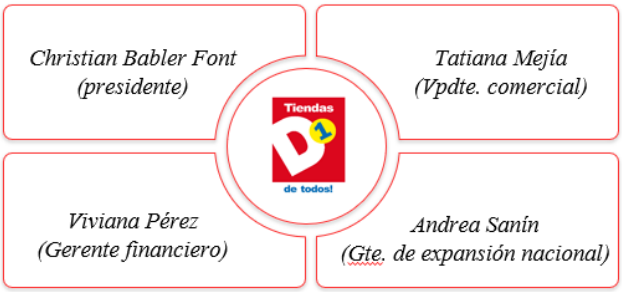
KOBA COLOMBIA

Valentina Gerena Garay, Karol Patricia Arias Amaya, Juanita García Cruz, Juan Camilo Forero Pulido.

1. Contexto

Koba Colombia S.A fue la primera cadena de descuento en llegar al país, con su marca de tiendas D1. Caracterizándose por su nuevo formato, en el cual los consumidores lograran acceder a los productos de primera necesidad como alimentos, productos de aseo, cuidado personal, o electrodomésticos a precios bajos y de calidad. Actualmente la compañía cuenta con más de 2000 tiendas en 450 municipios del país, lo cual significo para la empresa una participación en la canasta de bienes de consumo de hasta el 17% en el año 2020, y para el año 2022 de hasta el 12%.

Estructura de la empresa



Participación accionaria

-Valorem (60%).
-Capital Group Private Markets (20%).
-IHAG, Organización económica suiza (20%).

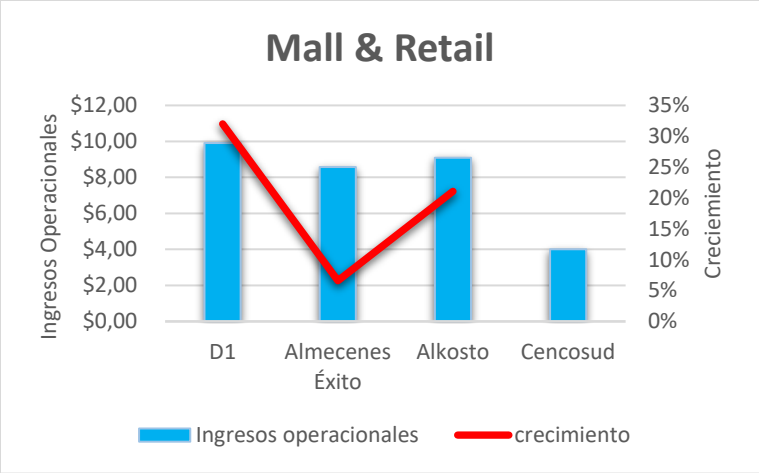
2. ¿A qué se dedica?

Tiendas D1 responde a una gran necesidad de demanda de varios segmentos de consumidores del país. Es una empresa basada en la reducción de costos y gastos, caracterizándose por ofrecer precios económicos de productos de la canasta familiar, frente a otros establecimientos, además, no invierte en publicidad ya que su principal publicidad es la voz o recomendación de sus clientes a otros posibles futuros clientes, poseen poco personal y venden productos de medianos y pequeños proveedores que recién ingresan al mercado.

3. Principales competidores

Entre los principales competidores de Tiendas D1, pertenecientes al sector retail, se encuentran supermercados como Éxito, Cencosud, Surtimax, Jerónimo Martins, Olímpica, Ara y Zapatoca. Entre estos, se encasilla como competidores fuertes a Éxito, Cencosud y Olímpica debido a los ingresos obtenidos para el cierre del año 2021. Por otro lado, se consideran competencia directa tiendas como Ara y Zapatoca al manejar políticas semejantes en cuanto al modelo de negocio y acaparar el 20% del consumo de los colombianos.

Actualmente, el éxito de tiendas D1 se debe a su modelo de negocio “Hard Disount”, el cual ha llevado a posicionar a la empresa como la principal tienda retail en Colombia. Según un estudio reciente de Mall & Retail, basado en las cifras consolidadas por las empresas para el cierre de 2021, demuestra que D1 cuenta con unos ingresos operacionales de $9,91 billones y Almacenes



Grafica 1

Éxito con $8,58 billones, lo que para la primera empresa significo un crecimiento del 32% y para la segunda del 6.6%, seguidas de Grupo Colombiana de Comercio (Alkosto) y Cencosud, como se observa en la *gráfica 1*.

Supuestos para la proyección

La construcción de supuestos tomo un enfoque conservador, con el propósito de reducir los errores en la estimación de los flujos de caja futuros. Para ello se realizó un análisis horizontal de las ventas, Margen Bruto, Margen Operacional, Margen EBITDA y análisis vertical de la depreciación, CAPEX, gastos de ventas, gastos administrativos todo lo anterior con respecto a las ventas. Por último, se calculó las rotaciones de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios. A partir, de esto se realizó el promedio geométrico de cada uno de estos, entre 2014 hasta 2020 para así tener una aproximación de cada uno de los componentes del flujo. Sin embargo, cada uno de los supuestos no fueron establecidos teniendo en cuenta únicamente los promedios.

