

Valoración Financiera Nalsani S.A.S. - TOTTO

Métodos: Flujo de Caja Libre & Múltiplos EV/EBITDA

Presentado Por:

Yuliana Romero Pérez

Laura Ballesteros Díaz

María Fernanda Rojas Morales

Universidad Jorge Tadeo Lozano

Especialización en Gerencia Financiera

Facultad de Ciencias Económicas y Administrativas

Bogotá D.C. junio de 2023

Tabla de Contenido

Resumen	5
Abstract	7
Introducción	8
Justificación	9
Objetivos	10
Objetivo General.....	10
Objetivos específicos	10
Marco Teórico	11
¿Qué es una valoración empresarial?.....	11
Métodos de valoración de empresa:.....	12
Basados en el balance	12
Basados en la cuenta de resultados	12
Basado en el descuento de flujos	13
Basados en la creación de valor	13
Método de Flujo de Caja (Free Cash Flow).....	14
Capital de trabajo	15
Razones de liquidez.	16
Prueba Acida.....	16
Razón de efectivo.....	16
Rotación de inventarios:	16
Rotación de cuentas por cobrar.....	17
Rotación cuentas por pagar.....	17
Solvencia:.....	17
Razones de endeudamiento.....	18
Índice de endeudamiento	18
Relación deuda / capital	19
Razones de rentabilidad.....	20
Margen de utilidad bruta	20
Margen de utilidad neta:	20
Margen de utilidad operativa:	20
Rendimiento sobre los activos, ROA.....	21

Rendimiento sobre el capital, ROE.....	21
Análisis DuPont	22
Sector Industrial Textil.....	23
Funciones de la Industria Textil.....	23
Los procesos de la industria textil.....	24
Desarrollo de la industria textil.....	25
Problemáticas del sector Industria textil	26
Explotación laboral	26
Estudio Macroeconómico	27
Descripción y visión general del sector a nivel internacional.....	27
Descripción y visión general del sector a nivel nacional	28
Situación Especial de Pandemia (Covid-19) del sector textil en Colombia.....	30
Fortalezas del sector textil en Colombia.....	32
Fortalezas del sector textil en Colombia para este 2023	32
Sostenibilidad	32
Digitalización	33
Personalización.....	33
Negocios virtuales.....	33
Consideraciones del sector textil en Colombia	34
NALSANI – TOTTO	35
Descripción de la Organización	35
Historia.....	35
Organigrama	37
Misión.....	37
Visión.....	38
Valores Corporativos.....	38
Categoría de sus productos	39
Análisis Financiero.....	39
Indicadores de Crecimiento	39
Indicadores de Rentabilidad.....	40
Indicadores de endeudamiento.....	41
Indicadores de la actividad.....	42
Indicadores de liquidez	42

Indicador Z-Score Altman	43
Análisis Horizontal y Vertical.....	44
Estado de Resultados	44
Balance	45
Competidores	47
Análisis financiero de la Competencia.....	49
• Análisis de ventas	49
• Análisis Margen Bruto	49
• Análisis Margen Operacional	50
• Análisis EBITDA y Margen EBITDA	50
• Análisis Gasto Financiero	50
• Análisis Nivel de endeudamiento	50
Valoración de la compañía Nalsani S.A.S.	51
Estado de Resultados proyectados	51
Balances proyectados.....	52
Método de flujos de caja descontado	53
Método por múltiplos EBITDA	57
Conclusiones	58
BIBLIOGRAFÍA	60

Resumen

Con el fin de evaluar el posicionamiento y valor financiero que tiene en la actualidad la compañía Nalsani S.A.S. - Tutto en el sector industrial, se lleva a cabo el presente trabajo.

Actualmente, Tutto se clasifica como una gran industria teniendo en cuenta que comenzó a expandirse por toda Latinoamérica y el mundo, hoy en día, la marca está presente en más de 57 países y tiene más de 600 tiendas alrededor del mundo. Asimismo, es una marca reconocida a nivel internacional, en América Latina cuenta con más de 374 sucursales de comercialización destacándose como la industria textil más grande de Colombia con 1.784 empleados al año 2022.

Por lo anterior, para proceder con la valoración de la empresa, analizar su situación financiera y evaluar su continuidad como negocio, se tendrá en cuenta el método técnico de valoración mixto, compuesto por dos enfoques: cualitativo, el cual estudia el entorno macro y microeconómico del mercado y cuantitativo analizando los estados financieros de los últimos 5 años (2016-2021) de la empresa, para con ello llevar a cabo la aplicación del método de Flujo de Caja Libre y valoración por Múltiplos EV/EBITDA, el cual esperamos que permita evidenciar lo siguiente:

- Nalsani S.A.S. – Tutto, es una gran compañía que se ha mantenido a través del tiempo gracias a su proyección y una buena liquidez para cubrir sus deudas.
- Que son eficientes y tienen crecimiento anual en sus ventas.
- Que tienen una adecuada rotación de cobros respecto al manejo de créditos en un rango moderado.

Los resultados de este trabajo contribuirán con la toma de decisiones de los inversionistas a los cuales les resulte interesante la propuesta de Tutto.

Palabras clave: Inversión, Valoración, Flujo de Caja Libre, **WACC**.

Abstract

In order to evaluate the positioning and financial value that the Nalsani - Tutto company currently has in the industrial sector, this project is carried out.

Currently, Tutto is classified as a large industry considering that it has more than 1,000 workers; only in Colombia there are approximately 5,000 workers in its production, marketing, and distribution areas. Likewise, it is an internationally recognized brand, in Latin America it has more than 374 marketing branches, standing out as the largest textile industry in Colombia.

Therefore, in order to proceed with the valuation of the company, analyze its financial situation and evaluate its continuity as a business, the technical mixed valuation method will be considered, consisting of two approaches: qualitative and quantitative. We will initially start from the study of the environment and later the financial statements of the last 5 years (2018-2022) will be analyzed and with this the application of the Free Cash Flow method will be carried out, which we hope will allow us to show that:

- o Nalsani – Tutto, is a great company that has been maintained over time thanks to its projection and good liquidity to cover its debts.

- o That they are efficient and have annual sales growth.

- o That they have an adequate rotation of collections regarding credit management in a moderate range.

The results of this project will contribute to the decision-making of investors who find Tutto's proposal interesting.

Keywords: Investment, Valuation, Free Cash Flow, **WACC**.

Introducción

Con respecto a la industria de la moda, Colombia se ha posicionado como el primer exportador de confecciones en tejido plano en Suramérica. La industria de la moda colombiana representa el 9,4% sobre el total del PIB industrial y emplea alrededor de 600 mil personas. Según el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, para el año 2019, las ventas de prendas de vestir y calzado del país, alcanzaron un valor de USD 8 mil millones y más de 1.200 empresas colombianas pertenecientes a esta industria exportaron sus prendas a más de 100 países.

Nalsani Totto, clasifica como una industria madura, toda vez que lleva en el mercado 36 años (desde 1987). A su vez, es una compañía robusta, consolidada fuertemente al tener presencia en varios países latinoamericanos como México, Perú, Venezuela, Chile, Panamá, entre otros, contando con una gran cadena de proveedores para la elaboración de cada producto.

En consecuencia, la calidad en los maletines, ropa y accesorios que elabora la compañía. le ha permitido posicionarse y generar reconocimiento a la marca en el mercado textil, además, su ubicación estratégica en centros comerciales y lugares transitados de forma recurrente, hacen más visible y atractivos sus productos, por lo que es imperativo que la empresa continúe llevando este ritmo en el sector.

Justificación

La valoración de una empresa se realiza con el fin de determinar su valor económico partiendo de sus cifras financieras, planes de negocio, expectativas de crecimiento y otras variables generadoras de valor. (Universidad EIA, 2020), la importancia de conocer estos aspectos radica en que, gracias a este estudio, se puede saber qué recursos se encuentran disponibles para determinar el valor acumulado de las acciones empresariales por lo que, este patrimonio, representa el valor correspondiente a los accionistas.

De este modo, todo negocio se centra en crear toda la rentabilidad que le sea posible para los socios o accionistas, que finalmente se convierte en utilidades y efectivo para ellos, por lo que, con el presente trabajo, se pretende determinar y evidenciar a los accionistas, el retorno sobre la inversión en esta compañía.

Objetivos

Objetivo General

- ✓ Determinar el valor de la compañía Nalsani Tutto a través del modelo de valoración financiera Flujo de Caja libre y (Retorno sobre la inversión) y Múltiplos EV/EBITDA, con el fin de documentar a los inversionistas respecto a la rentabilidad del negocio para toma de decisiones de acuerdo con los resultados.

Objetivos específicos

- ✓ Realizar el análisis del entorno macroeconómico del sector textil
- ✓ Estudiar el sector textil a nivel nacional
- ✓ Analizar la Competencia de Nalsani S.A.S.– Tutto
- ✓ Realizar el análisis de indicadores más representativos en la compañía, entre otros para medir el retorno sobre la inversión y con base en ellos documentar a los inversionistas.

Marco Teórico

¿Qué es una valoración empresarial?

Para abordar este aspecto vale la pena enfocarse en definir que es valoración de empresa para obtener un contexto mejor de este concepto Según la universidad EIA (2020) es un estudio para determinar el valor económico de una empresa partiendo de sus cifras financieras, planes de negocio, expectativas de crecimiento y otras variables generadoras de valor.

Con este proceso se busca determinar el valor actual de una compañía cuando se quiere vender en su totalidad o parte de sus acciones o porque quisiera asociarse con otra compañía, utilizando medidas objetivas y evaluando todos los aspectos de una empresa. Las valoraciones puedes variar según los sectores y comparaciones de empresas similares y diferentes métodos entre los principales se encuentran revisión y análisis de los Estados Financieros, modelos de descuentos de flujos de caja.

Esta valoración según Profirma (2019) afirma:

Sirve para conocer con un enfoque de largo plazo, la efectividad de la gestión de los directivos de la compañía. Esto quiere decir que, a partir de las políticas financieras definidas en la organización y la gestión desarrollada para el alcance de resultados, se puede evaluar si los planes estratégicos se están traduciendo en generación de valor para sus accionistas, lo que podría significar un incremento en el reparto de dividendos en el futuro o un mayor precio de venta de alguna participación por parte de algún accionista.

Además, la valoración de empresas es la base para definir aspectos estratégicos de una empresa como la definición de políticas de repartición de dividendos, reinversión de

utilidades en la compañía o el desarrollo de otros trabajos más atractivos en cuanto a rentabilidad, además de identificar un nivel adecuado de endeudamiento que sea manejable y hacer una estructuración adecuada de capital, entre otros.

Por lo anterior es importante resaltar que la valoración de empresa les permite a sus accionistas conocer el valor de mercado de sus compañías a corto y largo plazo y tomar las decisiones pertinentes para implementar estrategias para crear un mayor valor de esta, o para saber el valor de mercado y poder emitir acciones, fusionarse o vender parcial o total.

Esta valoración también es considerada una de las herramientas más importantes para saber el valor base de las acciones en caso de que la compañía decida colocarlas en la bolsa de valores.

Métodos de valoración de empresa:

A continuación, se detallarán los principales métodos de valoración de empresa según (Lopez,2018):

Basados en el balance: en este se analizan los balances de la compañía en los siguientes aspectos.

- Valor contable.
- Valor contable ajustado.
- Activo neto real.
- Valor de liquidación.
- Valor sustancial.

Basados en la cuenta de resultados: a través de este método se analizan sus pérdidas y ganancias y se utilizan lo que se denominan múltiplos.

- PER.
- Ventas.
- EBITDA.
- BAIT.

Basado en el descuento de flujos: tal como se indica tiene en cuenta el valor de flujos de dineros futuros, entre los más conocidos se encuentran:

- Flujo de caja.
- Flujo de caja por acción.
- Dividendos.
- Flujo de caja del capital.
- Valor actual ajustado.

Basados en la creación de valor: este se centra en la capacidad que tiene la compañía para generar utilidad o riqueza, basados en los conductores de valor, entre ellos encontramos los siguientes:

- EVA o valor económico añadido.
- Beneficio económico.
- CVA o valor añadido de la caja.

Estos son algunos de los métodos más comunes para realizar la valoración de empresa dependiendo ¿cuál sea el fin de la valoración? y ¿a quién va dirigida? se pueden usar de manera complementaria y permite revisar las distintas perspectivas.

Método de Flujo de Caja (Free Cash Flow)

Su propósito es evidenciar que capacidad tienen las compañías para reinvertir, pagar dividendos, deudas y crecer operacionalmente. Este es un aspecto muy importante a la hora de invertir en cualquier empresa si se viera desde el punto de vista del inversor, desde la perspectiva de los accionistas de la compañía es importante conocer que efectivo es capaz de tener su compañía para invertir o cubrir sus obligaciones. Según Dídac Pons (2023), expone:

El flujo de caja libre representa el efectivo que una empresa puede generar después de disponer del dinero requerido para mantener o ampliar su base de activos, respaldando sus operaciones. Podría decirse que este flujo de capital representa una medida de la rentabilidad que excluye los gastos no monetarios del estado de resultados e incluye el gasto en equipos y activos, así como también los cambios en el capital de trabajo. En esto se diferencia de las ganancias o el ingreso neto.

Para entender un poco más de este tema abordaremos el cómo se debe calcular el flujo de caja libre y como se analizan los resultados de este.

Flujo de Caja Libre = Beneficio Neto + Amortización – Inversión en Activos Fijos – Inversión en NOF.

