



Universidad de
San Andrés

Universidad de San Andrés

Escuela de Administración y Negocios

Magister en Finanzas

Trabajo Final de Graduación

Colgate-Palmolive Company - Valuación del Capital Accionario -

Autor: Sebastian González Amalrich

DNI: 40.904.202

Director de Trabajo Final de Graduación: Javier Epstein

7 de diciembre de 2022

INDICE

1. Glosario	5
2. Resumen ejecutivo	7
3. Descripción del negocio	8
3.1 Historia de la empresa	12
3.2 Segmentos de negocio	14
3.2.1 Cuidado bucal	14
3.2.2 Cuidado personal	17
3.2.3 Cuidado del hogar	18
3.2.4 Nutrición para mascotas	20
3.3 Organización geográfica	22
3.3.1 Norte América:	23
3.3.2 América Latina:	25
3.3.3 Europa:	26
3.3.4 Asia Pacifico:	27
3.3.5 África / Eurasia:	29
3.4 Estrategias y perspectivas de crecimiento	30
3.5 COVID - 19	31
3.6 Evolución histórica del precio de la acción de Colgate	33
4. Análisis de la industria	36
4.1 Cuidado personal	36
4.2 Cuidado bucal	38
4.3 Cuidado del hogar	41
4.4 Nutrición para mascotas	43
5. Evolución de las ventas de Colgate – Palmolive Co.	46
6. Análisis financiero	49
6.1 Análisis de rentabilidad	49
6.1.1 Margen bruto	49
6.1.2 Margen operativo	51
6.1.3 Margen EBITDA	52
6.1.4 Margen neto	53
6.1.5 Rentabilidad financiera (ROE) -	54

6.1.6 Retorno sobre Activo (ROA)	54
6.1.6.1 Rotación de activos	56
6.2 Gestión del capital de trabajo	57
6.3 Estructura de capital	59
6.4 Análisis comparativo con pares del mercado	64
7. Valuación	67
7.1 Valuación de Colgate - Palmolive - Flujo de Fondos Descontados	67
7.1.1 Flujo de fondos disponible para la firma	70
7.1.1.1 Proyección de ventas	71
7.1.1.2 Proyección de los costos de ventas	74
7.1.1.3 Proyección de los gastos de ventas, generales, administrativos y otros	74
7.1.1.4 Proyección de márgenes	75
7.1.1.5 Inversiones en bienes de capital (CAPEX)	75
7.1.1.6 Depreciaciones y amortizaciones	76
7.1.1.7 Impuestos	77
7.1.1.8 Capital de trabajo	77
7.1.1.9 Estructura de capital	78
7.1.2 Costo del capital propio (Ke)	78
7.1.2.1 Tasa libre de riesgo	79
7.1.2.2 Coeficiente Beta (β)	79
7.1.2.3 Prima de riesgo de mercado (ERP)	83
7.1.2.4 Estimación del costo de capital propio	83
7.1.3 Costo de la deuda (Kd)	84
7.1.4 Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)	85
7.1.5 Valor terminal	85
7.1.6 Resultados de la Valuación por Flujo de Fondos Descontados	86
7.1.6.1 Análisis de sensibilidad y escenarios	87
7.1.6.1.1 Escenario pesimista	87
7.1.6.1.2 Escenario optimista	88
7.2 Valuación por múltiplos	89
8. Conclusión	94
9. Bibliografía	95
9.1 Bibliografía académica	95
9.2 Informes y reportes	95
9.3 Sitios Web	96

Anexo A: Instalaciones de Colgate – Palmolive Co. _____	98
Anexo B: Sustentabilidad _____	99
Rating ESG _____	101
Anexo C: Evolución de las ventas en comparación a sus pares _____	102
Anexo D: Análisis de los flujos de fondos _____	104
Anexo E: Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Base _____	1
Anexo F: Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Pesimista _____	2
Anexo G: Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Optimista _____	3



Universidad de
San Andrés

1. Glosario

CAGR: del inglés, *compound average growth rate*, significa tasa promedio de crecimiento anual compuesta.

CAPEX: del inglés, *capital expenditures*. Son inversiones de capital.

Capitalización de mercado: medida o dimensión económica del capital de una empresa. Se calcula como el precio por acción en un momento dado multiplicado por el número de acciones emitidas de una empresa.

CAPM: del inglés, *Capital Asset Pricing Model*. Es un modelo de valuación de activos, desarrollado por Litner y Sharpe, que permite estimar el rendimiento requerido de un activo financiero.

COVID-19: enfermedad por coronavirus 2019. Es una enfermedad infecciosa causada por el SARS-CoV-2.

DCF: del inglés, *Discounted Cash Flow*. Significa Flujo de Fondos Descontados. Es un método de valuación mediante el cual se puede estimar el valor de un proyecto o empresa a través del descuento de un flujo futuro de fondos.

EBIT: del inglés, *earnings before interest and taxes*. Significa ganancias antes de intereses e impuestos.

EBITDA: del inglés, *earnings before interests, taxes, depreciations and amortizations*. Significa ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

ESG: del inglés, *Environmental, Social and Corporate Governance*. Es una forma de evaluar determinados factores relacionados con el impacto ambiental y social de una firma.

Equity: del inglés, hace referencia al valor económico del capital accionario

Eurasia: es un término que define la zona geográfica sobre la placa tectónica euroasiática, que se extiende desde España hasta China. Esta área comprende los continentes Europa y Asia.

EV: del inglés, Enterprise Value. Es el valor total de una empresa.

FCFF: del inglés, *Free Cash Flow to the Firm*. Es el flujo de fondos disponible para la firma.

FMI: del inglés, *International Monetary Fund*.

Kd: costo de la deuda. Es el costo que debe asumir una empresa al tomar deuda financiera, y está expresado como una tasa de interés.

Ke: costo del capital propio o costo del equity. Es la tasa de retorno requerida por los accionistas de una firma.

NOPAT: Utilidad operativa después de impuestos (en inglés, "Net Operating Profit After Taxes"). Se calcula multiplicando el EBIT por uno menos la tasa impositiva del Impuesto a las Ganancias.

OPEX: Gastos Operativos (en inglés, "Operational expenditures").

ROA: del inglés, return on assets. Significa retorno sobre los activos totales. Se calcula como el cociente entre el EBIT y el total de activos (EBIT/Total Activos).

ROE: del inglés, return on equity. Significa retorno sobre capital o patrimonio neto. Se calcula como el cociente entre la ganancia neta de la compañía y su patrimonio neto (Ganancia Neta/Patrimonio Neto).

ROI: del inglés, return on investment. Significa retorno de la inversión. Se calcula en el numerador colocamos el beneficio (conseguido o esperado), mientras que en el denominador colocamos la inversión.

USD: código ISO 4217 para el dólar estadounidense. Es la moneda de curso legal de Estados Unidos (y de otros países y dependencias).

WK: Capital de trabajo neto (en inglés, "Working Capital").

WACC: del inglés, Weighted Average Cost of Capital. Es el costo promedio ponderado del capital.

Yield to maturity: es la tasa interna de retorno teórica que paga un activo que se adquiere hoy, suponiendo que se mantenga dicho activo hasta el vencimiento.

2. Resumen ejecutivo

El presente trabajo tiene como finalidad realizar el ejercicio de valuación del capital accionario de la compañía Colgate – Palmolive Co (“CL” o “Colgate” en adelante), la cual cotiza en la bolsa de Nueva York (NYSE) bajo el ticker NYSE: CL; empleando dos metodologías: Flujo de Fondos Descontados (DCF), y el de valuación relativa o Valuación por Múltiplos de Mercado.

Colgate es una multinacional presente en 222 países que se dedica a la fabricación, distribución y venta de productos de higiene bucal, higiene personal, limpieza del hogar y nutrición para mascotas.

Para comenzar, se presenta la descripción y dimensión del negocio, identificando los distintos segmentos en los que opera la compañía, se expone un análisis de las industrias y del posicionamiento competitivo de Colgate dentro de las mismas.

Posteriormente, se efectúa un análisis económico financiero de Colgate en base a la evolución de distintos indicadores de rentabilidad, gestión operativa, financiera y otros, comparando su desempeño con firmas semejantes.

La valuación mediante Flujo de Fondos Descontados se utiliza para obtener el valor de la empresa (EV), a partir del cual sustrayendo la deuda y sumando la caja, se llega al valor del capital accionario (E). El precio obtenido en el escenario base es de USD 122,57 por acción. Los resultados obtenidos en el análisis de sensibilidad (optimista, y pesimista) nos arrojan un precio de USD 112,55 y USD 133,23 respectivamente.

En la valuación relativa se utiliza el múltiplo EV/EBITDA, estimado a partir de una muestra de empresas comparables a Colgate; que producen y comercializan en los mismos segmentos, operan globalmente y cotizan en la bolsa de Nueva York. El resultado obtenido mediante este método sitúa el precio de la acción de Colgate entre USD 64,01 y USD 77,27; con un punto medio de USD 70,64.

Al 31 de diciembre de 2021 el precio de mercado de la acción de Colgate cerró en USD 85,34, valor que da como resultado que las estimaciones de los inversores parecen ser menos optimistas que las utilizadas en el escenario base de este documento, es decir que el mercado está descontando menores expectativas de crecimiento futuro, o mayores riesgos, que las proyectadas para el armado del modelo de valuación por flujo de fondos descontados.

3. Descripción del negocio

Colgate-Palmolive Company es una multinacional con base en Nueva York (EE. UU.), opera en cuatro segmentos de negocios: cuidado oral, cuidado personal, cuidado del hogar, y nutrición para mascotas.

Colgate es una empresa solidaria e innovadora en crecimiento que persigue un futuro más saludable para todas las personas, sus mascotas y nuestro planeta. Busca combinar un crecimiento sostenible y rentable, proporcionando a sus empleados un entorno de trabajo innovador e inclusivo. Para ello, desarrolla y vende productos en todo el mundo adoptando estrategias de sostenibilidad e impacto social fomentando la diversidad, equidad e inclusión.

Con más de doscientos años de historia, Colgate cuenta con aproximadamente 33.380 empleados, de los cuales el 36% se encuentra en Asia Pacífico, el 30% en América Latina, el 15% en Europa, el 14% en América del Norte y el 5% en África / Eurasia. Esta fuerza laboral global con la que cuenta la compañía cubre una amplia gama de funciones, desde empleados de fabricación, investigadores, científicos y personal administrativo.

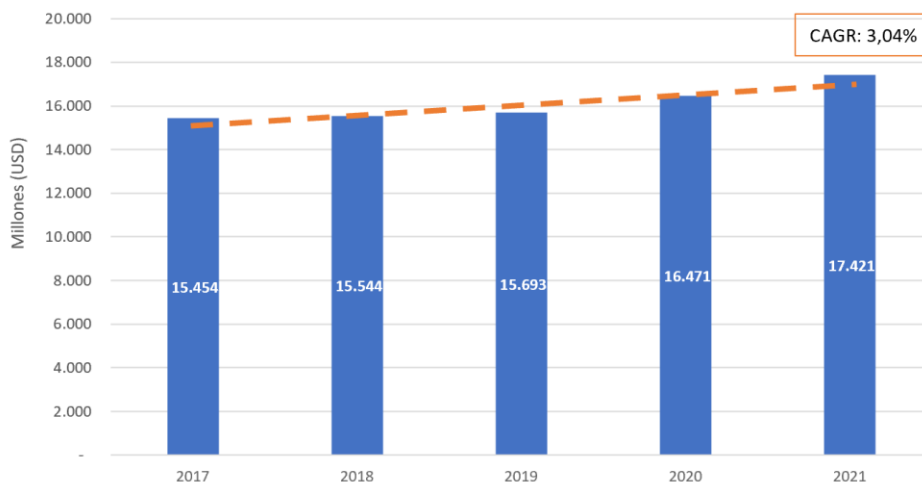
Los productos que desarrolla Colgate incluyen pasta y cepillos de dientes, champús, desodorantes, jabones en barra y líquidos, jabón de lavandería y nutrición para mascotas, entre otros.

Colgate no solo opera en los cuatro segmentos anteriormente mencionados, sino que es líder en muchas categorías de productos. Con sus múltiples marcas, la compañía logró escalar a lo largo de los años hasta llegar a ser la compañía multinacional que es hoy en día. Si bien la firma tiene origen en Estados Unidos, sus productos y operaciones son llevadas a cabo alrededor de todo el mundo.

Las ventas de la compañía se encuentran repartidas globalmente siendo Walmart, Inc. y sus afiliados el mayor cliente, representando aproximadamente el 12% de las ventas. Por otro lado, es necesario destacar que ningún otro cliente representa más del 10% de las mismas.

A manera de introducción en el siguiente gráfico se demuestra como fue el desarrollo de las ventas de Colgate en los últimos cinco años, presentando un promedio anual de USD 16.117 millones.

Gráfico 1: Evolución histórica de las ventas totales de Colgate. Periodo 2017 – 2021.
En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Como puede observarse, la tasa de crecimiento compuesto promedio anual (CAGR por sus siglas en inglés) de las ventas en los últimos cinco años fue de 3,04%.

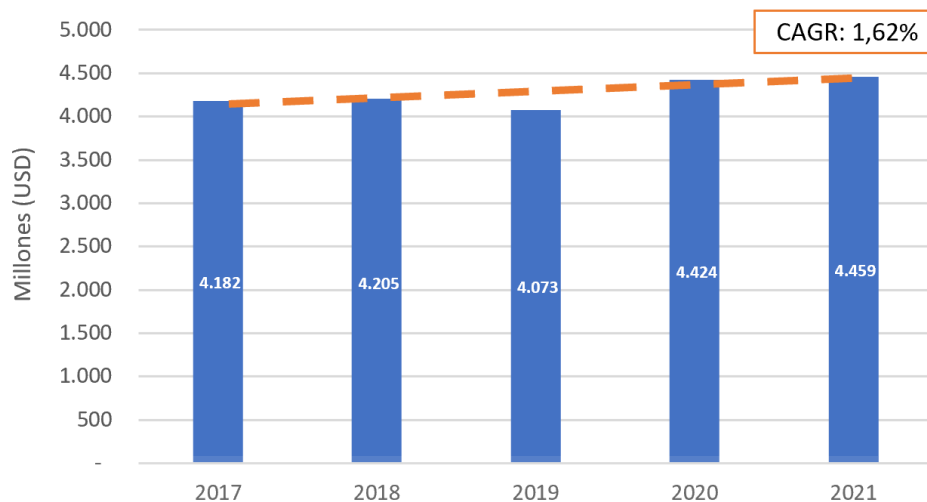
Para el cuarto trimestre de 2021 la compañía alcanzó ventas por USD 3.892 millones, logrando un total en los últimos 12 meses de USD 17.421 millones, marcando un crecimiento del 5,77% en relación con el año 2020. La ganancia operativa fue de USD 3.332 millones y la ganancia neta de USD 2.166 millones.

No obstante, es necesario remarcar que el resultado de los ingresos se encuentra afectado por variables ajenas a la operatoria de la empresa. Por esta razón, más adelante se realizará un análisis sobre el crecimiento orgánico de CL en los últimos cinco años, el cual refleja las ventas totales excluidos el impacto del tipo de cambio, las adquisiciones, y las desinversiones. A modo de introducción se puede decir que el crecimiento orgánico presenta una tendencia positiva similar a las ventas de la compañía.

La ganancia antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones (EBITDA de ahora en adelante por sus siglas en inglés) fue de USD 4.459 millones para el año 2021. El siguiente gráfico muestra la evolución del EBITDA para el período 2017 - 2021, en el cual el CAGR fue de 1,62%.

Gráfico 2: Evolución histórica del EBITDA – Colgate. Periodo 2017 - 2021

En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Con respecto a la elaboración de sus productos, Colgate utiliza insumos obtenidos a través de proveedores. Las materias primas y los productos empaquetados que utiliza Colgate son resina, pulpa, aceites esenciales, aceites tropicales, sebo, aves de corral, maíz, soja, plástico, entre otros.

Los proveedores de la empresa se encuentran atomizados, es decir que la mayoría de las materias primas y de embalaje utilizados están disponibles de varias fuentes. Ninguna de estas representa, y ningún proveedor proporciona, una parte significativa de los insumos necesarios para producir y comercializar.

No obstante, ciertos insumos claves tienen un número limitado de proveedores ya que deben estar calificados bajo los estándares de la industria, gubernamentales y/o de Colgate, lo que puede requerir una inversión adicional y tomar un período de tiempo significativo.

Colgate comercializa sus productos para el cuidado oral, personal y del hogar en forma directa, a través de los equipos de venta de subsidiarias o unidades de negocio, de distribuidores a una variedad de minoristas, mayoristas en todo el mundo.

Por otro lado, los productos de nutrición para mascotas son vendidos por minoristas autorizados de suministros para mascotas, veterinarios y minoristas de comercio electrónico. Algunos de sus productos también se venden directamente al consumidor.

Los productos de la compañía se venden en un mercado global altamente competitivo, ya que se pueden encontrar productos similares a los ofrecidos por Colgate en competidores multinacionales y locales tanto en los Estados Unidos como en el extranjero. Sumado a esto, los mercados en los que se encuentra Colgate han experimentado una creciente presencia de minoristas, tiendas de descuento y minoristas de comercio electrónico, impulsados por la pandemia (de la cual se hará énfasis más adelante).

El crecimiento sustancial en el comercio electrónico (a medida que los consumidores compran cada vez más en línea y a través de aplicaciones móviles y sociales) ha alentado la entrada de nuevos competidores y modelos de negocio. En ciertas partes geográficas, Colgate se enfrenta a fuertes competidores locales, que pueden ser más ágiles y tener un mayor conocimiento de las preferencias de los consumidores y en consecuencia Colgate deberá continuar adaptándose para seguir compitiendo al nivel actual.

Los patrones de compra de los consumidores, incluida la naturaleza y / o frecuencia de las visitas de los clientes minoristas y profesionales de la salud dental, veterinaria y de la piel, se han acelerado durante la pandemia de COVID-19, generando que Colgate se enfrente a nuevos desafíos como son la competencia en los precios, actividades promocionales, la introducción de nuevos productos y marcas y la expansión a nuevas geografías y canales. Debido a todo esto, en los últimos años CL decidió llevar a cabo una nueva estrategia de marketing y venta volcada hacia el comercio electrónico y tecnológico.

La calidad del producto, la innovación, el reconocimiento de la marca, la capacidad de marketing, la aceptación de nuevos productos y marcas determinan en gran medida el éxito en los segmentos operativos de Colgate y su continua competencia.

3.1 Historia de la empresa

Colgate-Palmolive Company se fundó en 1806 cuando William Colgate a sus 18 años inicia un pequeño negocio de almidón, jabón y velas en Dutch Street, Ciudad de Nueva York. William, con una fuerte creencia religiosa, desde el inicio de Colgate prometió dar el 10% de su utilidad para ayudar a los más necesitados.

En 1817 William decide impulsar la marca de la compañía, realizando la primera publicidad de Colgate en un periódico de Nueva York, constituyéndose en una de las marcas pioneras en utilizar este medio de comunicación. Hacia 1820 Colgate establecía una fábrica de almidón en Nueva Jersey, y en la década de 1840 empezó a comercializar jabones de tamaños y fragancias estándar.

Para 1857 William muere dejando a sus hijos al frente de la compañía, su hijo Samuel reorganiza la empresa como Colgate & Company. En 1866 Colgate introduce los jabones y esencias perfumadas y recién en 1896, luego de 23 años de empaque en vasos de vidrio, la empresa comienza a producir pasta dental en tubos plegables.

En 1908, los cinco hijos de Samuel se hacen cargo de Colgate & Company y para 1911 la empresa distribuía dos millones de pastas dentales y cepillos, en 1914 establece su primera subsidiaria internacional en Canadá y en 1920 continúa con su expansión comenzando sus operaciones en Europa, Asia, América Latina y África.

Por otro lado, en 1864 Burdett. J. Johnson abre una fábrica de jabones en Milwaukee que luego en 1898 introduciría el jabón Palmolive. Paralelamente, en 1872 los hermanos Peet establecen una fábrica de jabón en Kansas. En 1926, Palmolive y Peet se constituyen en Palmolive-Peet Company.

En 1928 Colgate se fusiona con Palmolive-Peet para convertirse en Colgate-Palmolive-Peet Company y el 13 de marzo de 1930 cotiza por primera vez en la Bolsa de Valores de Nueva York. En el año 1953 se elige cambiar el nombre a Colgate-Palmolive Co.

Para 1968 Colgate incluye flúor en sus cremas de dientes, el ingrediente que actualmente sigue utilizando para diferenciarse como un anticaries. En 1972 adquiere Hoyt Laboratories, que luego se convierte en Colgate Oral Pharmaceuticals, donde desarrolla todos sus productos bucales. Dos años más tarde compran la empresa Caprice con la cual fabrican los productos para el cuidado del cabello.

En 1976 Colgate compra "Hill's Pet Nutrition", una compañía creada en 1907 por Burton Hill en

Kansas. Inicialmente el grupo prestaba servicios de desecho de animales muertos o heridos, pero hacia 1930 la compañía comienza a producir alimentos para animales que exportaba a los países bajos. En 1948, el Dr. Mark L. Morris contactó a la empresa para producir alimentos de calidad para mascotas y a partir de aquí inicio el desarrollo de los productos que comercializan actualmente. Hoy en día, es líder global en alimentación para mascotas y consejos veterinarios.

A partir de aquí se inicia una política de adquisiciones que impulsó la Junta Directiva de la compañía, las cuales rindieron sus frutos.

En 1987 Colgate adquiere el negocio de jabón líquido Softsoap de Minnetonka Corporation transformándose en líder mundial en jabón líquido para manos. En 1991, la compañía adquiere Murphy Oil Soap, el limpiador de madera líder en los Estados Unidos. En 1992, la empresa Mennen es adquirida por Colgate, llevándola hoy en día a que sus productos se vendan en más de 52 países.

En 1995 se realiza un salto importante para la compañía, ya que ingresa a Europa Central y Rusia, expandiéndose a mercados de rápido crecimiento, lo cual tuvo sus resultados positivos y en consecuencia en 2004, Colgate compra el negocio de cuidado bucal GABA en Europa, con su fortaleza en el importante canal farmacéutico europeo y sus vínculos con la comunidad dental.

En 2006, ingresa al segmento de productos naturales de rápido crecimiento al comprar Tom's of Maine, líder en ese mercado en los Estados Unidos. En el 2011 realiza la adquisición de la marca de cuidado personal Sanex en Europa y en el 2019 Colgate decide adentrarse en el negocio de la cosmética de tratamientos de lujo al hacerse con la división de cuidado de la piel de "Laboratories Filorga Cosmetiques"

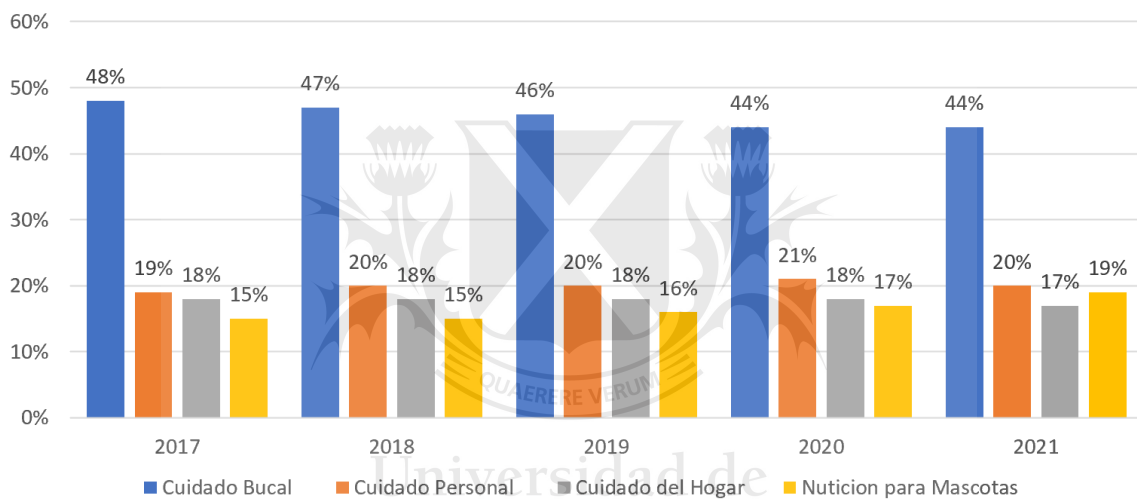
La última gran adquisición que llevo a cabo la compañía fue "Hello Products" una firma premium de cuidado bucal de los Estados Unidos, cuyas oficinas centrales se encuentran en Nueva York. Esta adquisición al igual que todas las demás se llevará a cabo a través de una mezcla entre equity y deuda. La operación se enmarca en el objetivo de Colgate de incrementar su cuota de mercado en alternativas ecológicas al producto tradición de la higiene bucal.

Hoy en día Colgate es una multinacional de productos de consumo que se centra en el cuidado bucal, cuidado personal, cuidado del hogar y la nutrición de mascotas. La empresa vende sus productos en todo el mundo y continúa mostrando los valores inculcados por su fundador, puesto que hace más de 27 años que participa en asociaciones no lucrativas para apoyar a niños de escasos recursos alrededor del mundo. Además, concientiza sobre el cuidado ambiental innovando sobre sus productos ofreciendo variantes ecológicas.

3.2 Segmentos de negocio

La composición porcentual de las ventas de Colgate por segmento fue variando a lo largo de los años. En la actualidad, los productos de Cuidado oral, personal y del hogar representan el 81% de las ventas, mientras que la unidad de nutrición para mascotas conforma el 19% restante. A continuación, se puede observar la evolución histórica de la composición de las ventas de la compañía.

Gráfico 3: Evolución del porcentaje de ventas por segmento de negocio
En porcentaje



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes anuales de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Si comparamos los porcentajes de ventas de cada categoría en el año 2021 en relación al 2017 podemos identificar, una disminución del 4% en el segmento de cuidado bucal y del 1% para la categoría de cuidado del hogar. Al mismo tiempo, se produce un aumento del 4% en nutrición para mascotas y un 1% en cuidado personal.

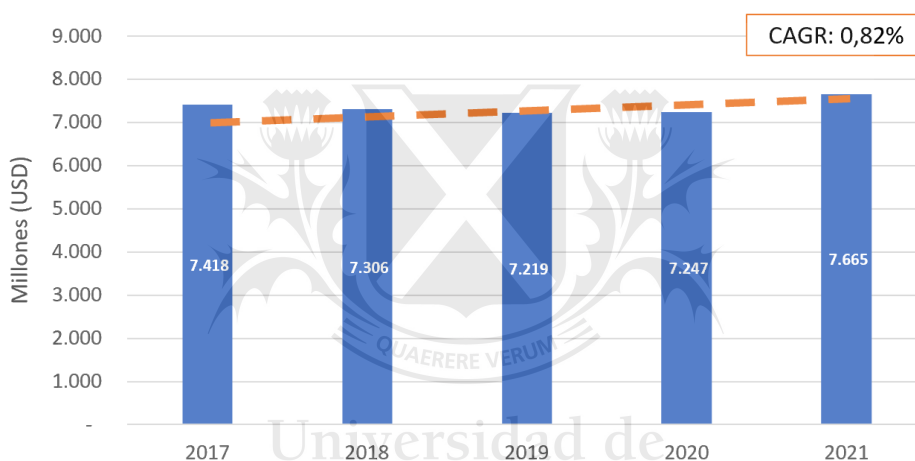
3.2.1 Cuidado bucal

En la categoría de Cuidado oral, Colgate tiene la mayor cuota de mercado entre los cinco principales actores, con liderazgo mundial en las categorías de dentífricos y cepillos de dientes manuales. La empresa presenta una amplia cartera de productos de dentífricos de diferentes sabores, así como otros productos de cuidado bucal, con un alto valor de marca que lo posicionan en lo más alto.

El rubro de cuidado oral representa el 44% de las ventas de Colgate en el año 2021, siendo el más importante de la compañía, las ventas anuales del último año alcanzaron los USD 7.665 millones.

La evolución de las ventas de CL dentro de este segmento en los últimos cinco años refleja un CAGR de 0,82%, muy inferior al CAGR del 3,04% de las ventas totales de Colgate para el mismo periodo. En este segmento podemos observar una disminución de las ventas entre los años 2017 y 2019, el cual se revierte en el año 2020 (paso de vender USD 7.418 millones en el 2017 a USD 7.665 millones en el 2021).

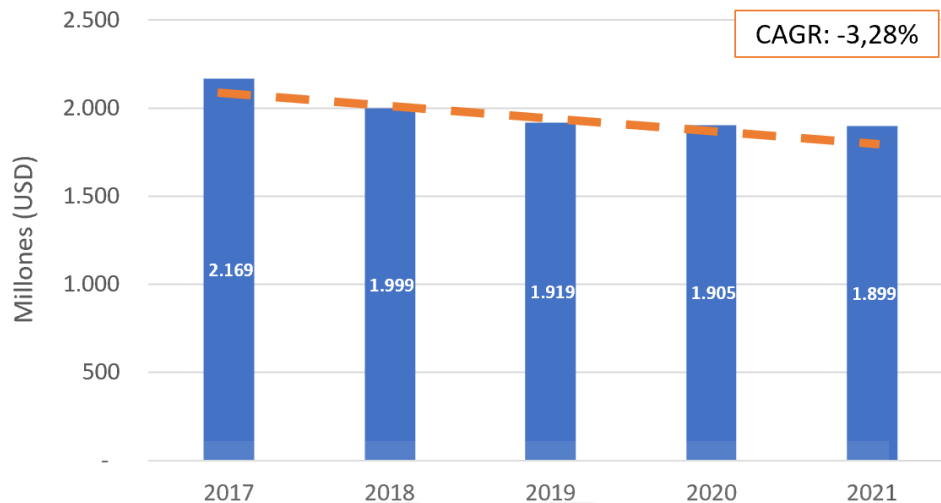
Gráfico 4: Evolución de las ventas de Colgate en Cuidado oral. Periodo 2017 – 2021
En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Asimismo, debido al aumento de los costos variables, las depreciaciones y amortizaciones podemos observar que esta categoría presenta una tendencia negativa en el beneficio operativo presentando un CAGR de -3,28%. Este resultado nos da a entender el porqué de la disminución del porcentaje de esta categoría sobre las ventas totales de Colgate.

Gráfico 5: Evolución del beneficio operativo de Colgate en Cuidado oral.
Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Los consumidores dentro de esta industria tienen una gran fidelidad con la marca, la cual es potenciada por los programas de concienciación llevados a cabo por la compañía. Un ejemplo de esto fue el programa BRIGHT SMILES, BRIGHT FUTURES de Colgate-Palmolive Company, que ha participado de forma proactiva en la difusión de la educación en salud bucodental y en la realización de revisiones dentales a más de mil millones de niños y sus familias en 80 países beneficiados (solo en 2018-19, llegó a más de 11,5 millones de niños en la India), generando conciencia en la población, mejorando la salud bucal en los niños y como consecuencia una mayor demanda de sus productos.

La compañía vende sus dentífricos bajo marcas como Colgate, Darlie, Elmex, Hello, Meridol, Sorriso y Tom's of Maine, sus cepillos dentales bajo marcas como Colgate, Darlie, Elmex y Meridol y enjuagues bucales bajo marcas como Colgate, Elmex y Meridol. Su negocio de Cuidado oral también incluye productos farmacéuticos para dentistas y otros profesionales de la salud bucal.

Los competidores potenciales de Colgate-Palmolive Company en este mercado son; Procter & Gamble Co, Unilever, Johnson & Johnson, GlaxoSmithKline, entre otros.

3.2.2 Cuidado personal

El segmento de cuidado personal hace referencia a todos aquellos productos destinados al cuidado personal, que va desde el cabello hasta la piel, es decir jabón de piel, champú, gel de baño, desodorante, cremas para la piel, entre otros.

Como líder mundial en jabón líquido para manos, según los datos de cuota de mercado, vende a doscientos países bajo marcas como Palmolive, Protex y Softsoap. Ocupando a su vez el segundo lugar en ventas a nivel mundial de gel de limpieza corporal.