En primer lugar, el crecimiento de ventas se construyó teniendo en cuenta la proyección de apertura de tiendas y las ventas promedio por tienda, por lo tanto, el cálculo total de ventas resulto de la multiplicación entre estos dos componentes. La proyección de la apertura de tiendas se obtuvo teniendo en cuenta el estudio realizado por El Tiempo quien afirmo: “En 10 años, D1 abrió, en promedio ocho tiendas cada mes” (2019). De acuerdo con esta información, es necesario conocer el histórico de apertura de tiendas entre 2015 y 2020, las cuales se presentan a continuación:

Año 2015	***Año 2016***	***Año 2017***	***Año 2018***	***Año 2019***	***Año 2020***	***Año 2021***
419	*565*	*737*	*900*	*1200*	*1500*	*2000*

A partir de la información anterior, se concluyó que D1 por año abre 96 tienda en promedio, es de esta manera que fue posible proyecta el número de tiendas que planea abrir D1 entre 2022 y 2027, como se observa en la siguiente gráfica:

Año 2021	***Año 2022***	***Año 2023***	***Año 2024***	***Año 2025***	***Año 2026***	***Año 2027***
2000	*2096*	*2192*	*2288*	*2384*	*2480*	*2576*

Ahora bien, para la proyección de las ventas promedio por tienda, se tomó en consideración la siguiente información: “los ingresos operacionales de D1 para 2021 totalizaron $ 9,91 billones con

un crecimiento de 32% con respecto a las ventas de 2020" (Urrego,2022). De acuerdo, con lo anterior, fue posible proyectar las ventas de 2021 y por tanto calcular las ventas promedio por tienda las cuales se obtuvieron a partir de la división entre ventas de 2021 y apertura de tiendas del mismo año. Tomando en cuenta la información anterior, las ventas promedio por tienda para los próximos años (2022/2027) se calcularon teniendo en cuenta el efecto de inflación del año anterior a la proyección. El comportamiento de la tasa de inflación fue obtenido de las investigaciones económicas de Bancolombia, las cuales se presentan a continuación:

2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
3,60%	3,30%	3,10%	3,10%	3,30%	3,30%	3,30%

Tabla 1

En segundo lugar, para el cálculo de los márgenes se tuvo en cuenta los siguientes supuestos:

Margen Bruto: Para la proyección de este margen se calculó el promedio geométrico de 7 años, 5 años y 3 años. A partir de esto se tomó el escenario más conservador y por tanto se asumió que en los próximos años este será de 13,10%.

Margen Operacional y Margen EBITDA: Para el cálculo de estos márgenes se tiene en cuenta el benchmark de la industria entre 2016 y 2020, ya que el promedio del margen operacional es negativo, como consecuencia de que la utilidad operacional es negativa. A pesar de que el margen EBITDA no es negativo, este se afectado por el margen operacional por tanto se sigue con la misma metodología.

En relación, con lo anterior, los competidores que se tuvieron en cuenta para calcular los márgenes fueron: Éxito, Surtimax, Jerónimo Martins, Olímpica y Cencosud. De acuerdo con esta información se calculó el promedio geométrico y la mediana tanto para el Margen Operacional y Margen EBITDA de la industria, como se observa a continuación:

	Margen operacional		Margen EBITDA	
	Media	*Mediana*	*Media*	*Mediana*
Éxito	4,35%	4,25%	7,79%	6,60%
Surtimax	2,34%	2,15%	2,68%	2,27%
Jerónimo Martins	-14,82%	-14,37%	-10,84%	-11,21%
Olímpica	2,63%	2,92%	5,54%	5,67%
Cencosud	0,64%	0,10%	4,26%	3,81%
Promedio	3,11%	3,11%	5,34%	4,85%

Tabla 2. Information tomada de EMIS

En relación con la información anterior el supuesto para proyectar el crecimiento del Margen Operacional fue del 3,11%, lo cual tiene coherencia ya que el Margen Operacional para 2020 fue del 2,81%. Ahora bien, teniendo en cuenta el Margen EBITDA se asumió un crecimiento del 5,09%, este fue calculado a partir del promedio de la media y mediana de la industria.

En tercer lugar, el supuesto de la rotación de cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios se construyó teniendo en cuenta los promedio entre 2014 y 2020. En ese sentido, la rotación de cuentas por cobrar es de 5 días, lo cual es coherente ya que gran parte de los pagos son de contado.

La rotación de cuentas pagar para los próximos años es de 89 y la rotación de inventarios es de 32 días.