“Cuando el flujo de caja libre es positivo, indica que la empresa está generando más efectivo del que se necesita para la gestión y se reinvierte para hacer crecer el negocio.

Por el contrario, el flujo de caja libre negativo revela que la empresa no puede generar suficiente efectivo para respaldar el negocio” (Dídac Pons,2023),

Cabe aclarar que se debe analizar muy bien los resultados de un año a otro e identificar cuáles son las variables de cambio en sus gastos que puede influir positiva o negativamente en su resultado, y desde el punto de vista de inversionistas, se debe evaluar muy bien cuando la empresa da altos resultados en su flujo de caja.

Luego de conocer los aspectos importantes que se pueden evaluar con esta herramienta en la valoración de empresas, es importante resaltar que el flujo de caja libre es muy relevante para una empresa debido a que según Dídac Pons (2023),

Permite a la empresa buscar oportunidades que mejoren el valor para los accionistas. Sin efectivo, es difícil desarrollar nuevos productos, realizar adquisiciones, pagar dividendos y reducir la deuda.

Algunos inversionistas prefieren usar el flujo de efectivo libre en lugar del ingreso neto para medir el desempeño financiero de una compañía, porque el flujo de de caja libre negativo no es malo en sí mismo; puesto que podría ser señal de que la empresa está haciendo grandes inversiones.

Capital de trabajo.

“El capital de trabajo, conocido también como fondo de maniobra, es la inversión que realiza toda empresa en activos circulantes o de corto plazo. El capital de trabajo neto se define como la diferencia entre los activos corrientes de la empresa y sus pasivos corrientes” Unemi (2016).

Razones de liquidez.

Las razones de liquidez dan señales tempranas de problemas de flujo de efectivo y fracasos empresariales inminentes debido a que un precursor común de los problemas financieros y la bancarrota es una liquidez baja o decreciente. GestioPolis.com Experto. (2017).

Prueba Acida.

Esta es una medida financiera de la liquidez más estricta, en esta se eliminan los inventarios del activo circulante de la empresa ya que se consideran unos de los activos menos líquidos por ser difícil de convertir en efectivo.

Prueba ácida = (Activo corriente – Inventarios) / Pasivos corrientes.

Razón de efectivo.

Los activos más líquidos de una compañía son sus tenencias de efectivo y valores de fácil venta. Ésta es la razón por la cual los analistas también observan la razón de efectivo, que se calcula como el efectivo más los valores de corto plazo dividido entre el pasivo corriente. GestioPolis.com Experto. (2017).

Rotación de inventarios:

Según Vermorel (2020) afirma:

Es la cantidad de veces que el inventario se vende o se consume en un determinado período de tiempo, generalmente un año. La rotación del inventario generalmente se mide en el nivel de SKU (unidad de mantenimiento de stock) o se promedia en un nivel más agregado.

Rotación de Inventario = Costo de venta / Inventario promedio

Rotación de cuentas por cobrar.

La rotación de cuentas por cobrar es un indicador que permite conocer la cantidad de veces en que una empresa realiza las cuentas pendientes de cobro durante un periodo contable, es decir, cuántas veces un negocio logra convertir estos activos en liquidez. Martínez (2022).

Rotación cuentas por pagar.

La rotación de cuentas por pagar es un índice que nos permite conocer el número de veces que tu empresa paga sus deudas durante un periodo contable.

Este indicador nos ayuda a conocer la solvencia que tiene el negocio para pagar sus deudas en los periodos acordados.

Solvencia:

Según Málaga (2022) afirma:

Las empresas solventes son aquellas en las que el valor de todos sus bienes y derechos de pago son suficientes para hacer frente al pago de sus deudas. El análisis de la solvencia de una empresa puede hacerse a través del cálculo de la ratio de solvencia, para lo que necesitarás disponer del balance de situación de la empresa.

Ratio de solvencia = Activo / Pasivo

Razones de endeudamiento

La razón de endeudamiento, llamada también ratio de endeudamiento o índice de endeudamiento es un indicador que mide el porcentaje de la inversión de la compañía que es financiada a través de recursos ajenos (instituciones financieras, proveedores, etcétera).

Cuanto más grande sea este porcentaje, mayor es el monto de dinero de otras personas que se emplea para generar utilidades.

La razón de endeudamiento puede verse desde dos perspectivas:

- Razón de endeudamiento a corto plazo: indica el porcentaje que está financiado con recursos ajenos en el corto plazo (menos de un año).

$$\text{Razón de endeudamiento} \\ \text{Corto plazo} = \frac{\text{Pasivo corriente}}{\text{Activo total}}$$

- Razón de endeudamiento a largo plazo: señala el porcentaje de activos totales (inversión) financiado con recursos ajenos a un plazo mayor de un año.

$$\text{Razón de endeudamiento} \\ \text{Largo Plazo} = \frac{\text{Pasivo no corriente}}{\text{Activo total}}$$

- Deuda Financiera / EBITDA: Este indicador mide la capacidad que tiene una compañía de pagar sus deudas, de la misma manera, que puede calcular cuántos años requiere una compañía para poder compensar sus deudas a base de EBITDA.

Índice de endeudamiento

Con este índice se mide el porcentaje de los activos que ha sido adquirido con deuda de terceros.

$$\text{Razón de endeudamiento} = \frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Total de Activos}}$$

Relación deuda / capital

Este índice mide la proporción contribuida por los socios y los prestamistas en los activos de la compañía, estos indicadores son de gran importancia dado que permite medir y establecer la capacidad de pago de una empresa.

Se calcula de la siguiente manera:

$$\text{Relación deuda / Capital} = \frac{\text{Deuda de Largo Plazo}}{\text{Aporte de los accionistas}}$$

Conocer la manera en que se encuentra financiada la inversión dentro de la compañía, es un aspecto clave para la toma de decisiones, ya que esto se relaciona con los siguientes aspectos:

Estructura financiera de la inversión: Las compañías que tienen mayor medida de sus recursos comprometidos en financiamiento ajenos, prácticamente esta les pertenece a estos agentes que los financian, y como resultado, dichas compañías no tienen independencia y se encuentran todo el tiempo en riesgo.

Costos de financiamiento: El resultado de una buena gestión en el aspecto financiero, es decir tienen un equilibrio entre los recursos propios y los recursos ajenos, la carga financiera se reduce y existen menos riesgos en comparación con otras compañías que se ven obligadas a pagar altas tasas para su sostenimiento.

Razones de rentabilidad.

Una compañía se considera rentable, cuando es aquella que otorga rendimientos adecuados sobre la inversión considerando su mismo riesgo

Margen de utilidad bruta

Esta razón mide el porcentaje que queda de cada peso de ventas después de haber descontado los costos de ventas. Mientras más elevado sea este margen de utilidad bruta, mejor, porque significa que es menor en costo de productos vendidos (Arce Vega & Campoverde Guallpa, 2017)

$$\text{Margen de Utilidad Bruta} = \frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas}}$$

Margen de utilidad neta:

El margen de utilidad neta se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de Utilidad Neta} = \frac{\text{Utilidad neta}}{\text{Ventas totales}}$$

Margen de utilidad operativa:

El margen de utilidad operativa se calcula de la manera siguiente:

$$\text{Margen de Utilidad Operativa} = \frac{\text{Utilidad operativa}}{\text{Ventas}}$$

Rendimiento sobre los activos, ROA

La rentabilidad de los activos o el ROA es un indicador financiero que calcula la capacidad de generar dividendos. Teniendo en cuenta dos componentes: Los recursos que son propiedad de la compañía y el beneficio neto obtenido durante el último periodo.

$$\text{ROA} = \frac{\text{Ventas Anuales}}{\text{Total de activos}}$$

$$\text{ROA} = \frac{(\text{Utilidad Neta} / \text{Ventas Totales}) \times (\text{Ventas Anuales} / \text{Total de activos})}{1}$$

Rendimiento sobre el capital, ROE

De acuerdo con un concepto global “La rentabilidad puede verse como una medida de cómo una compañía invierte fondos para generar ingresos. Se suele expresar como porcentaje” (Pymes y Autónomos, 2014).

Es un indicador muy observado por los inversionistas, porque está relacionado de forma directa con las utilidades, el crecimiento y las utilidades de la compañía. “El rendimiento sobre el capital, o rendimiento sobre la inversión (ROI) calcula el beneficio para los accionistas de la compañía al relacionar las utilidades con el capital de los accionistas”. (Amaya, 2003)

$$\text{ROE} = \frac{\text{Ventas Anuales}}{\text{Capital de los accionistas}}$$

$$\text{ROE} = \text{ROA} \times \text{Multiplicador de capital}$$

$$\text{Multiplicador de capital} = \frac{\text{Activos Totales}}{\text{Total del capital de los accionistas}}$$

Análisis DuPont

Es un instrumento para identificar si la compañía está usando eficientemente sus recursos. Esta metodología requiere los datos de las ventas, el beneficio neto, los activos y el nivel de endeudamiento.

El objetivo del sistema Dupont es indagar cómo se están generando las ganancias o las pérdidas. De esta manera, la compañía podrá identificar qué elementos están afectando su actividad

La fórmula análisis Dupont es la siguiente:

$$\text{ROE} = \frac{\text{Beneficio neto}}{\text{Ventas}} \times \frac{\text{Ventas}}{\text{Activos}} \times \frac{\text{Activos}}{\text{Recursos propios}}$$

Sector Industrial Textil

La industria textil es el sector de la economía que se ocupa principalmente de confeccionar las materias primas que se utilizan para la elaboración de diferentes prendas de ropa, calzado y accesorios como lo son morrales, billeteras, bolsos, entre otros. Este tipo de elementos se componen de distintas fibras, telas e hilos, que son generados por este grupo manufacturero.

Por lo general, los trabajadores que se dedican a esta industria realizan sus labores en fábricas que se encuentran alejadas de las grandes ciudades o aglomeraciones. Son millones las personas que sobreviven gracias a este rubro, sin embargo, también se divulga información sobre la discordancia con las malas condiciones en las que se trabaja en ciertas zonas del mundo donde existe la explotación y los salarios míseros. (Higo Inc., 2022)

Adicional a lo anterior, este sector es considerado una de las industrias que más contaminan en el mundo. Las tendencias como el *flash fashion* hacen que se desechen millones de prendas al año, con lo que resultan no solo montañas de indumentaria en la basura, sino también, contaminación del aire, del agua y del suelo en su proceso de confección.

Funciones de la Industria Textil

Dentro de los diferentes tipos de mercado, tiene diversas funciones que fueron variando con el correr del tiempo, lo anterior se dio debido a la evolución del sector y a los distintos avances tecnológicos que se fueron introduciendo dentro de la industria.

Sin embargo, este crecimiento exponencial en las ventas y en la diversidad de productos de lo que se encarga, los llevo también a buscar optimizar costos que demandan su producción y la solución la encontraron en los países con una alta tasa de habitantes desempleados; de esta manera

se generaron trabajos, pero con sueldos irrisorios y con muy malas condiciones laborales para llevar a cabo sus tareas diarias.

Una de las principales funciones, es abastecer un mercado que cada vez genera más beneficios a esta industria de la moda. Este tipo de negocios ha crecido de manera exponencial y con prendas de valores muy altos que marcan un estatus social. Existen empresas que se dedican directamente al retail y a realizar muchas ventas a muchos consumidores y algunas otras están enfocadas a un público más exclusivo y de alto poder adquisitivo.

Los procesos de la industria textil

La adquisición de la fibra es el primero de los procesos. A partir de este proceso se desglosan los siguientes cuatro pasos adicionales, los cuales son: hilatura, tejeduría, tintura y acabados.

La hilatura, en este punto se produce el hilo partiendo de la base de una fibra la cual se puede obtener de manera natural o artificial. Luego, estas se abren y pasan por una limpieza para ser almacenadas en silos. A ello le sigue el cardado y, posteriormente, se fabrica el hilo en máquinas de hilar.

El siguiente paso es el de la tejeduría, en donde los hilos producidos anteriormente pasan por un telar y se entrelazan por una máquina o de manera manual.

En tercera instancia, la tintura es un proceso que se realiza en sistemas continuos o discontinuos. Se trata de darle al hilo el color deseado. Los mismos se fijan en vaporizadores o termosoles, aunque también puede haber otro tipo de circuito para que tome el color. Esto dependerá del curso que se esté desarrollando (agotamiento o foulardado).

La cuarta y última fase es la de los acabados. Este paso final tiene varias fases: calandrado, esmerilado, perchado, tundido, sanforizado, compactado y recubrimiento. De esta manera es como, luego de todo un proceso de diseño, llega el momento de recortar las telas y presentar el producto final que se venderá.

Desarrollo de la industria textil

La elaboración de tejidos viene desde las épocas más antiguas, la cual, nació con la primera prenda que utilizó un ser humano. La industria textil es una industria milenaria la cual se sitúa a la confección de prendas de vestir, para mediados del siglo XVIII se desarrolló en Gran Bretaña, Francia, Bélgica y Estados Unidos. sin embargo, existe un punto clave de la historia en donde esta se divide en un antes y un después, en donde la industria sale de ser algo local a ser nacional, y esto se debió a la revolución industrial

Con la revolución industrial llegó la invención de las máquinas de telar, incorporando la elaboración de distintas clases de fibras, sustituyendo la lana, la cual, era una de las fibras más utilizadas, por el algodón, sin embargo, esta no fue sustituida completamente, hoy en día el algodón está siendo desplazado por nuevas fibras sintéticas y artificiales, con origen en los hidrocarburos, celulosa y otras con las cuales la producción pasó de ser mucho más masiva y llegar a distintos lugares; así fue como comenzaron a producir los diferentes tipos de productos y a gran escala que recorrieron todo el mundo generando a que hoy en día la industria de la moda sea una de las más importantes del mercado.