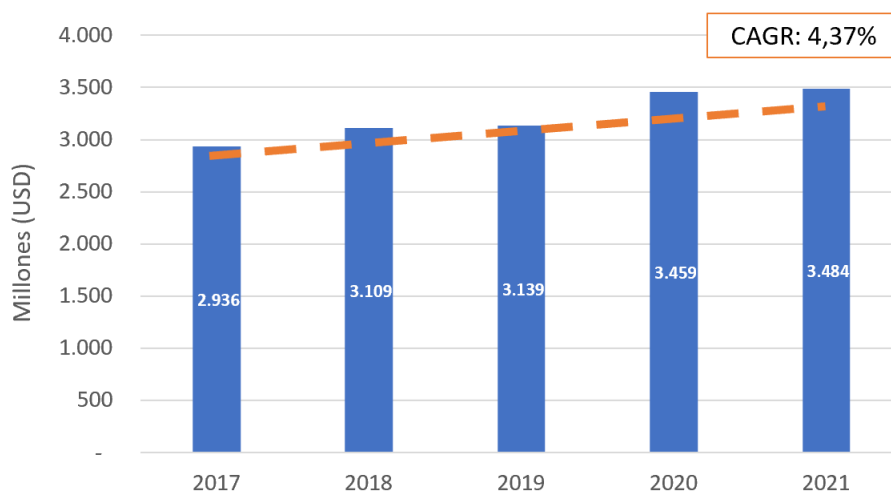
Adicionalmente, sus productos de cuidado personal incluyen;

- Jabones en barra: Irish Spring, Palmolive y Protex.
- Geles de ducha: Irish Spring, Palmolive, Sanex y Softsoap.
- Desodorantes y anti-transpirante: Lady Speed Stick, Sanex, Speed Stick y Tom's of Maine.
- Productos para la salud de la piel: EltaMD, Filorga y PCA SKIN.
- Shampoos y Acondicionadores: Palmolive y Caprice (comercializado fuera de los Estados Unidos)

Este conjunto de marcas, con sus respectivos productos, generó ventas por 3.484 en el año 2021, un 0,73% más que las del año 2020. A su vez, el CAGR para el periodo 2017 – 2021 es de 4,37% (CAGR ventas totales 3,04%). En el próximo gráfico se pueden observar cómo fue la evolución de las ventas en los últimos cinco años, donde se pasó de USD 2,936 millones a USD 3.484 millones.

Gráfico 6: Evolución de las ventas de Colgate en Cuidado Personal.

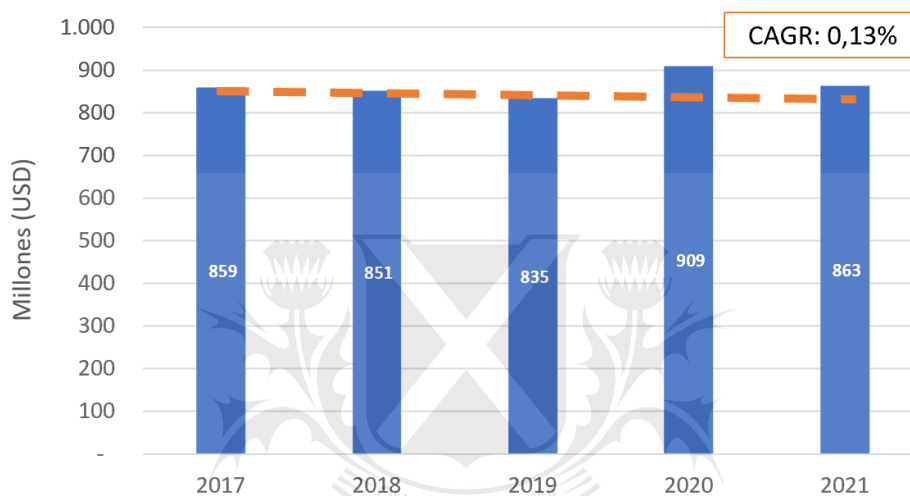
Periodo 2017 – 2021. En millones (USD)



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

No obstante, este crecimiento de las ventas fue acompañado por una suba de los costos operativos, lo que da como resultado un CAGR del beneficio operativo de tan solo 0,13%, para el periodo 2017 – 2021. De todas maneras, se puede valorar el alza ocurrido en 2020, como consecuencia de la pandemia, donde se pasó de USD 3.139 millones en 2019 a USD 3.459 millones, de ventas, ilustrando un crecimiento anual de 10,21%.

Gráfico 7: Evolución del beneficio operativo de Colgate en Cuidado personal. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Algunos de los competidores más directos con los que cuenta Colgate en este segmento son; L’Oreal, Unilever, Coty Inc, Johnson & Johnson, Kimberly - Clark Corp, entre otros.

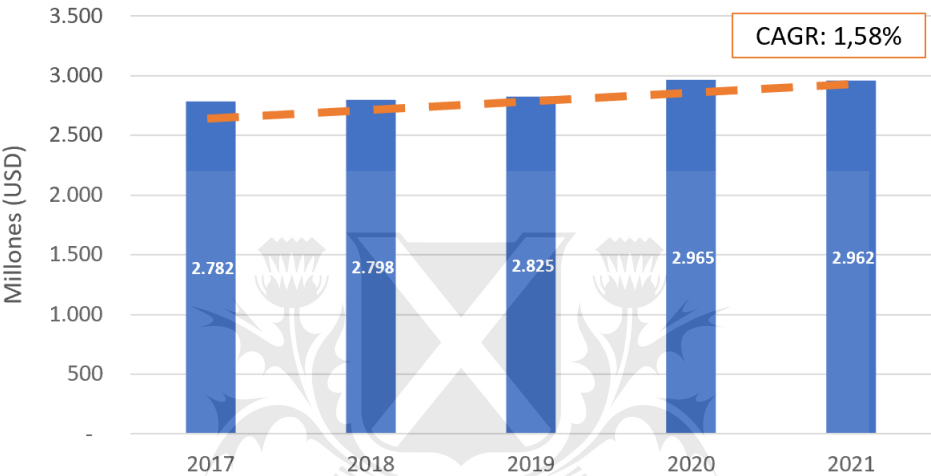
3.2.3 Cuidado del hogar

La creciente preocupación de las personas por la salud y la higiene para evitar gérmenes, bacterias, polvo y suciedad, debido a la pandemia, llevaron al aumento del gasto per cápita en productos para el cuidado del hogar, lo cual beneficio a Colgate.

En esta industria la compañía fabrica y comercializa una amplia gama de productos para el mercado del cuidado del hogar. Según los datos de cuota de mercado actual, la compañía es líder en el mercado de acondicionadores de telas, con marcas líderes como Suavitel en América Latina, Soupline en Europa y Cuddly. Además, es el segundo mayor vendedor a nivel mundial en detergente para platos a través de Palmolive y Ajax. Entre sus productos se destacan los limpiadores de hogares Fabuloso, Murphy’s Oil Soap y Ajax, los lavavajillas líquidos Ajax, Axion y Palmolive y los limpiadores domésticos Ajax, Fabuloso y Murphy.

Actualmente el segmento de cuidado del hogar representa el 17% de las ventas de CL, alcanzando un total de USD 2.962 millones. La evolución de las ventas de la compañía en esta categoría en los últimos cinco años refleja un CAGR de 1,58%, pasando de USD 2.782 millones en el 2017 a USD 2.962 millones en el 2021. A diferencia de la categoría de cuidado oral esta refleja una tendencia positiva lo largo de todo el periodo.

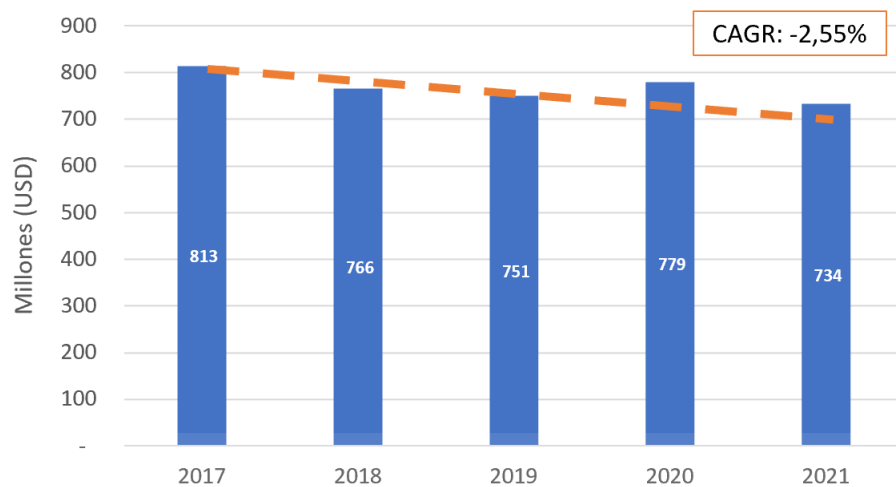
Gráfico 8: Evolución de las ventas de Colgate en Cuidado del hogar.
Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

No obstante, debido al incremento de las materias primas y los productos empaquetados que utiliza Colgate en este segmento podemos observar que la misma presenta un CAGR en términos de beneficio operativo de -2,55%, es decir que año a año este sector genera menor rentabilidad con relación a sus costos. El EBIT actual del grupo en este rubro es de USD 734 millones, cuando en el año 2017 era de USD 813 millones.

Gráfico 9: Evolución del beneficio operativo de Colgate en Cuidado del hogar. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Continuando con el análisis, es conveniente remarcar que en este mercado Colgate se enfrenta a una alta competencia, donde la mayor participación está en manos de Procter & Gamble, Unilever, Church & Dwight y Reckitt Benckiser Group PLC.

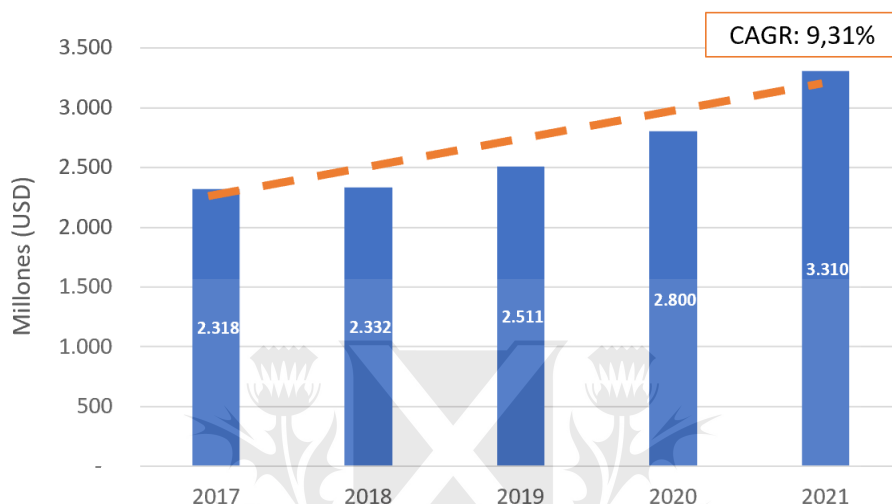
3.2.4 Nutrición para mascotas

Esta industria se vio beneficiada por la pandemia, ya que trajo consigo un incremento en la adopción de mascotas por familia, que produjo un incremento en la demanda de productos alimenticios para mascotas. Un estudio de mercado, permitió ratificar que los consumidores modificaron su elección a la hora de comprar la comida para sus mascotas, valorando más la calidad del producto, la ayuda que le provee el alimento y la sustentabilidad del mismo. Todo esto beneficia en gran medida a CL, que por medio de “Hill's Pet Nutrition” (compañía que la representa en el mercado) producen alimentos con ingredientes de alta calidad para una nutrición óptima y cuidado de enfermedades de manera sustentable. Es por ello que hoy en día la empresa es líder mundial en productos de nutrición especializada para perros y gatos, comercializando en más de 80 países bajo dos marcas;

- Hill's Science Diet, llamada “Hill's Science Plan” en Europa, la cual es una gama de productos para las necesidades nutricionales diarias.
- Hill's Prescription Diet, la cual es una gama de productos terapéuticos que ayudan a controlar nutricionalmente las enfermedades de perros y gatos.

Con estas dos marcas Colgate alcanzó en el año 2021 un total de ventas de USD 3.310 millones, reflejando un CAGR de 9,31% en los últimos cinco años, ya que en el año 2017 presentaba ventas por USD 2.318 millones.

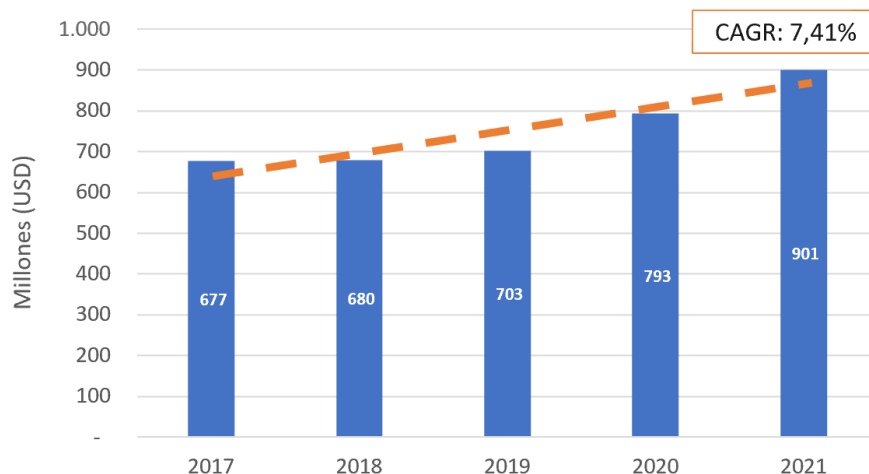
Gráfico 10: Evolución de las ventas de Colgate en Nutrición para mascotas. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Sumado a esto se destaca que el beneficio operativo de este segmento aumentó considerablemente, pasando de USD 677 millones en el 2017 a USD 901 millones en el 2021, lo cual expone un CAGR de 7,41%.

Gráfico 11: Evolución del beneficio operativo de Colgate en Nutrición para mascotas. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Es indispensable mencionar que en esta industria Colgate compite con empresas como Nestlé SA, JM Smucker Co, Blue Buffalo Inc, entre otras y con competidores locales, que son muy fuertes en sus localidades.

Para cada una de las industrias en las que compite la compañía, se realizara un análisis más profundo mostrando la evolución de las ventas a lo largo de los años, el crecimiento esperado para los próximos cinco años y el porcentaje de mercado que ocupa tanto Colgate como sus competidores.

3.3 Organización geográfica

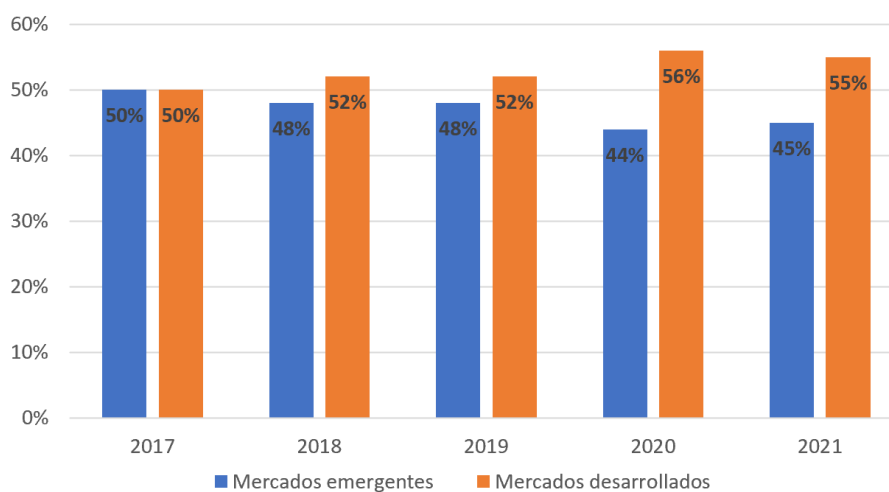
Operativamente Colgate se encuentra organizada por equipos de gestión a lo largo de líneas geográficas, que tienen la responsabilidad del negocio y los resultados financieros de cada región.

Respecto a las ventas; 70 % se generan en mercados fuera de los EE. UU; el 45% proviene de mercados emergentes (América Latina, Asia, África/Eurasia y Europa Central) y el 55% de mercados desarrollados. Esta diversidad y equilibrio geográfico ayudan a reducir la exposición de Colgate a riesgos comerciales y de otro tipo en cualquier país o parte del mundo.

En los últimos cinco años la distribución de las ventas se incremento en el mercado de los países desarrollados pasando de 50% al 55%, con una reducción del mismo porcentaje en el mercado de los países emergentes.

Gráfico 12: Evolución de las ventas por Mercado

En porcentaje

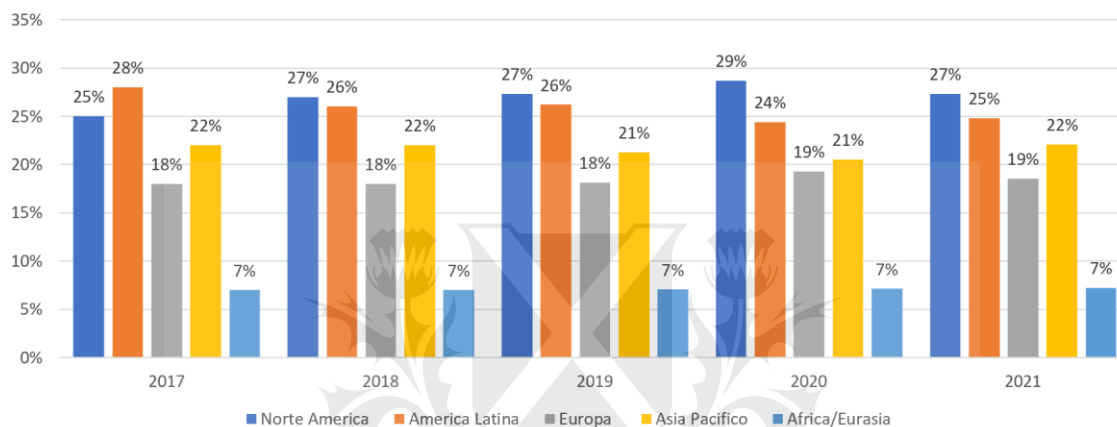


Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Los segmentos de cuidado bucal, personal, del hogar y nutrición para mascotas se administra geográficamente en cinco áreas operativas: América del Norte, América Latina, Europa, Asia Pacífico y África/Eurasia. La compañía detalla en cada reporte anual el porcentaje de ventas llevadas a cabo en cada región. A continuación, se expone la evolución de los porcentajes las ventas por región.

Gráfico 13: Evolución de los porcentajes de ventas por región

En porcentaje



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

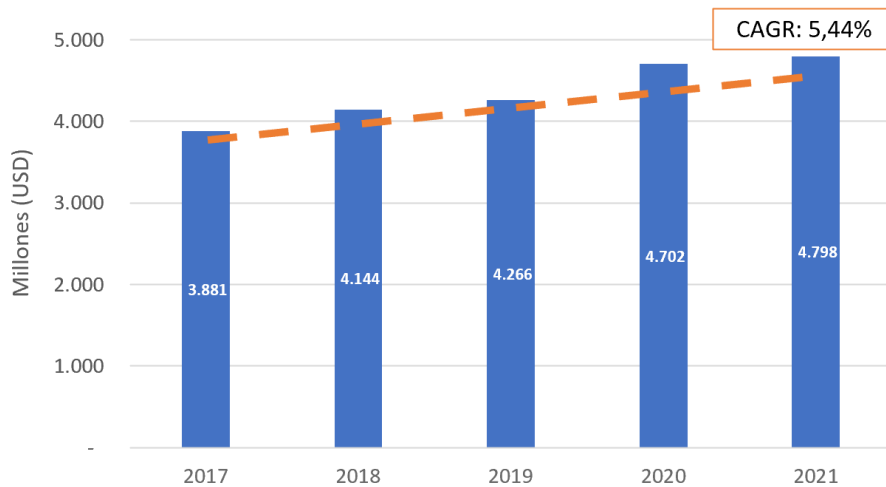
Sumado a esto CL en sus reportes financieros detalla, el total de ventas y beneficios operativos que presenta cada región. Seguidamente se puede observar en detalle sus diferentes evoluciones para el periodo 2017 - 2021.

3.3.1 Norte América:

Norte América representa el 27% de las ventas totales de la compañía siendo la región que mayor cantidad de ventas genera, por un total de USD 4.798 millones. Estas ventas están compuestas en un 77% (USD 3.694 millones) por las categorías de cuidado personal, bucal y hogar, el 23% restante (USD 1.103 millones) por la industria de nutrición para macotas. No obstante, es necesario remarcar que Norte América no siempre fue la región líder en ventas, ya que en el año 2017 era superada por América Latina en un 3%.

La evolución de las ventas en el periodo bajo análisis para este sector presenta un CAGR de 5,44% como resultado de un aumento de las ventas de USD 917 millones, pasando de USD 3.881 millones en el 2017 a 4.798 millones en el 2021.

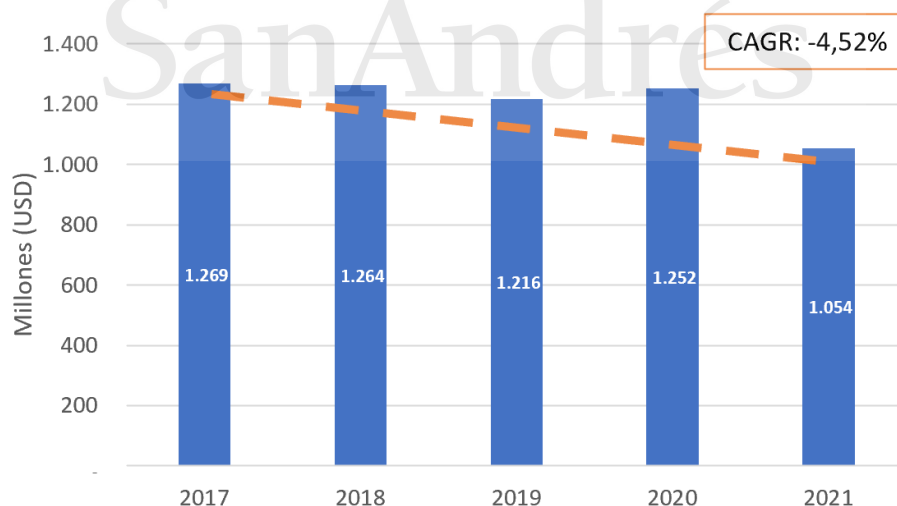
Gráfico 14: Evolución de las ventas de Colgate en Norte América. Periodo 2017 – 2021.
En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

El beneficio operativo actual de la región es de USD 1.054 millones, muy inferior a los USD 1.269 millones del 2017. El EBIT en este territorio muestra una tendencia negativa, la cual refleja un CAGR de -4,52%. Esta tasa negativa surge del incremento de los costos, las depreciaciones y amortizaciones dentro de esta región.

Gráfico 15: Evolución del beneficio operativo de Colgate en Norte América. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



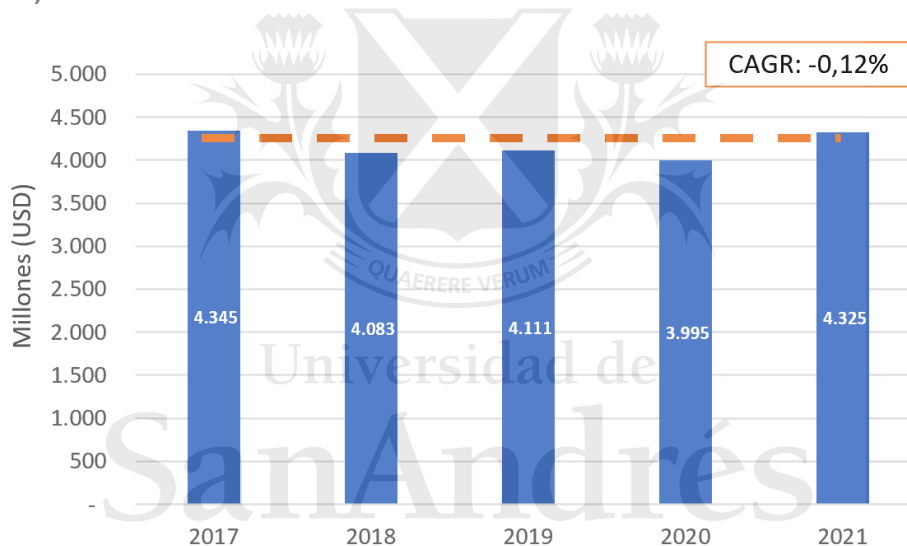
Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

3.3.2 América Latina:

América Latina es la segunda región con mayores ventas dentro de la compañía, con un total de USD 4.325 millones. Estas son generadas en USD 3.663 millones por las categorías de cuidado personal, bucal, hogar y USD 662 millones por el segmento de nutrición para mascotas.

Si bien, es la segunda región con más ventas, la misma presenta un CAGR de -0,12% para los últimos cinco años, ya que en el año 2017 aportaba un total de USD 4.345 millones. Su participación en proporción a las ventas viene disminuyendo año a año, en el 2017 representaba el 28% de las ventas totales del grupo, y actualmente el 25%, disminuyendo un 3% de la participación en cinco años.

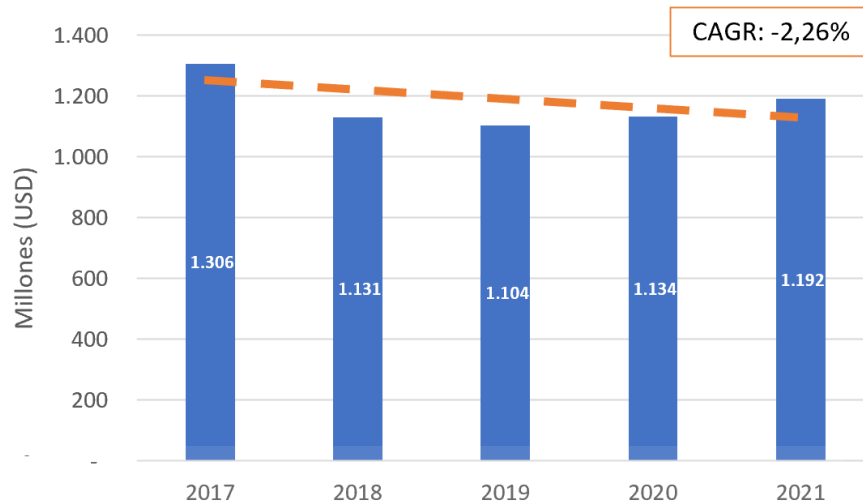
Gráfico 16: Evolución de las ventas de Colgate en América Latina. Periodo 2017 – 2021.
En millones (USD)



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

En cuanto al beneficio operativo este territorio, al igual que América del Norte, presenta una tendencia negativa, mostrando un CAGR de -2,26%. En 2017 la región presentaba un EBIT de USD 1.306 millones compuesto en un 89,6% (USD 1.171 millones) por las categorías de cuidado personal, bucal y hogar. Al mismo tiempo el 10,4% (USD 135 millones) restante era producto de la categoría de nutrición para mascotas. Actualmente la compañía presenta un EBIT de USD 1.192 millones.

Gráfico 17: Evolución del beneficio operativo de Colgate en América Latina. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).

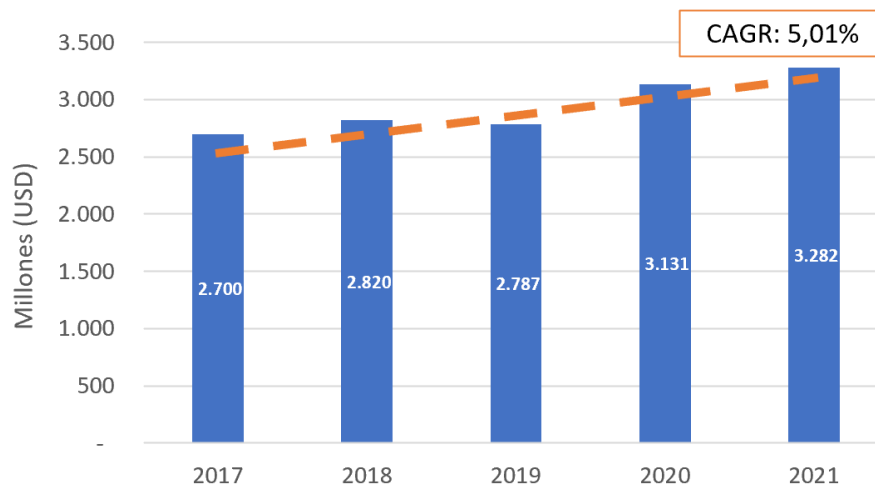


Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

3.3.3 Europa:

La región europea se encuentra en el cuarto lugar de monto de ventas por región para la compañía. Actualmente presenta un total de ventas por USD 3.282 millones, las cuales están compuestas en un 87% por los segmentos de cuidado personal bucal y hogar, mientras que el 13% restante por los productos de nutrición para mascotas. Europa es la segunda región con mayor crecimiento en ventas, pasando de USD 2.700 millones en el año 2017 a USD 3.282 millones en el 2021, reflejando un CAGR de 5,01%

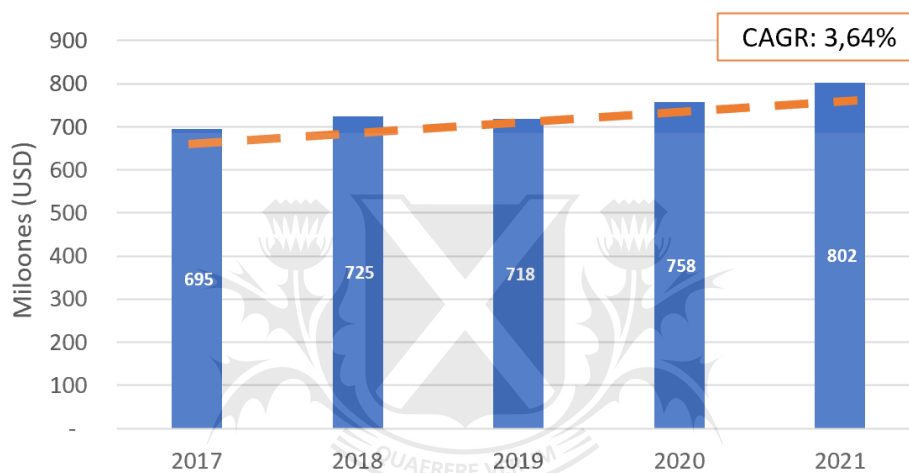
Gráfico 18: Evolución de las ventas de Colgate en Europa. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD)



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Al igual que las ventas, el EBIT en este territorio refleja una tendencia positiva con un CAGR de 3,64%. Esta es una de las zonas que menor beneficio bruto presenta con un total de USD 802 millones, compuesto en un 85% por las ventas en las industrias de cuidado personal, bucal y del hogar y el otro 15% por las ventas en la industria de nutrición para mascotas. No obstante, es el segundo territorio que mayor tasa de crecimiento refleja, marcando una tendencia positiva que inicia en valores de 695 millones para el año 2017 y termina en 802 millones en el 2021.

Gráfico 19: Evolución del beneficio operativo de Colgate en Europa.
 Periodo 2017 – 2021. En millones (USD)

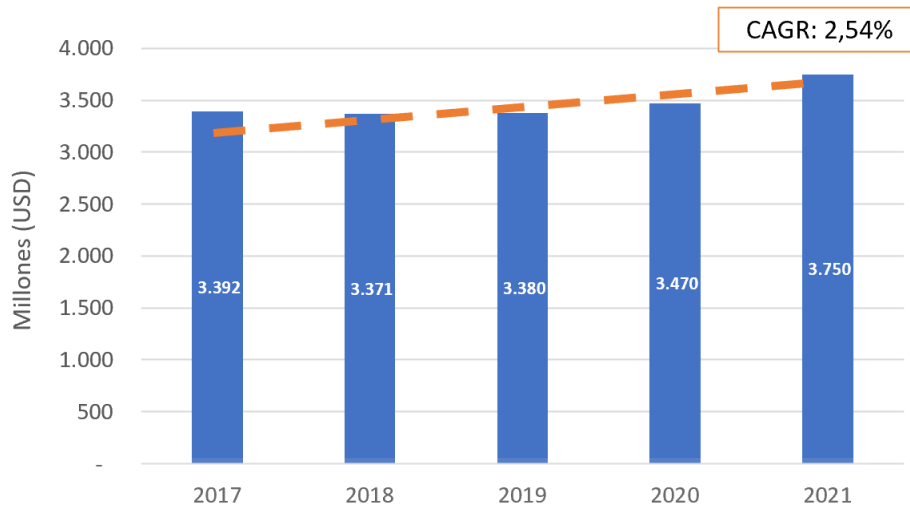


Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

3.3.4 Asia Pacífico:

La región asiática representa el 22% de las ventas de la compañía, este porcentaje se mantiene constante a lo largo de los años a excepción del 2019 y 2020. Durante el 2021 Colgate tuvo un total de ventas de USD 3.750 millones en esta región, siendo la tercera con mayor porcentaje global. De estos USD 3.750 millones el 76% son generados por las industrias de cuidado personal, bucal y de hogar, el 24% restante se genera por las ventas en la industria de nutrición para mascotas. Desde el 2017 se puede apreciar una tendencia positiva en las ventas producidas en esta región, pasando de un monto de USD 3.392 millones a USD 3.750 millones, reflejando un CAGR de 2,54%.