En cuarto lugar, para la construcción del supuesto de las inversiones en CAPEX se realizó un análisis horizontal con respecto a las ventas, a partir de lo anterior se asumió que el crecimiento de este será de 1,13%, tomando el dato más conservador ya que se espera que las inversiones inicien a disminuir paulatinamente, como consecuencia de que la empresa ya está superando la fase de crecimiento.

Por último, en cuanto tasa efectiva de impuesto se estableció que es del 33% de acuerdo con la legislación colombiana. Esta no pudo ser calculada entre la división entre impuesto y la utilidad antes impuestos, ya que esta es negativa.

Metodología utilizada en la valoración

La valoración de la empresa D1 se realizó mediante dos métodos, flujo de caja libre y múltiplos, los cuales serán explicados a continuación:

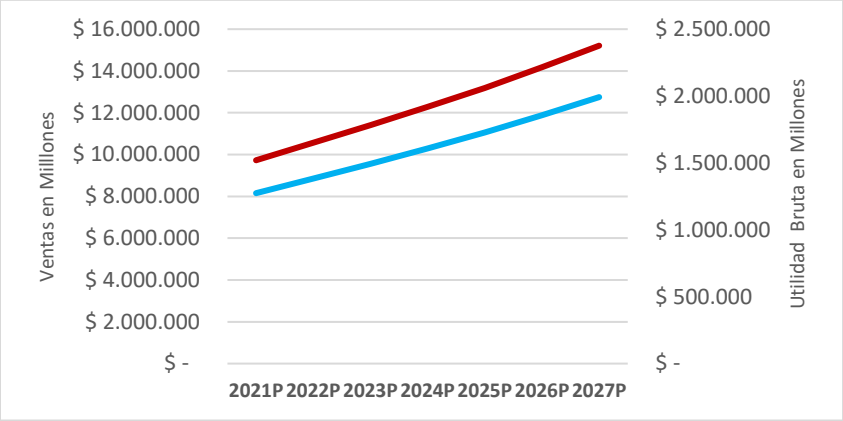
1. **Flujo de caja libre:** Para la valoración mediante este método se partió inicialmente del análisis horizontal de las ventas y algunos márgenes como: Margen Bruto, Margen Operacional, Margen EBITDA, ROE, rotación de cuentas por cobrar, rotación de cuentas por pagar y rotación de inventarios. Asimismo, se realizó un análisis vertical entre los gastos administrativos, gastos de ventas, gastos de operación, CAPEX, depreciación todo lo anterior con respecto a las ventas, ya que estas son la parte más fundamental dentro de la operación de una empresa. A partir del análisis vertical y el análisis horizontal, se calcularon los promedios geométricos entre 2014 y 2020, de esta manera se construyeron los supuestos para proyectar los flujos de caja de los próximos 7 años. Sin embargo, es importante aclarar que para construir los supuestos no solo se tuvo en cuenta el promedio sino el comportamiento de las competidores directos de D1 y el número de tiendas que planea abrir en los siguientes años. Ahora bien, para descontar los flujos de caja futuros, la tasa de descuento utilizada fue el WACC, ya que esta representa el valor del capital y de la deuda. Para calcular el valor terminal, el cual refleja el valor de la perpetuidad se tomó en cuenta el g (tasa de crecimiento), y la misma tasa descuento para los demás flujos.

2. **Múltiplos:** A fines de calcular el valor de la empresa mediante múltiplos, es necesario escoger empresas que coticen en bolsa que pertenezcan al sector retail para así calcular el valor de D1. Para ello las empresas escogidas fueron: Kroger, Walmart, PriceSmart, Target y Costco

De acuerdo con las empresas escogidas, la información necesaria para calcular el valor de la empresa es: P/E (Price to Earnings), P/B (Price to Book), P/S (Price to Sales). En relación con esta información se multiplico cada uno de los múltiplos de la siguiente manera: P/E por la utilidad neta, P/B por el patrimonio y el P/S por las ventas. Lo anterior, se realiza como ya que D1 no cotiza en bolsa por tanto esta resulta la única manera de calcular el valor.

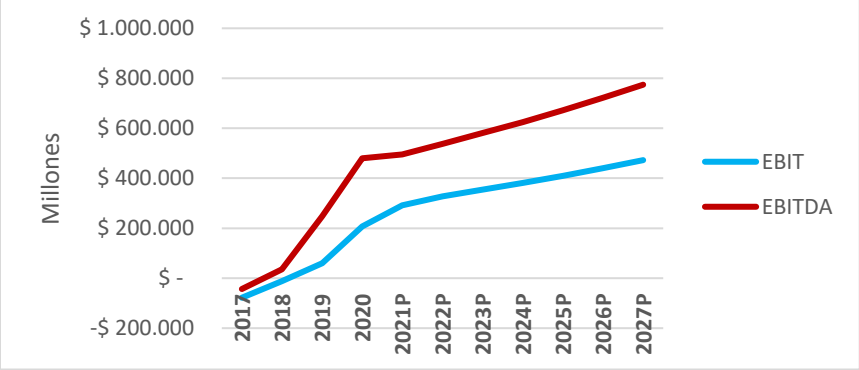
Proyecciones

Las proyecciones fueron realizadas a partir de los supuestos que fueron explicados anteriormente, de acuerdo con esto algunas cuentas del estado de resultado, Working Capital y las inversiones en CAPEX se comportaron de la siguiente manera:



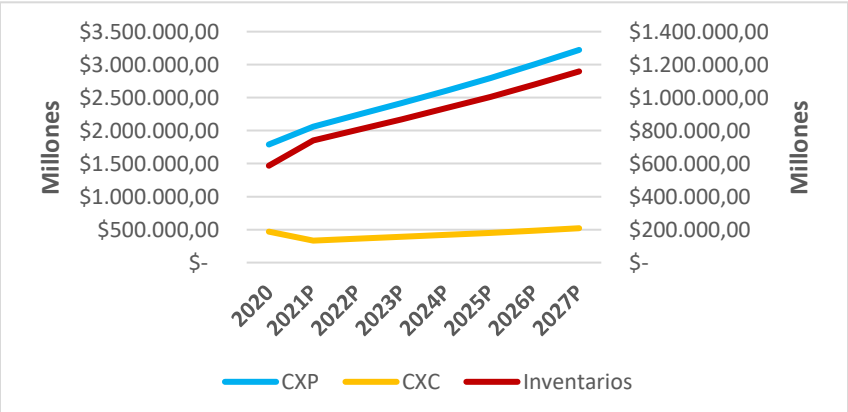
Grafica 2

Como consecuencia, de que se relacionó el crecimiento de ventas con el número de aperturas de tiendas, se puede evidenciar que aumentará lo ingresos operacionales, por tanto, la utilidad bruta será impactada positivamente. Todo lo anterior puede ser explicado, ya que gran parte de los consumidores continuara accediendo a estas cadenas de descuento duro debido al escenario de alta inflación que se está presentando. Incluso se afirma "Tiendas de descuento fueron las que más crecieron en ventas durante el año pasado" (Morales, 2021)



Grafica 3

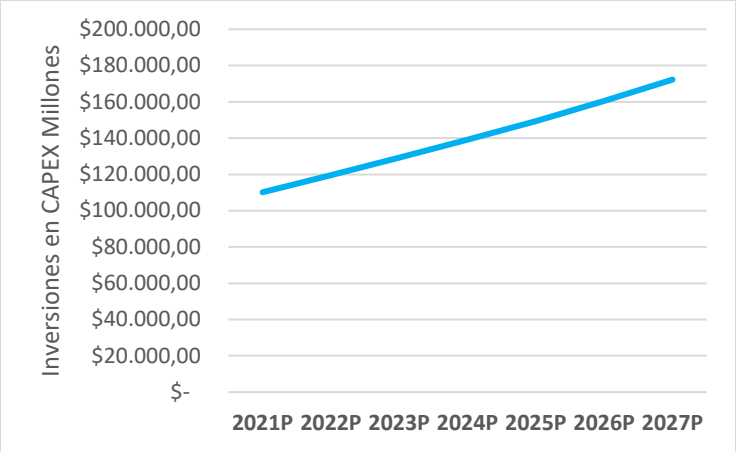
De acuerdo con la *gráfica 3* es posible evidenciar que a pesar de que desde 2017, D1 presenta un EBIT y EBITDA negativo a partir de 2018 se evidencia un impacto positivo. En 2020 es aún más claro el aumento de estos márgenes. El margen EBIT y EBITDA durante este año fue 2,81 % y 6,53% respectivamente. Y finalmente a partir de los supuestos dichos márgenes evidencia un incremento significativo gracias al aumento de las ventas en los años proyectados.



Grafica 4

En cuanto, a las cuentas por cobrar no se evidencia mayor impacto, ya que la rotación de estas para la proyección es de solo 5 días. En relación con las cuentas por pagar y los inventarios se evidencia un comportamiento semejante ya que los estos son impactados

directamente por el costo de ventas, y esta evidencia un incremento en los años proyectados.



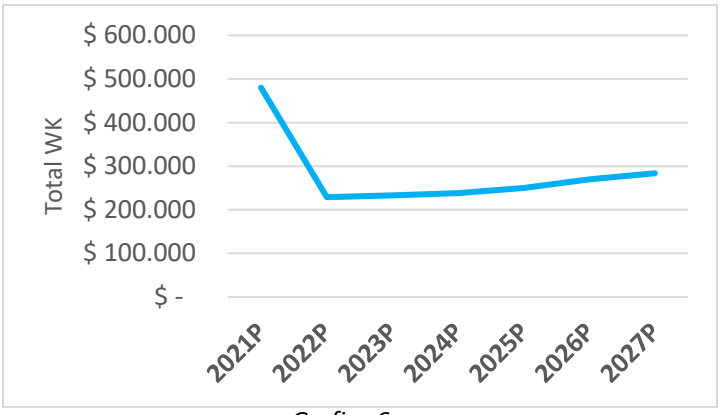
Grafica 5

Finalmente, en cuanto a las inversiones en CAPEX, se puede observar un aumento, como consecuencia del aumento de apertura en tiendas, sin embargo, es importante resaltar que supuesto fue conservador ya que se espera que dichas inversiones disminuyan paulatinamente.