Gracias a los avances de la tecnología que hubo a partir de la de esta masificación de los procesos productivos dando le una mayor velocidad en la fabricación de las prendas; actualmente, la problemática de que muchas personas se encuentren sin empleo y necesiten generar ingresos

para su familia, sitúan la industria textil como una de las peores industrias con peores condiciones laborales y explotadoras de sus trabajadores, sobre todo en el sur asiático.

Problemáticas del sector Industria textil

Explotación laboral

En Colombia, la industria textil paso por una crisis durante el año 2017, empresarios del sector realizaron una movilización manifestando la defensa del empleo, la sostenibilidad empresarial y la generación de condiciones de equidad, esta manifestación fue respaldada por la cámara colombiana de la confección (CCCA), su vicepresidente explico la problemática basada en aspectos como la mano de obra proveniente de Asia, la cual tiene un costo del 95% menor de lo que cuesta la mano de obra en Colombia, por lo tanto las grandes superficies como Falabella y Zara optan por pagar y contratar los productos y servicios asiáticos.

El tema de explotación laboral en el sector industrial textil, se debe a diferentes factores, iniciando porque la industria textil occidental opta deslocalizar su producción en países del tercer mundo, adquiriendo una mayor rentabilidad, debido a que las marcas de ropa como H&H, Inditex y Mango buscan proveedores de en las zonas de Asia y el Magreb, zonas donde las condiciones laborales son muy laxas, y los salarios pertenecen a los más bajos del mundo, al punto de que son considerados como explotación laboral.

En el caso de Tutto, en su informe de progreso 2016, se menciona que la empresa está comprometida con los derechos humanos, calidad de vida de sus colaboradores, remuneración

competitiva y varios beneficios salariales y no salariales que motivan a sus colaboradores un desempeño de excelencia, calidad y con sentido de pertenencia.

Estudio Macroeconómico

Descripción y visión general del sector a nivel internacional

La industria textil ha presentado crecimiento constante en el mercado a través del tiempo, con competidores clave como China, la Unión Europea, los Estados Unidos y La india. Según una investigación realizada por Morder Intelligence, China se destaca por ser el país con mayor producción y exportador a nivel mundial de prendas de vestir, por otro lado, Estado Unidos se destaca por ser el principal productor y exportador de algodón, adicional es el país con más importaciones de textiles y prendas de vestir

La Unión Europea en cuanto a la industria textil, está compuesta por Alemania, España, Francia, Portugal e Italia, quienes representan con un valor de más de 1/5 de la industria textil mundial. La tercera industria textil más grande es India quien es el país responsable de más del 6% de la producción textil total a nivel mundial.

Los factores que contribuyen a que la industria textil crezca aceleradamente y registre más ingresos son:

- a) La rapidez de industrialización en los países desarrollados y en desarrollo.
- b) La tecnología en evolución que aporta a la industria textil a tener instalaciones modernas capaces de producir telas de alta eficiencia.

Ahora bien, con el fenómeno de la pandemia de COVID-19 se evidenció el desafío que enfrentó la industria textil en el año 2020 teniendo en cuenta el impacto a nivel mundial que causó este virus. “Según el estudio de la Organización Internacional del Trabajo (OIT), el comercio mundial de textiles colapsó durante la primera mitad de 2020” informado por (Mordor, 2023) en su reporte INDUSTRIA TEXTIL: CRECIMIENTO, TENDENCIAS, IMPACTO DE COVID-19 Y PRONÓSTICOS (2023 - 2028). Por ejemplo, Asia – continente en el que surgió el virus – sufrió los bloqueos y restricciones prolongados en la mayoría de sus países, junto con la caída inesperada en la demanda a nivel internacional de sus productos.

Las exportaciones a los principales países compradores decrecieron un 70% aproximadamente, por lo que la industria se vio afectada por interrupciones en la cadena de suministro como consecuencia de la escasez de algodón y otras materias primas.

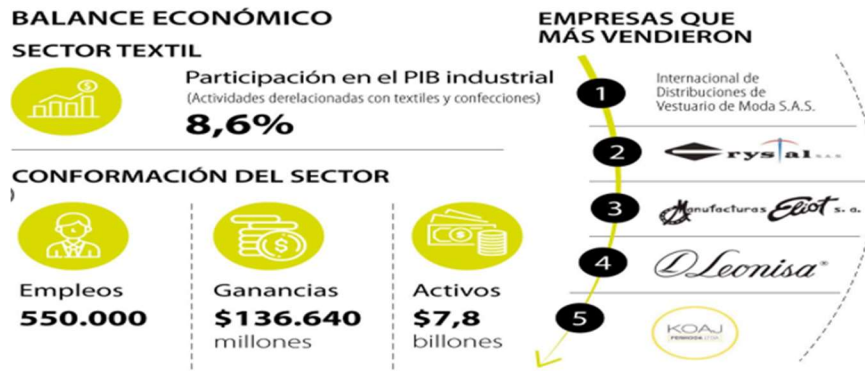
Descripción y visión general del sector a nivel nacional

El crecimiento de la industria textil colombiana, impulsado gracias a factores como su experiencia y tradición, la innovación constante o el compromiso con la sostenibilidad, ha posicionado al país a nivel regional hasta convertirlo en referencia para el diseño, la producción y la distribución de moda y textiles. La industria, que representa el 9,4% del PIB industrial y genera empleos para cerca de 600 mil personas en el país, no solo ha crecido a nivel de cifras, sino que, además, las compañías y los diseñadores locales van a la vanguardia de las tendencias globales, llevando la oferta local, diversa y de primera calidad, a conquistar nuevos mercados y públicos a nivel internacional.

Lo anterior, teniendo en cuenta que ha sabido sobreponerse al golpe ocasionado por la pandemia (COVID – 19) y, posteriormente, ha logrado recuperarse con una dinámica positiva que se ve reflejada en el desempeño y las cifras, con estrategias bisagra como, por ejemplo, las iniciativas clúster. Según cifras de PROCOLOMBIA y el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, entre enero y noviembre de 2022 el sector registró exportaciones por valor de US\$962,6 millones -un incremento del 6,5% con respecto al mismo periodo del año anterior-, siendo Estados Unidos, Ecuador, México, Perú, Costa Rica, Chile, Guatemala, Brasil, Panamá y Venezuela los principales compradores. Además, las ventas externas de textiles aumentaron un 14,2%, según cifras del DANE con análisis de PROCOLOMBIA.

De igual forma, la fortaleza del mercado local robustece a la industria, pues el gasto acumulado en moda en el país alcanzó los US\$1.479 millones a corte de marzo, creciendo un 7,2%. Entre los principales desafíos que enfrenta el sector a nivel global se encuentra la necesidad de adoptar prácticas de economía circular e implementar materias primas sostenibles a los ciclos de producción que permitan mitigar el impacto que tiene la operación textil sobre el medio ambiente, con Colombia llevando la delantera a nivel regional en materia de innovación sostenible, avances en economía circular y gestión responsable de residuos.

TABLA 1: Balance Económico Sector Textil En Colombia



Fuente: La República (2021) <https://www.larepublica.co/especiales/las-1-000-empresas-mas-grandes-de-2020/las-empresas-del-sector-textil-mas-grandes-y-que-mas-vendieron-en-2020-3187682>

Situación Especial de Pandemia (Covid-19) del sector textil en Colombia.

En Colombia, el sector textil y de confecciones ha sido uno de los más resilientes y pujantes, el cual se ha reinventado ante el impacto del Covid-19 y afrontado la actual coyuntura como uno de los más importantes para la industria nacional dado su impacto en áreas como empleo, consumo interno y exportaciones.

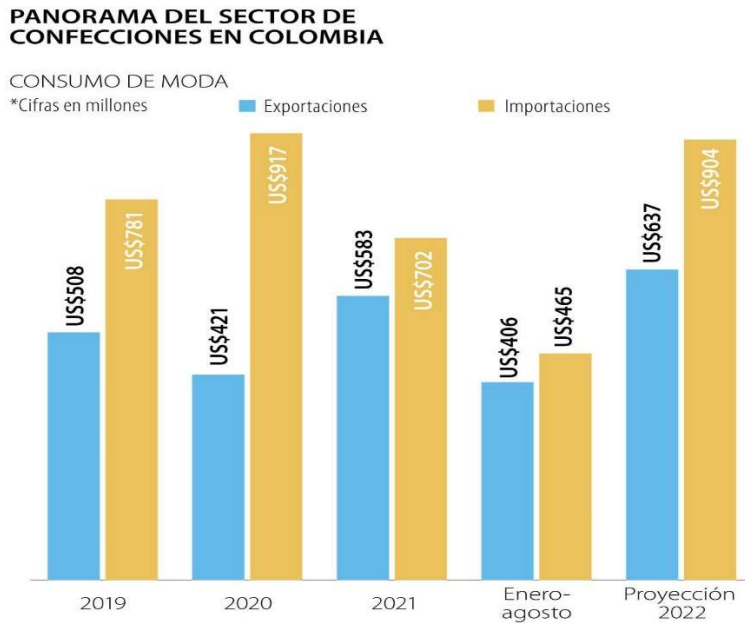
De acuerdo con datos de la Cámara Colombiana de Confecciones y Afines, el sector genera un significativo número de puestos de trabajo, lo que da cuenta de su alcance para el país. La industria textil tampoco se escapó de los duros efectos generados por la pandemia, y así se ha visto reflejado en los resultados de estudios como el de la firma Nalsani SAS, realizado junto a Inexmoda y Sectorial. El informe señala que, en julio, los hogares colombianos gastaron \$2 billones en la canasta de moda, lo que representó el 2,8 por ciento del total de los gastos, convirtiéndose en el penúltimo renglón de consumo.

Las cifras también indican que la producción de insumos textiles continúa siendo negativa frente al 2019 (cayó 27,3 por ciento en los primeros seis meses del año), y que esto se debe a la

reducción del volumen de ventas que se ha dado por el cambio en la demanda de telas e insumos (bajaron 25,6 por ciento en ese mismo lapso).

En ese sentido, la emergencia sanitaria le ha dejado mucho al sector, porque tanto las textileras como las plantas de acabados, tintorerías, lavanderías y confeccionistas han tenido que reinventar sus procesos e, incluso, varios lo han hecho sin depender del resto de la cadena, lo que ha conducido a productos nuevos, a un posicionamiento en Internet y a grandes aprendizajes en comercialización para los pequeños productores; mientras que a las empresas más grandes y fábricas las llevó a trabajar y crear telas anti fluidos, y a tener una nueva línea de textiles que se podían utilizar para el desarrollo de artículos para la prevención del covid-19.

TABLA 2: Panorama Del Sector De Confecciones En Colombia



Fuente: La República (2023). <https://www.larepublica.co/empresas/que-dice-la-industria-texil-y-de-confecciones-sobre-arancel-de-40-a-ropa-importada-3520474>

Fortalezas del sector textil en Colombia.

El mercado de la moda sigue creciendo en Colombia, ya que para el empezar el año las utilidades en enero y febrero llegaron a los \$5,09 billones, es decir, un 5,4 % más que los mismos meses de 2022.

Los expertos aseguran que el contexto macroeconómico ha generado que los consumidores busquen otras alternativas de ahorro, y este comportamiento explica este aumento en el mercado de la ropa de segunda mano, impulsado de gran manera a través del e-commerce.

Fortalezas del sector textil en Colombia para este 2023

Sostenibilidad

La sostenibilidad es un tema cada vez más importante en el sector textil. Los consumidores son cada vez más conscientes del impacto ambiental de la ropa que compran y están exigiendo que las marcas sean más responsables en sus prácticas de producción.

En 2023, veremos un mayor enfoque en la producción de ropa sostenible y en la adopción de prácticas más ecológicas en toda la cadena de suministro. Esto incluye el uso de materiales sostenibles, como el algodón orgánico y el reciclaje de materiales como el poliéster, a lo cual se suma el uso de tecnologías sostenibles, como la energía solar y eólica, para la producción de textiles.

Digitalización

La digitalización es otra tendencia importante que está moldeando el futuro del sector textil. La tecnología está cambiando la forma en que las empresas producen y distribuyen su ropa; al mismo tiempo que está cambiando la forma en que los consumidores compran y utilizan ropa.

En 2023, seguramente habrá una mayor adopción de tecnologías como la inteligencia artificial y el Internet de las cosas en el sector textil. Esto incluye el uso de tecnología de escaneo de cuerpo para crear ropa a medida y la implementación de sistemas de seguimiento de inventario para mejorar la eficiencia en la cadena de suministro.

Personalización

La personalización se está convirtiendo en una tendencia cada vez más importante en la industria textil. Las empresas están ofreciendo opciones de diseño y producción personalizadas para satisfacer las necesidades y gustos únicos de los consumidores.

La digitalización de la cadena de suministro y el desarrollo de tecnologías como la impresión 3D están haciendo posible esta personalización a gran escala.

Negocios virtuales

No basta con tener presencia en espacios físicos como centros comerciales, también es importante que las empresas del sector textil aprovechen las ventajas del mundo digital. Las redes sociales y las tiendas en línea, por ejemplo, amplían las oportunidades de venta para tu negocio.