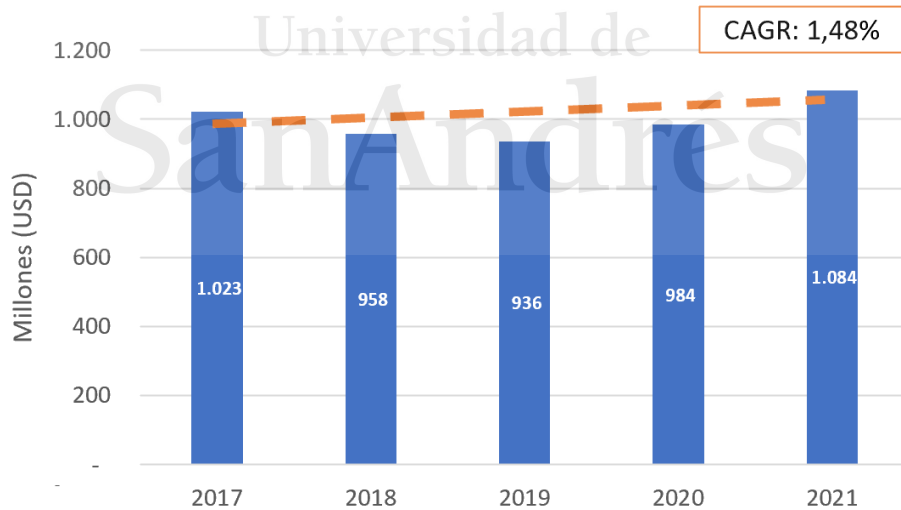
Gráfico 20: Evolución de las ventas de Colgate en Asia Pacifico. Periodo 2017 – 2021.
En millones (USD)



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Paralelamente con Europa, Asia pacifico presenta un EBIT con tendencia positiva que va de USD 1.023 millones en 2017 a USD 1.084 millones para el 2021, reflejando un CAGR de 1,48%.

Gráfico 21: Evolución del beneficio operativo de Colgate en Asia Pacifico.
Periodo 2017 – 2021. En millones (USD)

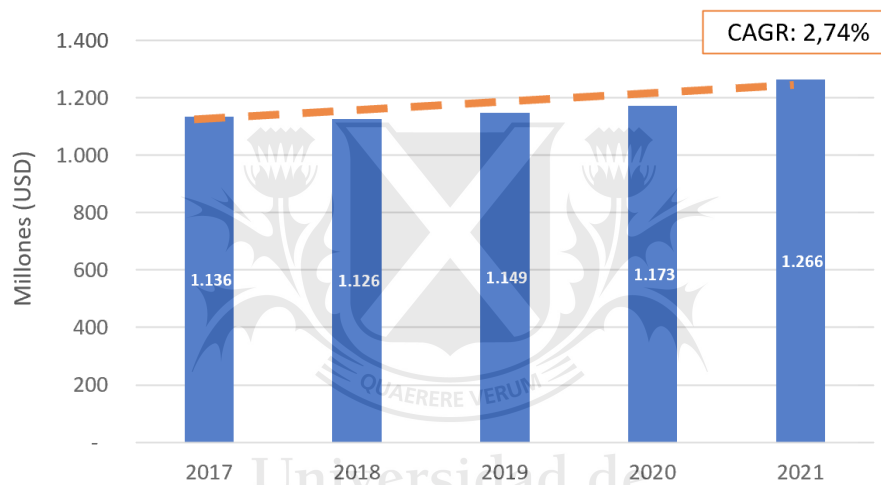


Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

3.3.5 África / Eurasia:

La región de África / Eurasia a lo largo de los años, en proporción a las ventas totales de la compañía, se mantuvo estable en un 7%. Actualmente presenta ventas por USD 1.266 millones las cuales se encuentran distribuidos en USD 221 millones por los productos de alimento para mascotas y USD 1.045 millones por las demás industrias. El CAGR que expone CL en esta región con relación a las ventas es de 2,74%, ya que paso de USD 1.136 millones en el 2017 a USD 1.266 millones en el 2021.

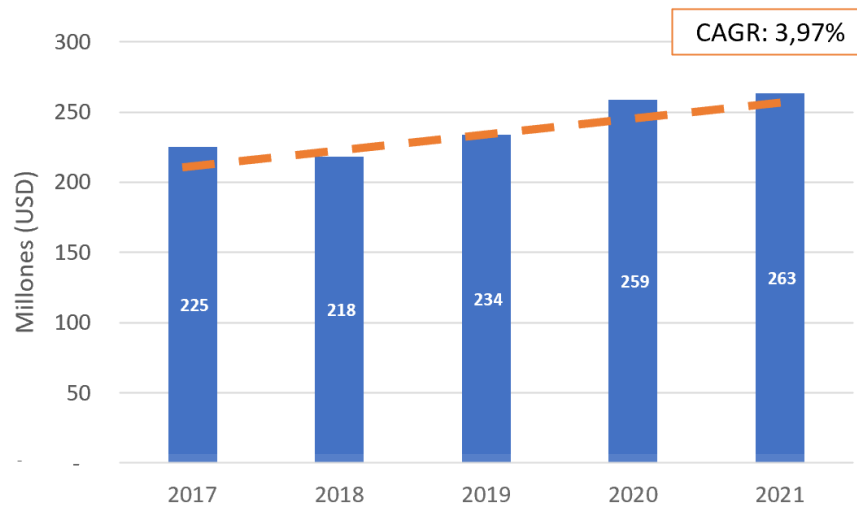
Gráfico 22: Evolución de las ventas de Colgate en África / Eurasia. Periodo 2017 – 2021.
En millones (USD)



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

En relación con el beneficio operativo, esta región fue la que mayor crecimiento presentó a lo largo de los últimos años, con un CAGR de 3,97%. El EBIT que presenta Colgate actualmente en África/ Eurasia es de USD 263 millones, este corresponde en un 77% por los productos de cuidado personal, bucal y hogar. Mientras que el 23% restante es generado por las marcas Hill's Science Diet y Hill's Prescription Diet. En el año 2017 el grupo presentaba EBIT en esta región de USD 225 millones.

Gráfico 23: Evolución del beneficio operativo de Colgate en África / Eurasia.
Periodo 2017 – 2021. En millones (USD)



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

3.4 Estrategias y perspectivas de crecimiento

Anualmente, el grupo expone en sus reportes las perspectivas de crecimiento a mediano y largo plazo. En 2021, se confirmó el objetivo de crecimiento de las ventas de entre el 4% y 7% anual, acompañado de una mejora sostenida en sus márgenes operativos de entre 15 y 35 puntos básicos anuales.

La estrategia de Colgate – Palmolive se basa en impulsar el crecimiento orgánico de las ventas y el crecimiento rentable a largo plazo a través de la innovación en sus principales negocios, aprovechando un crecimiento más rápido en categorías adyacentes, expandiéndose en canales y mercados de alto crecimiento y logrando un incremento de los márgenes mediante el apalancamiento operativo y la eficiencia. Estas metas han sido definidas con el objetivo final de que la firma alcance un crecimiento mayor al promedio en todos los mercados y continúe con su proceso de expansión global.

Para esto, la empresa se encuentra reforzando sus capacidades en áreas como la innovación, lo digital, el comercio electrónico, los datos y análisis que les permiten ser más receptivos en el mundo actual, que cambia rápidamente. En particular, creen que su transformación digital es de suma importancia para el cumplimiento de su estrategia futura y en consecuencia de sus objetivos. Al mismo tiempo, las inversiones necesarias para impulsar el crecimiento se apoyan también en iniciativas continuas en toda la empresa para reducir los costes y aumentar la utilización efectiva de los activos. A través de estas iniciativas, que se denominan "funding the

growth”, la compañía busca ser aún más eficaz y eficiente en todos sus negocios.

Estas iniciativas están diseñadas para reducir los costes asociados a los materiales directos, los gastos indirectos, la distribución, la logística, la publicidad y los materiales promocionales, entre otras cosas; abarcan una amplia gama de proyectos, entre los que se incluyen la sustitución de materias primas, la reducción de materiales de envasado, la consolidación de proveedores para el aprovechamiento de los volúmenes y el aumento de la fabricación mediante la reducción de las ineficiencias y la simplificación de los procesos.

Por último, en el 2022, se espera que el Consejo de Administración apruebe un programa de productividad específico (la "Iniciativa de Productividad Global 2022"). El cual pretende básicamente reasignar recursos hacia prioridades estratégicas y negocios de más rápido crecimiento, impulsar eficiencia de sus operaciones y racionalizar su cadena de suministro para reducir los costes estructurales. La implementación de la Iniciativa de Productividad Global 2022, se espera que esté sustancialmente completada para el 31 de diciembre de 2022.

3.5 COVID - 19

La pandemia de COVID-19, también conocida como “pandemia de coronavirus”, actualmente en curso, generó un cambio global del cual aún no se llega a captar la dimensión. Aun así, ya se pueden observar cambios que han impactado en todas las áreas e industrias, en mayor o menor medida, para bien o para mal.

El COVID-19 y los pasos de los distintos gobiernos para reducir la propagación y abordar el impacto del virus han tenido y continúan teniendo un profundo efecto en la forma en que las personas viven, trabajan, interactúan y compran. Debido a esto la población se ha vuelto más consciente sobre el cuidado personal y todo lo que eso conlleva, generando mayor preocupación por la salud y la higiene.

Al igual que todas las empresas del mundo, Colgate fue impactada por la pandemia y el confinamiento. Esto sucedió como consecuencia de la fuerte incidencia en los segmentos en los que forman parte las marcas de la compañía. El impacto se produjo tanto en la demanda como en la oferta de productos y en la forma de comercializarlos.

Las industrias en las cuales se encuentra inmersa Colgate presenciaron diferentes tipos de efectos. Pero a grandes rasgos existió un incremento significativo en la demanda en muchas de sus categorías, como jabón líquido para manos, líquido para platos, jabón en barra y limpiadores. La industria de cuidado personal por su parte se vio beneficiada en ciertos segmentos y

perjudicada en otros. Por un lado, un hábito que se generó desde el inicio de la pandemia fue lavarse las manos como principal medida para eliminar al Coronavirus. Esto, junto con otras medidas de higiene personal, generaron un fuerte aumento de la demanda y como consecuencia un aumento de las ventas en la industria de cuidado personal, lo cual beneficio a Colgate. Adicionalmente, si bien la pandemia significó mayor preocupación por la salud, esta generó menos rutinas de belleza ya que las personas al quedarse en su casa no consideraban a la misma como un consumo necesario como lo hacían anteriormente. En consecuencia, mientras que los segmentos de higiene dentro de la industria de cuidado personal alcanzaron su mayor crecimiento con valores cercanos al 13%, los segmentos de belleza / cosméticos cayeron -25% a lo largo de 2020. Esto afectó en menor medida a Colgate, debido a que si bien forma parte de muchos de los segmentos de la industria, no lo hace en el segmento de cosmética, el cual fue uno de los más afectados, pero si sus competidores principales como L'Oreal.

La industria de cuidado del hogar, esta presentó un efecto positivo con relación a la demanda, como consecuencia de una mayor conciencia de la población mundial sobre la higiene. El confinamiento generó un aumento sustancial de los estándares de limpieza en los hogares, impulsando la necesidad de una mayor cantidad y calidad de productos. Las actividades de limpieza y desinfección en hogares, bienes y superficies se convirtieron en más frecuentes y meticulosas. Ahora bien, es necesario destacar que, si bien la demanda en el hogar aumentó, se observó la reducción paralela del gasto en ciertos bienes dentro de la industria comercial, produciendo que el aumento de la demanda no sea tan grande como se cree. Es decir, por cada aumento en las hojas de papel higiénico o gota de detergente para platos que se utiliza en casa, ha habido una disminución de uso comparable de estos en oficinas, restaurantes, hoteles, museos, parques, gimnasios y en cualquier otro lugar fuera del hogar.

La industria de nutrición para mascotas no ha sido ajena a las consecuencias del Covid-19. Con el confinamiento, gran cantidad de personas tomaron la decisión de adoptar o comprar una mascota como compañía para sobrellevar la pandemia. Así pues, se puede afirmar que la industria ha tenido un impacto positivo puesto que se evidencia un crecimiento sostenido de la demanda.

La industria de cuidado bucal se vio beneficiada por el confinamiento, dado que muchas personas optaron por comprar mayor cantidad y mejor calidad de productos para cuidar su higiene bucal debido a que no podían asistir de manera presencial a un profesional.

Si bien la gran mayoría de los productos de Colgate se han considerado esenciales para la salud y el bienestar de las personas en el periodo de confinamiento, en la mayoría de los casos la compañía ha continuado operando, pero no a plena capacidad, puesto que Colgate mediante un comunicado afirmó que la salud, la seguridad y el bienestar de sus empleados y familias ha sido

y sigue siendo su primera prioridad. Sumado a esto algunos de los proveedores de logística y servicios, clientes y distribuidores de la compañía si han experimentado interrupciones en sus negocios, por lo que la producción en este sentido se vio más afectada.

Un efecto que genero la pandemia fue el cambio en la manera de consumir de las personas. En el pasado reciente, el gasto en línea de los consumidores aumentó significativamente en la mayoría de los mercados, si bien en parte impulso las ventas tanto de Colgate y sus pares en cada uno de los segmentos, también trajo consigo la aparición de nuevos competidores a nivel local. Por consiguiente, si bien la demanda en gran parte de los mercados a los que pertenece Colgate aumento, también lo hizo la oferta, pero no con nuevos productores sino con aquellos competidores que pasaban desapercibidos y gracias al comercio electrónico (internet) absorbieron un porcentaje del mercado local al cual no podían acceder de forma presencial.

Por lo tanto, los cambios sociales y económicos provocados por el Covid-19, han traído una serie de nuevos desafíos para CL, un sector altamente competitivo, y una adaptación en tiempo récord a los nuevos hábitos de sus consumidores.

Estos efectos ocurridos por consecuencia de la pandemia nos acompañaran a lo largo de todo el trabajo final. Se llevará a cabo un análisis más minucioso de las industrias, donde se verá plasmado el efecto de la pandemia descrito anteriormente. Además, este apartado será fundamental para explicar cómo se encuentra la compañía actualmente y para calcular la valuación mediante Flujo de Fondos Descontados estimando sus ventas, costos, entre otros.

3.6 Evolución histórica del precio de la acción de Colgate

Colgate es una compañía de capital abierto que está listada públicamente en el Mercado de Valores de Nueva York (NYSE) bajo el código "CL". La compañía forma parte de las 500 empresas que componen el índice S&P 500 (SPX), el principal índice bursátil de Estados Unidos.

Al 31 de diciembre de 2021, Colgate tiene emitidas un total de 840.48 millones de acciones ordinarias (Anexo D), el precio de la acción cerró en USD 85,34, dando como resultado un capital accionario de USD 71.726 millones. Los principales propietarios son fondos de inversión, fondos de pensiones y otras instituciones de inversión. La tabla 1 muestra los cinco principales accionistas al 31 de diciembre de 2021.

Tabla 1: Tenedores con mayor porcentaje de acciones de Colgate – Palmolive Co.

Tenedor	Acciones	Porcentaje de acciones
Vanguard Group, Inc.	77,755,752	9.32%
Blackrock Inc.	64,898,433	7.78%
State Street Corporation	49,317,162	5.91%
Wellington Management Group, LLP	39,090,932	4.69%
Massachusetts Financial Services Co.	30,545,293	3.66%

Fuente; Elaboración propia en base a la información adquirida en Yahoo Finance

En el gráfico posterior, se detalla la evolución histórica del precio de la acción de Colgate desde el 1 de enero de 2017 al 31 de diciembre de 2021. Aquí se puede apreciar una tendencia positiva desde el año 2019, seguida de una fuerte caída del precio de la acción a inicios del 2020, como consecuencia de la incertidumbre generada por la pandemia, la cual meses más tarde se recuperaría debido a una política monetaria expansiva por parte de la FED y los demás países del mundo, sumado a que los productos de la compañía eran considerados esencias, para llegar a tocar el máximo histórico en el que cotizo la compañía de USD 85,34 el día 31 de diciembre de 2021. Al mismo tiempo, el mínimo en estos años fue de 52,98 USD, el 29 de noviembre de 2018.

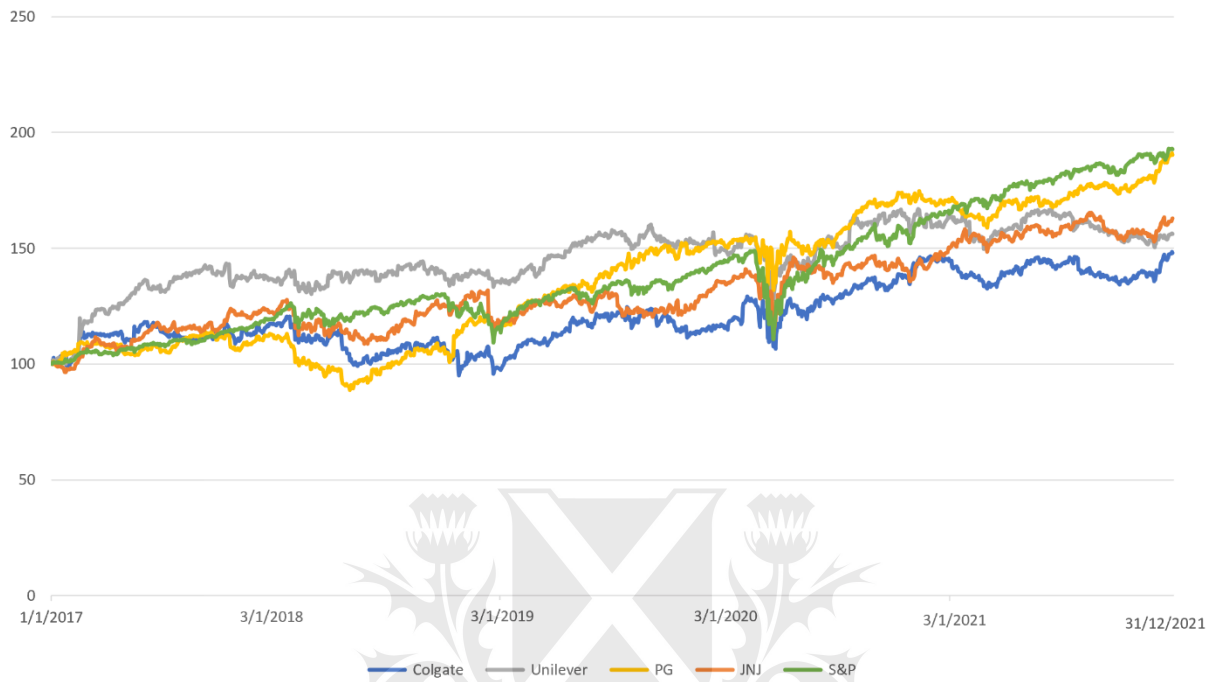
Gráfico 24: Evolución histórica del precio de la acción de Colgate – Palmolive Co. Periodo 2017 – 2021. En USD



Fuente; Elaboración propia en base a la información adquirida en Yahoo Finance

El precio de la acción de Colgate desde el 2017 hasta la actualidad presenta un CAGR de 9,76%.

Gráfico 25: Comparación del retorno histórico acumulado de la acción de Colgate vs competidores. Periodo 2017 – 2021 (Base 100)



Fuente; Elaboración propia en base a la información adquirida en Yahoo Finance

Para la realización del gráfico se tomó como base 100 al 1 de enero de 2017. El retorno total acumulado de Colgate fue, aproximadamente del 47,98% a lo largo de los últimos cinco años, mientras que el índice S&P 500 alcanzó el 92,68%. Se puede afirmar entonces que el retorno acumulado de CL fue sustancialmente menor al rendimiento del índice.

En relación con sus competidores, Colgate ha generado un retorno total por debajo del rendimiento de Unilever (UL) el cual fue de 56,24%, Johnson & Johnson (JNJ) que presentó un retorno total de 62,96% y Procter & Gamble (PG) que fue del 90,25%.

4. Análisis de la industria

En esta sección, se procederá a describir cada una de las industrias en las que se encuentra inmersa Colgate, se detallará los productos que se comercializan en cada uno de los segmentos, las ventas anuales, la distribución por región de las ventas y los principales competidores o empresas líderes con sus respectivos porcentajes dentro del mercado y el crecimiento esperado.

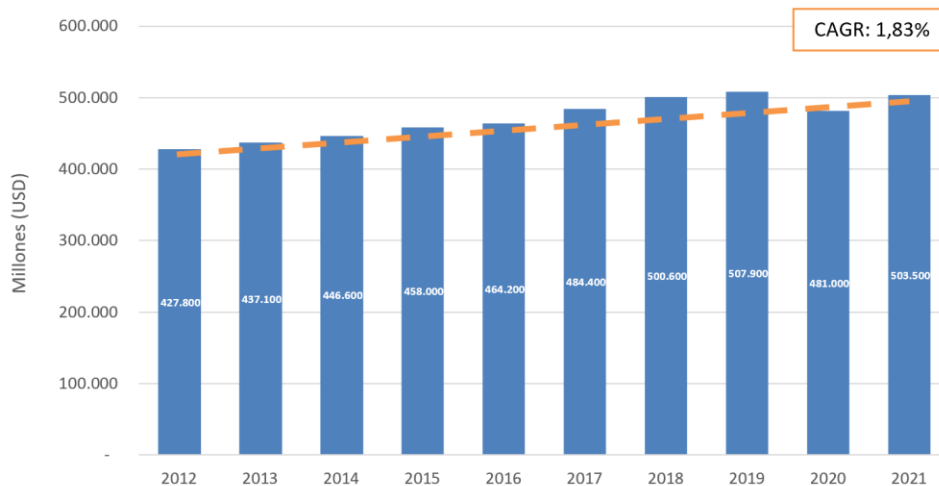
4.1 Cuidado personal

Industria de cuidado personal; comprende a cualquier producto que se aplica en la parte externa del cuerpo, como la piel, las uñas, el cabello, los labios y los órganos genitales externos, o la higiene bucal, como los dientes y la membrana mucosa de la cavidad bucal, para limpiarlos, protegerlos de gérmenes, evitar malos olores, cambiar de apariencia y mantenerse en buenas condiciones.

Como se puede apreciar en el gráfico 26, las ventas totales han experimentado un crecimiento sostenido y estable hasta el año 2020, periodo en el cual la industria presencia una disminución de las ventas del 7,11% con relación al 2019. Esta disminución, como se mencionó en el apartado de "COVID", surge como consecuencia de una disminución de la demanda en productos de cosmética y fragancias debido al confinamiento generado por la pandemia, que no logro ser compensado con el incremento de las ventas relacionadas a la higiene personal.

La tasa de crecimiento compuesto promedio anual de las ventas de los últimos diez años es de 1,83%, sin embargo, para el periodo 2017 – 2021, se puede observar una disminución del CAGR a 0,97%. Actualmente, la industria presenta un total de ventas de USD 503.5 millones.

Gráfico 26: Evolución de la Industria de Cuidado personal. Periodo 2012 – 2021
En millones (USD)



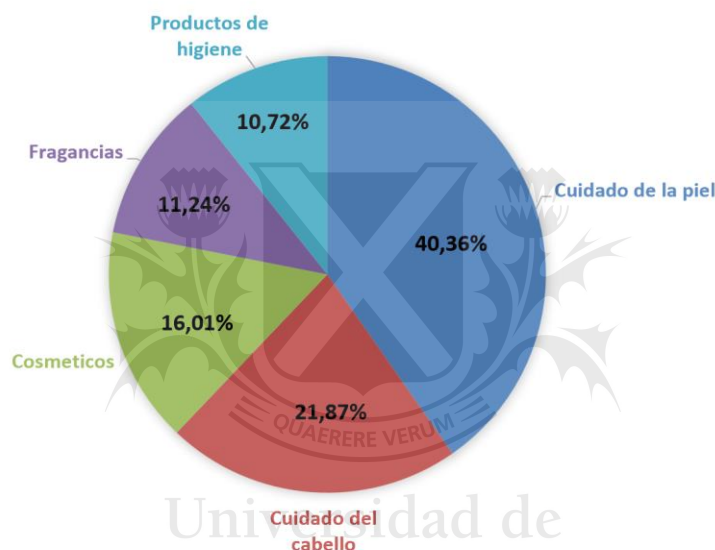
Fuente; Elaboración propia en base a Personal Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

China es el segundo mercado de cuidado personal más grande del mundo representando el 18% de la demanda total, solo superado por EE. UU (23%). Esto lo ha conseguido tras crecer un 53% en los últimos cinco años. En tercer lugar, se encuentra India, con el 12% debido a la gran cantidad de población.

Los rubros más significativos de la industria según su participación en las ventas para el año 2021 se muestra en el siguiente gráfico.

Gráfico 27: Segmento de la Industria de Cuidado personal.

En porcentaje



Fuente; Elaboración propia en base a Personal Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

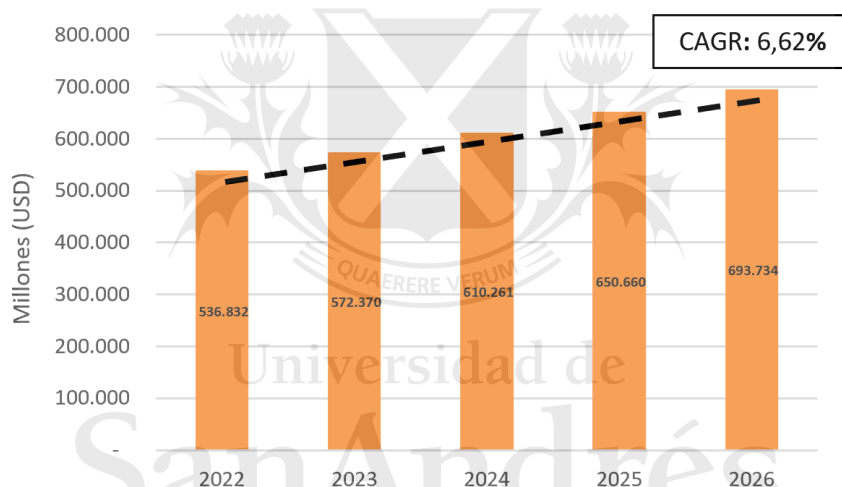
Esta industria se caracteriza por ser altamente competitiva. Las magras tasas de crecimiento de estas industrias hacen que las empresas participantes deban competir entre sí para mantener su cuota de participación en el mercado. Las compañías que lideran el mercado del cuidado personal son multinacionales de gran tamaño y reconocido prestigio.

L’Oreal es la empresa de mayor porcentaje de ventas a nivel global en la industria de cuidado personal representando un 24% aproximadamente. Esta compañía al igual que Estee Lauder (ocupa el cuarto lugar, con un 8,5% de las ventas totales) y Coty Inc. (ocupa el octavo lugar generando el 4,8% aproximadamente de las ventas totales), se dedican en un 100% a este mercado, es decir todas las ventas de estas compañías se generan en esta industria.

La segunda empresa con mayor nivel de ventas es Unilever con aproximadamente el 18%, la diferencia aquí es que sobre el porcentaje de ventas de la compañía esta industria abarca el 40%. Por otro lado, CL se encuentra en el quinto lugar de las firmas con mayor participación dentro de esta industria, reflejando un 20% de sus ventas en este mercado. Johnson & Johnson, por el contrario, siendo la compañía de mayor tamaño, concentra sólo un 13% de sus ventas en el sector.

Por último, según la información adquirida en Mordor Intelligence se prevé que el mercado de cuidado personal alcance los USD 693.734 millones de ventas totales para 2026, con una CAGR del 6,62%.

Gráfico 28: Estimaciones del crecimiento de la industria de Cuidado personal. Periodo 2022-2026. En millones (USD).



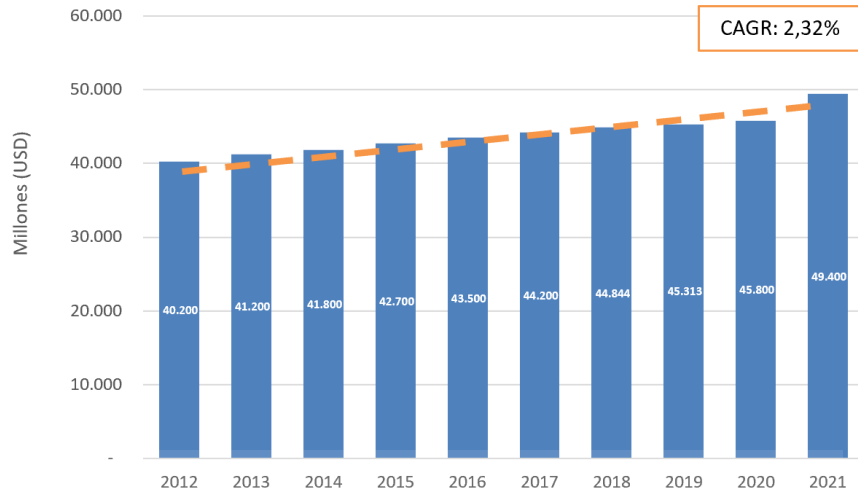
Fuente; Elaboración propia en base a Personal Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

4.2 Cuidado bucal

La industria de cuidado bucal comprende una gama de productos, que incluyen refrescantes del aliento, hilo dental, cuidado de la dentadura postiza, enjuagues, cepillos de dientes y reemplazos, pasta de dientes, entre otros. Estos productos están destinados a limpiar la cavidad bucal, refrescar el aliento y mantener una buena higiene.

Este segmento presenta un tamaño de USD 49.400 millones en el año 2021. Como puede observarse en el gráfico, la tendencia es positiva, con un CAGR de 2,32% en los últimos diez años. Asimismo, durante el período 2017-2021 el crecimiento anual fue de 2,82%.

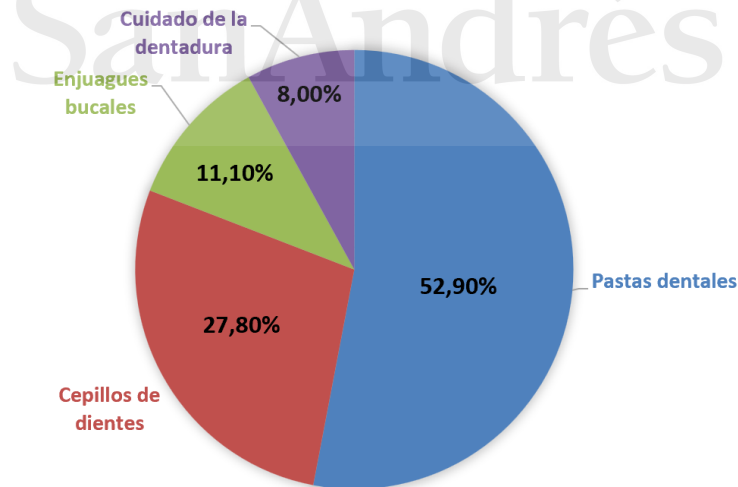
Gráfico 29: Evolución de la Industria de Cuidado Bucal. Periodo 2012 – 2021
En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a Oral Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

Los productos de mayores ventas dentro de la industria son; las pastas dentales con el 53%, los cepillos de dientes con el 28% y los enjuagues bucales con el 11%. Por último, se ubican todos los productos dedicados al cuidado de la dentadura como, por ejemplo, hilo dental o dentadura postiza que ocupan el 8% restante de las ventas.

Gráfico 30: Productos de la Industria de Cuidado bucal
En porcentaje

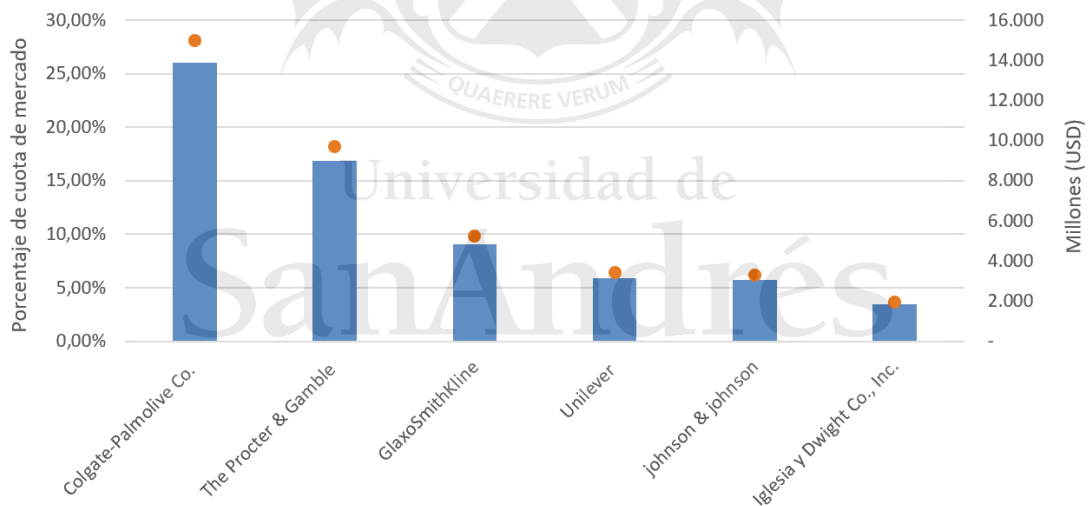


Fuente; Elaboración propia en base a Oral Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

Respecto a la participación del mercado por regiones, en el año 2021, Asia Pacífico dominó con una participación en las ventas de más del 40%, debido a la alta población. Sumado a esto, Japón presenta la población geriátrica más grande del mundo, según la Oficina del Censo de los Estados Unidos, incluyendo casi el 26,6% de la población mundial de 65 años o más, lo que aumenta la incidencia de enfermedades orales y, por consiguiente, la alta demanda de productos para el cuidado bucal en este país generando un incremento de demanda en el territorio de Asia Pacífico. La región de Europa ocupa el segundo puesto, representando un 26% del mercado, mientras que América del Norte ocupa el tercer puesto con el 22%. Por último, se ubica América Latina con el 8% y la región de MEA con el 6%.

