573	43.845	45.164	46.491
Otros pasivos	17.636	3.307	3.361	3.396	3.513	3.625	3.739	3.853	3.968	4.088	4.208
Total pasivo corriente	337.723	349.416	408.947	426.627	451.106	476.531	503.410	531.739	561.673	593.585	627.355
Pasivo a largo plazo											
Obligaciones financieras LP	41.667	41.667									
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	3.278	3.307	3.361	3.396	3.513	3.625	3.739	3.853	3.968	4.088	4.208
Pasivo por impuestos diferidos	59.918	60.457	61.445	62.084	64.211	66.261	68.345	70.434	72.537	74.720	76.915
Total pasivo a largo plazo	104.863	105.431	64.806	65.480	67.724	69.886	72.084	74.287	76.506	78.808	81.123
Total pasivo	442.586	454.847	473.753	492.107	518.829	546.417	575.493	606.026	638.179	672.393	708.478
Interés minoritario (balance)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Patrimonio de los accionistas											
Capital social	12.271	12.271	12.271	12.271	12.271	12.271	12.271	12.271	12.271	12.271	12.271
Reservas y superávit	394.892	398.443	404.955	409.167	423.187	436.698	450.432	464.197	478.062	492.449	506.915
Ganancias retenidas	200.878	199.146	196.939	194.595	192.212	189.776	187.302	184.793	182.252	179.679	177.076
Total patrimonio de los accionistas	608.042	609.860	614.165	616.033	627.670	638.746	650.005	661.262	672.585	684.398	696.262
Total pasivo + patrimonio	1.050.627	1.064.707	1.087.918	1.108.139	1.146.500	1.185.162	1.225.498	1.267.287	1.310.764	1.356.791	1.404.740

Fuente: elaboración propia.

Los REPORTE BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 10. Estado de resultados proyectado (cifras en millones de pesos)

	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos operacionales	748.497	755.227	767.570	775.553	802.128	827.738	853.768	879.860	906.140	933.409	960.829
Costo de ventas	(417.506)	(421.260)	(428.145)	(432.598)	(447.421)	(461.706)	(476.226)	(490.780)	(505.439)	(520.649)	(535.944)
Utilidad bruta	330.991	333.967	339.425	342.955	354.707	366.032	377.542	389.080	400.702	412.760	424.885
Gastos de administración	(110.927)	(111.925)	(113.754)	(114.937)	(118.876)	(122.671)	(126.529)	(130.396)	(134.290)	(138.332)	(142.395)
Gastos de venta	(107.490)	(108.456)	(110.229)	(111.375)	(115.191)	(118.869)	(122.607)	(126.354)	(130.128)	(134.044)	(137.982)
Depreciación											
Amortización											
Utilidad operacional	112.574	113.586	115.442	116.643	120.640	124.491	128.406	132.331	136.283	140.384	144.508
Ingresos no operacionales	54.496	54.791	55.333	55.683	56.849	57.973	59.115	60.260	61.414	62.610	63.814
Ingresos financieros	21.705	21.901	22.259	22.490	23.261	24.003	24.758	25.515	26.277	27.068	27.863
Otros Ingresos no operacionales	32.790	32.891	33.074	33.193	33.589	33.970	34.357	34.746	35.137	35.543	35.951
Gastos no operacionales	(69.762)	(88.254)	(80.789)	(76.797)	(80.355)	(83.156)	(86.690)	(90.340)	(94.125)	(98.118)	(102.263)
Intereses	(16.173)	(18.947)	(5.910)	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses obligaciones financieras requeridas	89	(15.147)	(19.834)	(21.178)	(22.831)	(23.795)	(25.463)	(27.242)	(29.142)	(31.179)	(33.358)
Otros gastos no operacionales	(53.678)	(54.160)	(55.046)	(55.618)	(57.524)	(59.361)	(61.227)	(63.098)	(64.983)	(66.939)	(68.905)
Utilidad antes de impuesto de renta	97.307	80.123	89.986	95.529	97.134	99.309	100.831	102.251	103.572	104.877	106.059
Impuesto de renta, impuesto sobre la equidad CREE y sobretasa del CREE	(37.437)	(31.560)	(28.026)	(29.752)	(30.252)	(30.929)	(31.404)	(31.846)	(32.257)	(32.664)	(33.032)
Resultados del ejercicio	59.870	48.563	61.960	65.777	66.882	68.379	69.428	70.405	71.315	72.213	73.027
Operaciones descontinuadas	209	211	214	217	224	231	239	246	253	261	268
Resultados del ejercicio	60.079	48.774	62.174	65.994	67.106	68.610	69.666	70.651	71.568	72.474	73.296

Fuente: elaboración propia.