Otro espacio estratégico son las plataformas empresariales como Econexia, en donde puedes conectarte con proveedores, potenciales clientes, tomadores de decisiones e inversionistas,

a través de ruedas de negocio y vitrinas virtuales, con el fin de impulsar el crecimiento de tu marca en el mercado nacional e internacional.

Consideraciones del sector textil en Colombia

A lo largo de la presente década, la industria colombiana viene registrando importantes cambios estructurales, como resultado de la apertura económica. Pocos sectores, como el de las confecciones, sintieron tanto el rigor de la competencia externa, debido a que por la gran intensidad en mano de obra que caracteriza al sector de las confecciones, éste fue especialmente vulnerable a los efectos de la revaluación de la moneda, que ha sido tradicional en nuestra economía en los últimos años.

La confección se ha convertido en las últimas décadas, en una industria mundial en la cual los centros de producción son cada vez más numerosos. El mercado textil de las confecciones se ha visto afectado por la aparición de nuevos competidores de carácter global, como el caso de China, Corea del Norte, Taiwán y Panamá (países no miembros de la OMC) y de otros países del sudeste asiático, que han dado lugar a un exagerado crecimiento de la oferta de producción con la consecuente disminución de los precios internacionales

El crecimiento de la producción mundial de textiles y confecciones se ha desbordado desde 1988; ha sido del 20% en promedio por año, pero en los países con bajo costo en mano de obra ha sido del 80%. La industria de la confección ha ocupado siempre un lugar importante en Colombia en términos de contribución al PIB, a las exportaciones y a la generación de empleo. Es así como participa con el 10% del PIB industrial y aporta otro tanto al valor agregado industrial del país, y es el cuarto exportador de la industria colombiana. Sus ventas al exterior representan el 4.1% de las exportaciones industriales.

Adicionalmente, registra los resultados más significativos dentro de la actividad industrial en Colombia. La productividad media del trabajo viene creciendo a tasas superiores al 9% real promedio anual en los últimos cinco años, con un dinamismo especial de la ropa interior femenina. No obstante, la creciente modernización del sector las empresas de confecciones en Colombia poseen en general un bajo nivel tecnológico.

Si bien las grandes firmas tienen a su servicio modernos equipos para su sistema productivo, las pequeñas y medianas, que son un buen número, utilizan equipos obsoletos o su producción es muy intensiva en mano de obra. Se estima que solo el 24% de las empresas medianas posee equipo para diseño asistido por computador y el 12% posee equipo de estudios de tiempos determinados por ordenador.

NALSANI – TOTTO

Descripción de la Organización

Historia

El creador Yonatan Bursztyn, en el año 1987 vio el gran potencial en una fábrica de cuero casi en bancarrota, entonces decide comprarla y reactivar su negocio empleando la lona para crear una línea de morrales y bolsos. No pasó mucho tiempo para que los colores y diseños de la marca TOTTO se convirtieran en los favoritos de los clientes en Colombia y la marca comenzó a expandirse por toda Latinoamérica y el mundo. Actualmente, la marca está presente en más de 57 países y tiene más de 600 tiendas alrededor del mundo.



Fuente: Página web Totto <https://co.totto.com/compania/historia>

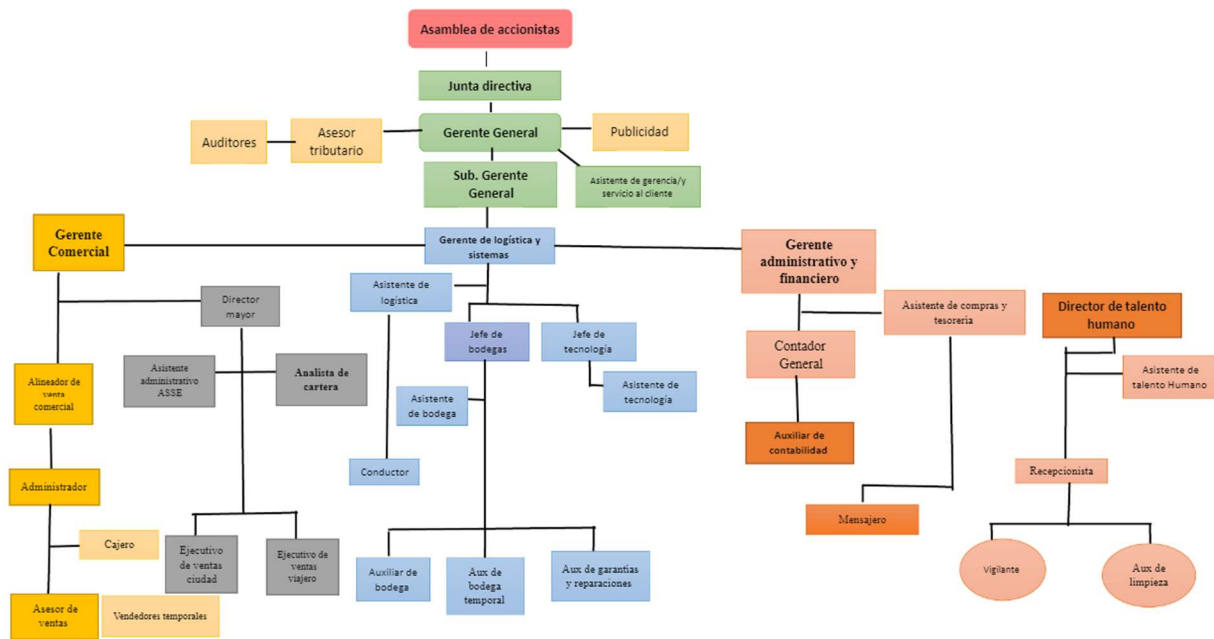
Totto es una multinacional de moda líder en Latinoamérica que ofrece la más sofisticada variedad y tecnología en maletines, mochilas, bolsos, ropa y accesorios. Sus diseños están pensados para adaptarse y satisfacer las necesidades de sus clientes de forma original, cómoda y versátil, garantizando estándares de excelente calidad.

Cada uno de sus productos proyectan un balance entre lo estético, lo práctico y lo funcional para lograr una imagen fresca, casual y dinámica llevándolos a convertirse en la marca estilo de vida, preferida por el viajero urbano del mundo.

La compañía cuenta con reconocimiento y prestigio contando con más de 600 puntos de venta en 35 países de América, Europa, Medio Oriente y África (Albania, Aruba, Bolivia, Bosnia, Bulgaria, Chile, Colombia, Costa Rica, Curaçao, Chipre, Ecuador, El Salvador, Eslovenia, España,

Grecia, Guatemala, Honduras, Irlanda, Italia, Líbano, Macedonia, Marruecos, México, Montenegro, Nicaragua, Panamá, Paraguay, Perú, Portugal, Puerto Rico, Reino Unido, República Dominicana, Serbia, Trinidad & Tobago y Venezuela). Son una organización que emplea cerca de 3.000 personas en Asia a través de proveedores y 7.000 personas en Latinoamérica entre franquicias, distribuidores, satélites, proveedores y puestos de trabajo.

Organigrama



Fuente: Studocu Totto. <https://www.studocu.com/co/document/politecnico-sur-colombiano/herramientas-para-la-productividad/organigrama-empresa-totto/34565007>

Misión

“Ser la organización líder en el desarrollo, producción y comercialización de productos de excelente calidad, dentro de un mercado global, fortaleciendo nuestra marca Totto y promoviendo el desarrollo integral de nuestro personal, clientes, proveedores, colaboradores y accionistas, logrando crecimiento, rentabilidad y solidez, con responsabilidad social.” (Totto, 2023)

Visión

“Ser la marca global más deseada por los viajeros urbanos.” (Totto, 2023)

Valores Corporativos

Los diseños y desarrollos de la marca están enfocados en adaptarse y satisfacer las necesidades del viajero urbano de forma original, cómoda y versátil, garantizando estándares de excelente calidad. En Totto se promueve el trabajo con amor y compromiso con el país, tomando como valores fundamentales:

Innovación: Aplicamos la recursividad al cumplimiento de nuestros objetivos, buscando nuevas y mejores formas de hacer las cosas.

Lealtad: estamos comprometidos con nuestros clientes, colaboradores, inversionistas y el país.

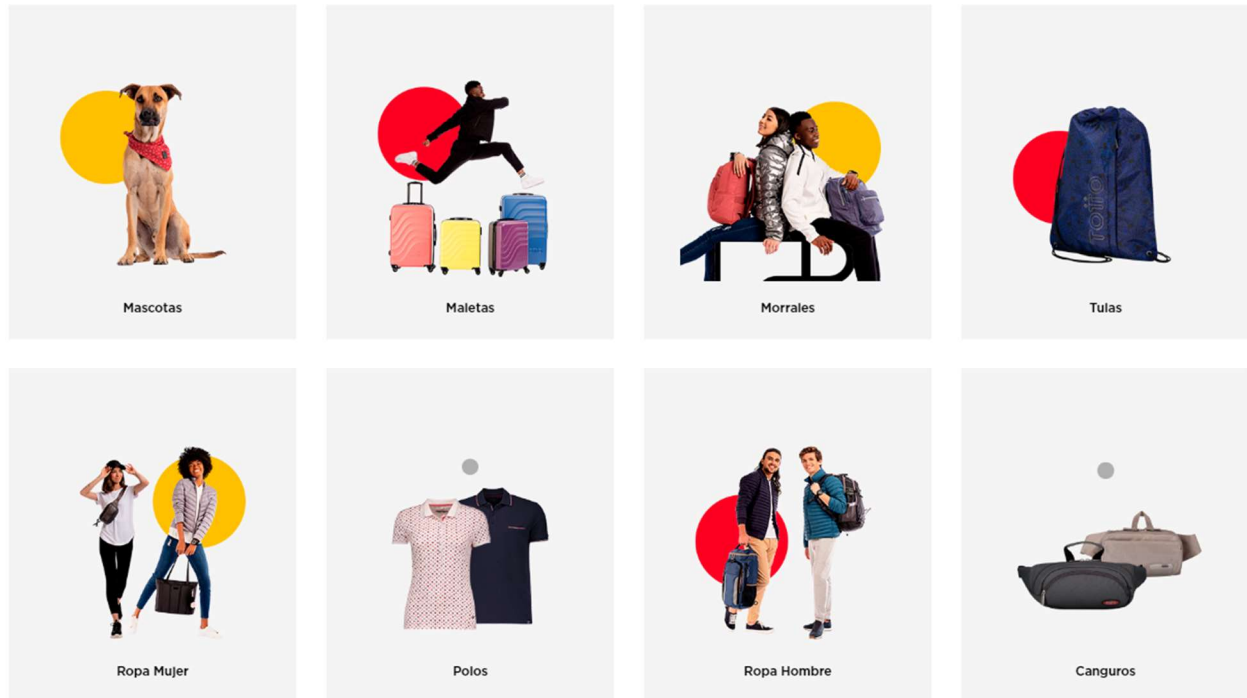
Honestidad: somos íntegros, coherentes y justos entre lo que pensamos, hacemos, decimos y sentimos, enmarcados en las leyes de nuestra sociedad.

Responsabilidad: cumplimos nuestras obligaciones con excelencia desde el principio y hacemos uso correcto de los recursos.

Humildad: somos respetuosos, amables, cordiales y colaboradores.

Constancia: somos firmes, perseverantes y recursivos en nuestras acciones.

Categoría de sus productos



Fuente: Página web de Totto <https://ventascorporativas.totto.com/>

Análisis Financiero

Indicadores de Crecimiento

Las ventas de la compañía se han incrementado lentamente durante los años 2016 al 2021 aproximadamente en un promedio de 3%, este porcentaje teniendo en cuenta la caída de las ventas debido al COVID-19; en el año 2021 el efecto rebote como resultado generó un aumento en las ventas del 38.84% y en comparación con el sector, la compañía Nalsani se evidencia que su crecimiento de las ventas está 6 veces por debajo del promedio.

El Patrimonio de la compañía se observa que aumentó en un promedio del 17%, el incremento de sus activos para el año 2021 fue del 15%, es decir, que podemos deducir que el incremento de su patrimonio se debe principalmente a inversión en activos y no al resultado de la

operación, ya que, esta ha disminuido y en comparación con el sector, se encuentra muy por debajo del promedio.

Indicadores de Crecimiento		2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Crecimiento en Ventas %	Sector	-8.56%	3.66%	5.37%	-7.52%	38.84%	6.36%
	Nalsani	2.76%	1.15%	4.97%	-43.17%	38.91%	0.92%
Crecimiento (Disminución) del Patrimonio	Sector	-3.18%	5.27%	10.33%	-1.68%	4.40%	3.03%
	Nalsani	62.45%	5.81%	17.79%	-24.56%	24.17%	17.13%
Crecimiento / Disminución en Utilidad Neta	Sector	-0.65	-0.96	33.24	-2.02	2.33	6.39
	Nalsani	0.29	-0.85	2.24	-2.63	-1.74	-0.54
Crecimiento / Disminución en Activos	Sector	-1.97%	5.39%	8.09%	-2.14%	10.22%	3.92%
	Nalsani	13.74%	-2.84%	23.43%	-20.48%	15.57%	5.88%

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Indicadores de Rentabilidad

La compañía genera una rentabilidad bruta promedio del 2017 al 2021 del 52.59%, su rentabilidad operacional promedio del 12.94% está siendo afectada por el COVID-19, y efecto rebote para el 2021, al igual, que su rentabilidad neta, sin embargo, La compañía se encuentra por encima del promedio del sector, esto nos demuestra que la compañía es rentable y sus costos y gastos son administrados de manera correcta.