Dentro de esta industria se observan empresas líderes a nivel mundial que hacen de la misma un mercado altamente competitivo. Las tasas de crecimiento de estas industrias hacen que las empresas participantes deban competir entre sí y entre los comercios minoristas locales para mantener su cuota de participación en el mercado.

Gráfico 31: Ventas por compañía y porcentaje sobre la industria de Cuidado bucal
En porcentaje

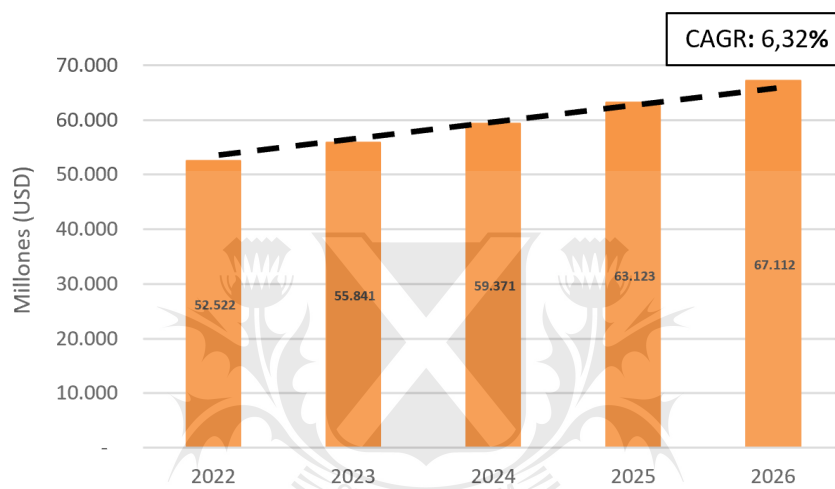


Fuente; Elaboración propia en base a Oral Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

El 40% del mercado está controlado por las dos empresas líderes, mientras que más del 60% está controlado por las cuatro primeras firmas. La industria a lo largo de los años no presenta un alto grado de movilidad sobre la cuota de mercado que ocupa cada una de las compañías. Colgate por ejemplo para el año 2009 contaba con una participación del 24%, actualmente cuenta con el 28,1%, Procter & Gamble pasó de ocupar un 18% de las ventas totales de la industria en el año 2009 a un 18,2% en la actualidad. Es decir, CL ha conservado y ampliado su liderazgo dentro de la industria en los últimos años.

Por último, se prevé que el mercado del cuidado bucal alcance los USD 67.112 millones de ventas para 2026, con una CAGR del 6,32% para el periodo 2022 - 2026. El crecimiento futuro del mercado está impulsado en parte por la inflación proyectada y por el creciente número de dentistas en ejercicio, la creciente incidencia de enfermedades dentales, el incremento de concientización en la salud por parte de la población y los avances tecnológicos.

Gráfico 32: Estimaciones de crecimiento de la industria de Cuidado bucal. Periodo 2022-2026. En millones (USD).



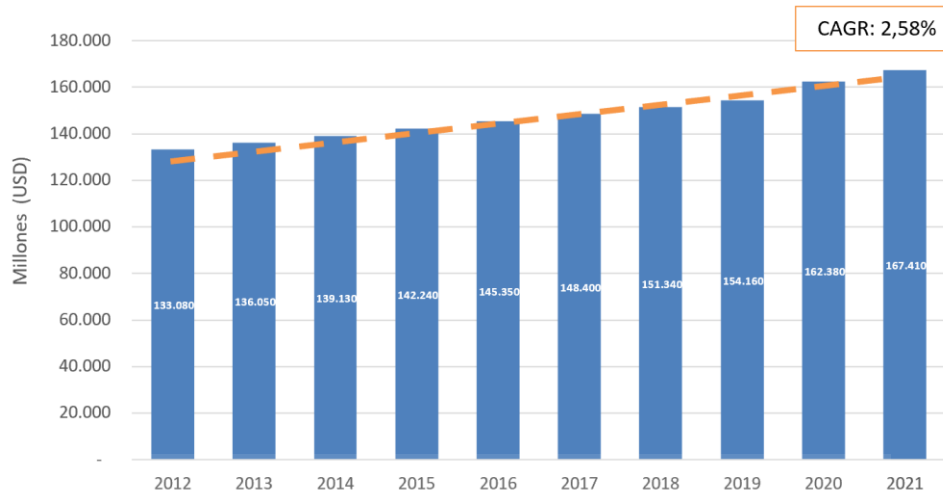
Fuente; Elaboración propia en base a Oral Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

4.3 Cuidado del hogar

La industria de Cuidado del hogar está compuesta por una gran variedad de productos, los cuales son utilizados para mantener el interior de una casa, edificio o sector comercial. El mercado mundial del cuidado del hogar ofrece varios productos, incluidos el cuidado del aire, el lavado de platos, los insecticidas, el cuidado de la ropa, el cuidado de las superficies y el cuidado de baños. Sus ventas al igual que las demás industrias mencionadas, se realizan en supermercados / hipermercados, tiendas de conveniencia, tiendas en línea y otros canales de distribución.

Durante el año 2021, las ventas a nivel global fueron de USD 167.410 millones. El gráfico 14, muestra una tendencia creciente de manera sostenida a lo largo de los años, que es potenciada en el año 2020 como consecuencia del aumento de conciencia sobre la limpieza y salud de las personas debido a la pandemia. Durante el período 2012-2021, la industria presentó una tasa de crecimiento compuesto promedio anual de 2,58%, la misma se incrementó en los últimos cinco años reflejando un CAGR de 3,59%.

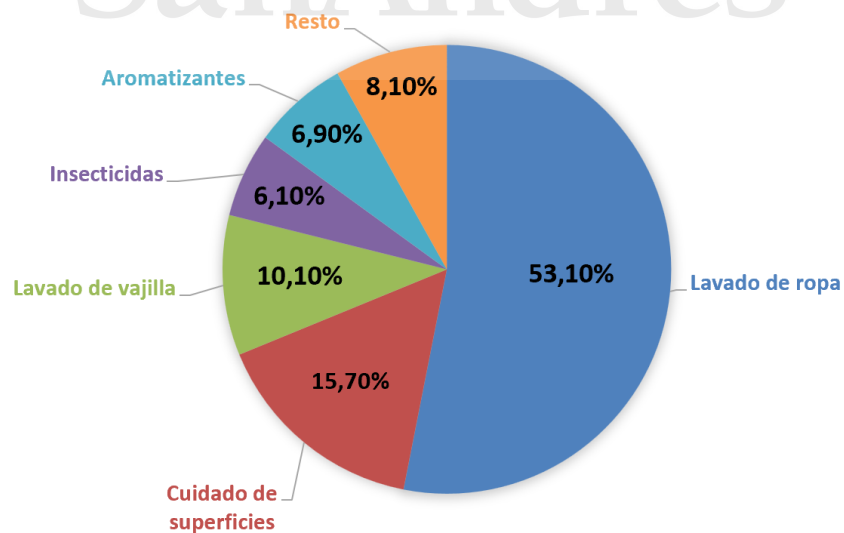
Gráfico 33: Evolución de la Industria de Cuidado del hogar. Periodo 2012 – 2021
En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a Home Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

En el gráfico 34 se detallan los porcentajes de participación en las ventas por producto durante el 2021. Los productos para el lavado de ropa representan el mayor porcentaje con un 53,1%, seguido por el cuidado y desinfección para superficies con un 15,7%, en tercer lugar, con un porcentaje del 10,1% se encuentran los productos de lavado de vajillas. Por último, los aromatizantes e insecticidas ocupan una proporción similar dentro del mercado con un 6,9% y 6,1% respectivamente.

Gráfico 34: Composición de la Industria de Cuidado del hogar
En porcentaje

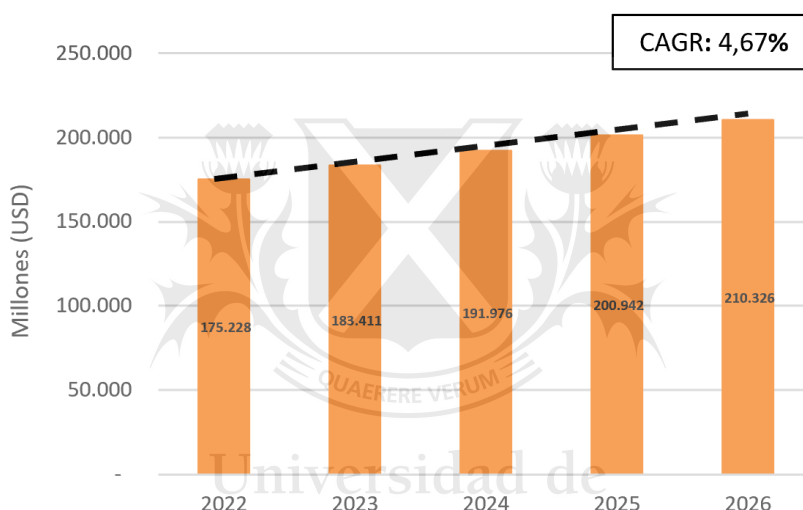


Fuente; Elaboración propia en base a Home Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

Concentración del mercado; el 40% está controlado por tres empresas multinacionales, líderes a nivel mundial. Procter & Gamble es la empresa con mayor nivel de ventas representando el 28,9% seguida por Unilever con un 15,9%, Colgate por su parte ocupa el sexto lugar con un total del 3,8%.

Con respecto al futuro de esta industria, según lo analizado por Mordor Intelligence la tasa promedio anual de crecimiento compuesto esperada para los próximos cinco años es de 4,67%. Para el año 2026 se espera un total de ventas para esta categoría de USD 210.326 millones.

Gráfico 35: Estimaciones de crecimiento de la industria de Cuidado del hogar. Periodo 2022-2026. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a Home Care Report de Mordor Intelligence e información de Euromonitor International

4.4 Nutrición para mascotas

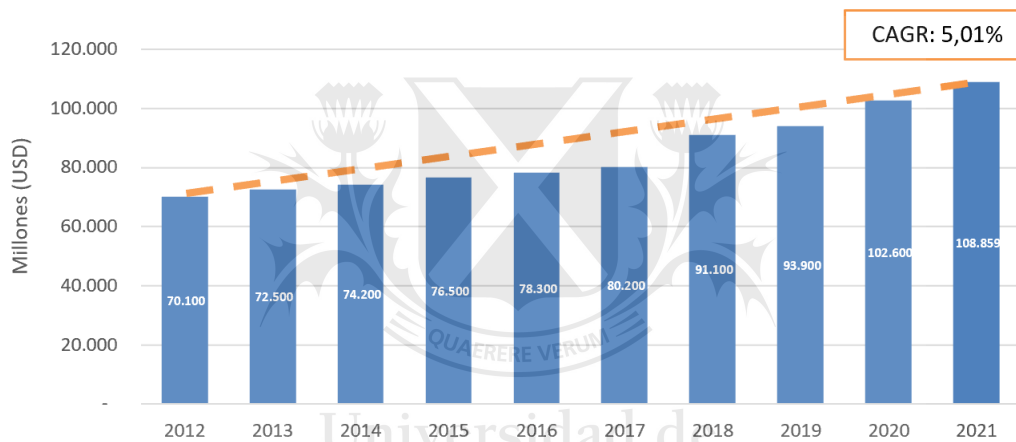
La industria de alimentos para mascotas ha presentado un gran crecimiento en los últimos años, esto se debe a múltiples factores como, por ejemplo, al creciente atractivo multigeneracional de las mascotas, al aumento de la apreciación de las mascotas como miembros de la familia, a una mayor conciencia de la importancia del bienestar y la salud animal, entre otros.

Esta industria ofrece cada vez más productos innovadores y sustentables que benefician tanto a perros como gatos, brindándoles una mejor digestión y en consecuencia una mejor calidad de vida.

Como se observa en el gráfico 36, en los últimos diez años la industria de nutrición para mascotas ha presentado una tendencia positiva, reflejando un CAGR de 5,01%. Ahora bien, para el periodo 2017 - 2021 la tendencia positiva incremento con relación a los últimos diez años reflejando un CAGR de 7,94%.

De acuerdo con el más reciente estudio de Euromonitor, la venta de comida para mascotas ha tenido un importante crecimiento a nivel mundial; solo en 2021 se registran ventas por USD 108.859 millones en nutrición para las mascotas, de las cuales USD 41.323 millones son de alimento para gatos y USD 67.536 millones para perros.

Gráfico 36: Evolución de la Industria de Nutrición para mascotas. Periodo 2012 – 2021
En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a "Pet Nutrition Report" de Statista e información de Euromonitor International

La región donde se concentra la mayor parte de las ventas en el 2021 es Norte América con un 47,5% de participación, equivalen a USD 51.708 millones. La segunda región es Europa con un 24,5%, en tercer lugar, se encuentra Asia con un 14,4%, seguida por Latino América con un 7,2% y MEA con un 6,5%.

Si bien Asia ocupa el tercer puesto, en los últimos cuatro años ha sido la región que mayor crecimiento acumulado ha presentado del 4,90%, muy por encima del crecimiento de Norteamérica (2,15%) y Europa (1,25%).

Tabla 2: Participación de las compañías en la industria de Nutrición para mascotas
En porcentaje

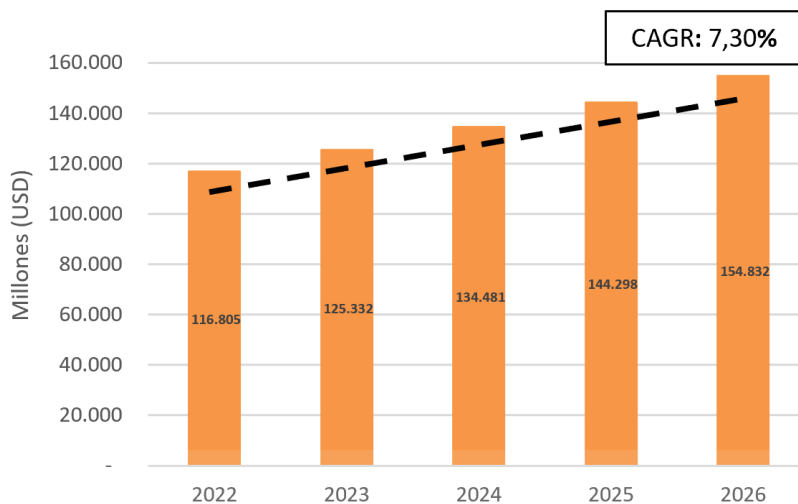
Compañías	Participación en el mercado
Mars Petcare Inc. (U.S.)	33,2%
Nestlé Purina PetCare (U.S.)	28,3%
J. M. Smucker (U.S.)	5,4%
Hill's Pet Nutrition (U.S.)*	4,6%
General Mills (U.S.)	3,1%
Diamond Pet Foods (U.S.)	2,8%
Simmons Pet Food (U.S.)	1,8%
Spectrum Brands/United Pet Group (U.S.)	1,7%
Agrolimen SA (Spain)	1,7%
Unicharm Corp. (Japan)	1,5%
Ainsworth Pet Nutrition (U.S.)	1,5%
Deurer (Germany)	1,3%
Heristo AG (Germany)	1,3%
WellPet (U.S.)	1,3%
Affinity Petcare SA (Spain)	1,2%
United Petfood (Belgium)	1,2%
Thai Union Group (Thailand)	1,1%
Alphia (U.S.)	1,1%
Otras	5,9%

Fuente; Elaboración propia en base a "Pet Nutrition Report" de Statista e información de Euromonitor International

Colgate forma parte de las primeras compañías que lideran la industria, con casi el 5% de la cuota del mercado global. Colgate es el cuarto vendedor a nivel global a través de "Hill's Pet Nutrition", donde los productos de mayor comercialización son Hill's Science Diet y Hill's Prescription Diet.

Por último, según la información obtenida en Statista en los próximos cinco años se espera una tasa promedio de crecimiento anual compuesta para la industria 7,30%, reflejando un total de ventas para el 2026 de USD 154.832 millones.

Gráfico 37: Estimaciones de crecimiento de la industria de Nutrición para mascotas. Periodo 2022-2026. En millones (USD).

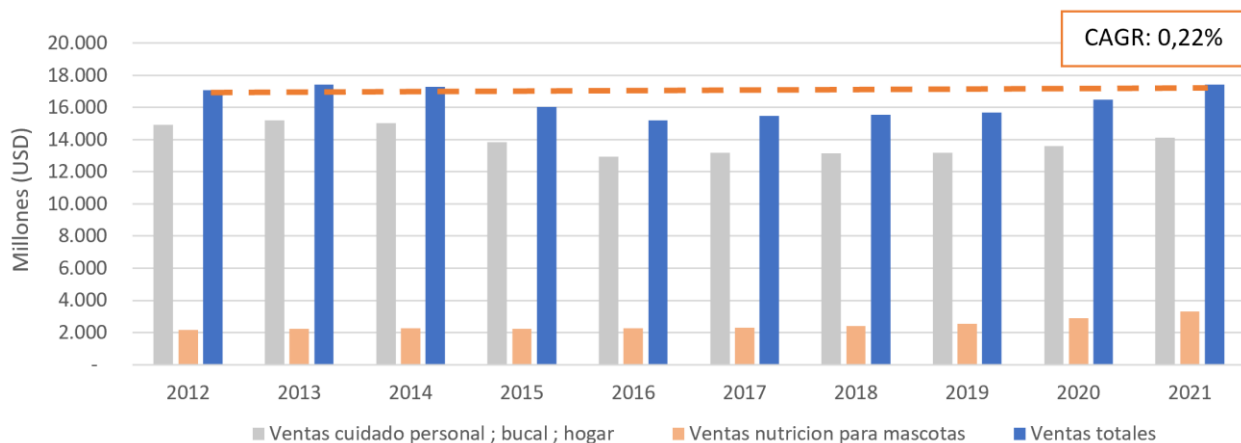


Fuente; Elaboración propia en base a Pet Nutrition Report de Statista e información de Euromonitor International

5. Evolución de las ventas de Colgate – Palmolive Co.

Para un mejor análisis en esta sección se pone en manifiesto las ventas de Colgate en los últimos diez años y su variación porcentual entre los segmentos. En este periodo el promedio anual fue de USD 16.359 millones, reflejando un CAGR de 0,22%. Las ventas en el año 2021 fueron de USD 17.421 millones, un 1,97% por encima de los USD 17.085 millones del año 2012.

Gráfico 38: Ventas anuales
En millones (USD).

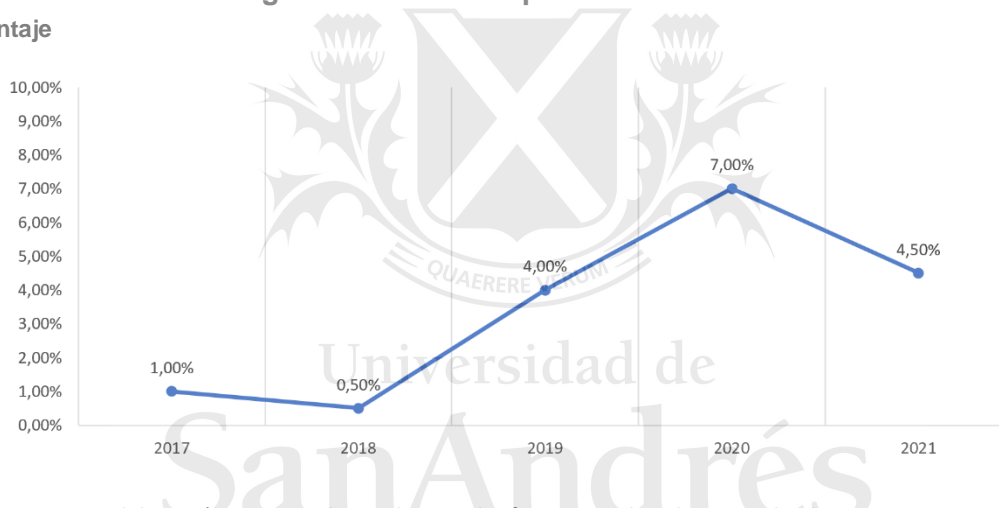


Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2012 - 2021

Existen dos etapas claramente diferenciadas: una de tendencia negativa en el periodo 2014 – 2017, y otra de gran crecimiento / recuperación en los último cinco años, pasando de un total de ventas de USD 15.454 millones en 2017 a USD 17.421 millones. En este periodo de 5 años el CAGR fue sustancialmente mayor llegando a niveles de 3,04%.

No obstante, es necesario remarcar que estos resultados se encuentran afectados por variables ajenas a la operatoria de la empresa, ya que el 75% de los ingresos de la compañía se generan afuera de los EE. UU. y las variaciones del tipo de cambio de cada uno de los países en donde la compañía coloca sus productos impactan en los ingresos que luego la compañía consolida en USD en su balance. Asimismo, el impacto de las adquisiciones y las desinversiones también repercuten en el balance de la compañía. El grafico subsiguiente expone la variación porcentual anual del crecimiento orgánico de Colgate.

Gráfico 39: Crecimiento orgánico - Variación porcentual anual –
En porcentaje



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

En resumen, el crecimiento orgánico son las ventas excluyendo, según corresponda, el impacto de tipo de cambio, adquisiciones y desinversiones; es una medida financiera no GAAP. Las ventas orgánicas de Colgate, en los últimos años, presentan una tendencia positiva. Durante este periodo, año a año se produce un crecimiento orgánico en las ventas en relación al año anterior. Desde el 2019 creció en promedio un 5,17% anual, siendo impulsada principalmente en el año 2020, donde incremento un 7% con relación a los ingresos del 2019. La tasa promedio anual compuesta para el período 2017-2021 fue 3,40%.

A continuación, se detalla el impacto anual del tipo de cambio, las adquisiciones y desinversiones en las ventas para el período 2017-2021.

Tabla 3: Impacto anual del tipo de cambio – Adquisiciones y desinversiones en los ingresos de Colgate – Palmolive Co.

	2017	2018	2019	2020	2021
Impacto - Tipo de cambio -	0,5%	-1,0%	-3,5%	-3,5%	1,5%
Impacto - Adquisiciones y desinversión -	0,0%	1,0%	0,5%	1,5%	0,0%

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Las ventas totales en 2021 aumentaron un 6,0 % con relación al 2020, debido al crecimiento del volumen del 1,0 %, los aumentos de los precios de venta netos del 3,5 % y el tipo de cambio positivo del 1,5 %. Es decir que las ventas orgánicas aumentaron un 4,5 % en 2021 con relación al año 2020.

Las ventas en el segmento de productos para el cuidado bucal, personal y del hogar fueron de USD 14.110 Millones en 2021, un 4,0 % más que en 2020, debido a un incremento del precio de venta del 2,5 % y un tipo de cambio positivo de 1,5 %, mientras que el volumen se mantuvo estable. Las ventas orgánicas en el segmento de productos de cuidado bucal, personal y del hogar aumentaron un 2,5 % en 2021.

Las ventas de “Hill's Pet Nutrition” fueron de USD 3.311 millones en 2021, un incremento del 15,0 % con respecto a 2020, impulsadas por un crecimiento del volumen del 8,0 %, aumentos de los precios de venta netos del 5,5 % y un tipo de cambio positivo del 1,5 %. Las ventas orgánicas de “Hill's Pet Nutrition” aumentaron un 13,5 % en 2021. El incremento en las ventas orgánicas en 2021 en comparación con 2020 se debió principalmente a aumentos en las ventas orgánicas en las categorías Science Diet y Prescription Diet.

6. Análisis financiero

Previo a los ejercicios de valuación, en esta sección se realizará un diagnóstico de la performance reciente de la compañía a partir del uso de ratios financieros.

Las ratios financieras, en términos generales, tratarán de responder tres preguntas claves para entender el desempeño de una firma: qué tan rentable son sus inversiones, cuán prudente es su apalancamiento financiero y con cuánta liquidez cuenta la compañía para afrontar sus compromisos.

En una primera parte se evalúan, a lo largo del período 2017- 2021, distintos indicadores vinculados al crecimiento, la rentabilidad, la gestión operativa y la gestión financiera de la compañía. Posteriormente, se comparan ciertos indicadores de Colgate del año 2021 con los de otras firmas pertenecientes a la misma industria.

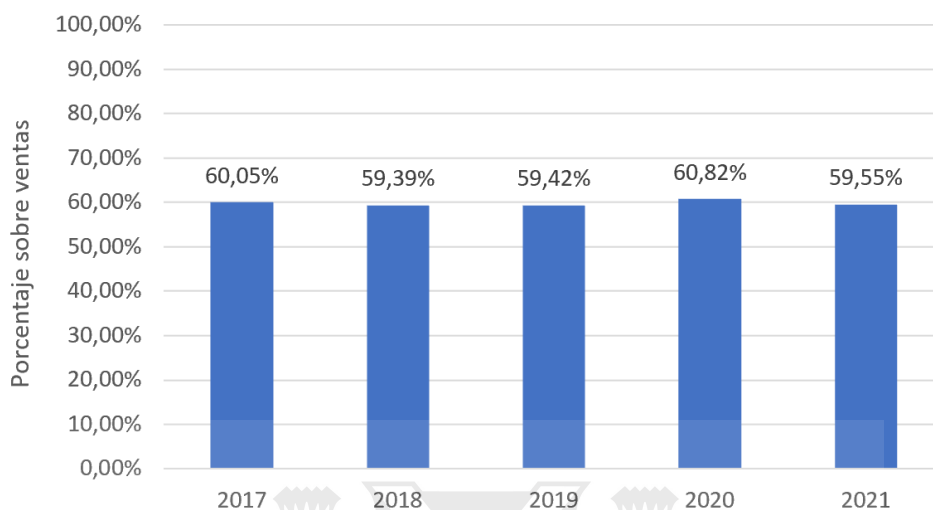
6.1 Análisis de rentabilidad

Para realizar el análisis de rentabilidad de la compañía se llevarán a cabo una serie de indicadores que sirven para medir la capacidad y eficiencia que tiene Colgate para obtener ganancias. Estos ratios sirven para medir la relación de la utilidad o ganancia obtenida con la inversión realizada por parte de la compañía. Desde el punto de vista de un inversionista, estos indicadores sirven para analizar los valores de retorno respecto al patrimonio y activo total.

6.1.1 Margen bruto

Para dar inicio al análisis de rentabilidad de Colgate, se considera necesario comenzar por el margen bruto, el cual es el beneficio directo de la actividad de la empresa y, por tanto, no descuenta los gastos de personal, generales e impuestos. Este es la diferencia entre los ingresos por ventas obtenidos por la compañía y los costes directos de producción. Sirve para identificar si Colgate es rentable, ya que si el margen bruto es negativo el resto de los costes serán imposible de cubrir. Este indicador se obtiene deduciendo los costos de mercadería vendida de los ingresos por ventas, y expresando dicho resultado en proporción a las ventas totales. El margen bruto de Colgate, oscilan entre el 59,39% y 60,82% desde principios de 2017.

Gráfico 40: Evolución del margen bruto de Colgate en los últimos cinco años
En porcentaje sobre ventas



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Desde el año 2018 al 2021 Colgate ha conseguido sostener una tendencia creciente en el margen bruto que va de un total de 59,39% a 59,55%, aumentando a una tasa promedio anual de crecimiento compuesto de 0,09%. Sin embargo, es necesario remarcar que, durante este periodo, se produce un salto del ratio como consecuencia de la pandemia y la disminución de los costos variables. Donde se pasa de un 59,42% en el año 2019 a un 60,82% en el 2020, aumentando un 2,36%, en términos porcentuales.

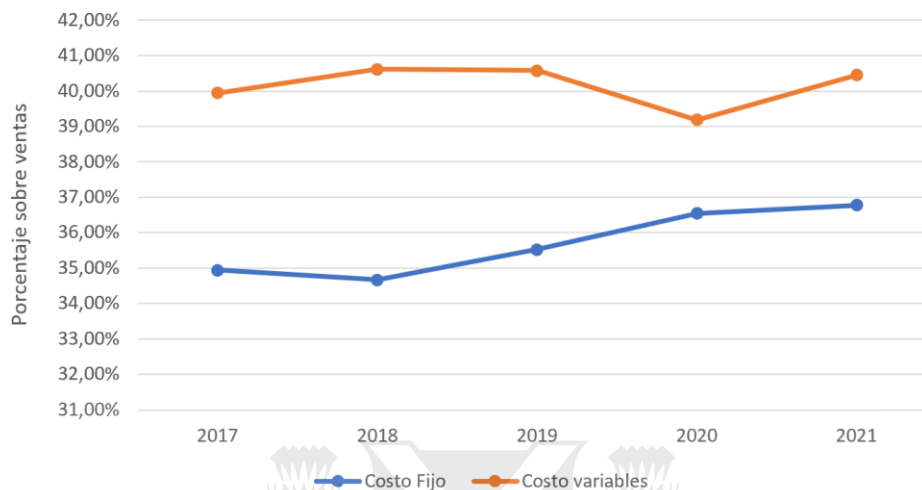
Si bien la tendencia es levemente positiva podemos identificar que solamente se superó el promedio anual de los últimos cinco años en el año 2017 y 2020. Actualmente el margen bruto se encuentra por debajo del obtenido en 2017 en un 0,83%.

Si bien las ventas a lo largo del tiempo fueron aumentando, el descenso del margen bruto en el 2018 se da como consecuencia de un incremento de los costos variables en proporción a los ingresos de ese año, pasando de 39,95% a un 40,61%. Luego de alcanzar ese porcentaje, la recuperación del margen bruto en los últimos tres años sucede como consecuencia de una nivelación de los costes directos de producción, donde el menor porcentaje sobre las ventas se da en el año 2020 llegando a los 39,18%.

En cuanto a los costos fijos – los cuales se reportan como gastos de ventas, administración y generales – presentan una tendencia alcista escalando desde el 2018 hasta el 2021 a una tasa compuesta anual del 2%. Esto se debe entre uno de los tantos factores a la adquisición contante de nuevos activos año a año.

Gráfico 41: Variación de los costos de Colgate – Palmolive Co.

En porcentaje sobre ventas



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

En promedio, los costos variables representaron el 40,15% de las ventas, mientras que los costos fijos el 35,69% para el período 2017 a 2021.

Como resultado de, una tendencia neutra en los costos variables y una tendencia creciente en los costos fijos, observamos un OPEX aumentando año a año, a excepción del 2020.

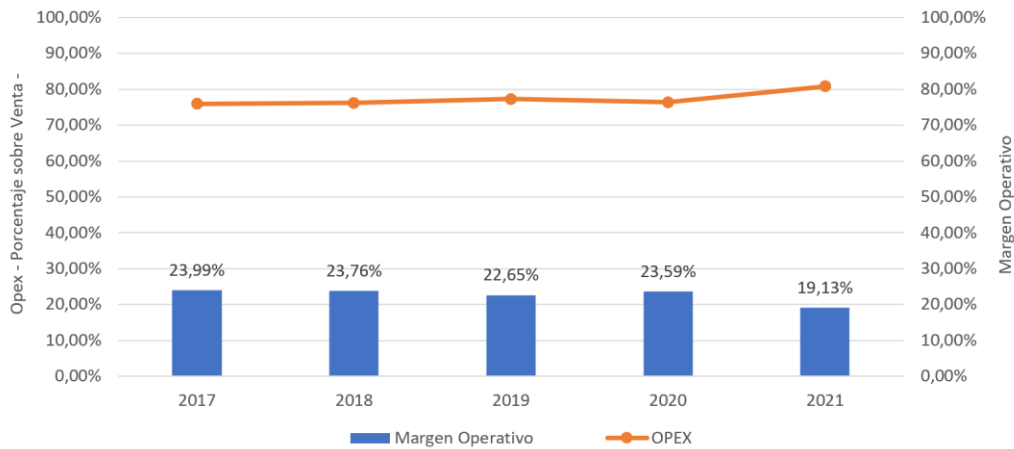
Se abrevia como OPEX a los gastos operativos que incluyen alquiler, equipo, costos de inventario, marketing, nómina, seguros, costos de paso y fondos asignados para investigación y desarrollo. Una de las responsabilidades típicas con las que debe lidiar la administración es determinar cómo reducir los gastos operativos sin afectar significativamente la capacidad de una empresa para competir con sus pares, sin comprometer la integridad y calidad de las operaciones.