Flujo de Caja libre

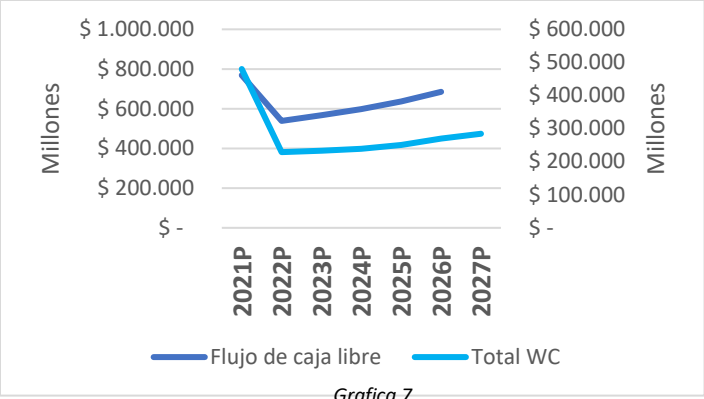
La valoración a través del flujo de caja libre descontado para Tiendas D1 se realizó por medio de la formulación con EBIT, teniendo en cuenta la siguiente formula:

$$\boldsymbol{FCLL} = EBIT(1 - Tx) + Depreciacion \pm Flujo\ de\ caja\ de\ inversion \pm Working\ Capital$$



Grafica 6

El EBIT, las depreciaciones y el flujo de caja de inversión (CAPEX) fueron calculados en las proyecciones. Ahora bien, para calcular el Working Capital (WK) es necesario obtener las variaciones, las cuales resultan de la resta entre el año actual y el año anterior de las cuentas por cobrar, cuentas por pagar e inventarios. De acuerdo con el anterior calculo se puede evidenciar un WK positivo y relativamente constante para los años proyectados, sin embargo, se observa un decrecimiento entre 2021 y 2022 *(grafica 6)* gracias a la disminución de las cuentas por pagar, rotación de inventarios y cuentas por cobrar. El WK resultante indica que D1 tiene recursos suficientes para cubrir los pasivos a corto plazo. Esto relacionado, a una disminución en sus rotaciones de inventarios, las políticas de cuentas por cobrar son de contado y por ultimo las cuentas por pagar son semejantes a las del sector.



Grafica 7

Al realizar la formulación para el flujo de caja libre, se puede observar el crecimiento de esto en los años proyectados, lo cual es un indicio de que el valor de firma está aumentando. Sin embargo, entre 2021 y 2022 se observa una disminución del WK *(grafica 7)*. A fin de descontar el flujo de caja libre se utilizó el WACC y para proyectar el valor terminal, se utilizó el g (tasa de crecimiento), el cual se obtuvo producto del promedio del PIB anual entre los años 1992-2025.

WACC

Inicialmente es importante resaltar que para el cálculo WACC, no fue posible utilizar la deuda y el patrimonio contable, como consecuencia, en primer lugar, de que gran parte del pasivo se conforma de leasing o instrumentos de cubrimiento como los "forward", en segundo D1 presenta pérdidas acumuladas por tanto presenta perdidas en el patrimonio. Es por esta razón, que la construcción del WACC se realizó teniendo en cuenta el comportamiento de la industria.

Para el cálculo del Kd se tomó en cuenta el pasivo y los gastos financieros de la competencia, en este caso Éxito del año 2019, lo cuales se presenta a continuación:

Gastos por intereses de prestamos	$ 299.848.000.000,00
Pasivo financiero	$ 3.800.000.000.000,00
Kd	7,89%

Tabla 3. Conformación del pasivo y Gasto financiero

Ahora bien, para el cálculo del Ke, es decir la tasa del patrimonio, se tomó en cuenta la siguiente información: La tasa libre de riesgo (Rf SPOT), fue de 10,76% la cual corresponde a un TES con vencimiento en 10 años. La tasa de mercado (Rm) es de 9,98%, esta se tomó de la base de datos de Damodaran, la cual tiene en cuenta el promedio de las tasas de mercado desde 1928 y 2021. Asimismo, la Rf histórico fue tomada de la misma base, esta es de 4,84%. Por último, la Beta, se tomó de Damodaran teniendo en cuenta el sector retail, la cual es de 1,12. No fue posiblemente, tomar únicamente, el Beta desapalancado como consecuencia del patrimonio negativo que presenta D1. Finalmente, el valor del Ke fue de 16,48%.