El margen EBITDA promedio del 2017 al 2021 del 14.97%, para el 2021 fue del 20.82%, este último, puede deberse al efecto del COVID-19, ya que, para los años antes de pandemia su margen promedio era del 13.65%, aproximadamente el 1,32% más de su utilidad operacional; sin embargo, este margen al igual que los anteriores, está muy por encima del promedio del sector.

Ratios de Rendimiento		2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Rendimiento Sobre Los Activos (ROA)	Sector	1.11%	0.04%	1.38%	-1.44%	1.74%	1.11%
	Nalsani	8.50%	1.31%	3.44%	-7.04%	4.53%	8.50%
Rendimiento Sobre El Patrimonio (ROE)	Sector	2.16%	0.08%	2.62%	-2.73%	3.49%	2.16%
	Nalsani	38.75%	5.49%	15.10%	-32.55%	19.47%	38.75%
Margen De Ganancia Bruta	Sector	21.64%	21.53%	23.59%	24.20%	25.58%	21.64%
	Nalsani	52.59%	53.70%	53.86%	51.72%	53.33%	52.59%
Margen Operacional	Sector	6.51%	7.05%	6.77%	3.13%	6.85%	6.51%
	Nalsani	12.94%	7.52%	9.51%	-2.16%	12.34%	12.94%
Margen Neto	Sector	1.68%	0.07%	2.15%	-2.38%	2.28%	1.68%
	Nalsani	7.40%	1.10%	3.39%	-9.69%	5.18%	7.40%
Margen Ebitda	Sector	8.36%	8.56%	8.55%	5.30%	8.67%	8.36%
	Nalsani	14.79%	9.50%	16.65%	9.81%	20.82%	14.79%

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Indicadores de endeudamiento

La compañía presenta un alto endeudamiento que representa sobre el total de los activos un promedio del 61.73%, cuando el sector presenta el 48.28%, al igual que su apalancamiento nos confirma que su nivel de deuda es de alto riesgo, y su pasivo total representa el 80% de sus ventas, aunque su tendencia es a disminuir.

Ratios de Endeudamiento		2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Relación Deuda/Activos Totales	Sector	48.37%	48.34%	47.46%	47.21%	50.00%	48.28%
	Nalsani	59.29%	58.94%	65.01%	65.87%	59.52%	61.73%
Apalancamiento (Activos/Patrimonio)	Sector	93.69%	93.92%	90.33%	89.45%	100.01%	93.48%
	Nalsani	455.63%	418.36%	438.40%	462.10%	430.08%	440.91%
Pasivo Total / Ventas	Sector	72.84%	73.35%	73.87%	77.76%	65.38%	72.64%
	Nalsani	67.91%	63.60%	75.85%	107.76%	87.81%	80.58%
Pasivo Corriente / Pasivo Total	Sector	60.76%	53.37%	51.00%	56.87%	54.62%	55.33%
	Nalsani	79.60%	65.68%	48.59%	39.70%	60.67%	58.85%

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Como se puede observar, la deuda financiera sobre el EBITDA, tiene un promedio durante los años 2017 al 2021 de 5, lo cual, indica que la compañía está altamente apalancada y tiene un riesgo alto de incumplimiento con sus obligaciones, además incertidumbre frente al mercado y frente a sus inversionistas, el año más alto fue en el 2020 debido a la pandemia COVID-19, con un número de 9, para el 2021 la compañía ha mostrado una alta recuperación, arrojando un indicador de 3.27, el cual muestra riesgo medio.

Deuda Financiera/EBITDA	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
	3.49	5.19	3.84	9.23	3.27	5.00

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Relación Deuda/Capital	2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
	2.70	2.47	2.85	3.04	2.56	2.72

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Cifras en Millones de COP											
Estructura de Capital		2017	%	2018	%	2019	%	2020	%	2021	%
Estructura de Capital	D	234,236	73%	226,217.82	71%	307,998	74%	248,171	75%	259,131	72%
	P	86,704	27%	91,744.47	29%	108,064	26%	81,527	25%	101,235	28%
	D+P	320,940		317,962.29		416,062		329,697		360,365	
Nivel de Endeudamiento	P/A	78%		76%		77%		78%		77%	

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Indicadores de la actividad

Se observa que la compañía no está generando los suficientes flujos de efectivo, ya que los días de pago (56 días) son menores a los días de recaudo (73 días) y de rotación de inventarios (ventas) (134 días), por lo tanto, la compañía opta por apalancarse a través del sistema bancario, los cuales generan altas cargas financieras en el estado de resultados, afectando su conversión de ingresos en utilidades; adicional a esto, en comparación con el sector, sus días de pagos vs sus días de recaudo son inversos a este, y presenta un mayor número de días en la salida de inventarios.

Ratios de Actividad - eficiencia		2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Rotación De Inventario	Sector	99	110	111	107	110	107
	Nalsani	147	134	157	130	100	134
Rotación De Cuentas Por Cobrar	Sector	79	73	61	66	60	68
	Nalsani	59	73	80	74	80	73
Rotación De Cuentas Por Pagar	Sector	72	84	80	91	85	82
	Nalsani	62	65	63	36	57	56

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Indicadores de liquidez

Los activos corrientes de la compañía se encuentran en 1.21 promedio entre los años 2016 y 2021, el cual, indica que se encuentra en la capacidad de cubrir sus pasivos corrientes, sin embargo, la compañía requiere significativamente de la venta de sus inventarios, debido a que, sin ellos, este número baja al 0.42 promedio del mismo rango de años, y este último, siendo el 50% menor en comparación con su sector.

Su capital de trabajo es 16 veces menor que el promedio del sector, aunque la compañía está en la capacidad de cubrir sus deudas a corto plazo, ésta misma no presenta liquidez para cubrir las deudas a largo plazo, sin considerar los riesgos por inventarios, cartera vencida y activos fijos.

Ratios Liquidez		2017	2018	2019	2020	2021	Promedio
Razón De Liquidez	Sector	1.34	1.49	1.46	1.42	1.71	1.48
	Nalsani	0.99	1.26	1.24	1.34	1.23	1.21
Prueba Ácida	Sector	0.86	0.89	0.84	0.91	1.07	0.92
	Nalsani	0.40	0.43	0.45	0.47	0.36	0.42
Capital De Trabajo	Sector	419,606	545,613	519,838	521,077	976,901	596,607
	Nalsani	-1,819	49,481	43,435	39,359	47,586	35,609

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

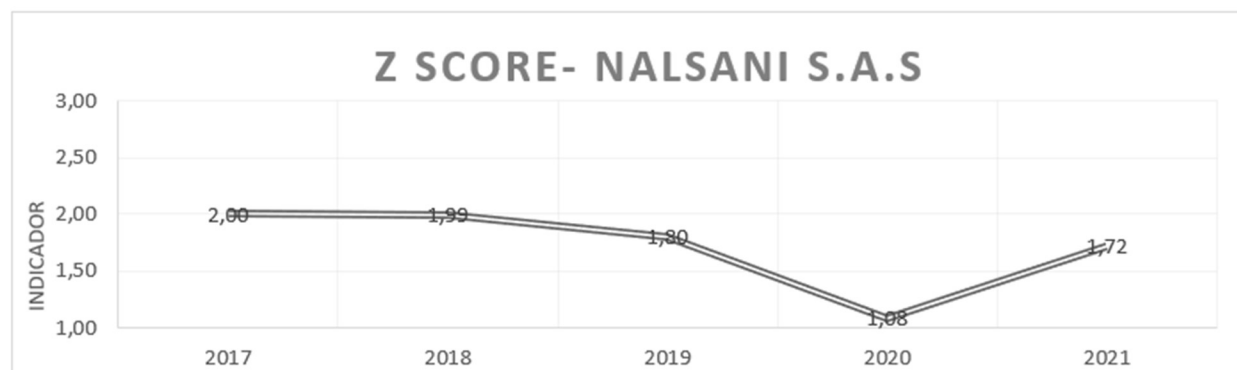
Indicador Z-Score Altman

El indicador Altman revela la probabilidad de quiebra en la que se puede encontrar una compañía, este se mide a través de los siguientes rangos: un Z.-Score superior al 2.99, indica que la compañía se encuentra segura y no hay riesgo de quiebra por el momento, mientras que un Z-Score inferior a 1.81 indica que la compañía se encuentra en riesgo de quiebra inminente y un Z-Score entre 1.81 y 2.99, evidencia que la compañía se encuentra en una zona gris o de alerta y es probable de quiebra en los próximos dos años

Para el caso de Nalsani, para los años 2017 y 2018 se encontraba en zona gris, es decir, en alerta de probable quiebra; para los años 2019 y 2020, la compañía se encontraba en zona de peligro, para el 2021 este Z-Score muestra indicios de recuperación, sin embargo, aun la compañía se encuentra en riesgo de quiebra inminente.

Indicador Z-Score Altman		2017	2018	2019	2020	2021
z score	Nalsani SAS	2.00	1.99	1.80	1.08	1.72
Zona de Riesgo		Zona Gris	Zona Gris	Zona de Peligro	Zona de Peligro	Zona de Peligro

Fuente: EMIS. Elaboración Propia



Fuente: Elaboración Propia

Análisis Horizontal y Vertical

Estado de Resultados

Las variaciones más importantes se presentan en los rubros como: las ventas, las cuales fueron altamente afectadas por el COVID-19, y su costo de ventas es proporcional a las mismas, para el 2021 se observa un incremento significativo, sin embargo, este efecto corresponde a una recuperación de la economía, es decir, que su crecimiento en ventas de un año a otro no es alto, este se encuentra entre un 2% al 5% máximo por año, por lo tanto, sus ventas tienden a ser constantes.

Los gastos de venta y distribución tienen la misma tendencia, son constantes, sin considerar los años del COVID-19 y su recuperación; este representa un 25% promedio sobre las ventas, y los gastos administrativos pesan un 15% promedio sobre ventas, los gastos financieros tienen una tendencia a disminuir, y estos representan el 5% sobre el total de las ventas.

Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Anual, Indiv.	Análisis Horizontal					Análisis Vertical					
Fecha final del período	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP											
Estado de Resultados	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Total Ingreso Operativo	449,653	487,287	467,390	491,390	279,740	390,373											
Ingresos netos por ventas	441,855	454,052	459,274	482,101	273,957	380,565	3%	1%	5%	-43%	39%						
Costo de mercancías vendidas	(195,621)	(215,272)	(212,651)	(222,444)	(132,278)	(177,603)	10%	-1%	5%	-41%	34%	-44%	-47%	-46%	-46%	-48%	-47%
Utilidad bruta	246,233	238,780	246,623	259,657	141,679	202,962											
Gastos de venta y distribución	(119,499)	(123,305)	(136,452)	(136,372)	(96,731)	(106,597)	3%	11%	0%	-29%	10%	-27%	-27%	-30%	-28%	-35%	-28%
Gastos administrativos	(78,047)	(83,241)	(78,595)	(80,031)	(53,673)	(55,632)	7%	-6%	2%	-33%	4%	-18%	-18%	-17%	-17%	-20%	-15%
Otros resultados operativos netos	5,827	26,514	2,944	2,601	2,797	6,222											
Otros ingresos operativos	7,798	33,235	8,116	9,289	5,783	9,808	326%	-76%	14%	-38%	70%	2%	7%	2%	2%	2%	3%
Otros gastos operativos	(1,971)	(6,720)	(5,173)	(6,687)	(2,986)	(3,585)	241%	-23%	29%	-55%	20%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Ganancia operativa (EBIT)	54,514	58,748	34,520	45,855	(5,927)	46,956											
EBITDA	67,793	67,141	43,613	80,247	26,881	79,225											
Resultado financiero	(16,500)	(17,329)	(16,600)	(26,126)	(14,332)	(12,875)											
Ingresos financieros	1,820	418	1,020	936	773	562	-77%	144%	-8%	-17%	-27%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos financieros	(18,320)	(17,747)	(17,621)	(27,062)	(15,105)	(13,437)	-3%	-1%	54%	-44%	-11%	-7%	-4%	-4%	-6%	-6%	-4%
Otros resultados no operativos netos	(3,451)	644	(8,178)	3,707	(3,362)	(4,135)	-119%	-1369%	-145%	-191%	23%	-1%	0%	-2%	1%	-1%	-1%
Ganancias antes de impuestos	34,564	42,063	9,741	23,436	(23,620)	29,946											
Impuesto a la renta	(8,427)	(8,468)	(4,700)	(7,116)	(2,917)	(10,238)	0%	-44%	51%	-59%	251%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-3%
Ganancias después de impuestos	26,136	33,595	5,041	16,319	(26,538)	19,708											
Ganancia (Pérdida) Neta	26,136	33,595	5,041	16,319	(26,538)	19,708	29%	-85%	224%	-263%	-174%						
Depreciación	8,928	4,455	4,925	7,318	8,281	7,912	-50%	11%	49%	13%	-4%	2%	1%	1%	2%	3%	2%

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Balance

Los activos corrientes representan el 58% de los activos totales, y estos se componen por el 41% de inventarios y el 11% en cuentas por cobrar, los inventarios para el año 2019 disminuyeron en un 11%, en el año del COVID-19, estos se ven disminuidos por pandemia, y para el año 2021, se observa un incremento importante en los mismos, abastecimiento y recuperación de la economía; sus cuentas por cobrar tienen el mismo efecto para dichos periodos. Sus activos no corrientes representan el 42% de los activos totales, el rubro con más relevancia corresponde a la propiedad planta y equipo con un peso del 40%, para el 2020 se obtuvo su mayor inversión en activos fijos con un incremento del 67%.