6.1.2 Margen operativo

El margen operativo o EBIT/ventas es uno de los últimos subtotales de la cuenta de resultados antes de los ingresos netos, ya que se encuentra deduciendo todos los gastos de gestión de los ingresos por ventas, depreciaciones y amortizaciones. Este cálculo muestra cuánto beneficio genera una empresa sólo por sus operaciones, sin tener en cuenta los intereses o impuestos, por ende, su resultado es importante porque proporciona una idea clara de la capacidad de ganancia que se puede llegar a conseguir. Mas adelante, se muestra la evolución del margen operativo de CL en los últimos cinco años, dichos resultado son expresado con relación a las ventas.

Gráfico 42: Evolución del margen operativo y OPEX

En porcentaje sobre ventas



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

A partir de aquí, se puede ratificar que la ganancia operativa de Colgate presenta una tendencia negativa respecto a las ventas, con una tasa promedio anual de crecimiento compuesto de -5,52%. Este indicador se situó en 24% en 2017, se redujo hasta alcanzar un 22,65% en 2019, para luego tener una mejora en el 2020 y finalmente ubicarse en 19,13% en el año 2021.

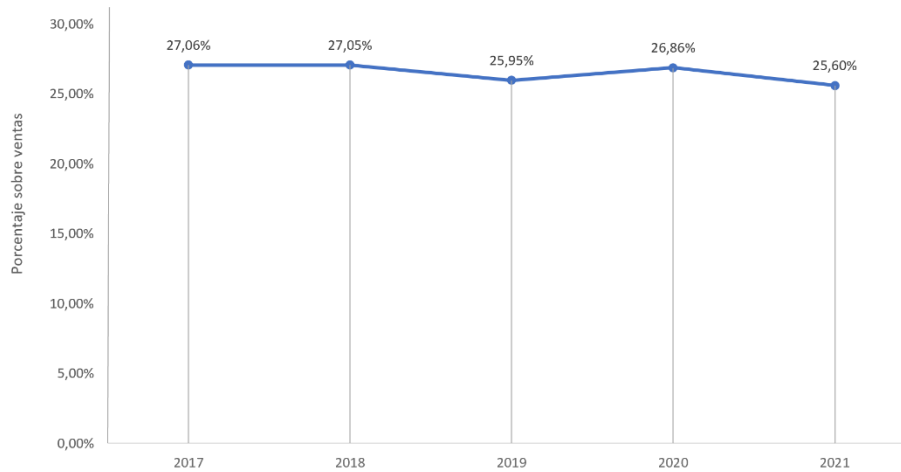
El margen operativo del 2021 es el único que está por debajo del promedio de los últimos cinco años, el cual es de 22,63%. Además, si optamos por hacer un análisis más profundo llegamos a que también se encuentra por debajo del promedio de los últimos diez años del margen operativo de Colgate que es 22,11%.

6.1.3 Margen EBITDA

El margen EBITDA es otro indicador clave a la hora de evaluar la rentabilidad de un negocio. Su evolución depende de los ingresos por ventas, los costos de las mercaderías vendidas y los gastos operativos. El EBITDA puede ser tomado como una cifra que nos muestra si la empresa tiene la capacidad para generar beneficios considerando únicamente su actividad productiva (con la limitación de que no contempla CAPEX, ni siquiera de mantenimiento). Su relación sobre las ventas de la empresa permite evaluar el porcentaje de ganancias que queda luego de cubrir los gastos vinculados a las operaciones.

Gráfico 43: Evolución del margen EBITDA

En porcentaje sobre ventas



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Este ratio muestra una tendencia levemente decreciente, del 27,06% en el 2017 al 25,60% en el 2021, reflejando un CAGR de -1,38%. No obstante, se puede observar que la variación del mismo fue menor a los demás márgenes. En el año 2021 se aprecia una disminución de 1,3 puntos porcentuales, mientras que el margen operativo en ese mismo año sufrió una disminución de 4,5 puntos porcentuales, esto puede explicarse principalmente, por el efecto que tuvo sobre el EBIT el incremento de las depreciaciones y amortizaciones, las cuales se analizarán posteriormente.

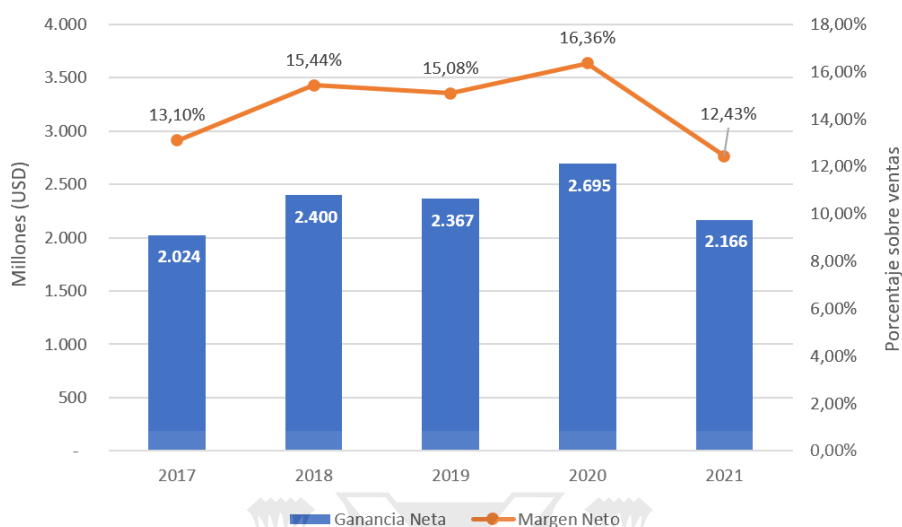
6.1.4 Margen neto

Este indicador es la utilidad neta de la compañía y su porcentaje con relación a las ventas, es decir las ventas menos el costo de ventas, los gastos operacionales, la provisión para impuesto de Renta, más otros ingresos menos otros gastos.

Durante el período analizado los resultados se han mantenido positivos, pero la tendencia creciente se aprecia desde 2017 hasta 2020, cuando alcanza un máximo de USD 2.695 millones de ganancias netas. Durante el año siguiente, el margen neto desciende de manera significativa en un 3,93%, acercándose a los niveles del 2017 y decreciendo a niveles menores al promedio de los últimos cinco años de USD 2.330 millones. En el Gráfico 44 se muestran la evolución de las ganancias netas de Colgate y su relación con las ventas (Margen Neto).

Gráfico 44: Evolución de las ganancias netas – Margen neto

En millones (USD) y en porcentaje de ventas



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Otras medidas que resultan de utilidad a la hora de evaluar la rentabilidad de una compañía son el ROE y ROA, dos indicadores de rentabilidad muy utilizados en la práctica financiera.

6.1.5 Rentabilidad financiera (ROE) -

Con respecto al ROE (Return on Equity) o rentabilidad financiera, mide el rendimiento del capital. Concretamente, mide la rentabilidad obtenida por la empresa sobre sus fondos propios. En este caso y a raíz de la recompra de acciones llevada a cabo por la compañía a lo largo de los años (Anexo D), el patrimonio neto de Colgate se ha reducido ampliamente (siendo negativo para algunos años), por lo que se omite el cálculo del ROE (ganancia neta/patrimonio neto) ya que el mismo carece de sentido y además se vuelve muy volátil.

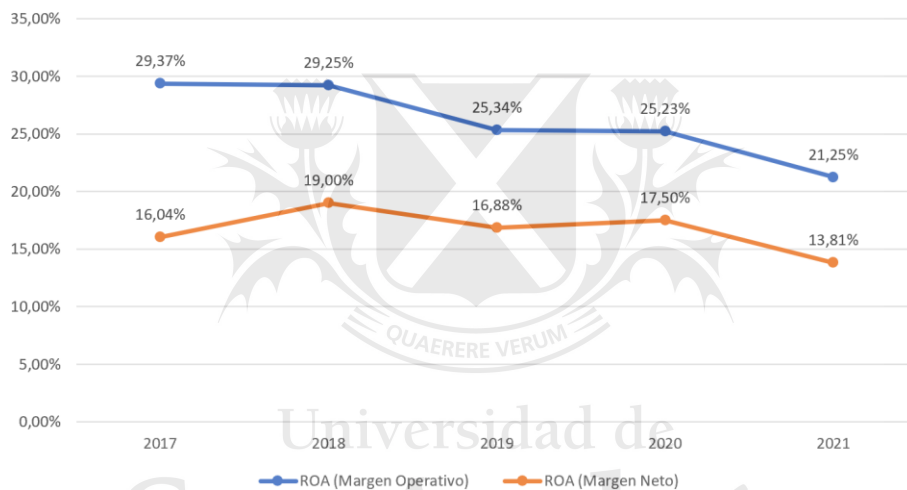
6.1.6 Retorno sobre Activo (ROA)

El “Retorno sobre Activos” (ROA) nos detalla qué tan rentable es Colgate en relación con sus activos totales y determina qué tan eficientemente utiliza sus activos para generar ganancias, por lo que apunta a medir el rendimiento del negocio independientemente de la estructura de capital.

La métrica se expresa comúnmente como un porcentaje, utilizando en este caso el margen operativo (EBIT/ventas) de la empresa y su activo totales promedio. Un ROA más alto significa que una empresa es más eficiente y productiva en la gestión de su balance general para generar ganancias, mientras que un ROA más bajo indica que hay margen de mejora.

Al mismo tiempo, existe otra manera de calcular el ROA y este es a través de la margen neto sobre activos promedios. A continuación, se puede apreciar la evolución de los retornos sobre activos de Colgate, en sus dos versiones, para el periodo 2017 a 2021.

Gráfico 45: Evolución de los retornos sobre activos de Colgate – Palmolive Co.
En porcentaje



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

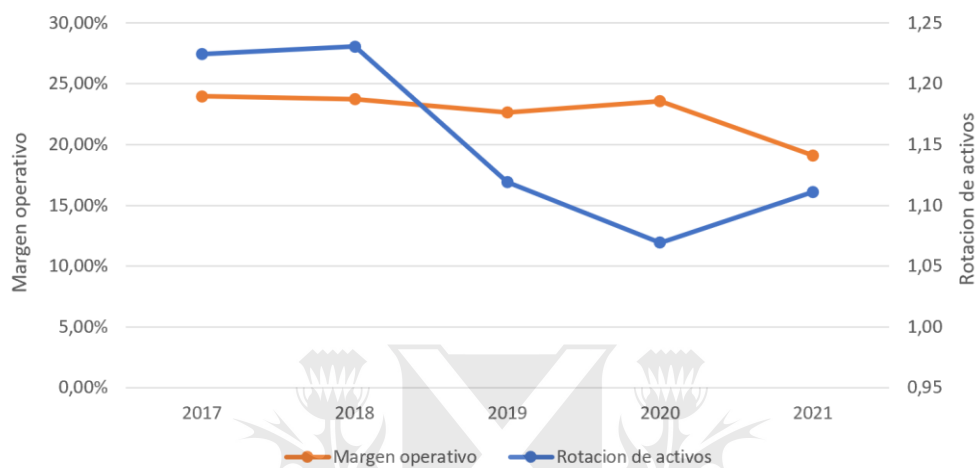
El gráfico nos muestra un ROA decreciente a lo largo de todo el periodo bajo análisis, reflejando en el 2017 un retorno sobre los activos totales promedio de 29,37% y en 2021 de 21,25%. Como consecuencia de esta tendencia negativa se procede a realizar un análisis más minucioso sobre este indicador e identificar el porqué de la misma, para ello se descompone el ROA de la siguiente manera:

$$\text{ROA} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Activo total promedio}} * \frac{\text{EBIT}}{\text{Ventas}}$$

{ Rotacion de activos
{ Margen Operativo

Es decir, el Retorno sobre los Activos es función del Margen Operativo (EBIT/Ventas) y de la Rotación de los activos (Ventas/Activos). Tal como puede observarse en el siguiente gráfico.

Gráfico 46: Descomposición del ROA – Evolución de sus dos componentes – Periodo 2017 – 2021



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

6.1.6.1 Rotación de activos

La rotación de activos es una ratio de actividad que mide el nivel de eficiencia con el que una empresa utiliza sus activos para generar ingresos, es decir expresa el número de veces que el activo de la empresa genera ingresos por ventas en un año.

La rotación de activo de Colgate en los últimos cinco años se movió entre 1,23 y 1,07, presentando una tendencia negativa, experimentando una tasa de crecimiento compuesto anual de -6,77%. Esta disminución se da como resultado de un incremento del 24% de los activos por medio de la inversión, que no fueron acompañados por los ingresos, los cuales fueron de 17%.

Considerando que el ratio de rotación de activos disminuyó año a año, podemos decir que Colgate a medida que pasa el tiempo empeora en su manejo eficiente de la administración y gestión de sus activos para generar ingresos, sin embargo, actualmente la compañía presentó una leve recuperación, finalizando el año 2021 en valores de 1,11, que se encuentra levemente por debajo del promedio de los últimos cinco años de 1,13 y muy lejano a los valores del 2017.

Asimismo, si bien el ROA, presenta una tendencia negativa en el periodo analizado, aun así, este no varía tanto como lo hace la rotación de activos. Esto se debe a que la misma se vio más que

compensada por el margen operativo, por ejemplo, en el año 2020 la rotación de activos descendió un 4,42% mientras que el margen operativo aumento en un 4,15% compensando así la caída del mismo y generando que el ROA descienda solamente un 0,45% en relación con el 2019. Actualmente, vemos algo completamente diferente, ya que se comienza a observar en el 2021 una leve recuperación de la rotación de activos que no es lo suficiente como para cubrir la disminución presentada por Colgate en el margen operativo.

6.2 Gestión del capital de trabajo

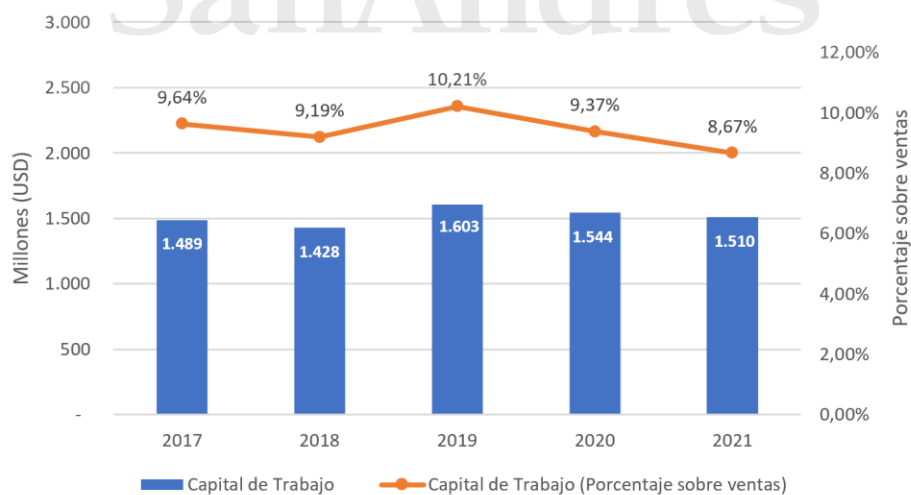
El capital de trabajo neto (WK) refleja los recursos con los que una empresa puede contar en el corto plazo para sus actividades operativas. Para el cálculo del capital de trabajo neto de CL se tuvieron en cuenta los inventarios, las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar a proveedores, sin considerar la existencia de dinero en efectivo y equivalentes, ni los activos o pasivos de índole financiera. La fórmula utilizada para obtener el Capital de trabajo neto fue la siguiente:

$$\text{Capital de trabajo} = (\text{Cuentas a cobrar} + \text{Inventario}) - \text{Cuentas a pagar}$$

Para analizar su evolución respecto al tamaño del negocio, es apropiado examinar el capital de trabajo neto con relación a las ventas (WK/Ventas). El gráfico 47 ilustra la evolución del capital de trabajo neto de Colgate en los últimos cinco años

Gráfico 47: Evolución del Capital de Trabajo

En millones (USD) – Porcentaje de ventas



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Como puede apreciarse en el gráfico, el capital de trabajo en valores absolutos para el periodo bajo análisis presenta un CAGR de 0,35%.

El capital de trabajo neto sobre las ventas de la compañía en los primeros años no refleja cambios bruscos, no obstante, puede observarse que hasta 2020 la relación se mantenía arriba del 9,19%, mientras que en 2021 alcanza una proporción del 8,67%.

Esta disminución del capital de trabajo se debe principalmente al incremento de las cuentas a pagar desde el 2019, acompañada por un aumento del inventario en menor proporción y una disminución de las cuentas por cobrar.

El ciclo de conversión de caja es otro indicador que permiten analizar cómo se está llevando a cabo la administración de la compañía, detallando el tiempo que transcurre desde que se adquiere la materia prima hasta que se cobra el producto vendido, surge de sumar los días de inventario y de cuentas por cobrar, y restar los días de pago a proveedores. Como puede observarse en la tabla 4, el ciclo de conversión de caja ha sufrido un incremento en los años 2019 y 2020, pero en el 2021 se observa una disminución de la misma, acercándose a los niveles del 2017.

Tabla 4: Evolución de los ratios de gestión de capital de trabajo

	2017	2018	2019	2020	2021
Días de cuentas por cobrar	34,96	32,87	33,49	28,01	27,17
Días de inventario	72,18	72,27	80,24	94,62	87,65
Días de cuentas por pagar	71,65	70,65	70,90	78,78	76,62
Ciclo de conversión de caja	35,49	34,49	42,83	43,85	38,21
Ciclo de conversión de inventario a caja	107,14	105,15	113,74	122,63	114,82

Fuente; Elaboración propia en base a información adquirida en Bloomberg – Yahoo Finance

Con respecto a los días de cuentas por cobrar, se puede apreciar una gestión eficiente por parte del departamento de tesorería de Colgate, ya que año a año se han experimentado mejoras. La compañía en el año 2017 cobraba en promedio sus cuentas a los 35 días y actualmente lo hace en 27. Los días de cuentas por pagar también han mostrado ligeras mejoras, debido a que el plazo de las mismas ha aumentado, principalmente en el año 2020. Los días de inventario, por el contrario, muestran un incremento desde los valores de 2017, el cual se debe a un aumento en la cantidad de inventario.

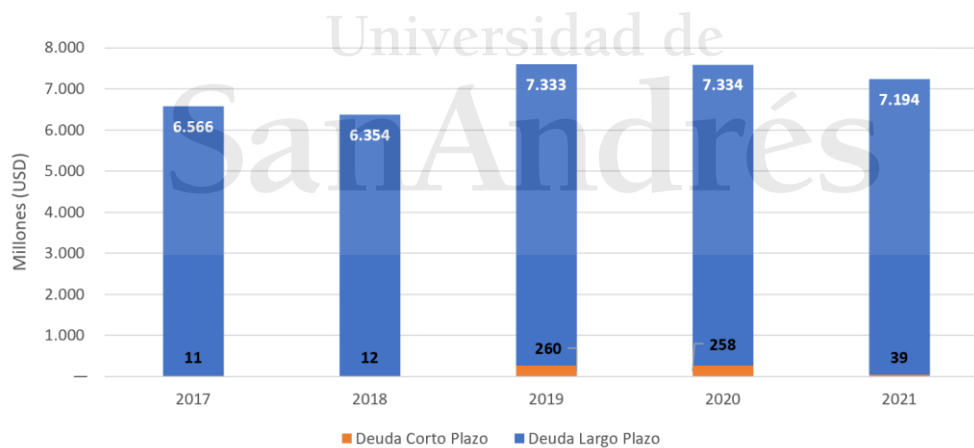
6.3 Estructura de capital

La estructura de capital muestra la forma en que la empresa financia sus inversiones. Es la combinación de los recursos propios, representada por su patrimonio neto, y de los recursos ajenos, representados por la deuda a corto y largo plazo.

Colgate presento a fines del 2021 un activo total de USD 15.040 millones, el cual este compuesto por un total de USD 4.397 millones en activos corrientes, es decir activos que puede hacer líquido (convertirse en dinero) en un plazo menor o igual a doce meses y USD 10.643 millones en activos no corrientes, siendo estos todos los activos de la empresa que no se hacen efectivos en un periodo inferior a un año. Por su parte, el pasivo total de la compañía es de USD 14.069 millones, repartido por un total de USD 4.051 millones de pasivo corriente y USD 10.018 de pasivo no corriente.

Al ser ambos pasivos menores que los activos se puede afirmar que Colgate cuenta con más recursos que deuda actualmente y por lo tanto puede hacerse cargo de sus obligaciones. La resta del activo y el pasivo total nos da como resultado un patrimonio neto para el año 2021 de USD 971 millones.

Gráfico 48: Evolución deuda financiera de Colgate – Palmolive Co. Periodo 2017 - 2021
En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

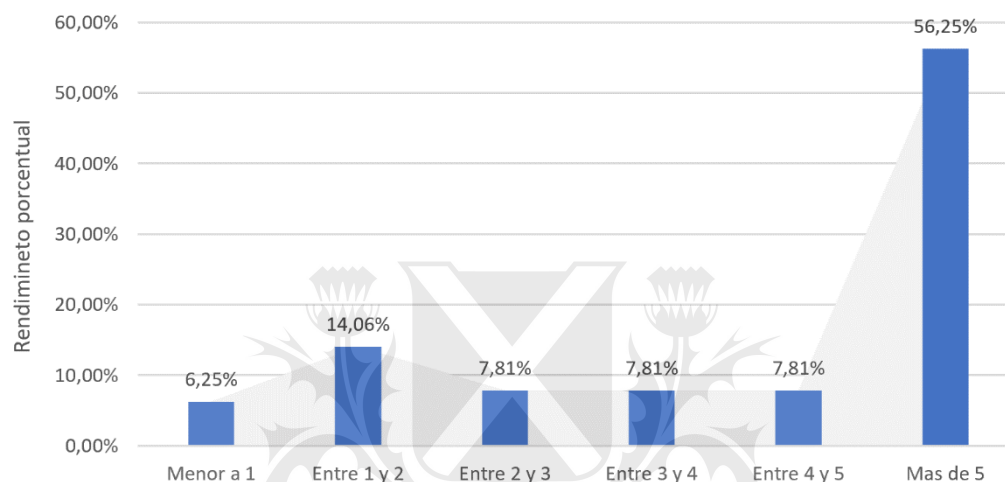
Se puede observar que la deuda financiera total de Colgate en los últimos cinco años se mueve en un rango de USD 6.354 millones y USD 7.334 millones, pegando un salto en el año 2019 de 19,27%. Este salto se debe en parte como consecuencia de la adquisición de la división de cuidado de la piel de Filorga Cosmetiques, la cual se realizó con un porcentaje de deuda y otro de equity en el tercer trimestre del 2019. El promedio de endeudamiento de Colgate es de USD

6.956 millones, actualmente se encuentra por encima de esos valores en un 1,73%.

En el último año el 56,25% de la deuda de la compañía tiene un vencimiento mayor a cinco años. El gráfico 49 detalla el perfil de vencimiento de deuda de Colgate en proporción a la deuda total.

Gráfico 49: Porcentaje de deuda por periodo de vencimiento

En porcentaje



Fuente; Elaboración propia en base a información adquirida en Bloomberg

Por otro lado, los pasivos de mayor importancia dentro de la deuda financiera provienen del mercado de capitales. Al cierre del ejercicio del 2021 la compañía tiene la siguiente renta fija vigente:

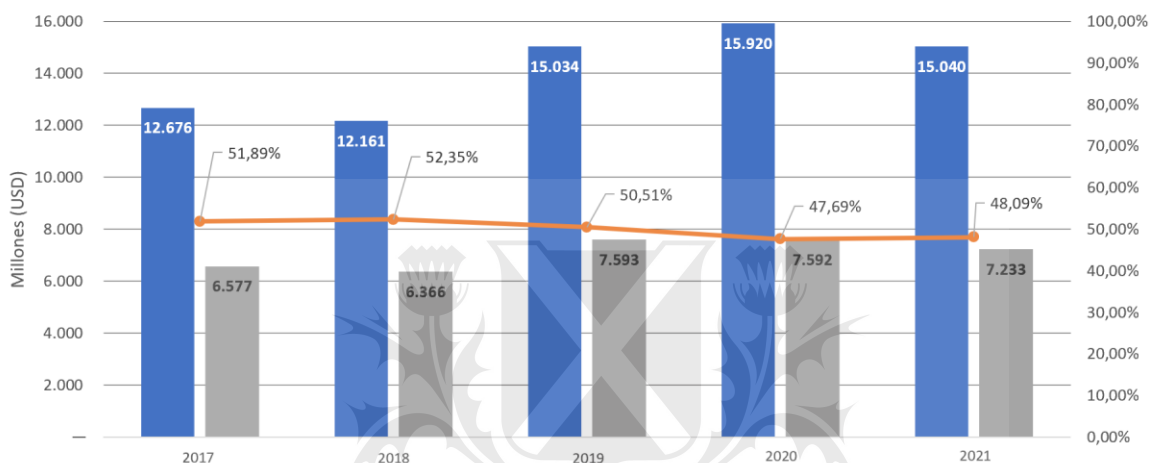
Tabla 5: Títulos de renta fija vigentes emitidos por Colgate – Palmolive Co.

Bono	Cupon	Moneda	Valor Nominal	Clasificación de Riesgo
Colgate-Palmolive Co. 7,63% 1995/25	7,60%	U.S. dollar	130.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 6,53% 1998/27	6,45%	U.S. dollar	102.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 1,95% 12/23	1,95%	U.S. dollar	500.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 2,1% 13/23	2,10%	U.S. dollar	400.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 3,25% 14/24	3,25%	U.S. dollar	500.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 4% 15/45	4,00%	U.S. dollar	600.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 3,7% 17/47	3,70%	U.S. dollar	500.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 2,25% 17/22	2,25%	U.S. dollar	400.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 0,5% 19/26	0,50%	Euro	500.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 1,375% 19/34	1,38%	Euro	500.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 0,875% 19/39	0,88%	Euro	500.000.000	AA- Standard & Poor
Colgate-Palmolive Co. 0,3% 21/29	0,30%	Euro	500.000.000	AA- Standard & Poor

Fuente; Elaboración propia en base a información adquirida en Bloomberg

Para analizar el endeudamiento de la compañía, la misma se calculará a través de los activos financieros y de la capitalización de mercado, debido a que Colgate desde el año 2008 lleva a cabo una política de recompra de acciones (Anexo D), que ha generado una disminución del patrimonio neto contable, haciendo que el analizar el endeudamiento a través del ratio deuda/patrimonio neto carezca de sentido.

Gráfico 50: Evolución de deuda financiera y activo total de Colgate – Palmolive Co. Periodo 2017 – 2021; En millones (USD) y porcentaje sobre activos totales



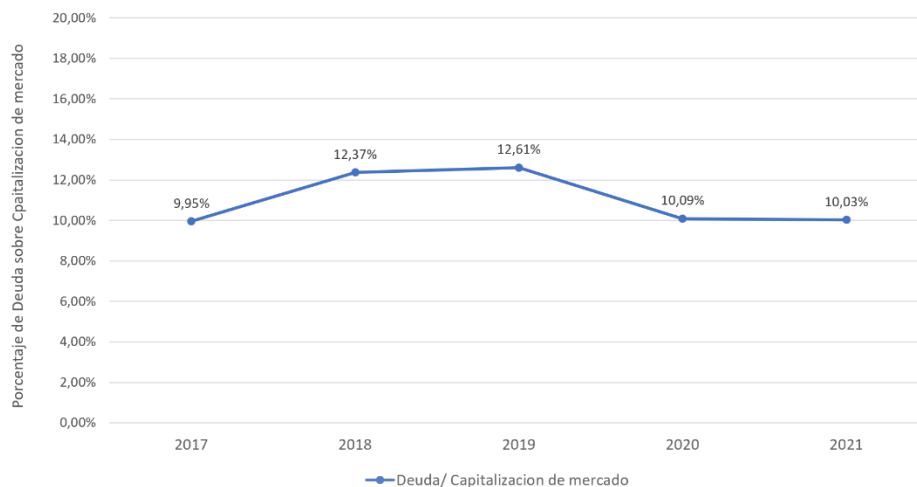
Fuente; Elaboración propia en base a los reportes anuales de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Como se contempla en el gráfico, si bien el monto de la deuda financiera total de CL ha aumentado en los últimos años, la misma presenta una disminución con relación a los activos de la compañía. Esto se debe a que los activos totales durante el periodo bajo análisis aumentaron a un CAGR de 4,37%, mientras que la deuda lo hizo en un 2,41%.

Este indicador refleja una tendencia negativa del porcentaje de deuda sobre activos totales desde el 2018 al 2020, donde pasa de 52,35% a 47,69%, representando una tasa compuesta anual de -4,55%. En el 2021 la cantidad de deuda sobre activos se incrementó en un 0,85% con relación al 2020, por lo que se encuentra en valores de 48,09%.

Con respecto a la capitalización de mercado, la cual se obtiene multiplicando la cantidad de acciones de ese año por el precio de la misma, la deuda financiera se muestra mucho más estable exhibiendo un promedio de 11,01%. El gráfico a continuación, muestra la evolución de la deuda en proporción a la capitalización de mercado.

Gráfico 51: Evolución de la Deuda sobre Capitalización de Mercado de Colgate - Palmolive
En términos porcentuales



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017- 2021; Yahoo Finance

Existe una amplia variedad de ratios que pueden contribuir a una mayor comprensión de la estructura de financiamiento de la compañía. Seguidamente, se analizarán algunos de ellos.

Tabla 6: Evolución de ratios de estructura financiera de Colgate. Periodo 2017 - 2021

	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda Neta / EBITDA	1,24	1,34	1,71	1,52	1,44
EBITDA / Intereses Financieros	26,81	21,56	21,10	24,04	22,87
(EBITDA - CAPEX) / Intereses Financieros	23,26	19,33	19,37	21,82	19,96
Activo corriente / Pasivo Corriente	0,91	1,14	1,03	1,00	1,09

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 – 2021 & Yahoo Finance

Dentro de los ratios que se observan en la tabla, uno de los más importantes es el de Deuda Neta / EBITDA, debido a que analiza el peso de la deuda financiera sobre la generación operativa del negocio. Es decir, mide cuanto tiempo de la generación operativa del negocio es necesario para cancelar el stock total de deuda.

El ratio presenta un tendencia decreciente desde el 2019, encontrándose en 2021 en el promedio de periodo analizado, es decir que la generación operativa del negocio de 1,44 años o 525 días, es suficiente para cancelar la deuda neta que presenta la compañía.

El ratio de cobertura, el cual se calcula como el cociente entre el EBITDA y los intereses financieros, alcanzó en 2017 un valor de 26,81, lo que significa que el EBITDA de la compañía era equivalente a más de 26 veces el valor de los intereses financieros. Durante los años siguientes se evidencia una importante y sostenida desmejora, llegando a valores de 21,10 a

finis de 2019, esto se debe al aumento de los gastos de intereses. Actualmente Colgate presenta un ratio de cobertura de 22,87, si bien mejoro en cuanto al 2019, el mismo aun no alcanza los niveles del inicio del periodo bajo análisis. A pesar de las desmejoras señaladas, esta cifra sigue demostrando que la compañía se encuentra en condiciones de afrontar con comodidad sus costos de financiamiento de terceros con los resultados de su actividad principal.

Finalmente, el ratio de liquidez, el cual muestra la capacidad de la firma de hacer frente a sus pasivos de corto plazo con sus activos realizables, ha oscilado durante todo el período por encima de 1 a excepción del 2017 que presento un ratio de 0,91. En el año 2021 se encuentra en valores de 1,09 lo que significa que, por cada unidad monetaria de deuda de corto plazo, el grupo cuenta con más de una unidad monetaria de activo en el corto plazo. Por último, el promedio de liquidez de los últimos cinco años de Colgate es de 1,04.

Luego de realizar un análisis profundo sobre la compañía, se puede afirmar que Colgate es una empresa madura, con una generación de caja alta y estable anualmente que utiliza principalmente para el pago de dividendos, la recompra de acciones e inversiones de capital (Anexo D). Adicionalmente, se puede afirmar que Colgate es una compañía de consumo básico que se dedica a la venta de productos de demanda inelástica, por ende, es una compañía no cíclica, es decir que su demanda presenta menos fluctuación, aun con variaciones en sus precios. Desde el punto de vista de los inversores, las acciones de las empresas no cíclicas se caracterizan por un crecimiento constante y estable, funcionando como un sector defensivo en tiempos de recesión. Sus dividendos suelen ser elevados y su volatilidad baja. Por el lado negativo, son empresas que sufren con tipos de interés al alza, de crecimiento lento.

No obstante, no todas las marcas que forman parte de Colgate son igual, ya que con la alta innovación que presenta la empresa hay productos que son considerados de gran calidad dentro de cada segmento, por lo que son más caros, y la venta de estos en periodos de recesión se ven afectados.