Tabla 11. Flujo de caja proyectado (cifras en millones de pesos)

	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Ingresos operacionales	748.497	755.227	767.570	775.553	802.128	827.738	853.768	879.860	906.140	933.409	960.829
Costo de ventas	(417.506)	(421.260)	(428.145)	(432.598)	(447.421)	(461.706)	(476.226)	(490.780)	(505.439)	(520.649)	(535.944)
Utilidad bruta	330.991	333.967	339.425	342.955	354.707	366.032	377.542	389.080	400.702	412.760	424.885
Gastos de administración	(110.927)	(111.925)	(113.754)	(114.937)	(118.876)	(122.671)	(126.529)	(130.396)	(134.290)	(138.332)	(142.395)
Gastos de venta	(107.490)	(108.456)	(110.229)	(111.375)	(115.191)	(118.869)	(122.607)	(126.354)	(130.128)	(134.044)	(137.982)
Depreciación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Amortización	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operacional	112.574	113.586	115.442	116.643	120.640	124.491	128.406	132.331	136.283	140.384	144.508
IRO*	(43.310)	(44.740)	(35.954)	(36.328)	(37.573)	(38.773)	(39.992)	(41.214)	(42.445)	(43.722)	(45.007)
UNODI**	69.263	68.845	79.488	80.315	83.067	85.719	88.414	91.116	93.838	96.662	99.501
Depreciación	(14.884)	402	737	476	1.586	1.528	1.553	1.557	1.568	1.627	1.636
Amortización	6.018	11.908	12.918	14.013	15.202	16.491	17.889	19.406	21.052	22.837	24.773

*IRO=Impuesto de Renta Operativo

** UNODI=UODI=NOPLAT

Flujo de caja operativo bruto disponible para Inversiones Operativas	60.396	81.155	93.142	94.804	99.854	103.738	107.857	112.079	116.458	121.126	125.911
--	--------	--------	--------	--------	--------	---------	---------	---------	---------	---------	---------

Deudores, neto	5.375	(1.816)	(3.331)	(2.154)	(7.172)	(6.912)	(7.025)	(7.042)	(7.092)	(7.359)	(7.400)
Inventarios	(2.186)	(818)	(1.500)	(970)	(3.229)	(3.112)	(3.163)	(3.171)	(3.193)	(3.314)	(3.332)
Deudores LP	107	(51)	(93)	(60)	(201)	(194)	(197)	(198)	(199)	(206)	(208)
Intangibles	(21.085)	(22.873)	(24.813)	(26.917)	(29.199)	(31.675)	(34.361)	(37.275)	(40.436)	(43.865)	(47.585)
Cuentas por pagar	2.733	773	1.417	917	3.051	2.941	2.989	2.996	3.017	3.131	3.148
Pasivos por impuestos corrientes	9.222	90	165	107	356	343	348	349	352	365	367
Activos por impuestos corrientes	525	(5)	(9)	(6)	(20)	(19)	(19)	(19)	(20)	(20)	(20)
Pasivo por impuestos diferidos	(4.733)	539	988	639	2.127	2.050	2.084	2.089	2.104	2.183	2.195

Capital de trabajo neto operativo (KTNO)	(10.044)	(24.161)	(27.176)	(28.445)	(34.287)	(36.579)	(39.345)	(42.271)	(45.468)	(49.086)	(52.835)
---	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

Propiedades, planta y equipo	10.104	(3.506)	(6.430)	(4.159)	(13.844)	(13.341)	(13.560)	(13.592)	(13.690)	(14.206)	(14.284)
------------------------------	--------	---------	---------	---------	----------	----------	----------	----------	----------	----------	----------

Capital invertido en activos fijos y otros operativos	10.104	(3.506)	(6.430)	(4.159)	(13.844)	(13.341)	(13.560)	(13.592)	(13.690)	(14.206)	(14.284)
--	---------------	----------------	----------------	----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

Capital invertido operativo	60	(27.667)	(33.606)	(32.604)	(48.131)	(49.920)	(52.905)	(55.863)	(59.158)	(63.292)	(67.118)
------------------------------------	-----------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------	-----------------

Flujo de caja libre operativo	60.456	53.488	59.536	62.200	51.723	53.818	54.951	56.216	57.300	57.834	58.792
--------------------------------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Otros ingresos (OI) D.I.	20.175	19.935	22.773	22.855	23.128	23.390	23.657	23.924	24.194	24.473	24.754
Otros egresos (OI) D.I.	(33.026)	(32.827)	(37.902)	(38.296)	(39.608)	(40.873)	(42.158)	(43.447)	(44.744)	(46.091)	(47.445)
Ingresos financieros (IF) D.I.	13.355	13.274	15.326	15.486	16.016	16.528	17.047	17.568	18.093	18.637	19.185
Otros activos	3.026	(113)	(207)	(134)	(446)	(430)	(437)	(438)	(441)	(457)	(460)
Otros activos LP	(943)	(30)	(56)	(36)	(120)	(116)	(118)	(118)	(119)	(124)	(124)
Otros pasivos	2.508	(14.329)	54	35	116	112	114	114	115	119	120
Provisiones corrientes por beneficios a los empleados	2.330	154	283	183	609	587	596	598	602	625	628
Otras provisiones corrientes	(1.582)	326	597	386	1.286	1.239	1.260	1.262	1.272	1.319	1.327
Provisiones no corrientes por beneficios a los empleados	537	29	54	35	116	112	114	114	115	119	120