Los pasivos corrientes representan el 60% del total de los pasivos, el rubro más relevante corresponde a los créditos y préstamos bancarios a corto plazo que equivale al 41%, esto debido a, el incremento sustancial en el 2021 con un 79%, ya que, para la reactivación de la economía optaron por apalancarse con sistema bancario. Los pasivos no corrientes representan el 40% de los pasivos totales, y al igual que, en los pasivos corrientes, el rubro con mayor peso corresponde a los créditos y préstamos bancarios a largo plazo, con el 37%, su incremento se evidencia para el año 2019 con el 109%.

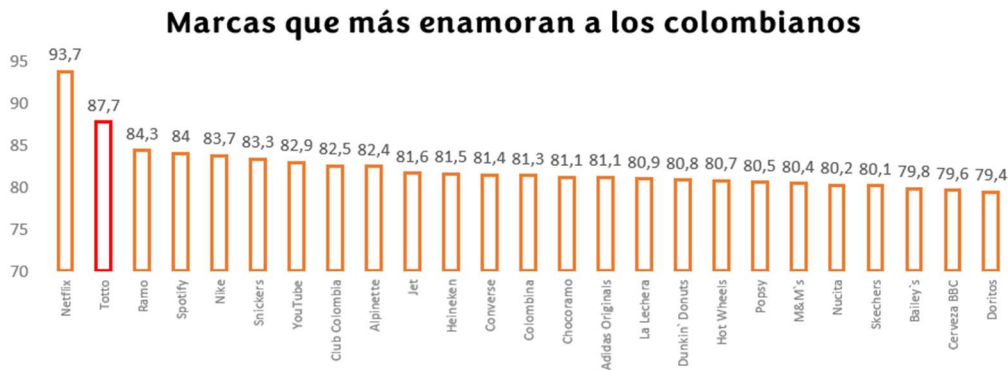
Tipo de Estado Financiero	Anual, Indiv.		Anual, Indiv.		Anual, Indiv.		Análisis Horizontal		Análisis Vertical								
	2016-12-31	2017-12-31	2018-12-31	2019-12-31	2020-12-31	2021-12-31	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %	Var %		
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP											
Balance General	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2017	2018	2019	2020	2021	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos Totales	347,324	395,045	383,823	473,746	376,739	435,390	14%	-3%	23%	-20%	16%						
Activos no corrientes	133,035	151,431	142,491	252,643	220,179	185,063											
Propiedad, planta y equipo	123,986	131,598	129,492	124,578	208,469	175,045	6%	-2%	-4%	67%	-16%	36%	33%	34%	26%	55%	40%
Activos intangibles y valor llave	1,434	760	4,587	119,400	3,160	2,491											
Otros activos intangibles	1,434	760	4,587	119,400	3,160	2,491	-47%	504%	2503%	-97%	-21%	0%	0%	1%	25%	1%	1%
Comerciales y otras cuentas a cobrar no corrientes	7,606	18,876	6,289	6,936	8,539	7,517											
Cuentas por cobrar no corrientes	7,606	18,876	6,289	6,936	8,539	7,517	148%	-67%	10%	23%	-12%	2%	5%	2%	1%	2%	2%
Activos financieros a largo plazo	9	9	10	14	-	10											
Otros activos financieros no corrientes	9	9	10	14	-	10	0%	3%	49%	-100%	#DIV/0!	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Activos diferidos	-	188	2,114	1,714	-	-											
Activos no corrientes por impuesto diferido	-	188	2,114	1,714	-	-	#DIV/0!	1026%	-19%	-100%	#DIV/0!	0%	0%	1%	0%	0%	0%
Otros activos no corrientes	-	-	-	-	11	-	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	-1						
Activos Corrientes	214,290	243,615	241,332	221,104	156,560	250,327											
Inventarios	145,643	146,383	158,410	141,430	101,995	177,253	1%	8%	-11%	-28%	74%	42%	37%	41%	30%	27%	41%
Comerciales y otras cuentas a cobrar	55,932	76,340	72,048	67,535	42,026	56,520											
Cuentas comerciales por cobrar	54,957	73,940	69,615	65,396	36,021	49,345	35%	-6%	-6%	-45%	37%	16%	19%	18%	14%	10%	11%
Créditos de impuestos	974	2,400	2,433	2,139	6,005	7,175	146%	1%	-12%	181%	19%	0%	1%	1%	0%	2%	2%
Activos financieros de corto plazo	202	19	-	-	7	-											
Otros activos financieros corrientes	202	19	-	-	7	-	-91%	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Efectivo o Equivalentes	12,015	20,154	10,303	11,712	12,192	16,099	68%	-49%	14%	4%	32%	3%	5%	3%	2%	3%	4%
Otros Activos Corrientes	498	719	570	426	341	455	44%	-21%	-25%	-20%	34%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Total de patrimonio y pasivos	347,324	395,045	383,823	473,746	376,739	435,390											
Total de patrimonio	53,373	86,704	91,744	108,064	81,527	101,235											
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la entidad	53,373	86,704	91,744	108,064	81,527	101,235	62%	6%	18%	-25%	24%						
Capital Suscrito	6,140	6,140	6,140	6,140	6,140	6,140											
Otras reservas	45,997	45,733	45,733	45,733	45,733	45,733											
Resultados acumulados	1,236	34,831	39,872	56,191	29,654	49,362											
Pasivos Totales	293,951	308,342	292,078	365,683	295,212	334,155											
Pasivos no corrientes	83,176	62,908	100,228	188,014	178,012	131,414											
Créditos y préstamos no corrientes	54,008	44,412	87,622	183,178	171,720	122,290	-18%	97%	109%	-6%	-29%	18%	14%	30%	50%	58%	37%
Otras cuentas por pagar no corrientes	28,260	17,802	11,941	4,318	4,635	6,579	-37%	-33%	-64%	7%	42%	10%	6%	4%	1%	2%	2%
Ingresos diferidos, gastos devengados y otros	576	-	-	-	1,113	1,839	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	65%	0%	0%	0%	0%	0%	1%
Provisiones para otros pasivos y gastos	332	695	665	518	544	706	109%	-4%	-22%	5%	30%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivos Corrientes	210,775	245,433	191,851	177,668	117,200	202,741											
Créditos y préstamos corrientes	144,295	189,824	138,596	124,820	76,451	136,841	32%	-27%	-10%	-39%	79%	49%	62%	47%	34%	26%	41%
Comerciales y otras cuentas a pagar	55,321	41,689	41,691	39,179	30,820	53,739											
Cuentas Comerciales por pagar	55,321	41,689	41,691	39,179	30,820	53,739	-25%	0%	-6%	-21%	74%	19%	14%	14%	11%	10%	16%
Otros pasivos corrientes	1,267	983	-	-	-	-	-22%	-100%	#DIV/0!	#DIV/0!	#DIV/0!	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	9,892	12,937	11,564	13,669	9,930	12,161	31%	-11%	18%	-27%	22%	3%	4%	4%	4%	3%	4%

Fuente: EMIS. Elaboración Propia

Competidores

Con el fin de analizar la competencia de Tutto, es necesario iniciar indicando que la línea líder de la marca son las maletas, seguida por los accesorios y posteriormente su línea de ropa, la cual ha ganado participación dentro del mercado teniendo en cuenta la calidad de sus materiales y comodidad de sus prendas. Sin embargo, por la relevancia que se le da a este tipo de objetos en el mercado, uno de sus principales competidores son el mercado informal.

En la actualidad, la compañía ocupa el segundo lugar en el ranking de las 25 marcas que más enamoran a los colombianos según VMLY&R Colombia, una de las agencias de publicidad y comunicaciones más grandes en el país y con presencia global.



Fuente: Elaboración Propia

Lo anterior, basado en la publicación de la noticia de La República (2023) en la que manifiestan que dicho estudio analizó puntualmente cuatro indicadores:

- Diferenciación
- Relevancia
- Estima
- Familiaridad

Los primeros dos, construyen la fortaleza de la marca hacia el futuro, los otros dos, ayudan a entender la confianza y reputación que se tienen de la misma. Por lo anteriormente expuesto, se evidencia que Nalsani Totto, demuestra ser una marca líder al contar con estos cuatro pilares sólidamente constituidos. Cabe resaltar que, estos datos fueron recopilados en enero de 2023 y aunque en la actualidad no se encuentra una competencia directa para la compañía, si se encuentran marcas posicionadas en la línea de ropa y que complementan su portafolio con maletas y accesorios.

Por ejemplo, Cueros Vélez SAS es una empresa colombiana de moda y marroquinería creada en 1986 en la ciudad de Medellín por Juan Raúl Vélez. Inició con la fabricación de cinturones, y con el tiempo fue complementando su portafolio con calzado, bolsos y marroquinería precisamente. En la actualidad, cuenta con presencia en los países: Colombia, Chile, Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Panamá, Perú, Estados Unidos y Puerto Rico.

Por otro lado, Marroquinería SA, Mario Hernández, es una casa de moda colombiana creada en 1978, que se dedica a la fabricación de accesorios de cuero de lujo, bolsos y accesorios. Cuenta con 60 puntos de venta a nivel global, 32 en Colombia y a nivel internacional en 28 países tales como Venezuela, México, Panamá, Costa Rica, Aruba y Rusia de acuerdo con la página oficial de la compañía.

Ahora bien, Starwear International SA, Explora, es una compañía colombiana, con más de 28 años de trayectoria en la comercialización y distribución de productos de viaje. (Maletas de viaje, bolsos, morrales, carteras y accesorios). Bajo el eslogan “Llega donde quieras”, reflejan un amplio portafolio de productos, los cuales ofrecen comodidad para el almacenamiento de objetos personales.

Análisis financiero de la Competencia

Análisis de la competencia	Nalsani S.A.S. (Colombia) Totto			Cueros Velez S.A.S (Colombia)			Marroquinera Sas (Colombia) Mario Hernández			Starwear International S.A (Colombia) Explora		
	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP
Unidades	2021	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
Estado de Resultados												
Total Ingreso Operativo	390,373	279,740	491,390	529,361	364,873	508,317	79,709	46,829	60,125	14,684	8,122	14,678
Costo de mercancías vendidas	-177,603	-132,278	-222,444	-280,238	-196,058	-263,429	-30,260	-17,607	-22,292	-7,965	-4,985	-7,925
Utilidad bruta	202,962	141,679	259,657	238,899	161,402	241,269	44,527	26,382	35,734	4,017	805.84	4,604
Marge Bruto	52%	51%	53%	45%	44%	47%	56%	56%	59%	27%	10%	31%
Gastos de venta y distribución	-106,597	-96,731	-136,372	-179,033	-121,461	-172,142	-27,464	-19,492	-21,424	-2,122	-1,354	-1,952
% Part / Ventas	-27%	-35%	-28%	-34%	-33%	-34%	-34%	-42%	-36%	-14%	-17%	-13%
Gastos administrativos	-55,632	-53,673	-80,031	-12,091	-9,683	-11,971	-4,197	-3,647	-3,991	-1,841	-1,045	-1,927
% Part / Ventas	-14%	-19%	-16%	-2%	-3%	-2%	-5%	-8%	-7%	-13%	-13%	-13%
Ganancia operativa (EBIT)	46,956	-5,927	45,855	46,344	26,452	47,427	17,197	5,467	12,246	2,556	553.47	2,652
Margen Operacional	12%	-2%	9%	9%	7%	9%	22%	12%	20%	17%	7%	18%
EBITDA	79,225	26,881	80,247	61,601	41,157	63,241	26,094	10,447	18,956	2,577	525.05	2,681
Margen EBITDA	20%	10%	16%	12%	11%	12%	33%	22%	32%	18%	6%	18%
Resultado financiero	-12,875	-14,332	-26,126	-10,711	-18,889	-21,041	-295.16	-7.27	-1,318	-1,104	-480.55	-1,345
Ingresos financieros	562.41	773.33	936.25	614.28	680.09	996.56	2,897	2,044	1,335	0.00	0.00	0.00
Gastos financieros	-13,437	-15,105	-27,062	-11,326	-19,569	-22,038	-3,193	-2,051	-2,652	-1,104	-480.55	-1,345
% de Gastos financieros / Ventas	-3%	-5%	-6%	-2%	-5%	-4%	-4%	-4%	-4%	-8%	-6%	-9%
Impuesto a la renta	-10,238	-2,917	-7,116	-14,319	-2,046	-12,722	-4,752	-1,693	-3,573	-461.65	-36.90	-447.01
Ganancia (Pérdida) Neta	19,708	-26,538	16,319	21,313	5,517	13,664	12,066	3,299	6,679	990.75	36.02	859.87
Margen Neto	5%	-9%	3%	4%	2%	3%	15%	7%	11%	7%	0%	6%

Fuente: Elaboración Propia

- Análisis de ventas:** Se Observa que para el último año 2021, la compañía Cueros Vélez, supera las ventas de Nalsani en un 35.6%, sin embargo, frente a Marroquinería SAS y Starwear International SA, Nalsani tienen ventas mayores que los superan en 4.9 veces y 27 veces respectivamente.
- Análisis Margen Bruto:** En comparación de las 4 compañías, se evidencia que Nalsani ocupa el segundo lugar al mejor margen bruto, lo cual indica que su optimización de los costos es apropiada, sin embargo, Marroquinería SAS lo supera por muy poco en 4 puntos porcentuales, y Vélez se encuentra en competencia por debajo de los 8 puntos aproximadamente.