6.4 Análisis comparativo con pares del mercado

En esta sección se desarrollará la comparación de indicadores clave de crecimiento de ventas, rentabilidad, gestión operativa y financiera del año 2021 de Colgate con los de sus pares. Para ello se han escogido las tres compañías anteriormente mencionadas: Procter & Gamble, Unilever y Johnson & Johnson.

Para comenzar, se comparan los indicadores de crecimiento y rentabilidad, a través de la siguiente tabla.

Tabla 7: Ratios de rentabilidad 2021 - Comparación pares de mercado -

Indicadores	Colgate - Palmolive Co.	Procter & Gamble	Unilever	Johnson & Johnson
Crecimiento Ventas (CAGR 2017 - 2021)	3,04%	4,00%	1,45%	5,24%
CAGR EBITDA (2017 - 2021)	1,62%	5,55%	0,95%	5,87%
Margen Bruto	59,55%	49,27%	46,23%	68,16%
Margen Operativo	19,13%	22,36%	17,50%	24,29%
Margen EBITDA	25,60%	28,93%	20,04%	33,62%
Margen Neto	12,43%	18,16%	10,36%	22,26%
ROA	13,81%	11,93%	8,82%	11,47%

Fuente; Elaboración propia en base los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 – 2021; Yahoo Finance –Bloomberg

En lo que respecta al crecimiento de las ventas, las cuatro compañías analizadas han tenido una evolución positiva. Las compañías han mantenido tasas CAGR mayores al 1%. Colgate presenta una tasa en niveles medios dentro de la industria, equivalente al 3,04%.

El margen operativo (EBIT/Ventas) de CL (19,13%) es superior al de Unilever que refleja un total de 17,50%. Procter & Gamble con un 22,36% y Johnson & Johnson, cuyo margen operativo asciende a 24,29% son los de mejor desempeño.

El margen EBITDA de Colgate se asemeja más al de Procter & Gamble. Nuevamente Johnson & Johnson muestra cifras más altas, con un 33,62%, mientras que Unilever tiene el margen más bajo, representando un 20,04% de las ventas. Por último, en lo referido a la rentabilidad sobre activos, Colgate presenta indicadores que lo ubican en una posición superior respecto a sus pares.

Continuando con el análisis comparativo, se procede a mostrar una tabla con los indicadores de gestión operativa de Colgate con relación a sus pares.

Tabla 8: Ratios de gestión de capital de trabajo 2021 - Comparación pares de mercado -

Indicadores	Colgate - Palmolive Co.	Procter & Gamble	Unilever	Johnson & Johnson
CNT/Ventas	8,67%	-3,96%	10,76%	14,35%
Días de Cuentas a cobrar	27,17	23,41	39,99	59,49
Días de Inventario	87,65	59,95	64,26	126,99
Días de Cuentas por pagar	76,62	26,76	107,31	60,13
Ciclo de Conversion de caja	38,21	56,60	-3,06	126,34

Fuente; Elaboración propia en base los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 – 2021; Yahoo Finance –Bloomberg

El promedio del capital de trabajo neto sobre ventas, entre las cuatro empresas es de 7,46%. Colgate es la compañía que más cercana está a ese promedio con un porcentaje del 8,67. Por encima de CL se encuentra Unilever reflejando un 10,76% y Johnson & Johnson, la cual presenta un porcentaje de 14,35%.

Los días de cobro de Colgate se ubican en 28 días, muy por debajo del promedio de los 38 días del resto de las firmas. En relación con los días de inventario, Colgate presenta un total de 88 días de existencias, mientras sus pares promedian los 85 días, siendo Procter & Gamble el que menor días de existencia de inventario presenta con un total de 60 días. En cuanto a los días de cuentas por pagar, CL se posiciona con 77 días, detrás de Unilever que se destaca con 107 días. El promedio de 68 días de pago refleja la capacidad de estas compañías de ejercer un gran control sobre sus proveedores.

Dentro del ciclo de conversión de caja, Colgate es el que mejor resultado refleja con relación al promedio de sus pares, lo que significa que la compañía demora menos tiempo, en comparación con sus competidores, en volver a convertir en efectivo la materia prima.

Por último, se detalla una tabla comparativa de los indicadores de estructura financiera.

Tabla 9: Ratios de estructura financiera 2021 - Comparación pares de mercado –

Indicadores	Colgate - Palmolive Co.	Procter & Gamble	Unilever	Johnson & Johnson
Deuda/Activo	48,09%	27,34%	39,51%	18,54%
Deuda / Capitalización de Mercado	10,00%	6,18%	16,91%	4,27%
Ratio de Liquidez	1,09	0,70	0,70	1,35
Cobertura de intereses	22,87	41,54	21,31	151,80
Deuda Neta / EBITDA	1,44	0,99	2,34	0,61

Fuente; Elaboración propia en base los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 – 2021; Yahoo Finance –Bloomberg

En referencia a los ratios de estructura financiera, las firmas comparables presentan un porcentaje de deuda sobre activos totales muy diverso. El ratio de 48,09% de Colgate resulta muy elevado en comparación a sus pares, que forman un promedio de 28,47%, aunque sigue estando en niveles razonables de apalancamiento. No obstante, el porcentaje de deuda sobre capitalización de mercado de la compañía, la sitúa en un rango medio en relación con sus principales competidores.

En lo que respecta al plazo de repago de la deuda, Colgate se encuentra en tercer lugar con un plazo de repago leve por encima del promedio de 1,34 años. Por último, la ratio de liquidez de CL ubicado en 1,09 sitúa a la compañía en una posición media en relación a las empresas comparables cuyos ratios se encuentran entre 0,7 y 1,35.

7. Valuación

En este apartado se procederá a realizar la valuación de Colgate – Palmolive Company al 31 de diciembre de 2021, se pretende estimar el valor intrínseco del capital accionario utilizando las siguientes metodologías:

- Valuación por flujo de fondos descontados (DCF)
- Valuación relativa mediante múltiplos del mercado

7.1 Valuación de Colgate - Palmolive - Flujo de Fondos Descontados

En esta sección se procede a realizar la valuación del capital accionario de Colgate a través de la metodología de valuación por flujo de fondos descontados, con el objetivo de estimar el valor intrínseco del capital accionario del grupo al 31 de diciembre de 2021 – fecha de cierre del último balance anual reportado por la empresa -

El fundamento principal de la valuación por Flujo de fondos descontados supone que el valor presente de una empresa equivale al valor presente del flujo de fondos esperados que generará en el futuro. Este valor presente se calcula como la suma del flujo de fondos esperados descontados a una tasa que refleje el riesgo de los mismos. Conceptualmente, este método puede utilizarse para valorar cualquier clase de activo que genere flujos de dinero.

El método surge de la siguiente expresión:

$$V = \sum \frac{CF_n + VR_n}{(1+K)^n}$$

Donde

- CF_n: es el flujo generado por la empresa en el período n
- VR_n: es el valor residual de la empresa en el año n
- K: es la tasa de descuento apropiada para el riesgo de los flujos de fondos.

Existen dos metodologías principales para calcular el valor del capital accionario (E) de la empresa a través de DCF.

La primera metodología surge de calcular el valor de la empresa (V) y luego sustraer el valor de la deuda (D). En este enfoque, el valor de la empresa se obtiene a partir de los flujos de fondos disponibles para la firma (FCFF) descontados a la tasa de costo promedio ponderado de los recursos (deuda y acciones), WACC.

La segunda metodología aflora de calcular el valor de las acciones (E) a partir de los flujos de caja libre para el accionista (FCFE) descontados a la tasa de costo de capital propio (Ke).

Con el objetivo de este trabajo de valuación, se utilizará el flujo de fondos disponibles para la firma. Este flujo de fondos disponibles es aquel que ha generado la empresa y que se encuentra disponible para ser distribuido entre los accionistas y a los acreedores. Por lo tanto, para llevar a cabo este método de valuación es necesario realizar los siguientes pasos:

Primer paso, estimar los flujos de fondos disponibles para la firma, este se define como la ganancia operativa luego del pago de impuestos, gastos operativos y necesidades de reinversión, pero antes del pago de gastos de índole financiera, como por ejemplo el pago de intereses. Este flujo de fondos disponible es independiente de cómo se encuentre financiada la empresa.

Segundo paso, estimar la tasa de descuento, para poder arribar a un valor presente los FCFF. Si bien los FCFF utilizados para la valuación son flujos futuros esperados, también son inciertos y por ende riesgosos, debido a esto los flujos de fondos estimados deben ser descontados a una tasa que refleje tanto el riesgo como el valor tiempo del dinero. Dicha tasa de descuento reflejar el costo de oportunidad para los proveedores de capital, ponderados por la contribución relativa al capital total de la compañía, es decir, el costo de financiar el negocio contemplando todas las fuentes de financiamiento, capital accionario y deuda.

Este concepto de tasa de descuento es conocido como WACC por sus siglas en inglés (Weighted Average Cost of Capital) y el mismo se calcula de la siguiente manera:

$$\mathbf{WACC = Ko = Ke * (E/V) + Kd * (1-t) * (D/V)}$$

Como su nombre lo sugiere, para el cálculo de la tasa WACC, se debe realizar un promedio ponderado de los retornos requeridos por los accionistas y los acreedores financieros según la participación relativa de cada fuente de financiamiento en la estructura de capital de la empresa.

Por lo tanto, dentro de la formula, Ke hace referencia al costo de capital propio, Kd al costo de la deuda, t a la tasa marginal impositiva, (E/V) y (D/V) a la contribución del capital propio y de la deuda respectivamente al financiamiento total de la empresa.

El costo de capital propio (K_e) es el rendimiento mínimo que los accionistas demandan a la empresa para ser parte del negocio. Este es el mayor de los costes de financiación puesto que conlleva mayores riesgos, se estima a través del modelo Capital Asset Pricing Model (CAPM), el cual establece que en un portafolio diversificado la tasa de rendimiento requerida por el inversor es igual a la tasa de rendimiento libre de riesgo más una prima de riesgo, donde el único riesgo que importa es el riesgo sistemático o no diversificable. Este último se define como la contribución al riesgo de mercado (llamada beta) multiplicado por el riesgo de mercado (llamado prima de riesgo de mercado). Para una mejor comprensión se detalla la ecuación para el cálculo del K_e .

$$K_e = R_f + \beta * [E (R_m) - R_f]$$

La R_f es la tasa libre de riesgo y el $E(R_m)$ el rendimiento esperado por el mercado. Mientras que β hace referencia al beta el cual mide la variación del rendimiento del activo con respecto a la variación del rendimiento de mercado.

El costo del capital es la retribución que esperan recibir los inversores por financiarla compañía. Por ende, puede interpretarse desde el punto de vista de los inversores como el costo de oportunidad de los fondos.

El costo de la deuda (K_d) es el cargo que debería pagar Colgate hoy en día para endeudarse en el mercado. Este costo de deuda se mide por la tasa de rendimiento al vencimiento (yield to maturity). Dado que lo importante es el costo de oportunidad, y que los intereses se descuentan de la base imponible para el impuesto que efectivamente paga la compañía, el costo de la deuda se toma neto de impuesto en la contribución al WACC y por ello la expresión:

$$K_d * (1-t)$$

Los acreedores financieros proveen capital en forma de deuda (D) y a cambio reciben el pago de intereses. Por su parte, los accionistas aportan capital propio (E) y son retribuidos con el pago de dividendos y la variación en el precio del capital accionario como consecuencia del cambio de valor de la firma.

El tercer y último paso es determinar el horizonte temporal y el valor terminal. Para la valuación de Colgate, al igual que cualquier otra valuación de este método, se asumirá que la vida de la compañía es infinita. Debido a esto el análisis se dividirá en dos partes, un primer período de proyección explícito de los FCFF, el cual será de cinco años, donde se busca estimar de manera precisa los flujos futuros. Un segundo periodo de valor terminal, equivalente al valor del flujo de fondos a perpetuidad posteriores a los años proyectados explícitamente.

El método del valor terminal (VT) establece que al final del horizonte temporal estimado, el valor residual de la empresa será igual a todos los flujos de caja que se esperan recibir hasta el infinito, suponiendo que los mismos crecen a una tasa anual constante respecto al último FCL estimado explícitamente. El valor terminal se define como:

$$VP_{FF} = \sum_{t=1}^N \frac{FCFF_t}{(1 + WACC)^t} + \frac{VT_N}{(1 + WACC)^N} \quad \text{con:} \quad VT_N = \frac{FCFF_N * (1 + g)}{(r - g)}$$

Donde:

- VPPF: valor presente del flujo futuro de fondos
- FCFFt: flujo de fondos disponible para la compañía en el momento “t”
- r: tasa de descuento
- VTN: valor terminal en el momento “N”
- g: tasa de crecimiento esperada del flujo de fondos a perpetuidad

Este método ofrece una serie de ventajas, una de ellas es que al aplicarlo el resultado permite obtener una valuación en términos absolutos. Además, este tipo de valuación permite un análisis detallado del negocio, ya que para estimar los FCFF es necesario proyectar estados contables, proforma de años futuros haciendo una serie de supuestos razonables para ciertas variables claves de acuerdo con las perspectivas con relación al negocio, la industria y el mercado.

A su vez, lo que genera una ventaja a su vez es una desventaja ya que entre las principales limitaciones se encuentra la dificultad que supone la estimación de flujos futuros, ya que los mismos dependen de muchos factores que son inciertos y difícil de estimar a la perfección. Por esta razón, este método suele tener mayor precisión cuando se valúan empresas pertenecientes a industrias maduras, como es el caso de Colgate.

7.1.1 Flujo de fondos disponible para la firma

De acuerdo con lo comentado anteriormente, se asumirá que la vida de la compañía es a perpetuidad. A los fines de la presente valuación, se realizará una proyección explícita de los FCFF para los próximos cinco años 2022 – 2026 y luego se procederá a estimar el valor terminal.

Existen distintas formas de calcular el flujo de fondos disponibles para la compañía, partiendo de distintas magnitudes como el resultado neto de la firma, el flujo de operaciones o el EBIT. En este caso, se utilizará la siguiente fórmula:

$$\begin{aligned} & \text{EBIT} * (1 - t) \\ & + \text{Depreciaciones y amortizaciones} \\ & - \text{Inversiones de capital (CAPEX)} \\ & \pm \text{Variaciones del capital de trabajo} \end{aligned}$$

Flujo de fondos disponibles para la firma (FCFF)

Donde:

- t: alícuota impositiva

Como se puede percibir, la fórmula inicia del EBIT, es decir de las utilidades antes de intereses e impuestos, el cual se ajusta para deducir el impacto de los impuestos, buscando obtener un flujo que no se encuentre afectado por la estructura de capital de la empresa.

Luego se realizan ciertos ajustes, como eliminar el impacto de depreciaciones y amortizaciones, cuyo efecto es solo contable. Se refleja el impacto de las erogaciones necesarias para que la Colgate continúe en marcha, es decir las inversiones de capital en activos fijos o bienes de uso y las variaciones que pueda experimentar el capital de trabajo.

Para realizar la proyección de flujos de fondos de Colgate, se utilizará de base los estados contables presentados por la compañía hasta el 31/12/2021, como así también el análisis financiero y los aspectos más relevantes de la industria y la empresa expuestos en las secciones anteriores.

Seguidamente, se llegará a cabo una metodología que se focalizará en la proyección de los valores en función de las ventas. Es decir, en primer lugar, se realiza una proyección de las ventas de la compañía para los próximos cinco años (2022 – 2026), para luego obtener los resultados de los componentes del flujo de fondos en función del porcentaje de las ventas que represente cada uno.

7.1.1.1 Proyección de ventas

Según lo detallado en el último reporte y lo expresado en entrevistas, el management de la compañía es optimista respecto al futuro, esperando un crecimiento orgánico a corto plazo en el rango 2%- 4% y a mediano plazo en el rango 3% - 5%.

Para la proyección explícita de las ventas (período 2022-2026) se utilizaron los pronósticos de crecimiento de mercado de las categorías de Cuidado personal, Cuidado bucal, Cuidado del

hogar y Nutrición para mascotas, correspondientes a cada uno de los segmentos en los que se encuentra inmerso Colgate.

En la tabla 11 se detallan las proyecciones de crecimiento de las industrias mencionadas. Estas fueron obtenidas de Mordor Intelligence, un portal de estadísticas / análisis profesional y global, donde se tienen en cuenta las expectativas de inflación en USD para el corto plazo como consecuencia de la política monetaria expansiva llevada a cabo por la FED para afrontar la pandemia.

Tabla 10: Tasa promedio de crecimiento anual compuesto proyectada por industria.
En Porcentaje

CAGR			
Segmento	Periodo		
	2012 - 2016	2017 - 2021	2022e - 2026e
Cuidado Personal	2,06%	0,97%	6,62%
Cuidado Bucal	1,99%	2,82%	6,32%
Cuidado del Hogar	2,80%	3,59%	4,67%
Nutricion para Mascotas	2,80%	7,94%	7,30%

Nota: Los datos de crecimiento son a tipo de cambio fijo y a precios constantes de 2021.

Fuente; Elaboración propia en base a los reportes de Mordor Intelligence - Statista - Euromonitor International

Dada la variación observada en los últimos cinco años en las participaciones de cada segmento sobre las ventas totales de la compañía y el programa de productividad específico, mencionado en el apartado de “Estrategia” bajo el nombre de la "Iniciativa de Productividad Global 2022", se espera que el segmento de mayor crecimiento gane un 1% de participación sobre el de menor crecimiento proyectado.

Por consiguiente, la industria de mayor crecimiento proyectado es Nutrición para mascotas, lo que supone generara un incremento del 1% en el porcentaje sobre las ventas de Colgate, debido a la estrategia de la compañía de reasignar recursos hacia prioridades estratégicas y negocios de más rápido crecimiento. En consecuencia, se estima una disminución del 1% destinado a la industria de Cuidado del Hogar, debido a que esta refleja el menor crecimiento proyectado.

Asimismo, como se mencionó en apartados anteriores, la evolución del tipo de cambio multilateral de Colgate, debido a su participación global, ha tenido un fuerte impacto en el balance en USD. Por lo que para las proyecciones de ventas se consideró que el impacto del tipo de cambio es nulo ya que, a partir de este punto Colgate cubre el 100% del riesgo de tipo de cambio en las ventas que no se generan en USD.

Cabe resaltar que, las ventas futuras de Colgate se proyectaron asumiendo que la firma logra

mantener de forma constante a lo largo del tiempo su cuota de mercado, combinando esfuerzos de crecimiento orgánico y adquisiciones. De esta manera, se estima que la tasa de crecimiento compuesto promedio anual de las ventas de CL para los próximos cinco años sea de 6,31%.

Tabla 11: Tasa promedio de crecimiento anual compuesto proyectada para Colgate.
En Porcentaje

CAGR - Crecimiento de las ventas en dolares			
Segmento	Porcentaje sobre ventas de Colgate 2021	Porcentaje esperado	Crecimineto estimado. Periodo 2022 - 2026
Cuidado personal	20,00%	20,00%	6,62%
Cuidado bucal	44,00%	44,00%	6,32%
Cuidado del hogar	17,00%	16,00%	4,67%
Nutrición para mascotas	19,00%	20,00%	7,30%

Crecimiento proyectado (CAGR) de ventas para Colgate - Palmolive Co. Periodo 2022 - 2026	6,31%
---	--------------

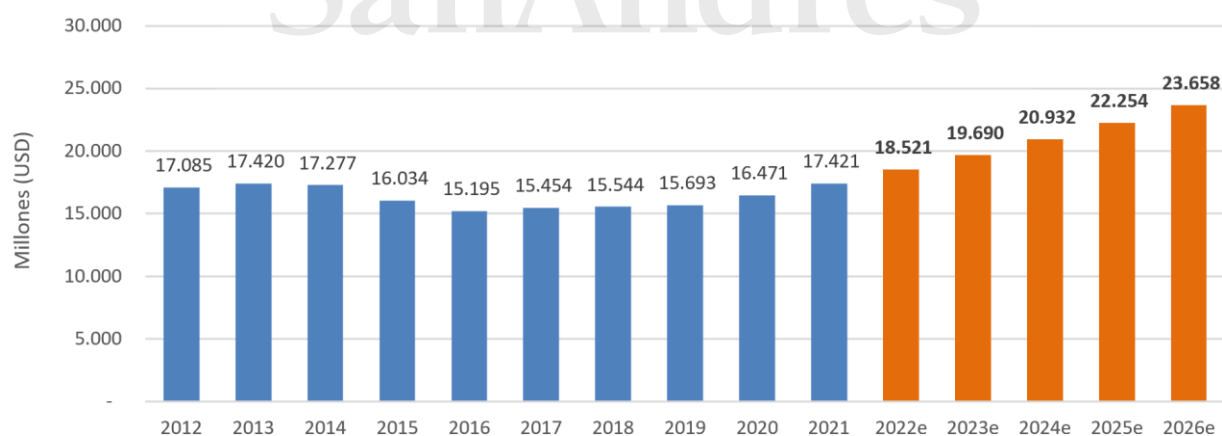
Nota: Los datos de crecimiento son a tipo de cambio fijo y a precios constantes de 2021.

Fuente; Elaboración propia en base a los reportes de Mordor Intelligence - Statista - Euromonitor International

Una vez detallada toda la información, se procede a estimar el resultado de las proyecciones realizadas sobre el crecimiento de ventas en USD para Colgate en el periodo 2022 – 2026. Para proyectar las ventas se aplicará la tasa de crecimiento de proyectada al total de ventas del año 2021.

Gráfico 52: Ventas proyectadas de Colgate. Periodo 2022 – 2026.

En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Reportes de Mordor Intelligence - Statista - Euromonitor International

7.1.1.2 Proyección de los costos de ventas

Los costos variables, a excepción del año 2020, mostraron una tendencia estable representando aproximadamente el 40% de las ventas de la compañía. La expectativa inflacionaria para los próximos años se traslada a los costos por ventas de la empresa. Proyectándose para la valuación un incremento del porcentaje de los costos variables en proporción a las ventas para los próximos cinco años. Seguidamente, se detalla la evolución estimada en proporción a las ventas para el periodo 2022 – 2026.

Tabla 12: Proyección de los costos variables de Colgate. Periodo 2022 – 2026.

En porcentaje sobre ventas

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Costos Variables (Porcentaje sobre ventas)	43,70%	43,45%	43,20%	42,87%	42,65%

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Reportes de Mordor Intelligence - International

7.1.1.3 Proyección de los gastos de ventas, generales, administrativos y otros

Conforme a lo observado y explicado en el presente trabajo, los costos fijos en los últimos cuatro años presentan una tendencia creciente, que se ha desacelerado en el último año del periodo analizado (2021). Tomando en cuenta esta tendencia y la inflación esperado, se proyecta que los costos continuaran creciendo, hasta el año 2022, reflejando un porcentaje sobre ventas de 39,52%, para luego comenzar a descender levemente.

Por otro lado, es importante destacar que esta partida incluye gastos en publicidad y dada la importancia de los mimos en la industria de productos de consumo personal se busca no subestimar este apartado.

Tabla 13: Proyección de los gastos de ventas, generales, administrativos y otros de Colgate. Periodo 2022 – 2026. En porcentaje sobre ventas

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Gastos de ventas, generales, administrativos y otros	39,52%	39,48%	39,35%	39,27%	39,17%

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Reportes de Mordor Intelligence - International

7.1.1.4 Proyección de márgenes

Como se detalló en el apartado de análisis financiero de la compañía, el margen operativo mantuvo una tendencia negativa durante el período 2017 a 2021.

Proyectamos que el margen operativo vuelva a los niveles del 2019, ejercicio no afectado por la pandemia. No obstante, habiendo una expectativa inflacionaria para los próximos años se estima que los márgenes se contraigan ya que es difícil para el grupo trasladar el 100% de los costos en los precios de venta.

En consecuencia, se proyecta que el valor de margen operativo continuará con la tendencia negativa llegando a valores de 16,8% en el 2022. Luego como consecuencia de una política monetaria por parte de la FED para controlar / disminuir la inflación se proyecta que el margen operativo comenzará a mejorar año a año, llegando a niveles de 18,2% sobre las ventas en el 2026. Estimando que la inflación tendrá un pico máximo en 2022 y luego descenderá hasta llegar a un nivel de largo plazo del 2%. Se detalla la evolución estimada del margen operativo en proporción a las ventas para el periodo 2022 – 2026.

Tabla 14: Proyección del margen operativo de Colgate. Periodo 2022 – 2026.

En porcentaje

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Margen Operativo	16,8%	17,1%	17,5%	17,9%	18,2%

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Reportes de Mordor Intelligence - International

7.1.1.5 Inversiones en bienes de capital (CAPEX)

Las inversiones de bienes de capital de la compañía fueron disminuyendo a lo largo de los años, especialmente en el 2018 y 2019 como consecuencia de que la compañía opto por destinar el capital a nuevas adquisiciones.

Debido a esto para la estimación de este apartado se analizó la relación histórica del CAPEX sobre las ventas de la compañía de los últimos cinco años y se obtuvo el promedio del mismo. El resultado permite concluir que el promedio de CAPEX/Ventas en los últimos cinco años fue de 2,85%, este porcentaje será el utilizado en la valuación para calcular las inversiones en bienes de capital.

Tabla 15: CAPEX histórico y promedio sobre las ventas de Colgate.

En millones (USD) y en porcentaje

	2017	2018	2019	2020	2021
CAPEX	-553	-436	-335	-410	-567
Ventas	15.454	15.544	15.693	16.471	17.421
CAPEX / Ventas	3,58%	2,80%	2,13%	2,49%	3,25%
Promedio CAPEX	2,85%				

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Para el cálculo del CAPEX proyectado se utilizan las ventas estimadas y el promedio de inversiones en bienes de capital anteriormente mencionado.

Tabla 16: CAPEX proyectado de Colgate. Periodo 2022 - 2026

En millones (USD) y en porcentaje

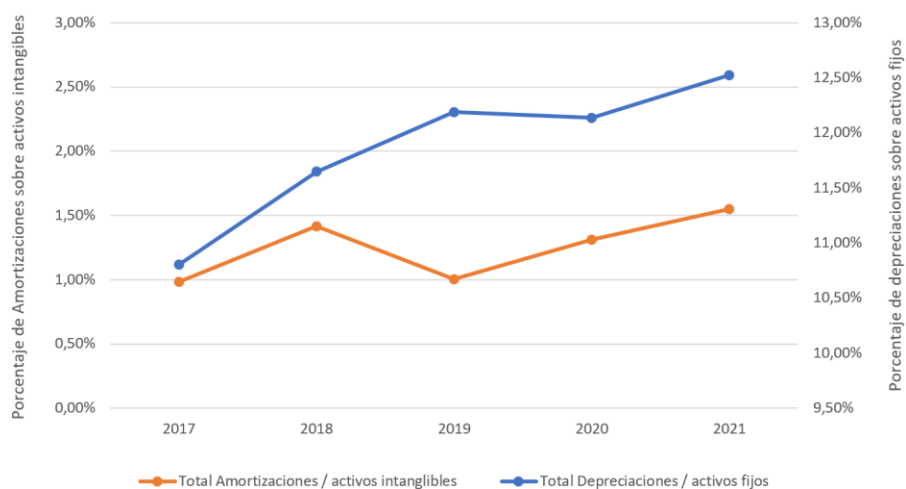
	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Ventas	18.521	19.690	20.932	22.254	23.658
CAPEX / Ventas	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%	2,85%
CAPEX	-528	-562	-597	-635	-675

Fuente; Elaboración propia en base a estados financieros de Colgate – Palmolive Co.

7.1.1.6 Depreciaciones y amortizaciones

Durante el período 2017- 2021, la relación entre las depreciaciones y los activos fijos (planta, propiedades y equipos) se mantuvo en un rango de 10,81% y 12,52%, mientras que la vinculación entre las amortizaciones y los activos intangibles osciló entre el 0,98% y el 1,55%.

Gráfico 53: Evolución porcentual de las Depreciaciones y amortizaciones totales de Colgate. En términos porcentuales sobre diferentes activos



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Por todo ello, si bien se observa una tendencia alcista, para la proyección de estos rubros se tomará el promedio de los cinco años, que fue de 11,86% para las depreciaciones y de 1,25% para las amortizaciones, ya que se prevé una estabilización de los mismos debido a que de seguir aumentando, las depreciaciones serían sistemáticamente superiores a las inversiones de capital y el stock de activos fijos de la compañía tendería a cero, imposibilitando su crecimiento.

Por consiguiente, la depreciación proyectada para los próximos cinco años se calcula sobre el monto de activos fijos brutos promedio de los últimos cinco años el cual es de USD 3.829 millones, más el CAPEX proyectado de cada año. Mientras que las amortizaciones se calculan sobre el promedio de los activos intangibles desde el 2017 al 2021, el cual es de USD 5.273 millones. Mas adelante, se pueden observar los valores proyectados tanto de las depreciaciones como de las amortizaciones.

Tabla 17: Proyección de las depreciaciones y amortizaciones de Colgate.
Periodo 2022 – 2026. En millones (USD).

	2022e	2023e	2024e	2025e	2026e
Total Depreciaciones	-517	-521	-525	-529	-534
Total Amortizaciones	-66	-66	-66	-66	-66
Total	-583	-587	-591	-596	-600

Fuente; Elaboración propia

7.1.1.7 Impuestos

La tasa de impuestos, utilizada para las proyecciones, es la correspondiente al promedio ponderado de las tasas impositivas en términos de porcentaje abonadas por la compañía en los últimos cinco años. Es decir, la alícuota del impuesto a las ganancias utilizada será del 24,89%.

7.1.1.8 Capital de trabajo

Si bien en el 2021 la compañía presentó valores mínimos, se espera que el capital de trabajo neto de Colgate evolucione en los próximos años, manteniendo una relación de 9,42% sobre las ventas. Este valor representa el ratio de capital de trabajo neto promedio de CL de los últimos cinco años (rango de 10,21% y 8,67%), y es consistente con los índices de las compañías comparables analizadas.

7.1.1.9 Estructura de capital

Una cuestión fundamental en el cálculo del WACC es determinar la estructura de financiamiento de la empresa, es decir las proporciones relativas de participación de deuda financiera y capital propio, ya que a partir de estos resultados se realizará la ponderación de los costos de cada fuente de financiamiento.

Una manera de calcular los ponderadores es utilizando el valor de mercado del capital accionario y la deuda financiera. En el caso de la deuda, mientras la compañía no se encuentre en situación de distress, el valor de libros no difiere significativamente del valor de mercado. Por lo tanto, en base a lo reportado en los estados financieros del 31 de diciembre de 2021, y a los valores de mercado de las acciones de Colgate, la estructura de capital se encuentra compuesta por un 89,97% de capital propio y un 10,03% de deuda financiera.

Por otro lado, como referencia se ha investigado sobre la proporción de deuda financiera en relación con el capital total para cada industria a la que pertenece Colgate, llegando a una proporción ponderada de deuda financiera con relación al capital total de 8,85%.

En conclusión, puesto que la estructura de capital de Colgate es similar en términos porcentuales al promedio de la industria y sus competidores, a los fines del cálculo del WACC, se optó por utilizar la estructura de capital obtenida del mercado al 31/12/2021 mencionada anteriormente.

7.1.2 Costo del capital propio (K_e)

Para el cálculo del retorno esperado por los accionistas, es habitual en la práctica financiera el uso del Capital Asset Pricing Model, o CAPM, un modelo de valuación de activos financieros que permite estimar la rentabilidad esperada de un activo en función del riesgo sistémico.

El postulado básico de este modelo sostiene que el costo del capital propio o costo del equity puede ser entendido como, la tasa de retorno que esperan obtener los accionistas en compensación por el riesgo que les genera invertir en determinada acción. A continuación, se profundizará sobre cada uno de los componentes necesarios para calcular el costo del capital accionario de Colgate:

- Tasa libre de riesgo
- Coeficiente beta
- Prima de riesgo del mercado

7.1.2.1 Tasa libre de riesgo

La tasa libre de riesgo es aquella que no posee riesgo de default o de incumplimiento de pago ni de reinversión, por tanto, la rentabilidad obtenida coincide con la esperada, es decir un inversor estaría invirtiendo en un activo de riesgo cero. Técnicamente, esto es imposible ya que todos los activos poseen cierto grado de riesgo, sin embargo, a los fines de optar por uno, se suele utilizar los bonos del Tesoro Americano como el activo más seguro.

Para el desarrollo del cálculo del costo de capital, se utilizará los bonos del tesoro norteamericano a diez años, ya que suele ser menos volátil y tiene una mayor liquidez que emisiones de mayor plazo. Además, su duración es similar a la de los flujos de caja de la empresa bajo análisis y es semejante a la del índice del mercado utilizado para calcular la prima de mercado y el coeficiente beta. A los fines de la presente valuación, se utilizará la tasa de rendimiento de los bonos del tesoro previamente mencionados con fecha al 31 de diciembre de 2021, la cual es de 1,52%.