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

6.380	(13.581)	923	514	1.097	549	75	(421)	(914)	(1.378)	(1.895)
Propiedad de inversión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inversiones permanentes	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Capital invertido no operativo neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Flujo de caja libre no operativo (FCL-NO)	6.380	(13.581)	923	514	1.097	549	75	(421)	(914)	(1.378)
Flujo de caja libre de la empresa (FCFF)	66.836	39.907	60.459	62.714	52.820	54.367	55.026	55.795	56.386	56.456
Gastos financieros (GF) D.I.	(9.896)	(20.664)	(17.726)	(14.582)	(15.720)	(16.384)	(17.533)	(18.757)	(20.066)	(21.468)
Obligaciones financieras corrientes	-	24.679	57.014	16.052	19.061	20.204	21.572	23.010	24.576	26.352
Obligaciones financieras LP	-	-	(41.667)	-	-	-	-	-	-	-
Operaciones descontinuadas	209	211	214	217	224	231	239	246	253	261
Flujo de caja de la deuda	(9.687)	4.226	(2.164)	1.686	3.565	4.051	4.277	4.498	4.764	5.145
Flujo de caja disponible para los accionistas	57.149	44.133	58.295	64.400	56.384	58.418	59.304	60.293	61.150	61.601
Capital social	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Reservas y superávit	(139)	3.551	6.512	4.212	14.020	13.511	13.733	13.766	13.865	14.387
Interés minoritario (balance)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	(62.213)	(50.506)	(64.382)	(68.337)	(69.489)	(71.047)	(72.140)	(73.159)	(74.109)	(75.898)
Flujo de caja de los accionistas	(5.202)	(2.823)	425	275	916	883	897	899	906	940
Aumento (disminución) en caja y bancos	(5.203)	(2.823)	425	275	916	883	897	899	906	940

Fuente: elaboración propia.

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Tabla 12. Valoración (cifras en millones de pesos)

Año	2016p	2017p	2018p	2019p	2020p	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p
Fecha de valoración	30/06/2016										
Flujo de caja libre operativo	60.456	53.488	59.536	62.200	51.723	53.818	54.951	56.216	57.300	57.834	58.792
Factor de Descuento	0,9	0,8	0,8	0,7	0,6	0,6	0,5	0,5	0,5	0,4	
VP de los FCLO	54.425	44.845	45.537	43.733	33.462	31.894	29.826	27.939	26.069	24.083	
VP del FCLO	361.814										
Valor de continuidad											
g (crecimiento a perpetuidad)	0%										
FCLO 2026	58.792										
Valor residual	641.288										
VP valor residual	267.037										
Flujo de caja libre no operativo (FCL-NO)	6.380	(13.581)	923	514	1.097	549	75	(421)	(914)	(1.378)	(1.895)
VP de los FCL-NO	5.743	(11.386)	706	361	710	326	41	(209)	(416)	(574)	
VP del FCL-NO	(4.699)										
Valor de continuidad											
g (crecimiento a perpetuidad)	0%										
FCLO 2026	(1.895)										
Valor residual	(20.668)										
VP valor residual	(8.606)										
Valor patrimonial (30/06/2016)											
VP del FCLO	381.227										
VP valor residual (FCLO)	281.365										
Caja y bancos	27.183										
Operaciones descontinuadas	295										
Interés minoritario (balance)	0										
Obligaciones financieras	(223.826)										
VP del FCL-NO	(4.951)										
VP Valor residual (FCL-NO)	(9.068)										
Valor patrimonial	452.225										
Número de acciones	876.527.935										
Valor de la acción	516										

Fuente: elaboración propia.

DISCLAIMER

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Administración, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía, y Contabilidad de la Escuela.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), y la Universidad de los Andes de Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

Este proyecto recibe el apoyo del Fondo de Inversiones Multilaterales del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

Este programa enriquece el capital humano al brindar entrenamiento en técnicas de análisis financiero. A su vez, pretende facilitar el acceso de empresas a fuentes de financiamiento proporcionando información financiera a inversionistas e instituciones del sector.

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los reportes financieros de empresas que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos sólo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para más información sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite la página web:

<http://www.eafit.edu.co/Burkenroad>

<http://www.latinburkenroad.com/>

Sandra C. Gaitán Riaño

sgaitanr@eafit.edu.co

Directora de Investigación

Reportes Burkenroad

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín – Colombia – Suramérica

Tel (57) (4) 2619500 Ext. 9585

Los REPORTE BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y/o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.