Por otro lado, para calcular el endeudamiento total y apalancamiento se tomó de la base de datos de Damodaran el Debt to equity del sector retail (general), el cual fue de 0,16 arrojando una relación de deuda sobre activo de 13% y de patrimonio sobre activo del 86%.

A partir de la información anterior, ya es posible calcular el WACC, el cual es de 14,93%. El costo del capital elevado es explicado, ya que D1 y la industria se financian más a partir de patrimonio que de deuda lo cual se refleja en el costo del deuda (Kd = 7,89%) y el costo del capital (Ke =16,98%)

Valoración por Múltiplos

La valoración por múltiplos tiene el objetivo de valorar una empresa por medio de la comparación con otras del mismo sector. Sin embargo, D1 no es una empresa que cotiza en bolsa, por tanto, se propone valorar la totalidad del patrimonio. Es así como se escogieron 5 empresas del sector retail que cotizan en bolsa: Kroger, Walmart, PriceSmart, Target y Costco, para después multiplicar el promedio de P/E con la utilidad Neta, lo cual dio $2.005.842 millones. Del mismo modo, se multiplico el promedio de la industria del P/B con el patrimonio contable, sin embargo, como D1 tiene un patrimonio negativo, no se puede interpretar. Las ventas del último año se multiplicaron con el P/S de la industria, lo cual arrojo un valor de $ 5.365.249 millones.

Valor intrínseco del patrimonio

Para determinar el valor intrínseco del patrimonio, se usó el flujo de caja libre, por medio del cual se halló el valor operacional de los activos, estos traídos a valor presente utilizando como tasa de descuento el WACC, arrojando como resultado de 5.146.748 millones. Como activos no operacionales se tomó en cuenta activos financieros a corto plazo y efectivo (equivalentes), los cuales sumaron 382.309,01 millones. La deuda de corto y largo plazo fue de 3.284.470 millones. A partir de la suma del valor de los activos operacionales, activos no operacionales y la resta de la deuda el valor intrínseco de la empresa es de 2.244.637 y el Enterprise Value es de 5.146.805.

Conclusión

D1 ha demostrado cifras que suelen ser algo diferentes, como, por ejemplo, patrimonio negativo. Estas cifras atípicas se deben en gran medida a que D1 se encuentra en fase de crecimiento, lo anterior puede ser explicado por el aumento en inversiones en CAPEX y del incremento en las ventas en los últimos años, lo cual también se ve reflejado en las proyecciones del flujo de caja libre. A pesar de estas cifras atípicas, por medio de los 2 métodos de valoración podemos ver que la empresa guarda un importante valor, reflejado en tener un valor intrínseco positivo, además de evidenciar un aumento en el flujo de caja libre en los años proyectados, como consecuencia del incremento progresivo de las ventas. Por último, es importante mencionar que D1 refleja un alto costo del capital como consecuencia que financia gran parte de su operación a partir de patrimonio.

Referencias

Arrubla, S., Arenas, M., Estupiñan, J., Patiño, L., & Trujillo, M. P. (01 de Noviembre de 2020). *issuu.* Obtenido de issuu: https://issuu.com/aldeaglobali/docs/comprender_20el_20segmento

EL ESPECTADOR. (18 de Abril de 2022). Obtenido de EL ESPECTADOR: https://www.elespectador.com/economia/d1-destrono-a-almacenes-exito-como-principal-retail-en-colombia/?msclkid=121a7389cf4911ec8dc5a0b089d689f6

Nathalia, M. (10 de Julio de 2021). *LA REPUBLICA.* Obtenido de LA REPUBLICA: https://www.larepublica.co/empresas/tiendas-de-descuento-fueron-las-que-mas-crecieron-en-ventas-durante-el-ano-pasado-3198835

Sepulveda, R. (13 de Abril de 2019). *EL TIEMPO.* Obtenido de EL TIEMPO: https://www.eltiempo.com/economia/empresas/la-marca-d1-llego-a-las-900-tiendas-en-colombia-348466

Urrego, A. (11 de Abril de 2022). *LA REPUBLICA.* Obtenido de LA REPUBLICA: https://www.larepublica.co/empresas/cadena-d1-supero-a-almacenes-exito-como-principal-retail-del-pais-segun-mall-retail-3341663