7.1.2.2 Coeficiente Beta (β)

El coeficiente beta de una acción representa la volatilidad de sus retornos o riesgo de la misma con respecto al mercado en su conjunto, por lo tanto, mide la sensibilidad de la acción ante los movimientos del mercado, es decir que es una medida de riesgo sistémico o no diversificable de la acción.

Cuando la beta es igual a uno significa que las acciones de la compañía tienen un riesgo sistemático promedio similar al mercado. Por otro lado, si es menor a uno indican menor riesgo sistemático respecto al mercado, esto es más común en firmas con flujo de fondos estables y, por tanto, menos sensibles al ciclo económico. Por último, si es mayor a uno implica que este tipo de activos exageran el movimiento del mercado, esto es muy común en empresas sensibles a los ciclos económicos.

Como se mencionó en la descripción de la compañía, los ingresos de Colgate se encuentran distribuidos globalmente y estos son generados en un 75% fuera de los Estados Unidos, el portafolio de mercado seleccionado para realizar la estimación de la beta es el índice Morgan Stanley World más conocido como, MSCI World Index (MXWO), uno de los índices bursátiles de referencia globales más conocidos que representa la economía y mercados financieros del mundo desarrollado, ya que está compuesto en un 100% por renta variable. Este índice lo forman más de 1.500 compañías de 23 países desarrollados en 3 zonas mundiales (América, Europa & Middle East y Pacífico) y cubre el 85% del free float de cada uno de esos países aproximadamente.

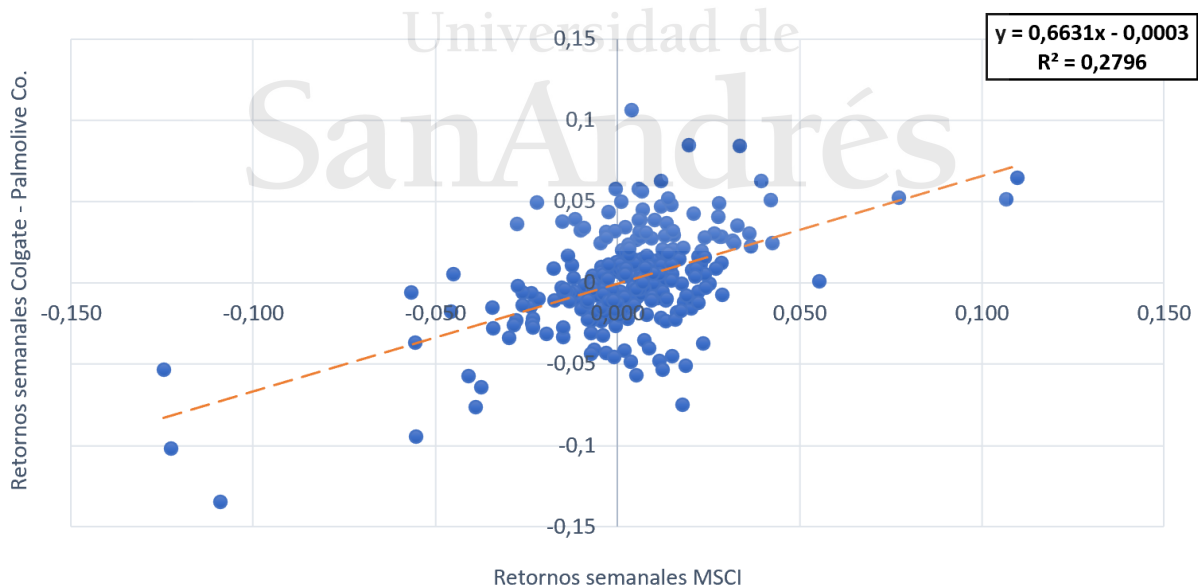
El coeficiente beta se estima como la pendiente de la regresión lineal entre la variable explicativa (MSCI World Index) y la variable explicada (Colgate). Para calcular el coeficiente beta se utilizó la información disponible en el mercado bursátil siguiendo los siguientes pasos:

- Cálculo de los retornos totales, con frecuencia semanal, del capital accionario de Colgate a partir de la información histórica del precio de las acciones de los últimos cinco años (2017- 2021).
- Cálculo de los retornos totales, con frecuencia semanal, del MSCI World Index a partir la información histórica de los últimos cinco años (2017- 2021).
- Estimación del coeficiente beta de Colgate utilizando el método de regresión lineal simple.

En los gráficos expuestos a continuación, se muestra el comportamiento de los retornos de la acción de Colgate. con relación al comportamiento de los retornos del índice MSCI World. Al mismo tiempo, en la tabla 16 se puede observar el resultado de la regresión lineal simple.

Gráfico 54: Beta de Colgate. Periodo 2017 – 2021

Retornos de Colgate – Palmolive Co. & Retornos del MSCI World Index



Fuente; Elaboración propia en base a la información adquirida en Yahoo Finance

Tabla 18: Resultado de la regresión lineal de Colgate. vs MSCI World Index.
Periodo 2017 – 2021. - Retornos de Colgate – Palmolive Co. & Retornos del MSCI World Index -

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0,528737833
Coefficiente de determinación R ²	0,279563696
R ² ajustado	0,276771308
Error típico	0,025435987
Observaciones	260

ANÁLISIS DE VARIANZA

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0,065	0,065	100,116	0,000
Residuos	258	0,167	0,001		
Total	259	0,232			

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>	<i>Inferior 95%</i>	<i>Superior 95%</i>	<i>Inferior 95,0%</i>	<i>Superior 95,0%</i>
Intercepción	- 0,000	0,002	- 0,221	0,826	- 0,003	0,003	- 0,003	0,003
Variable X 1	0,663	0,066	10,006	0,000	0,533	0,794	0,533	0,794

Fuente; Elaboración propia en base a la información adquirida en Yahoo Finance

El coeficiente de determinación (R²), indica la proporción de la varianza total de los retornos de la acción de Colgate que es explicada por los movimientos del mercado. En este caso, el valor que adopta el R² de la regresión es de 0,276, es decir que el 27,6% de los movimientos en los precios de la acción pueden ser explicados por el movimiento del mercado. Adicionalmente, se procede a mostrar una tabla con la estimación del beta de Colgate para diferentes periodos de tiempo, en base a los retornos semanales según el MSCI World Index.

Tabla 19: Resultado de la regresión lineal de Colgate vs MSCI World Index
Periodo 2017 – 2021. - Retornos de Colgate & Retornos del MSCI World Index

	Periodo			
	3 años	5 años	7 años	10 años
Beta Colgate - Palmolive Co.	0,592	0,663	0,639	0,553

Fuente; Elaboración propia

Existen dos formas de validar el valor del beta obtenido. La primera y más sencilla, es por medio del tipo de negocio que lleva a cabo la empresa. Colgate es una empresa madura, con una generación de caja alta y estable anualmente, lo que indica que debería presentar una beta menor a uno.

La segunda forma de validar es por medio del método de comparación. Acá se llevó a cabo el mismo procedimiento de regresión lineal simple con tres empresas pares. Las empresas seleccionadas fueron las anteriormente descriptas, Procter & Gamble, Unilever y Johnson & Johnson.

**Tabla 20: Beta de Colgate calculado a partir de betas de firmas comparables.
Periodo 2017 – 2021**

	Procter & Gamble	Unilever	Johnson & Johnson
Beta apalancado (2017 - 2021)	0,55	0,27	0,64
D/E - 31/12/2021	6,18%	16,91%	4,27%
Tasa impuesto de sociedad	18,52%	22,61%	15,10%
Beta desapalancado	0,524	0,239	0,618
Beta desapalancado promedio			0,460
D/E Colgate - Palmolive Co.			10,00%
Tasa impuesto de sociedad - 31/12/2021			22,48%
Beta apalancado Colgate - Palmolive			0,496

Fuente; Elaboración propia en base los estados financieros 2017 - 2021 de Colgate – Palmolive Co. Johnson & Johnson; Procter & Gamble; Unilever - Yahoo Finance

Como se puede observar para obtener el beta por comparables y con este la validación. Primero se obtuvieron los valores de beta que responden a la estructura de capital de cada compañía apalancados. Luego se procedió a calcular el beta sin apalancamiento de cada uno de los pares, es decir, el beta suponiendo que el financiamiento proviene solo de capital accionario. Por último, se realizó un promedio de los betas sin apalancamiento de las empresas comparables y se apalanca, ese mismo beta, según la estructura de capital de Colgate al 31/12/2021.

Como resultado el beta obtenido a través del cálculo descrito es de 0,496, puede afirmarse que guarda relación con el beta obtenido a partir de la regresión lineal simple mediante el uso de información histórica de CL. Por último, el beta promedio de la industria es de 0,553.

Tabla 21: Comparación de Coeficiente Beta.

Beta Colgate - Palmolive por regresion lineal simple	Beta Colgate - Palmolive por comparables	Beta promedio de industria
0,663	0,496	0,553

Fuente; Elaboración propia

En conclusión, el análisis realizado nos confirma que el valor de beta obtenido está dentro de los parámetros de razonabilidad de la industria. En consecuencia, a los efectos del cálculo del costo del capital accionario se computará un beta de 0,663.

7.1.2.3 Prima de riesgo de mercado (ERP)

La prima de riesgo del mercado se calcula como, la diferencia entre el retorno esperado de un portafolio diversificado representativo del mercado y la tasa libre de riesgo. Esta prima representa el retorno esperado por encima de la tasa de riesgo, para ese portafolio representativo del mercado, por ejemplo, el MSCI World Index.

A los fines del cálculo de la prima de riesgo de mercado para este trabajo de valuación, se adoptará la metodología más utilizada en la práctica financiera, que consiste en estimar dicha prima a partir de datos históricos. La teoría sugiere que cuanto mayor sea el período analizado, más robusto será el análisis.

Para el presente trabajo, se utilizó el retorno anualizado del MSCI World Index desde 1987, el cual arrojó un rendimiento anual de 7,81%, una tasa libre de riesgo - 31 de diciembre del 2021- de 1,52%. La diferencia entre ambos porcentajes genera la prima de riesgo de mercado, que se ubica en 6,29%. Este cálculo se presenta en la tabla a continuación.

Tabla 22: Prima de Riesgo de Mercado.

En porcentaje

Prima de Riesgo de Mercado	
Retorno MSCI World Index (Desde 1987)	7,81%
Tasa libre de riesgo (31/12/2021)	1,52%
Prima de Riesgo de Mercado	6,29%

Fuente; Elaboración propia en base al reporte de MSCI World Index (USD) - Yahoo Finance

7.1.2.4 Estimación del costo de capital propio

Finalmente, luego de calcular todos los componentes del CAPM se procede a remplazar los mismo en la ecuación, obteniendo el costo del capital propio estimado para Colgate de 5,69%.

$$K_e = 1,52\% + 0,663 * [7,81\% - 1,52\%]$$

$$K_e = 5,69\%$$

7.1.3 Costo de la deuda (Kd)

Con relación al cálculo del WACC, el costo de la deuda se estima como el rendimiento hasta el vencimiento (o tasa interna de retorno) de las obligaciones de Colgate. Dada la existencia del riesgo de crédito, los inversores requerirán una tasa de retorno superior a la tasa libre de riesgo. La deuda financiera de la empresa está compuesta principalmente por emisiones de bonos en USD y euros.

Para estimar el costo de endeudamiento de Colgate a largo plazo, se tomarán en cuenta la tasa interna de retorno (TIR) a diez años construida de las emisiones de deuda denominadas en USD que posee Colgate vigentes en el mercado. A continuación, se observa la curva de rendimiento de los bonos del Tesoro de los Estados Unidos y el rendimiento de los nueve bonos vigentes de Colgate – Palmolive al 31/12/2021.

Gráfico 55: Tabla de rendimientos de los bonos en USD de Colgate al 31/12/2021

Bono	Cupon	Moneda	Valor Nominal	Tipo de Bono	Clasificación de Riesgo	Yield To Maturity
Colgate-Palmolive Co. 7,63% 1995/25	7,60%	U.S. dollar	130.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	1,21%
Colgate-Palmolive Co. 6,53% 1998/27	6,45%	U.S. dollar	102.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	1,40%
Colgate-Palmolive Co. 1,95% 12/23	1,95%	U.S. dollar	500.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	0,43%
Colgate-Palmolive Co. 2,1% 13/23	2,10%	U.S. dollar	400.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	0,42%
Colgate-Palmolive Co. 3,25% 14/24	3,25%	U.S. dollar	500.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	0,70%
Colgate-Palmolive Co. 4% 15/45	4,00%	U.S. dollar	600.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	2,01%
Colgate-Palmolive Co. 3,7% 17/47	3,70%	U.S. dollar	500.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	2,03%
Colgate-Palmolive Co. 2,25% 17/22	2,25%	U.S. dollar	400.000.000	Bullet	AA- Standard & Poor	0,39%

Fuente; Elaboración propia en base a Bloomberg – Statista – Front page | U.S. Department of the Treasury

Para la estimación del costo de la deuda se calculó la tasa de endeudamiento de diez años de la compañía cuyo rendimiento a fin del 2021 es de 1,79%.

7.1.4 Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)

En este apartado, se detalla el cálculo del costo promedio ponderado del capital de Colgate, con sus respectivos componentes. El mismo arroja un resultado del WACC de la firma de 6,45%.

Tabla 23: Calculo del costo promedio ponderado del capital (WACC) de Colgate.

- Ke, Kd, Estructura de capital -

Costo promedio ponderado del capital	
Costo del capital accionario	5,69%
Tasa libre de riesgo	1,52%
Beta de Colgate - Palmolive. Co	0,663
Prima de riesgo del mercado	6,29%
Costo de la deuda - post impuesto	1,34%
Costo de la deuda - antes de impuestos	1,79%
Tasa de impuesto a las ganancias	24,89%
Estructura del capital	
Capital accionario / Capital total	89,97%
Deuda financiera / Capital total	10,03%
WACC	5,25%

Fuente; Elaboración propia

7.1.5 Valor terminal

El valor terminal representa el flujo de fondos disponibles esperados más allá del período proyectado explícitamente, partiendo del supuesto de que la vida de la compañía es ilimitada o infinita. Al asumir que Colgate no tiene una fecha de vencimiento, se estima un “valor terminal” de la empresa basándose principalmente en el crecimiento esperado para los flujos posteriores al último calculado.

El cálculo se basa principalmente en que el flujo de fondos de la firma crecerá a perpetuidad a una tasa constante “g”. Por último, el valor terminal se encuentra expresado como un flujo de caja correspondiente al período residual, que luego debe descontarse a la tasa WACC para llegar al valor presente del mismo.

Para la estimación del valor terminal, se utiliza el flujo de fondos disponibles que fue calculado para el año 2026 (USD 3.005 millones), y la tasa de descuento, puesto que CL es una empresa madura, se utiliza el WACC que se obtuvo en el apartado anterior.

Para el cálculo de la tasa de crecimiento futuro, se considera como base el porcentaje esperado de crecimiento poblacional global del 0,82%, obtenido de la página oficial de Naciones Unidas.

Adicionalmente para la estimación de la inflación se tomó como base los datos provistos por el FMI en su World Economic Outlook de abril de 2021, obteniendo una tasa de inflación promedio a largo plazo del 2% anual en USD, la cual se utilizará para ajustar el crecimiento a valores nominales. En conclusión, se proyecta una tasa de crecimiento a perpetuidad de 2,82%.

7.1.6 Resultados de la Valuación por Flujo de Fondos Descontados

Aquí se procede a resumir los resultados de la valuación mediante el método de flujo de fondos descontados del capital accionario de Colgate, con fecha al 31 de diciembre de 2021.

Tabla 24: Resultado de la valuación de Colgate – Palmolive Co. al 31/12/2021

En millones (USD), a excepción de los precios por acción

Colgate - Palmolive Co.	
Fecha de Valuacion	31/12/2021
Tasa de descuento (WACC)	5,25%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	2,82%
Valor de Colgate - Palmolive (USD millones)	109.378
Caja y equivalentes 31/12/2021 (USD millones)	832
Deuda Financiera 31/12/2021 (USD millones)	-7.194
Valor del Equity de Colgate - Palmolive Co. (USD millones)	103.016
Cantidad de acciones emitidas (millones)	840.48
Precio por accion en USD	122,57

Fuente: Elaboración propia

Una vez obtenido el valor presente del periodo de proyección tanto explícito como implícito, se suman ambas estimaciones y se halla el valor de la compañía en cuestión, el cual en este caso es de USD 109.378 millones.

Posteriormente, para encontrar el valor del capital accionario de Colgate, se le sustrae al valor de la firma, la deuda financiera, la cual es de USD 7.194 millones y se suma la caja y equivalente por un total de USD 832 millones. Esto da como resultado un valor del equity de Colgate de USD 103.016 millones.

Finalmente, para conocer el valor por acción hay que dividir el valor del equity obtenido por la cantidad de acciones emitidas, que en este caso se ubica en 840,48 millones, arrojando como resultado un precio por acción de USD 122,57.

Dado que el 31 de diciembre de 2021 el precio de la acción de CL cerró en USD 85,34, se podría sugerir que existen expectativas de menor crecimiento futuro y/o de mayor riesgo que las utilizadas para esta valuación. Mas adelante, se expone una matriz en la que pueden apreciarse las variaciones del valor de la acción en función de cambios en las tasas de crecimiento y descuento estimadas:

Tabla 25: Matriz de tasas de descuento (WACC) y de crecimiento a perpetuidad (g)

Precio por acción en USD

g \ WACC	2,62%	2,72%	2,82%	2,92%	3,02%
5,05%	113,56	117,93	122,65	127,77	133,36
5,15%	113,52	117,89	122,61	127,73	133,32
5,25%	113,48	117,85	122,57	127,69	133,28
5,35%	113,45	117,81	122,53	127,66	133,24
5,45%	113,41	117,77	122,49	127,62	133,21

Fuente; Elaboración

Como puede observarse, pequeñas variaciones en las tasas aplicadas al modelo pueden generar cambios significativos en el valor que adquieren las acciones de la compañía.

7.1.6.1 Análisis de sensibilidad y escenarios

Luego de obtener el resultado de las proyecciones planteadas, es necesario evaluar distintas posibilidades / escenarios que podrían afectar la valuación, partiendo de la base que el futuro es incierto y que las premisas podrían sufrir alteraciones con el paso del tiempo.

El objetivo de esta sección es llevar a cabo un análisis de sensibilidad del modelo de valuación presentado y observar los resultados que se obtendrían al modificar los valores de ciertas variables claves. Se considera a la valuación anteriormente realizada como escenario base y se plantea dos escenarios adicionales, pesimista y optimista.

7.1.6.1.1 Escenario pesimista

En este apartado lo que se busca es estresar el escenario base. Para ello se proyectan una serie de supuestos que afectan los resultados de la compañía. Todos estos efectos parten de la premisa central de que las industrias crecen un 2% menos de lo esperado. Esto genera que las ventas de Colgate se reduzcan en un 2% anual, ya que mantiene su cuota de mercado,

reflejando un CAGR de 4,31% para el periodo 2022 – 2026. En cuanto a los costos, estos se mantienen en el mismo porcentaje sobre las ventas que se observa en el escenario base año a año. (Anexo F).

7.1.6.1.2 Escenario optimista

En contraposición con lo planteado en el escenario anterior, en este apartado lo que se busca es mejorar las premisas tomadas para la valuación de CL en el escenario base. Por lo tanto, se proyecta que las industrias crezcan un 2% más de lo esperado.

En este escenario se estima que las ventas de Colgate aumentarían en un 2% anual para el periodo 2022 – 2026, ya que mantiene su cuota de mercado, reflejando una tasa compuesta de crecimiento promedio ponderado de 8,31%. Al tiempo que los costos se mantienen en igual proporción sobre las ventas que en el escenario base. (Anexo G)

A continuación, se exponen los resultados obtenidos al realizar el análisis de sensibilidad:

Tabla 26: Análisis de sensibilidad de valuación del capital accionario de.
En millones (USD), a excepción de precio por acción y tasas.

Colgate - Palmolive Co.	Escenario pesimista	Escenario base	Escenario optimista
Fecha de Valuacion	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2021
Tasa de descuento (WACC)	5,25%	5,25%	5,25%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	2,82%	2,82%	2,82%
CAGR Ventas 2022 - 2026	4,31%	6,31%	8,31%
Valor de Colgate - Palmolive (USD millones)	100.961	109.378	118.335
Caja y equivalentes 31/12/2021 (USD millones)	832	832	832
Deuda Financiera 31/12/2021 (USD millones)	-7.194	-7.194	-7.194
Valor del Equity de Colgate - Palmolive Co. (USD millones)	94.599	103.016	111.973
Cantidad de acciones emitidas (millones)	840,48	840,48	840,48
Precio por accion en USD	112,55	122,57	133,23

Fuente; Elaboración propia

Como puede apreciarse, el análisis de sensibilidad arroja un precio por acción en un rango de USD 112,55 y USD 133,23 para Colgate. Esto significa que el precio de cierre de mercado el día 31 de diciembre de 2021-USD 85,34-, se ubica fuera del rango de análisis de sensibilidad llevado a cabo.

7.2 Valuación por múltiplos

La valuación por múltiplos de mercado es una metodología ampliamente utilizada como complemento de la valuación por flujo de fondos descontados (DCF). Este enfoque consiste en estimar el valor de un activo a partir de múltiplos de activos de similares características, por lo tanto, la clave reside en identificar activos cuyos flujos de fondos posean un riesgo similar al que se quiere valorar, y en tener acceso a la información relevante de los mismos.

La misma tiene la ventaja de que permite una estimación del precio de la acción de manera rápida y sencilla, y mide la percepción del mercado sobre la empresa. Además, permite comparar compañías con distintas estructuras de capital.

Como limitación puede señalarse que no contempla el hecho de que las empresas necesitan reinvertir para mantenerse competitivas, es decir que no tiene en cuenta ni siquiera el CAPEX por mantenimiento

La secuencia para estimar el valor del capital accionario de Colgate mediante múltiplos de mercado es la siguiente:

- Identificar y seleccionar compañías comparables a Colgate.

Como se detalló anteriormente un aspecto fundamental es determinar las empresas comparables para que la valuación sea representativa. Para comenzar, se deben seleccionar empresas del mercado que sean comparables con Colgate. Para que sea factible el análisis, a la hora de seleccionar las compañías comparables, se tuvieron en cuenta empresas que operan globalmente y cotizan en bolsas de Estados Unidos, dedicadas a los segmentos en los que se encuentra inmerso CL.

Las empresas seleccionadas fueron:

- The Procter & Gamble Company (PG)
- Johnson & Johnson (JNJ)
- Unilever PLC (UL)
- GlaxoSmithKline (GSK)
- Estée lauder companies (EL)

Tres de estas firmas coinciden con las presentadas previamente en la sección de análisis financiero, ya que además de ser las principales competidoras en los segmentos en los que se encuentra inmerso CL, son empresas líderes, con presencia en las mismas regiones que la

compañía a evaluar (América del Norte; Asia Pacifico; África; Europa; Latino América). Adicionalmente, se optó por sumar dos empresas más de similares condiciones para hacer la valuación lo más precisa posible.

- Determinar el múltiplo más adecuado y calcular el valor de dichos múltiplos para las empresas comparables seleccionadas

Para la definición del múltiplo más adecuado para la valuación es importante tener en cuenta las características del negocio. Los múltiplos más utilizados para la valuación de empresas dedicadas al consumo básico de demanda inelástica son los que se basan en ventas o EBITDA. En la presente valuación se utilizará el múltiplo EV/EBITDA.

El ratio EV/EBITDA se calculó de la siguiente manera:







$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{\text{Valor empresa}}{\text{Ganancias antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones}}$$

$$\text{Valor empresa} = \text{Capitalizacion de mercado} + \text{Deuda} - \text{Caja}$$

- Realizar un análisis comparativo de Colgate con las empresas seleccionadas, incluyendo aspectos cualitativos e indicadores relevantes que permitan determinar un rango del múltiplo.

Seguidamente, se presenta la tabla comparativa con las diferentes firmas analizadas:

Tabla 27: Análisis comparativo: Colgate y Compañías del mercado.

Compañía	EV/EBITDA	CAGR ventas 2017-2021	CAGR EBITDA 2017-2021	Margen EBITDA	Margen Operativo	ROA
 Procter&Gamble	15,96	4,00%	5,55%	28,93%	22,36%	20,58%
 Unilever	13,85	1,45%	0,95%	20,04%	17,50%	33,53%
 Johnson & Johnson	14,30	5,24%	5,87%	33,62%	24,29%	20,07%
 GlaxoSmithKline	11,70	3,76%	0,56%	26,64%	18,23%	6,40%
 ESTÉE LAUDER COMPANIES	18,40	5,95%	10,86%	26,35%	19,75%	11,20%
Promedio	14,84	4,08%	4,76%	27,12%	20,43%	18,36%
Maximo	18,40					
Minimo	11,70					
 COLGATE-PALMOLIVE	13,5x - 16x	3,04%	1,62%	25,60%	19,13%	13,81%

Fuente; Elaboración propia en base a los reportes financieros 2017 – 2021 de Colgate – Palmolive Co.; Johnson & Johnson; Procter & Gamble; Unilever; GlaxoSmithKline; Estée lauder companies - Yahoo Finance - Bloomberg

Tal como se mencionó en el apartado de comparables, los indicadores reflejan que el desempeño de Colgate tiene similitudes, principalmente con Procter & Gamble. No obstante, Colgate se destaca por reflejar resultados similares al promedio de los cinco competidores.

- Estimar el valor de la empresa (EV) utilizando el rango del múltiplo definido y las métricas de Colgate. Para luego, calcular el valor del capital accionario (E) y el precio de la acción de la compañía.

En base a lo observado en el cuadro comparativo, se considera correcto seleccionar un rango de múltiplo, como resultado de los pares comparables que más se asemejan a Colgate, los cuales son Procter & Gamble, Unilever y Johnson & Johnson. Por lo tanto, el mismo será de 13,5x a 16x con un punto medio de 14,75x. Con respecto a las métricas de Colgate, se consideró dentro de la información financiera de la empresa, el valor del EBITDA, la deuda financiera, la caja y equivalentes del ejercicio 2021. Adicionalmente, la cantidad de acciones emitidas son de 840,48 millones (Anexo D), mencionado anteriormente.

Tabla 28: Valuación de Colgate – Palmolive Co. por compañías comparables

En millones (USD), a excepción de EV/EBITDA

Colgate - Palmolive Co.			
Multiplo de mercado	EV/EBITDA		
	Limite Inferior	Punto Medio	Limite Superior
	13,50	14,75	16,00
Informacion financiera de Colgate - Palmolive Co.			
EBITDA (USD millones)	4.459	4.459	4.459
Valuacion de la empresa EV/EBITDA			
Valor de la empresa Colgate - Palmolive Co.	60.197	65.770	71.344
Valor Deuda Financiera (USD millones)	-7.233	-7.233	-7.233
Valor Caja y equivalentes (USD millones)	832	832	832
Valor del Equity de Colgate - Palmolive Co. (USD millones)	53.796	59.369	64.943
Cantidad de acciones	840,48	840,48	840,48
Precio por accion en USD	64,01	70,64	77,27

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2021

De acuerdo con lo expuesto en la tabla 28, el valor del precio de la acción, que surgen de la valuación por el múltiplo EV/EBITDA, se encuentra en un rango de USD 64,01 y USD 77,27. Con un punto medio de USD 70,64.

Por último, se realizó un análisis de sensibilidad del valor de la empresa (EV), el capital accionario (E) y el precio de la acción de Colgate para el rango del múltiplo seleccionado y teniendo en cuenta distintos valores que podría adoptar el EBITDA de CL.

Tabla 29: Análisis de sensibilidad del Valor de la empresa Colgate.

En millones (USD).

EV/EBIT	EBITDA						
	13,5	14	14,5	14,75	15	15,5	16
4.335	58.517	60.684	62.852	63.935	65.019	67.186	69.354
4.399	59.384	61.583	63.783	64.882	65.982	68.181	70.381
4.459	60.197	62.426	64.656	65.770	66.885	69.115	71.344
4.519	61.009	63.269	65.528	66.658	67.788	70.048	72.307
4.583	61.876	64.168	66.459	67.605	68.751	71.043	73.334

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2021

Tabla 30: Análisis de sensibilidad del valor accionario de Colgate.

En millones (USD).

EV/EBIT \ EBITDA	13,5	14	14,5	14,75	15	15,5	16
4.335	52.116	54.283	56.451	57.534	58.618	60.785	62.953
4.399	52.983	55.182	57.382	58.481	59.581	61.780	63.980
4.459	53.796	56.025	58.255	59.369	60.484	62.714	64.943
4.519	54.608	56.868	59.127	60.257	61.387	63.647	65.906
4.583	55.475	57.767	60.058	61.204	62.350	64.642	66.933

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2021

Tabla 31: Análisis de sensibilidad del precio de la acción de Colgate.

En USD

EV/EBIT \ EBITDA	13,5	14	14,5	14,75	15	15,5	16
4.335	62,01	64,59	67,16	68,45	69,74	72,32	74,90
4.399	63,04	65,66	68,27	69,58	70,89	73,51	76,12
4.459	64,01	66,66	69,31	70,64	71,96	74,62	77,27
4.519	64,97	67,66	70,35	71,69	73,04	75,73	78,41
4.583	66,00	68,73	71,46	72,82	74,18	76,91	79,64

Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co.

8. Conclusión

Colgate-Palmolive Company es una multinacional de larga trayectoria en cuatro categorías de negocio; cuidado dental, personal, del hogar, y nutrición para mascotas.

Sus 215 años de historia y experiencia en el mercado, en conjunto con las cifras expuestas y analizadas en el presente trabajo, demuestran que la empresa se encuentra en su etapa de madurez con una generación de caja alta y estable anualmente.

Por ello se espera, con cierta razonabilidad, que la misma presente una tendencia creciente a perpetuidad marcada por el crecimiento poblacional.

El precio de la acción al 31 de diciembre de 2021 es de USD 85,34. El método de valuación por flujo de fondos descontados en su escenario base arroja un precio por acción de USD 122,57 por lo tanto, el mercado parece estar descontando menores expectativas de crecimiento futuro o mayor riesgo, que las consideradas para el armado del modelo de valuación base.

La valuación por múltiplos da como resultado un precio de la acción de USD 70,64 en su punto medio y un límite superior de USD 77,27, ambos inferiores al precio de mercado.

9. Bibliografía

9.1 Bibliografía Académica

- Brealey, R., Myers, S., & Allen, F. (2013). Principles of Corporate Finance. Décima Edición. McGraw Hill Higher Education.
- Bruns, William (2004). Introduction to Financial Ratios and Financial Statement Analysis. Harvard Business School.
- Damodaran, Aswath. "What is the risk free rate? A Search for the Basic Building Block". Stern School of Business, New York University, 2008. Web. 10 jun. 2020.
- Fernández, P. (2002). Valuation Methods and Shareholder Value Creation. Academic Press.
- Fabozzi, Frank J., 2004, Fixed Income analysis for the Chartered Financial Analyst Program, segunda edición (Frank J. Fabozzi Associates)
- Franklin Allen, Richard A. Brealey y Stewart Myers (2018). Principles of Corporate Finance. Décimo segunda edición.

9.2 Informes y reportes

- Colgate Palmolive Co, *Annual Report 2016, Febrero de 2017.*
- Colgate Palmolive Co, *Annual Report 2017, Febrero de 2018.*
- Colgate Palmolive Co, *Annual Report 2018, Febrero de 2019.*
- Colgate Palmolive Co, *Annual Report 2019, Febrero de 2020.*
- Colgate Palmolive Co, *Annual Report 2020, Febrero de 2021.*
- Colgate Palmolive Co, *Annual Report 2021, Febrero de 2022.*
- Johnson & Johnson, *Annual Report 2021, Marzo de 2022.*
- Procter & Gamble, *Annual Report 2021.*
- Unilever, *Annual Report 2021*
- msci-world-index.pdf

9.3 Sitios Web

- Front page | U.S. Department of the Treasury
- <https://markets.businessinsider.com/>
- <https://es.stock-analysis-on.net/>
- <https://es-us.finanzas.yahoo.com/>
- <https://us.pg.com/>
- <https://www.imf.org/>
- <https://www.nasdaq.com/>
- <https://www.msci.com/>
- <https://www.colgate.com/>
- <https://www.unilever.com/>
- <https://es.investing.com/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/627850/leading-pet-food-companies-worldwide-based-on-revenue/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/study/75617/pet-food-market-worldwide/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/forecasts/758605/revenue-of-the-pet-food-market-worldwide-by-country>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/statistics/253953/global-pet-food-sales/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/forecasts/1181212/revenue-growth-pet-food-worldwide>
- https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/topics/7429/pet-food-market-worldwide/#topicHeader__wrapper
- <https://espanol.lubrizol.com/Health/Blog/2020/10/Premiumization-in-the-Oral-Care-Market-NO>
- <https://www.precedenceresearch.com/oral-care-market>
- <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/oral-care-market-80546246.html>
- <https://www.futuremarketinsights.com/reports/oral-care-market>
- <https://www.fortunebusinessinsights.com/industry-reports/pet-food-market-100554>
- <https://www.msci.com/documents/>
- <https://www-statista-com.eza.udes.edu.ar/forecasts/1297878/global-pet-food-online-revenue-share-sales-channel>
- <https://www.msci.com/documents/10199/149ed7bc-316e-4b4c-8ea4-43fcb5bd6523>
- <https://www.mordorintelligence.com/es/industry-reports/oral-care-market>

- <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/home-care-market>
- <https://www.mordorintelligence.com/industry-reports/personal-care-appliances-market>
- Colgate-Palmolive (CL) Impact Score: B (77) (ethosesg.com)
- <https://es-statista-com.eza.udesa.edu.ar/estadisticas/675374/facturacion-de-las-empresas-lideres-mundiales-en-cosmetica/>
- Sustainability Reports & Downloads Archive | Colgate-Palmolive (colgatepalmolive.com)



Universidad de
San Andrés

Anexo A: Instalaciones de Colgate – Palmolive Co.