- **Análisis Margen Operacional:** Se evidencia que el margen operacional de las 4 compañías analizadas, Marroquinería SAS, se encuentra con un mayor margen, superando a Nalsani en un 10% más para 2021, este mayor margen se debe a que, Marroquinería SAS, presenta una mayor gestión administrativa, ya que, el cargo por sus gastos administrativos sobre las ventas representa, entre un 5% y 8%, mientras que para Nalsani esta participación oscila entre el 14% y 19%.
- **Análisis EBITDA y Margen EBITDA:** El margen EBITDA con mejor resultado es para la compañía Marroquinera SAS, ya que su margen alcanza el 33% sobre las ventas, aunque el margen de Nalsani no es desfavorable ya que este alcanza el 20%.
- **Análisis Gasto Financiero:** Se observa que la compañía Nalsani presenta una notoria disminución en su margen neto, debido, a los gastos financieros y de impuestos, la compañía tiene una participación sobre las ventas del 5% promedio, mientras que las demás compañías como Vélez y Marroquinería SAS su promedio es del 4%.

Análisis de la competencia	Nalsani S.A.S. (Colombia)			Cueros Velez S.A.S (Colombia)			Marroquinera Sas (Colombia)			Starwear International S.A (Colombia)		
	Totto						Mario Hernández			Explora		
Unidades	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP	Millones COP
Nivel de Endeudamiento	2021	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019	2021	2020	2019
Deuda financiera	259,131	248,171	307,998	116,228	135,639	138,996	4,507	4,292	-	0.68	138.53	138.69
EBITDA	79,225	26,881	80,247	61,601	41,157	63,241	26,094	10,447	18,956	2,577	525	2,681
Nivel de Endeudamiento	3.27	9.23	3.84	1.89	3.30	2.20	0.17	0.41	0.00	0.00	0.26	0.05

Fuente: Elaboración Propia

- **Análisis Nivel de endeudamiento:** Para el último año 2021, la compañía con mayor nivel de endeudamiento es Nalsani, superando a Vélez en 1.73 veces más y a Marroquinería en 18.9 veces más, es decir, que la compañía se encuentra en un alto grado de riesgo

financiero, el cual, puede aproximadamente manteniendo el mismo EBITDA tomarle aproximadamente 4 años más para saldar sus deudas sin incluir la carga financiera.

Valoración de la compañía Nalsani S.A.S.

Para la valoración financiera de la compañía Nalsani S.A.S, se tomaron los datos financieros reportados a la superintendencia de sociedades extraído a través del portal EMIS de los últimos seis años (2016-2021) y a partir de los mismos se realizó la proyección del balance y el estado de resultados para los siguientes seis años (2022-2027) para generar el Flujo de Caja descontado y de este modo encontrar el valor para la firma.

Estado de Resultados proyectados

La proyección de los ingresos operacionales se realizó con el promedio del crecimiento de las ventas de 2016 al 2021, excluyendo los años del COVID-19 (2020 y 2021), debido a que, estos fueron dos años atípicos para la economía, el resultado fue un crecimiento en ventas del 6% para el año 2022, para el año 2023, la compañía tiene proyectado invertir en Investigación, Desarrollo e Innovación, ya que el Ministerio de ciencias otorgo un reconocimiento a Nalsani por este enfoque, con su maleta Tracer, la cual, es un panel solar móvil, y con esto, se proyecta un incremento en ventas del 10%, y empezará a estabilizarse para el año 2024 con el 9%, para el año 2025 con el 8%, para el año 2026 con el 7% y para el año 2027 con el 6%.

El costo de ventas, los gastos de ventas y distribución, gastos administrativos y los demás rubros no materiales, se proyectaron con el promedio de participación sobre las ventas, concluyendo que los gastos y costos se encuentran directamente proporcional al crecimiento de sus ventas.

Estado de Resultados proyectado	2019	2020	2021	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Ventas	482,101	273,957	380,565	403,597	444,168	484,375	523,377	560,287	594,196
% Crec Ventas	5%	-43%	39%	6%	10%	9%	8%	7%	6%
Margen bruto	54%	52%	53%	54%	54%	54%	54%	54%	54%
Gastos de venta y distribución	(136,372)	(96,731)	(106,597)	(113,208)	(124,588)	(135,866)	(146,806)	(157,159)	(166,670)
% Part/Ventas	28%	35%	28%	28%	28%	28%	28%	28%	28%
Gastos administrativos	(80,031)	(53,673)	(55,632)	(70,337)	(77,407)	(84,414)	(91,212)	(97,644)	(103,554)
% Part/Ventas	17%	20%	15%	17%	17%	17%	17%	17%	17%
Utilidad Operacional	45,855	(5,927)	46,956	42,684	46,975	51,227	55,352	59,256	62,842
Magen Operacional	10%	-2%	12%	11%	11%	11%	11%	11%	11%
EBITDA	80,247	26,881	79,225	48,327	53,185	57,999	62,669	67,089	71,149
Margen EBITDA	17%	10%	21%	12%	12%	12%	12%	12%	12%

Fuente: Elaboración Propia

Balances proyectados

Los activos y pasivos corrientes, y no corrientes, se proyectaron de acuerdo con el promedio de su participación en las ventas entre los años 2016 y 2021, excluyendo los años COVID-19 (2020-2021), los cuales, fueron dos años atípicos, uno con un decreciente significativo en la economía y el otro como efecto rebote comparativo con el año de pandemia.

Con los balances proyectados del año 2022 al año 2027, se determinó el capital de trabajo que la compañía requerirá para sus ventas; con este establecemos la variación del capital de trabajo, el cual, es un dato fundamental para el flujo de caja descontado.

Capital de Trabajo	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Activos Corrientes	202,364	222,706	242,866	262,422	280,928	297,930
Inventarios	130,189	143,276	156,246	168,827	180,733	191,671
Cuentas comerciales por cobrar	57,961	63,788	69,562	75,163	80,464	85,334
Créditos de impuestos	1,738	1,913	2,086	2,254	2,413	2,559
Activos financieros de corto plazo						
Otros activos financieros corrientes	50	55	60	65	70	74
Efectivo o Equivalentes	11,937	13,137	14,326	15,480	16,571	17,574
Otros Activos Corrientes	488	537	585	633	677	718
Pasivos Corrientes	130,088	143,165	156,125	168,696	180,593	191,523
Créditos y préstamos corrientes	79,790	87,810	95,759	103,470	110,766	117,470
Cuentas Comerciales por pagar	39,256	43,202	47,113	50,907	54,497	57,795
Otros pasivos corrientes	508	559	609	658	705	747
Pasivos corrientes por impuesto a la re	10,535	11,594	12,644	13,662	14,625	15,510
Capital de Trabajo	72,275	79,541	86,741	93,725	100,335	106,408
Variación capital de trabajo	(24,690)	(7,265)	(7,200)	(6,985)	(6,610)	(6,072)

Fuente: Elaboración Propia

Para determinar el valor de la compañía a precios de hoy, hemos acordado realizar esta valoración a través de dos métodos: el primero por flujos de caja descontados y el segundo por múltiplos EBITDA:

Método de flujos de caja descontado:

Para establecer los flujos de caja descontado, hemos utilizado la proyección del estado de resultados mencionado anteriormente, con su tasa de crecimiento y sus porcentajes de participación.

Estado de Resultados proyectado	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	2027p
Ventas	403,597	444,168	484,375	523,377	560,287	594,196
- Costo de ventas	(185,782)	(204,457)	(222,965)	(240,919)	(257,909)	(273,518)
= Utilidad bruta	217,815	239,710	261,409	282,459	302,378	320,679
Gastos de venta y distribución	(113,208)	(124,588)	(135,866)	(146,806)	(157,159)	(166,670)
Gastos administrativos	(70,337)	(77,407)	(84,414)	(91,212)	(97,644)	(103,554)
Otros ingresos operativos	12,893	14,189	15,474	16,720	17,899	18,982
Otros gastos operativos	(4,479)	(4,930)	(5,376)	(5,809)	(6,218)	(6,595)
= Utilidad Operacional	42,684	46,975	51,227	55,352	59,256	62,842
EBITDA	48,327	53,185	57,999	62,669	67,089	71,149
Tasa	35%	35%	35%	35%	35%	35%
- Impuesto a la renta	(14,940)	(16,441)	(17,930)	(19,373)	(20,740)	(21,995)
= Utilidad Neta	27,745	30,534	33,298	35,979	38,516	40,847
+ Depreciacion	5,642	6,209	6,772	7,317	7,833	8,307
- Inversion del capital	-	-	-	-	-	-
- Cambio en el capital de trabajo	(24,690)	(7,265)	(7,200)	(6,985)	(6,610)	(6,072)
= Flujo de caja libre	8,698	29,478	32,869	36,311	39,739	43,082
Valor terminal						285,742
= Flujos totales	8,698	29,478	32,869	36,311	39,739	328,824

Fuente: Elaboración Propia

La tasa incremental terminal se determinó según análisis de crecimiento de ventas anualizado, crecimiento en utilidad neta y crecimiento EBITDA, proyectando un promedio del 2%; esto, en consecuencia, a que, aunque Nalsani acorde con su trayectoria se considere una empresa madura, su crecimiento en ventas es estable desde el año 2017. Adicional a esto, el impacto que la compañía obtuvo por el COVID-19, hizo que su crecimiento en ventas se regresara

5 años atrás, es decir, ventas equivalentes a las del año 2015, por lo tanto, la compañía a la fecha se encuentra aún en proceso de recuperación.

Tasa Crecimiento Terminal	%
Crecimiento en Ventas anualizado	1%
Crecimiento en Utilidad Neta	5%
Crecimiento EBITDA	1%
Total Tasa crecimiento terminal	2%

Fuente: Elaboración Propia

Para el **CAPM**, hemos aplicado la siguiente formula: $Ke = Rf + \beta (Rm - Rf) + Rp * Rc$, para la cual, se han considerado los siguientes aspectos:

- Para la tasa libre de riesgo, hemos utilizado la tasa de los bonos del tesoro americano a 10 años.
- Para el indicador Beta no apalancado, el riesgo de mercado menos la tasa libre de riesgo, hemos utilizado los índices publicados por Damodaran, y este resultado, lo multiplicamos por la estructura Debt to Equity (**D/E**) de Nalsani y la tasa impositiva.
- Para el riesgo país, nos basamos en los indicadores que publica la página del banco JP Morgan.
- Para el riesgo cambiario, hemos utilizado la formula establecida para medir el riesgo cambiario con la tasa inflacionaria de Colombia vs la tasa inflacionaria de los Estados Unidos.

Dando como resultado, un costo de capital, es decir, el rendimiento requerido por los inversionistas del 46.37%.

CAPM	
$Ke = Rf + \beta (Rm - Rf) + Rp * Rc$	
Rf	3.72%
β	3.17
(Rm-Rf)	9.23%
Rp	0.037
Resultado (1) - Ke (CAPM) =	36.65%
Riesgo Cambiario:	
$\frac{1 + \text{Inflacion Colombia}}{1 + \text{Inflacion USA}}$	$\frac{1.1236}{1.049}$
Riesgo Cambiario =	0.0711
Resultado (1) * Riesgo Cambiario =	1.4637
Ke (CAPM) =	0.4637

Fuente: Elaboración Propia

Para medir el costo de capital promedio ponderado:

WACC, el cual, nos indica el costo promedio que tienen los activos operativos en función de la forma que han sido financiados, usamos la siguiente formula ($WACC = Ke (E/E+D) + Kd (1-t)(D/E+D)$):

Donde,

Ke: Es el rendimiento requerido por los inversionistas, determinado en el CAPM

Kd: Es el costo de la deuda de la compañía para desarrollar su actividad

Para el 2021, de acuerdo con el análisis realizado, la compañía presentaba una tasa de interés financiero del 5% aproximadamente, es decir, un IBR + 3 puntos, para diciembre de 2021 la IBR base estaba en el 2.9% según el Banco de la República; actualmente, para junio de 2023, la IBR base es del 12.3% según la Banca Central, es decir, que la tasa de interés para las proyecciones sería del 15%.

T: La tasa impositiva de Colombia, para el año 2022 al 2027 se determinó una tasa del 35%

$E/(D+E)$: La proporción que representa el patrimonio dentro de la estructura de capital

$D/(D+E)$: La proporción que representa la deuda financiera dentro de la estructura de capital

Dando como resultado, un WACC del 23.79%, es decir, que la rentabilidad anual de la compañía exige ser superior a esta tasa.

Rubro	Cifras en Millones COP al 2021	% Part
E	101,235	28%
D	259,131	72%
D+E	360,365	100%

Fuente: Elaboración Propia

WACC	
K_e	0.4637
K_d	15%
t	35%
$E/(D+E)$	0.28
$D/(D+E)$	0.72
$WACC = K_e (E/E+D) + K_d (1-t)(D/E+D)$	23.79%

Fuente: Elaboración Propia

El siguiente es el resultado de los flujos de caja descontado, basándonos en los criterios anteriormente enunciados, como la proyección de los estados de resultados, la tasa de crecimiento terminal, el CAPM y el WACC; y adicional a este, debemos descontar la deuda financiera actual de la compañía, arrojándonos como efecto una valoración negativa de (\$84.908 millones de COP) Disminuyendo su patrimonio actual de \$101.235 millones de COP, y desvalorándolo en un 1.84.