ANEXOS

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
ACTIVO							
Inventarios	$ 56.235,80	$ 100.198,01	$ 167.173,13	$ 237.658,46	$ 252.433,31	$ 387.520,56	$ 587.293,68
Comerciales y otras cuentas a cobrar	$ 11.288,98	$ 2.674,45	$ 11.366,04	$ 25.287,79	$ 42.049,42	$ 97.949,89	$ 187.790,76
Cuentas comerciales por cobrar	$ -	$ -	$ 11.366,04	$ 25.287,79	$ 42.049,42	$ 97.949,89	$ 187.790,76
Activos financieros de corto plazo	$ 2.846,35	$ 2.605,04	$ 4,40	$ 2.145,69	$ 66,75	$ 6,75	$ 6,75
Otros activos financieros corrientes			$ 4,40	$ 2.145,69	$ 66,75	$ 6,75	$ 6,75
Efectivo o Equivalentes	$ 14.141,59	$ 55.962,83	$ 95.283,88	$ 111.428,76	$ 120.027,67	$ 280.137,68	$ 382.302,26
Efectivo en bancos y en caja	$ 10.809,31	$ 52.118,39					
Depósitos de corto plazo	$ 3.332,28	$ 3.844,44					
Pagos anticipados, ingresos devengados y otros activos circulantes diferidos	$ 2.007,39	$ 46,05					
Otros Activos Corrientes	$ -	0	$ -	$ -	$ 652,61	$ 5.204,30	$ 2.548,92
ACTIVO CORRIENTE	$ 86.520,11	$ 161.486,36	$ 273.827,45	$ 376.520,71	$ 415.229,76	$ 770.819,18	$ 1.159.942,37
Propiedad, planta y equipo	$ 7.683,94	$ 8.830,65	$ 1.981.127,84	$ 1.477.357,27	$ 203.376,16	$ 174.429,95	$ 117.707,94
Activos intangibles y valor llave	$ 11.662,86	$ 24.506,20	$ 4.922,22	$ 3.096,21	$ 3.546,35	$ 4.135,17	$ 291,20
Otros activos intangibles	$ 11.662,86	$ 24.506,20	$ 4.922,22	$ 3.096,21	$ 3.546,35	$ 4.135,17	$ 291,20
Activos financieros a largo plazo	$ -	$ 0,57	$ 0,57	$ 0,57	$ 0,57	$ 0,57	$ -
Inversiones en subsidiarias	$ -	$ -	$ 0,57	$ 0,57	$ 0,57	$ 0,57	$ -
Activos diferidos	$ 7.512,91	$ 15.379,55	$ 99.694,75	$ 96.297,73	$ 100.227,05	$ 93.136,76	$ 67.701,99
Activos no corrientes por impuesto diferido	$ -	$ -	$ 99.694,75	$ 96.297,73	$ 100.227,05	$ 93.136,76	$ 67.701,99
Otros activos no corrientes	$ -	$ 9.300,00	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
ACTIVO NO CORRIENTE	$ 26.859,72	$ 58.017,44	$ 185.701,13	$ 271.702,45	$ 307.150,13	$ 1.576.751,78	$ 2.085.745,37
TOTAL ACTIVO	**$ 113.379,82**	**$ 219.503,81**	**$ 459.528,58**	**$ 648.223,16**	**$ 722.379,89**	**$ 2.347.570,96**	**$ 3.245.687,74**
PASIVO							
Créditos y préstamos corrientes	$ 11.649,36	$ 12.453,39	$ -	$ 58.605,55	$ 46.164,74	$ 1.854,78	$ 18.855,74
Comerciales y otras cuentas a pagar	$ 130.919,61	$ 234.796,95	$ 418.776,31	$ 557.245,01	$ 662.888,30	$ 1.301.557,58	$ 1.789.794,42
Cuentas Comerciales por pagar	$ 123.999,78	$ 219.302,47	$ 418.776,31	$ 557.245,01	$ 662.888,30	$ 1.301.557,58	$ 1.789.794,42
Otras cuentas por pagar corrientes	$ 6.919,84	$ 15.494,48	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Provisiones para otros pasivos y gastos	$ -	$ 456,89	$ -	$ -	$ -	$ 97,32	$ 1.989,79
Otros pasivos corrientes	$ 2.959,25	$ 5.144,54	$ 21.411,81	$ -	$ -	$ -	$ -
Pasivos corrientes por impuesto a la renta	$ 2.274,23	$ 4.146,56	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Créditos dudosos	-$ 30,62	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Créditos de impuestos	$ 3.473,57	$ 204,10	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
Otros créditos corrientes	$ 7.846,03	$ 2.470,35	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -
PASIVO CORRIENTE	**$ 147.802,46**	**$ 256.998,33**	**$ 440.188,12**	**$ 615.850,56**	**$ 709.053,04**	**$ 1.303.509,68**	**$ 1.810.639,95**
Créditos y préstamos no corrientes	$ 3.854,35	$ 15.832,29	$ 56.622,88	$ 84.205,58	$ 90.326,99	$ -	$ -
Otras cuentas por pagar no corrientes	$ -	$ -	$ -	$ -	$ -	$ 1.157.789,17	$ 1.473.830,14
PASIVO NO CORRIENTE	**$ 3.854,35**	**$ 15.832,29**	**$ 56.622,88**	**$ 84.205,58**	**$ 90.326,99**	**$ 1.157.789,17**	**$ 1.473.830,14**
TOTAL PASIVO	**$ 151.656,81**	**$ 272.830,62**	**$ 496.811,00**	**$ 700.056,14**	**$ 799.380,03**	**$ 2.461.298,85**	**$ 3.284.470,09**
PATRIMONIO							
Patrimonio neto atribuible a los propietarios de la controladora	-$ 38.276,99	-$ 53.326,81	-$ 37.282,42	-$ 51.832,98	-$ 77.000,15	-$ 113.727,88	-$ 38.782,35
Capital Suscrito	$ 1.039,50	$ 1.054,50	$ 1.054,50	$ 1.079,89	$ 1.079,89	$ 1.079,89	$ 1.079,89
Prima de emisión	$ 101.791,41	$ 134.326,16	$ -	$ 54.303,41	$ -	$ -	$ -
Resultados acumulados	-$ 96.533,50	-$ 141.107,90	-$ 38.336,92	-$ 107.216,29	-$ 78.080,05	-$ 114.807,77	-$ 39.862,25
Ganancia o Pérdida del Periodo	-$ 44.574,40	-$ 47.599,57					
TOTAL PATRIMONIO	**-$ 38.276,99**	**-$ 38.276,99**	**-$ 37.282,42**	**-$ 51.832,98**	**-$ 77.000,15**	**-$ 113.727,88**	**-$ 38.782,35**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Total Ingreso Operativo	$ 591.763,69	$ 1.163.381,05	$ 2.140.508,99	$ 3.124.608,05	$ 3.811.484,86	$ 4.983.115,37	$ 7.369.848,72
Ingresos netos por ventas	$ 591.763,69	$ 1.163.381,05	$ 2.133.501,39	$ 3.105.631,50	$ 3.792.778,21	$ 4.969.299,07	$ 7.352.158,28
Costo de mercancías vendidas	-$ 530.693,35	-$ 1.024.314,87	-$ 1.885.189,13	-$ 2.741.824,09	-$ 3.260.452,69	-$ 4.201.957,92	-$ 6.122.966,58
Utilidad bruta	**$ 61.070,35**	**$ 139.066,18**	**$ 248.312,27**	**$ 363.807,41**	**$ 532.325,53**	**$ 767.341,14**	**$ 1.229.191,71**
Gastos de venta y distribución	-$ 60.206,87	-$ 104.713,00	-$ 180.648,35	-$ 287.300,94	-$ 369.579,71	-$ 471.267,12	-$ 678.333,05
Gastos administrativos	-$ 39.222,57	-$ 68.911,31	-$ 114.204,70	-$ 171.105,20	-$ 188.542,67	-$ 246.828,80	-$ 351.219,64
Otros resultados operativos netos			$ 912,36	$ 16.468,12	$ 14.493,76	$ 10.948,15	$ 7.254,94
Otros ingresos operativos			$ 7.007,60	$ 18.976,55	$ 18.706,65	$ 13.816,31	$ 17.690,44
Otros gastos operativos			-$ 6.095,24	-$ 2.508,43	-$ 4.212,89	-$ 2.868,15	-$ 10.435,50
Ganancia operativa (EBIT)	**-$ 38.359,09**	**-$ 34.558,13**	**-$ 45.628,43**	**-$ 78.130,61**	**-$ 11.303,09**	**$ 60.193,37**	**$ 206.893,95**
EBITDA	-$ 31.762,26	-$ 25.787,91	-$ 24.391,71	-$ 43.357,41	$ 35.277,28	$ 248.252,26	$ 480.105,71
Resultado financiero	-$ 568,45	-$ 4.481,61	-$ 4.038,91	-$ 16.569,82	-$ 20.898,80	-$ 92.991,78	-$ 135.326,06
Ingresos financieros			$ 15.198,09	$ 9.227,73	$ 8.600,04	$ 12.099,92	$ 47.714,88
Gastos financieros	-$ 568,45	-$ 4.481,61	-$ 19.236,99	-$ 25.797,55	-$ 29.498,83	-$ 105.091,70	-$ 183.040,93
Otros resultados no operativos netos	-$ 5.646,86	-$ 8.559,83					
Otros ingresos	$ 4.706,14	$ 9.892,15					
Otros gastos	-$ 10.353,00	-$ 18.451,98					
Ganancias antes de impuestos	**-$ 44.574,40**	**-$ 47.599,57**	**-$ 49.667,33**	**-$ 94.700,43**	**-$ 32.201,89**	**-$ 32.798,41**	**$ 71.567,89**
Impuesto a la renta	$ -	$ -	$ 24.105,43	$ 25.434,77	$ 7.090,29	-$ 3.929,32	$ 3.377,63
Ganancias después de impuestos	**-$ 44.574,40**	**-$ 47.599,57**	**-$ 25.561,90**	**-$ 69.265,66**	**-$ 25.111,60**	**-$ 36.727,73**	**$ 74.945,53**
Ganancia (Pérdida) Neta	**-$ 44.574,40**	**-$ 47.599,57**	**-$ 25.561,90**	**-$ 69.265,66**	**-$ 25.111,60**	**-$ 36.727,73**	**$ 74.945,53**