Valoración empresa por: Flujos de Caja Descontado	
WACC	24%
Tasa de crecimiento terminal	2%
Valor Presente	174,222
- Deuda financiera	(259,131)
= VALOR PATRIMONIO (Valor empresa)	(84,908)

Fuente: Elaboración Propia

Método por múltiplos EBITDA

Este método se basa en los cálculos publicados en la página de Damodaran por sector en los Estados Unidos, el cual, indica el valor de una compañía por un número de veces su EBITDA.

Para el caso, Nalsani se acogió al sector de Retail General, el cual según Damodaran son 11.9 veces su EBITDA, por lo tanto, se calculó según los estados de resultados proyectados del 2022 al 2027 un promedio de EBITDA por \$60.069 millones de COP, estos multiplicados por el número de veces EBITDA según Damodaran, da como resultado una valoración de la compañía por \$714.826 millones de COP, de la misma manera que en el método de los flujos de caja descontado, se descuenta el valor de la deuda financiera, arrojando una valoración empresarial neta por \$455.696 millones de COP.

Valoración empresa por: Múltiplos EBITDA	
Enterprise value - Damodaran	EV/EBITDA
Retail (general)	11.9
Promedio Proyectado EBITDA Nalsani	60,069
EV - EBITDA Proyectado Nalsani	714,826
- Deuda financiera	(259,131)
EV - EBITDA Proyectado Nalsani	455,696

Fuente: Elaboración Propia

Conclusiones

Teniendo en cuenta el análisis financiero y la valoración de la compañía por el método de flujos de caja descontado, se concluye que Nalsani actualmente presenta altos riesgos de liquidez, su flujo de caja descontado arrojó un resultado negativo, el cual, se debe a, a su deuda financiera, los altos niveles de inventarios y a las inversiones y el enfoque que la compañía tiene en Investigación, Desarrollo e Innovación de productos, los cuales, a futuro pueden otorgar grandes utilidades. Sin embargo, esto no desconoce que, Nalsani aún tiene un margen EBITDA a nivel de mercado y de rentabilidad favorable, y que hasta el año 2021 y sus proyecciones no genera pérdidas.

Por lo anterior, se recomienda a la compañía administrar adecuadamente el inventario, ya que, su stock corresponde al 48% y los inventarios en tránsito representan el 26% del total de sus inventarios.

Además, negociar plazos mayores de pago con sus proveedores, toda vez que se evidencia que los días de recaudo de cartera, son mayores a los días de pago a sus proveedores, generando menor liquidez, y a su vez, podrá apalancarse con sus proveedores y disminuir su deuda financiera.

Por otra parte, el método de múltiplos EBITDA, nos arroja un resultado positivo en la valoración de la compañía, puesto que en concordancia con en el estado de resultados, la compañía genera utilidades y a la fecha no ha tenido ni proyecta tener pérdidas futuras, por lo tanto, este valor de la compañía es razonable, de acuerdo con su capacidad de convertir sus ingresos en utilidades.

Finalmente, en diferentes escenarios de la compañía, como podemos observar en el cuadro presentado a continuación, el cual compara la valoración de la empresa por ambos métodos (flujo

de caja descontado y múltiplos EBITDA), donde se evidencia una brecha entre estos dos resultados, debido a que, presenta un alto endeudamiento, una tasa incremental terminal del 2% y un WACC del 24%; por otro lado, en el panorama de la derecha, reduciendo su WACC actual al 12%, asumiendo que no hubo pandemia y los años 2020 y 2021 no son años atípicos para la economía, su tasa incremental terminal podría incrementarse del 2% al 4%; adicionalmente, para el método de múltiplos EBITDA, observamos otros casos de negociación y se determina que el índice se ajusta a la economía actual en Colombia pasando del 11.9 veces a 8 veces EBITDA.

Según la explicación anterior, para el segundo panorama, ambos métodos se aproximan razonablemente en la valoración de la compañía.

Panoráma para actual: Alta deuda y EV EBITDA EEUU 11,9 veces

Valoración empresa por: Flujos de Caja Descontado	
WACC	24%
Tasa de crecimiento terminal	2%
Valor Presente	174,222
- Deuda financiera	(259,131)
= VALOR PATRIMONIO (Valor empresa)	(84,908)

Panoráma para negociación: Menor deuda y EV/EBITDA Colombia aprox. 8 veces

Valoración empresa por: Flujos de Caja Descontado	
WACC	12%
Tasa de crecimiento terminal	4%
Valor Presente	454,561
- Deuda financiera	(259,131)
= VALOR PATRIMONIO (Valor empresa)	195,431

Valoración empresa por: Múltiplos EBITDA	
Enterprise value - Damodaran	EV/EBITDA
Retail (general) EEUU	11.9
Promedio Proyectado EBITDA Nalsani	60,069
EV - EBITDA Proyectado Nalsani	714,826
- Deuda financiera	(259,131)
EV - EBITDA Proyectado Nalsani	455,696

Valoración empresa por: Múltiplos EBITDA	
Enterprise value - Damodaran	EV/EBITDA
Retail (general)	8
Promedio Proyectado EBITDA Nalsani	60,069
EV - EBITDA Proyectado Nalsani	480,555
- Deuda financiera	(259,131)
EV - EBITDA Proyectado Nalsani	221,425

Fuente: Elaboración Propia

BIBLIOGRAFÍA

(Mordor Intelligence, 2023) *Industria Textil: Crecimiento, tendencias, impacto de Covid.19 y pronósticos*

(2023-2028) Recuperado de: <https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/global-textile-industry---growth-trends-and-forecast-2019---2024>

(Ministerio de industria, comercio y turismo, s.f.) *Industria de la moda*. Recuperado de:

<https://www2.investincolombia.com.co/es/sectores/manufacturas/industria-de-la-moda#:~:text=Colombia%20se%20ha%20posicionado%20como,alrededor%20de%20600%20mil%20personas>

(Chaves, A.,2021) *Industria de Producción Totto*. Recuperado de:

<https://www.calameo.com/read/005898259c3759f69487d>

(Higo, (s.f.)). *Glosario contable*. Recuperado de:

<https://higo.io/glosario-contable/i/industria-textil-que-es-y-cual-es-su-funcion/#:~:text=La%20industria%20textil%20es%20el,justamente%20por%20este%20grupo%20manufacturero.>

(Cuenca, Sanchez, Cadena, 2019). *Revista de investigación estudiantil UMB, opera prima*.

Recuperado de:

<https://umb.edu.co/docs/revistas-umb/revista-de-investigacion-estudiantil-opera-prima-universidad-manuela-beltran.pdf>

(Blanco. C., (2023)). *El País*. Recuperado de:

<https://elpais.com/planeta-futuro/2023-01-02/la-otra-cara-de-la-industria-textil-me-sangraban-los-dedos-pero-me-obligaban-a-seguir-trabajando.html>

confecciones y afines ante el Covid-19. Obtenido de Fashion Revolution Colombia:

<https://www.fashionrevolution.org/-blog/el-reto-que-enfrenta-la-industria-colombiana-de-confecciones-y-afines-ante-el-covid-19/>

Marietta, GA 30068. (Mayo de 2022). *Textiles y Confecciones en Colombia Cifras, panorama y*

tendencias. Obtenido de textilespanamericanos: <https://textilespanamericanos.com/textiles-panamericanos/2022/05/textiles-en-colombia/>

Oficina de Comunicaciones Representante Nicolás Albeiro Echeverry. (s.f.). “*Tenemos la camisa puesta para reactivar la economía del País*”. *Sector textil Colombiano*. Obtenido de camara.gov.co:

<https://www.camara.gov.co/tenemos-la-camisa-puesta-para-reactivar-la-economia-del-pais-sector-textil-colombiano#:~:text=El%20sector%20textil%20y%20de%20confecciones%20de%20Colombia%20inició%20el,covid-19%20en%20el%20país.>

Tamara Gonzalez Litman. (12 de Octubre de 2021). *La industria textil colombiana se recupera, pero se agrava la falta de mano de obra*. Obtenido de fashionnetwork:

<https://pe.fashionnetwork.com/news/La-industria-textil-colombiana-se-recupera-pero-se-agrava-la-falta-de-mano-de-obra,1342926.html>

(Totto, 2023) *Página oficial*. Recuperado de: <https://ec.totto.com/tour-virtual-totto>

(Explora, 2022) *Página oficial*. Recuperado de: <https://maletasexplora.com/content/4-quienes-somos>

(Samsonite, 2023) *Página Oficial*. Recuperado de: <https://samsonite.com.co/>

(Machado, G., (s.f.)). *Periódico El Colombiano*. Recuperado de:

https://www.elcolombiano.com/historico/asi_golpea_la_pirateria_a_colombia-BBEC_177732

(Universidad EIA, 2020). En qué consiste la valoración financiera de las empresas. (p. 3). Ministerio de educación. Recuperado de:

<chromeextension://efaidnbmnnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.eia.edu.co/wp-content/uploads/2020/09/en-que-consiste-la-valoracion-financiera-de-las-empresas-y-por-que-es-importante.pdf>

Profima. (2019). Valoración de empresas. Recuperado de: <https://www.profima.co/blog/finanzas-corporativas/60-valoracion-de-empresas-concepto-y-aplicaciones>

Lopez. (2018). Métodos de valoración de empresa. Recuperado de: <https://economipedia.com/definiciones/metodos-de-valoracion-de-empresas.html>

Pons, D. (2023), Flujo de caja libre. Recuperado de: <https://blog.edenred.es/flujo-de-caja-libre-definicion-importancia-y-calculo>

Unemi. (2016). Importancia de la administración eficiente de capital. Recuperado de: [https://www.redalyc.org/journal/5826/582661260003/html/#:~:text=El%20capital%20de%20tra bajo%2C%20conocido,sus%20pasivos%20corrientes%E2%80%9D%20\(p%C3%A1g](https://www.redalyc.org/journal/5826/582661260003/html/#:~:text=El%20capital%20de%20tra bajo%2C%20conocido,sus%20pasivos%20corrientes%E2%80%9D%20(p%C3%A1g)

Gestiopolis, Experto. (2017). Cuáles son las razones financieras de liquidez. Recuperado de: <https://www.gestiopolis.com/cuales-son-las-razones-financieras-de-liquidez/>

Vermorel. (2020). Rotación del inventario. Recuperado de: <https://www.lokad.com/es/definicion-rotacion-del-inventario>

Martínez. (2022). Cuentas por cobrar y por pagar. Recuperado de: dripcapital.com/es-mx/recursos/finanzas-guias/que-son-las-cuentas-por-cobrar

ION. (2021). *razón de endeudamiento*. Recuperado de: [https://blog.ion.com.mx/razon-de-endeudamiento#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20la%20raz%C3%B3n%20de,financieras%2C%20proveedores%2C%20etc%C3%A9tera\).](https://blog.ion.com.mx/razon-de-endeudamiento#:~:text=%C2%BFQu%C3%A9%20es%20la%20raz%C3%B3n%20de,financieras%2C%20proveedores%2C%20etc%C3%A9tera).)

Gómez, Núñez, López, Glayder. (2019) Valoración de la empresa Turismerk. Recuperado de:

<file:///C:/Users/20038832/Downloads/Trabajo%20de%20grado%20Tesis.pdf>

Nacional Financiera, (2004). Fundamentos de negocio. (p. 4-7). México D.F. Recuperado de:

https://www.nafin.com/portalfn/files/secciones/capacitacion_asistencia/pdf/Fundamentos%20de%20negocio/Finanzas/finanzas1_2.pdf

Westreicher. G. (2018). Economipedia. Recuperado de:

<https://economipedia.com/definiciones/analisis-dupont.html>

Biblioteca EMIS. (2023). Información Corporativa Nalsani Totto. Recuperado de:

<https://emis.utadeoproxy.elogim.com/php/companies/index?pc=CO&cmpy=1207391>

Estrategias de Inversión. Ratio de deuda/EBITDA o DFN/EBITDA. (s.f.) Recuperado de:

<https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/ratio-de-deuda-ebitda-o-dfn-ebitda-t-134#:~:text=El%20ratio%20deuda%2FEBITDA%20mide,%2C%20impuestos%2C%20depreciaciones%20y%20amortizaciones>

Informe. *Año del progreso Nalsani SAS*. (2018). Tomado de: [https://s3-us-west-2.amazonaws.com/ungc-](https://s3-us-west-2.amazonaws.com/ungc-production/attachments/cop_2019/472918/original/12. Informe de progreso 2017-2018 Nalsani S.A.S.pdf?1553617836)

[production/attachments/cop_2019/472918/original/12. Informe de progreso 2017-2018 Nalsani S.A.S.pdf?1553617836](https://s3-us-west-2.amazonaws.com/ungc-production/attachments/cop_2019/472918/original/12. Informe de progreso 2017-2018 Nalsani S.A.S.pdf?1553617836)

Vanguardia (2023). *Estas son las 25 marcas que más enamoran a los colombianos*. Recuperado de:

<https://www.vanguardia.com/entretenimiento/tendencias/estas-son-las-25-marcas-que-mas-enamoran-a-los-colombianos-HB6276180>

Vélez. (2023). *Página Web Oficial*. Recuperado de:

<https://www.velez.com.co/institucional/sostenibilidad-institucional/compromiso-humano>

Mario Hernández. (2023). *Página Web Oficial*. Recuperado de: <https://www.mariohernandez.com.co/>