Continuando con la diversificación de la compañía a lo largo de todo el mundo, Colgate posee y alquila un total de 330 propiedades, que incluyen fabricación, distribución, investigación e instalaciones de oficinas. Su sede corporativa principal se encuentra en una propiedad ubicada en 300 Park Avenue, Nueva York, Estados Unidos.

Tabla 32: Propiedades de Colgate – Palmolive Co. a nivel global

Propiedades de la Compañía			
Ubicación	Alquiladas	Propias	Total
Estados Unidos	67	13	80
Resto del Mundo	193	57	250
TOTAL	260	70	330

Fuente; Elaboración propia en base a los reportes anuales de Colgate – Palmolive Co. 2021

La compañía dentro de los Estados Unidos opera en aproximadamente 80 propiedades, de las cuales 13 son propietarios. Las principales instalaciones de fabricación y almacenamiento de EE. UU. utilizadas por el segmento de producción de cuidado oral, personal y del hogar se encuentran en Cambridge, Ohio; Greenwood, Carolina del Sur; y Morristown, Tennessee. Por otra parte, el segmento de nutrición para mascotas tiene importantes instalaciones de fabricación y almacenamiento en Bowling Green, Kentucky; Emporia, Kansas; Richmond, Indiana; y Topeka, Kansas.

En el extranjero, opera en aproximadamente 250 propiedades, de las cuales 57 son de su propiedad en más de 80 países. Las principales instalaciones de fabricación y almacenamiento en el extranjero utilizadas por el segmento de producción de cuidado oral, personal y del hogar se encuentran en Australia, Brasil, China, Colombia, Francia, Grecia, Guatemala, India, Italia, México, Polonia, Sudáfrica, Tailandia, Turquía, Venezuela y Vietnam. El segmento de nutrición para mascotas tiene importantes instalaciones de fabricación y almacenamiento en la República Checa y los Países Bajos.

El centro de investigación principal para productos de cuidado bucal y cuidado personal se encuentra en Piscataway, Nueva Jersey. Mientras que el centro de investigación principal para productos de cuidado en el hogar se encuentra en México y el centro de investigación principal para productos de nutrición para mascotas se encuentra en Topeka, Kansas. Estos centros son de suma importancia para la compañía, ya que aquí es donde surge la innovación y creación de sus productos. Por último, el centro de datos global se encuentra en Piscataway, Nueva Jersey,

el cual sirve para recopilar datos de los clientes actuales, futuros y de la población global, además recopilan información tanto de tendencias, como de los competidores y de las nuevas formas de consumir, entre otras.

Anexo B: Sustentabilidad

Colgate considera que la sustentabilidad es de vital importancia para la estrategia global de negocio y crecimiento. Por ello, lleva adelante un plan con el objetivo de hacer sustentable su cadena de valor, para así reducir los efectos negativos que se producen a lo largo de ella, desde la materia prima y producción hasta el consumo.

En el marco de este plan, la empresa desde noviembre de 2020 optó por crear la Estrategia de Sustentabilidad e Impacto Social 2025, la cual se enfoca en las cuestiones de índole social y ambiental que pueden verse afectadas por el desarrollo del negocio. Las acciones que se llevan adelante buscan asegurar la provisión de materia prima de alta calidad en el largo plazo y consolidar el desarrollo económico sustentable de la compañía. Adicionalmente, tienen un efecto positivo interno, ya que reducen los riesgos operacionales y aumenta el compromiso del personal.

Esta estrategia tiene tres ambiciones clave:

- Preservar el medio ambiente

Acelerando la acción sobre el cambio climático y reduciendo la huella medioambiental de la compañía. Lo que se busca aquí es que las instalaciones operen con alta eficiencia, bajo impacto y cero residuos. Con el objetivo clave de eliminar un tercio de los nuevos plásticos y lograr envases 100% reciclables, reutilizables para 2025.

- Impulsar el impacto social interno y externo

Con respecto al impacto social interno, este lo llevara a cabo motivando y permitiendo que sus empleados alcancen su máximo potencial y rindan al máximo todos los días, valorando sus contribuciones y asegurándose que los mismos se sientan cómodos, creando un ambiente laboral inclusivo y de respeto.

En cuanto al impacto social externo Colgate busca como objetivo promover la salud y el bienestar de los niños, sus familias y comunidades invirtiendo en innovaciones que les permitan un futuro saludable y brillante.

➤ Ayudar a hogares

Ayudando a las personas a desarrollar hábitos más saludables, viviendo vidas más sostenibles y con relaciones de larga duración con sus mascotas

Estas ambiciones están respaldadas por objetivos factibles, en consonancia con el compromiso continuo con la creación de una conciencia medioambiental y social en nuestra toma de decisiones.

Lo mencionado anteriormente es respaldado por los avances que se observan en 2021, con la implementación de diferentes innovaciones. Las cuáles serán detalladas a continuación;

La primera innovación del 2021 está relacionada con el objetivo de reducir el uso de plástico nuevo en un tercio y hacer que los envases sean 100% reciclables y reutilizables para 2025. La compañía lanzó Colgate Keep, el primer cepillo manual con un cabezal reemplazable y un mango de aluminio reutilizable que reduce en un 80% los residuos de plástico en comparación con los cepillos de dientes Colgate de tamaño similar. También la empresa se encuentra trabajando actualmente para implantar nuestro primer tubo de pasta de dientes, el primero de su clase, en toda nuestra gama de dentífricos.

Al mismo tiempo, para apoyar el objetivo de llegar a ser carbono neto cero para 2040, Colgate ha creado hojas de ruta de energía renovable en cada uno de sus centros operativos en todo el mundo y han comprometido a todos los proveedores de primer nivel en reducir sus emisiones de gases de efecto invernadero en un 30% (respecto a 2018).

Además, con la campaña "Save Water" del 2016, se estima que los consumidores de Colgate han contribuido a evitar aproximadamente 206 mil millones de galones de agua y 10,8 millones de toneladas métricas de emisiones de CO₂, desde su lanzamiento hasta el día de hoy.

Continuando con los avances, se puede mencionar que durante el 2021 se ha puesto en marcha un nuevo programa de transparencia de ingredientes "Fragrance & Flavors Share for Good" que proporciona información adicional sobre los ingredientes. Este plan surge con la idea de seguir promoviendo la transparencia de los ingredientes y buscan seguir los más altos estándares de seguridad y eficacia en la formulación de sus productos.

Por último, Colgate Sonrisas Brillantes, Futuros Brillantes es la principal iniciativa de educación en salud bucodental y bienestar de la compañía. Desde la creación del programa en 1991 hasta el día de hoy, se ha llegado a más de 1.400 millones de niños y sus familias en más de 80 países.

Todo esto género que la compañía en el 2021 sea reconocida en los Índices de Sustentabilidad del Dow Jones por quinto año consecutivo y la distinción Gold Class en el sector de productos domésticos en el Anuario de Sostenibilidad 2022 publicado por S&P Global. También fue nombrada Socio del Año de la EPA ENERGY STAR® de EE. por undécimo año consecutivo y recibió el Premio a la Excelencia Sostenida por su continuo liderazgo y por su gran contribución a ENERGY STAR.

Por último, durante el cuarto trimestre de 2021, para ayudar a respaldar e impulsar la Estrategia de Sustentabilidad e Impacto Social 2025, la Compañía emitió 500 millones de euros en bonos a ocho años a un tipo de cupón fijo del 0,300% (el "Bono de Sustentabilidad "). Una cantidad igual del Bono de Sostenibilidad se utilizará para financiar o refinanciar, en parte o en su totalidad, proyectos y programas proyectos y programas con claros beneficios ambientales o sociales de acuerdo con nuestro Marco de Financiación Sostenible.

Rating ESG

El rating ESG se utiliza para poder identificar riesgos y oportunidades medioambientales, sociales y de gobernanza (ESG, por sus siglas en inglés) que se tienen en cuenta al momento de invertir en una empresa. Estos ESG a su vez pueden ayudar a las compañías a comprender mejor cómo ven los inversionistas su rendimiento de ESG y realizar una evaluación con respecto a los referentes de su sector.

En el mercado existen diversos sistemas de calificación de ESG, que manejan las agencias de calificación. Algunos de ellos están basados en desempeño y otros en riesgo. Básicamente, lo que hacen estas agencias de calificación es un análisis minucioso sobre información relevante para la evaluación del ESG y en base a ello asignan puntajes y elaboran ratings. Todas las agencias clasifican a las compañías en una escala de AAA-CCC en función de su exposición a los riesgos ESG y la forma en la que gestionan bien esos riesgos con respecto al desempeño de sus pares de la industria (AAA sería la máxima puntuación). Entre las agencias de calificación de ESG más reconocidas, se encuentran MSCI ESG y ESG de S&P Dow Jones.

El modelo de calificación de ESG empleado por MSCI busca medir la resistencia que tiene una empresa a riesgos ambientales, sociales y de gobierno corporativo a largo plazo. Las calificaciones se agrupan en tres categorías: líder (AAA, AA), promedio (A, BBB, BB) y rezagado (B, CCC).



La calificación ESG que el MSCI le asigna a Colgate Palmolive Co. es A, debido a que cuenta con un sólido desempeño general, presentando una calificación positiva para el impacto general (percentil 94 en comparación con todas las empresas de la misma industria). Además la compañía presenta un gran desempeño en Hambre Cero (puntuación de 88,2), Justicia Racial y Derechos Civiles (85,8), uso sostenible del agua (97,3) y otras doce causas en las que recibió una puntuación positiva.

Por otro lado, tiene un desempeño deficiente en el trato humanitario de los animales (puntuación de 20,6).

El grupo ocupa el segundo lugar entre 19 pares de la industria, detrás de Unilever y por delante de Herbalife Nutrition, Church & Dwight, Clorox y otras 14.

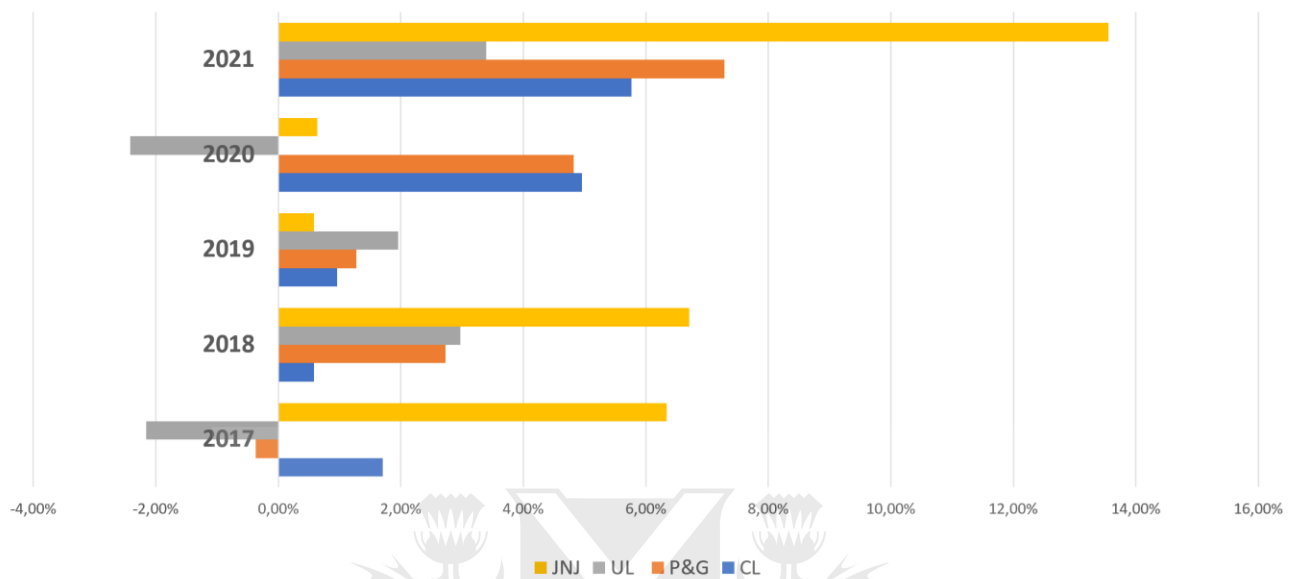
Anexo C: Evolución de las ventas en comparación a sus pares

Si comparamos la tasa de crecimiento anual de las ventas de Colgate con sus principales competidores en los últimos cinco años podemos observar que, el desempeño de la compañía fue favorable, ya que de sus pares el único que presentó un crecimiento de los ingresos durante todo el periodo, al igual que Colgate, fue Johnson & Johnson.

Asimismo, podemos identificar en el gráfico que el comportamiento de las ventas de Procter & Gamble y Unilever fue errático, presentando variaciones negativas en al menos uno de los cinco años analizados. La compañía más afectada fue Unilever, la cual presentó variaciones negativas en dos de los cinco años, siendo la compañía que mayor porcentaje de decrecimiento experimentó en un año calendario con valores cercanos al - 2,45% en el 2020.

No obstante, todas las compañías analizadas, obtuvieron una tasa promedio anual de crecimiento compuesto positiva.

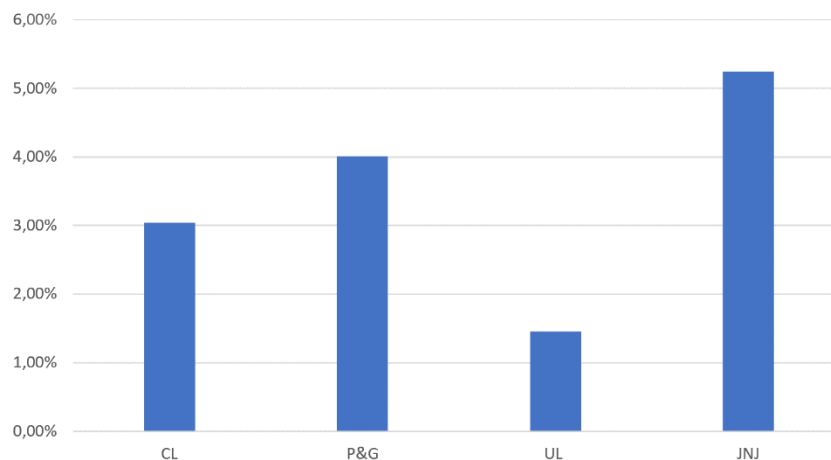
Gráfico 56: Variación de las ventas de Colgate y sus pares. Periodo 2017-2021.
En términos porcentuales



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros 2017 - 2021 de Colgate – Palmolive Co. Johnson & Johnson; Procter & Gamble; Unilever

El CAGR de las ventas de Colgate fue de 3,04%, presentado un desempeño medio, ya que supero a Unilever que presento una CAGR de 1,45%, pero fue inferior a Procter & Gamble que reporto un CAGR de 4% y Johnson & Johnson que expuso una tasa de 5,24%. El promedio de CAGR de las cuatro empresas en los últimos cinco años fue de 3,43%.

Gráfico 57: Tasa de crecimiento anual compuesta de Colgate y sus competidores.
Periodo 2017 – 2021. En porcentaje



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros 2017 – 2021 de Colgate – Palmolive Co. Johnson & Johnson; Procter & Gamble; Unilever

Anexo D: Análisis de los flujos de fondos

El flujo de caja operativo (FCO) es uno de los tres tipos de flujo de caja que se deben registrar y analizar, junto con el flujo de caja de actividades de inversión y el flujo de caja de actividades financieras.

El flujo de caja operativo representa el efectivo generado en las operaciones diarias, siendo el primer elemento que se ingresa en el estado del flujo de caja.

Calcular el mismo ayuda a determinar el impacto en términos de efectivo que las actividades operativas normales tendrán sobre los ingresos netos de Colgate.

El flujo de caja operativo de CL, a lo largo de los últimos 10 años, fue positivo permitiéndole realizar inversiones de capital (CAPEX, por sus siglas en inglés) e invertir en otras actividades que le permitan potenciar su crecimiento. Esto genera que el financiamiento vía emisión de deuda no sea una herramienta de la cual Colgate – Palmolive dependa fuertemente.

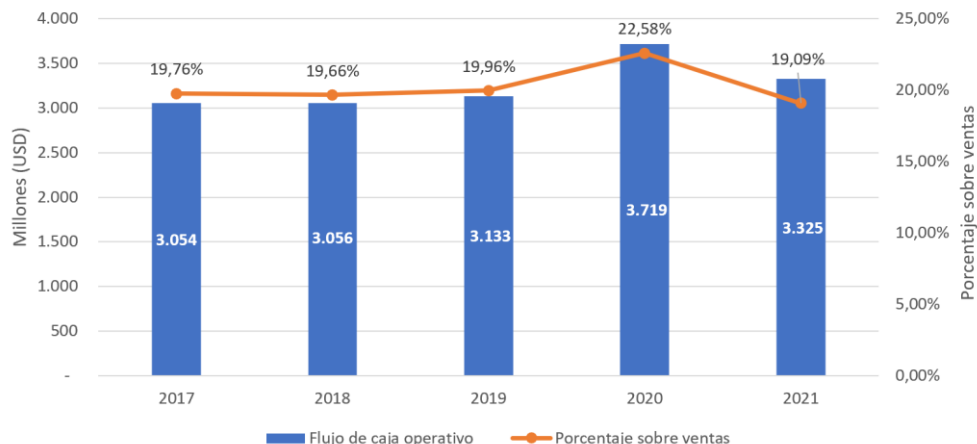
En los últimos cinco años, Colgate presenta un flujo de caja operativo anual relativamente estable con tendencia positiva que va de USD 3.054 millones (2017) a USD 3.325 millones (2021) aproximadamente, teniendo en promedio un FCO de USD 3.257 millones.,

En el año 2020 se generó un incremento de la cantidad de efectivo en las operaciones diarias, observándose un crecimiento del 18,70% con relación al 2019.

Asimismo, si relacionamos el flujo de caja operativo anual generado por la compañía en proporción a las ventas, podemos apreciar que este oscila entre el 19,09% y el 22,58%, mientras que el promedio se ubica en 20,21%.

Gráfico 58: Evolución del flujo de caja operativo de Colgate. Periodo 2017 – 2021.

En millones (USD) y porcentaje sobre ventas

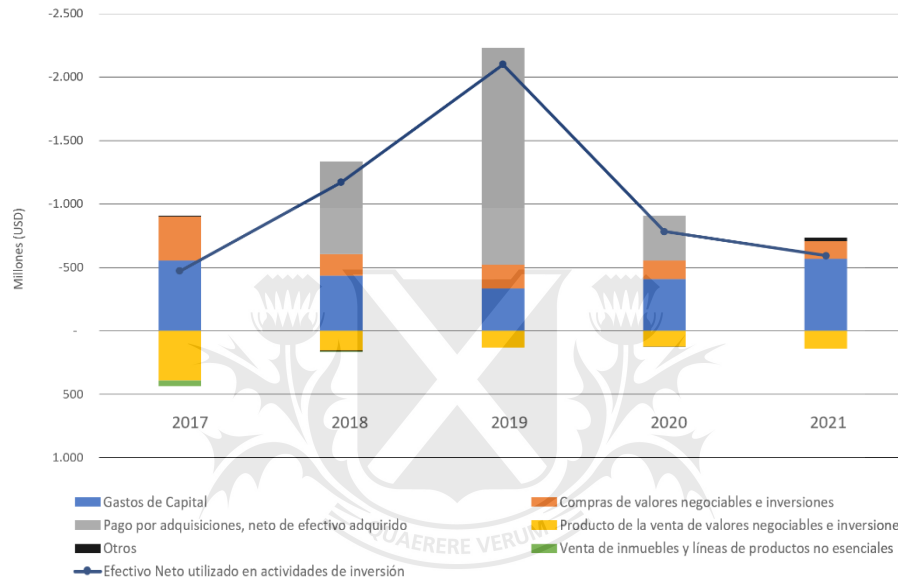


Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Con respecto al flujo de caja de inversión (FCI), el cual es la variación de capital procedente de la diferencia entre las entradas y salidas de efectivo, procedentes de inversiones en instrumentos financieros, generalmente deuda a corto plazo y fácilmente convertible en liquidez, gastos de capital asociados a las inversiones, compra de bienes inmuebles e inmovilizado tangible e intangible.

Gráfico 59: Actividades de inversión de Colgate. Periodo 2017 – 2021.

En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Colgate durante los últimos cinco años ha destinado un monto promedio de USD 1.022 millones en actividades de inversión. Sin embargo, desde el año 2019 el mismo viene mostrando una tendencia decreciente pasando de USD 2.099 millones a USD 592 millones en la actualidad. Las actividades de inversión de Colgate se encuentran divididas en tres grupos; gastos de capital, compras de valores negociables e inversiones y pago por adquisiciones.

Las adquisiciones llevadas a cabo por la compañía son la principal variación en las actividades de inversión. En el año 2019 se destina un total de USD 1.711 millones a la adquisición de “Laboratories Filorga Cosmetiques”, este es el mayor capital invertido en todo el periodo.

A partir de ese año el capital destinado a esta categoría comienza a descender hasta valores de USD 353 millones utilizados para la adquisición de “Hello Products” en el año 2020, mientras que para el año 2021 no se destinó efectivo.

Los gastos de capital presentan un movimiento antagónico, observándose una disminución en el año 2019 que se revierte en los años posteriores, llegando a valores de USD 567 millones en el

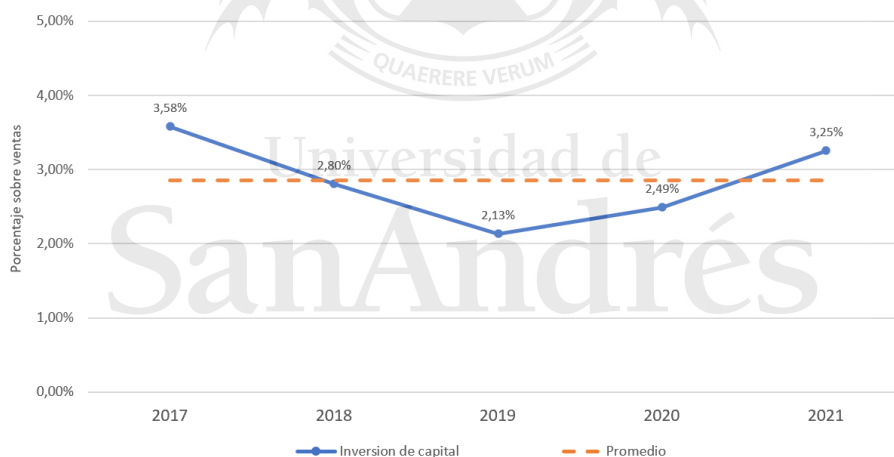
2021, debido a la expansión de la capacidad de las instalaciones de fabricación y los proyectos de sostenibilidad, superando luego de tres años lo destinado en 2017 de 553 millones.

A pesar de este aumento de los gastos de capital, las depreciaciones han crecido sostenidamente. Como consecuencia, la inversión neta anual (gastos de capital menos depreciaciones) ha disminuido. En 2017, la inversión neta anual fue de USD 78 millones, un 85,90% mayor que en la actualidad, donde se observa una inversión neta de USD 11 millones.

Las inversiones de capital en proporción a las ventas entre 2017 y 2021 oscilaron en el 2,13% y el 3,58%. A partir del año 2019, año en el que se observa el porcentaje más bajo debido a la adquisición anteriormente mencionada, comienza una tendencia positiva aumentando cada vez más el porcentaje de capital invertido con relación a las ventas.

Se espera que los gastos de capital para 2022 sean aproximadamente el 4,0% de las ventas, volviendo a valores promedio de los últimos 10 años. La Compañía continúa enfocando su gasto de capital en proyectos que se espera que rindan altos rendimientos después de impuestos.

Gráfico 60: Evolución de la inversión de capital en porcentaje de ventas de Colgate. Periodo 2017 – 2021.

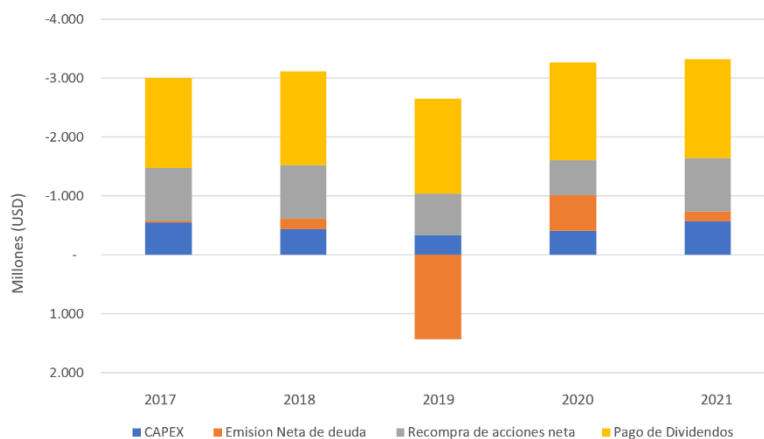


Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

Por último, con respecto a las compras de valores negociables e inversiones, desde el año 2018 que Colgate destina un monto similar, por lo que esta categoría dentro de las actividades de inversión es la única que permanece estable a lo largo de los años.

El tercer tipo de flujo de caja que se encuentra plasmado en el estado de flujo de fondos es el flujo de caja de actividades financieras, dentro del mismo Colgate presenta la emisión de deuda, la recompra de acciones y el pago de dividendos.

Gráfico 61: Evolución del flujo de caja de la actividad financiera de Colgate. Periodo 2017 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los estados financieros de Colgate – Palmolive Co. 2017 - 2021

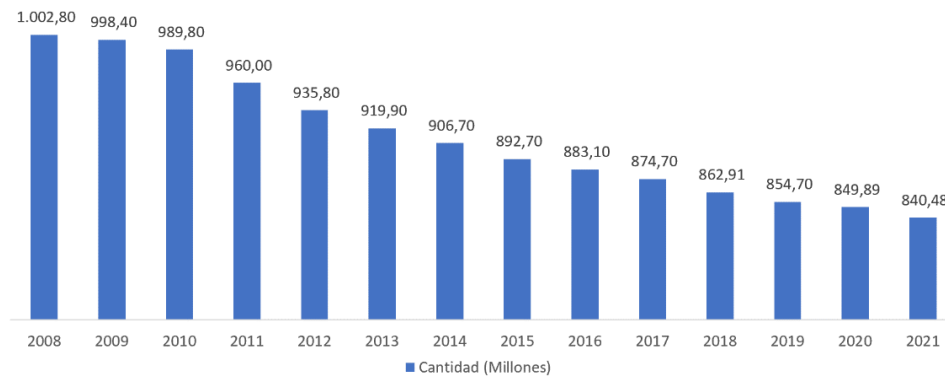
La emisión neta de deuda no es una herramienta de la cual la empresa dependa fuertemente, se puede observar que a lo largo del periodo bajo análisis la misma va disminuyendo. No obstante, es necesario remarcar que para la adquisición ocurrida en el año 2019 se realizó una emisión de deuda de USD 1.433 millones.

En cuanto a las acciones, Colgate presenta una política de recompra para reducir el stock de emisión. Esta genera ciertos beneficios; uno de ellos es que permite mantener un mayor volumen de acciones en poder de la empresa, produciendo un mayor dominio en la toma de decisiones. Otro beneficio es que la reducción aumenta el valor y los beneficios de cada acción, ya que se reduce la relación entre precio-beneficios de cada uno de los títulos cotizados, con ello es probable que las recompras de acciones terminen teniendo un impacto positivo en el precio de cotización de modo que cada acción represente un porcentaje más alto de las ganancias futuras de la empresa, lo que fortalece a la empresa y satisface a los accionistas.

Actualmente la Junta de Colgate – Palmolive tiene pensado autorizar a inicios del 2022 la recompra de acciones, de hasta USD 5.000 millones, bajo un nuevo programa que reemplazara el programa aún vigente implementado en el 2018, por el mismo monto.

En el gráfico 62, se puede observar cómo la compañía año a año ha reducido el stock de acciones emitidas pasando de un total de aproximadamente 1.002 millones a fines de 2008 a 840,48 millones en el 2021. Adicionalmente, la cantidad de tenedores de las acciones de Colgate también se ha concentrado a lo largo de los años.

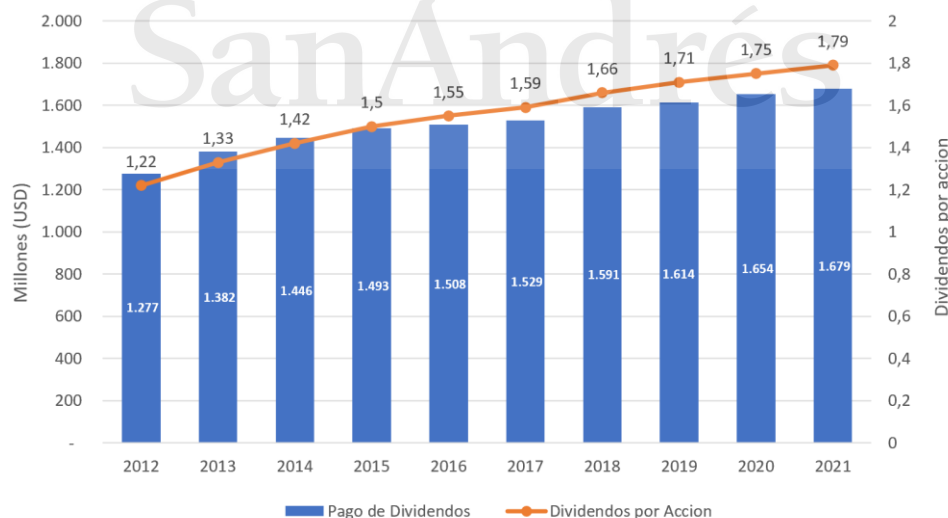
Gráfico 62: Evolución de las acciones ordinarias emitidas por Colgate – Palmolive Co. Periodo 2008 – 2021. En millones



Fuente; Elaboración propia en base a Yahoo Finance

Pago de dividendos, la compañía reparte cuatro al año en forma trimestral en los meses de febrero, mayo, agosto y noviembre, esto lo lleva a cabo hace 33 años, utilizando la política de dividendos creciente. En el gráfico 63 se puede apreciar que, Colgate ha seguido su política de dividendos bien definida, garantizando el crecimiento en el pago de los mismos, siendo el último un dividendo trimestral de USD 0,45 por acción y anual de 1,79. La tasa de crecimiento anual compuesta del pago de dividendos en los últimos cinco años es de 2,37%.

Gráfico 63: Evolución del pago de dividendos y dividendos por acciones de Colgate. Periodo 2012 – 2021. En millones (USD).



Fuente; Elaboración propia en base a los reportes anuales de Colgate – Palmolive Co. 2017- 2021 - Yahoo Finance

Se puede concluir que el flujo de caja generado por las operaciones de la empresa es destinado principalmente a las inversiones de capital, la recompra de acciones y el pago de dividendos.

Anexo E: Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Base

x Supuestos

Fecha de Valuacion 31/12/2021

Rangos de sensibilidad	
Tasa de descuento (WACC)	5,25%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	2,82%

x 2. Flujo de caja libre no apalancado

Periodo descontado (Año)						1	2	3	4	5	Salida
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Valor Terminal
Ingresos Totales	15.454	15.544	15.693	16.471	17.421	18.520	19.689	20.931	22.252	23.656	
% Crecimiento	n.a.	0,6%	1,0%	5,0%	5,8%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	6,3%	
Costo de Bienes Vendidos	(6.174)	(6.313)	(6.368)	(6.454)	(7.046)	(8.093)	(8.555)	(9.042)	(9.539)	(10.089)	
Resultado Bruto	9.280	9.231	9.325	10.017	10.375	10.427	11.134	11.889	12.713	13.567	
Gastos de ventas generales; Administracion; Otros	(5.573)	(5.537)	(5.771)	(6.132)	(6.472)	(7.319)	(7.773)	(8.236)	(8.738)	(9.290)	
Margen%	(36,1%)	(35,6%)	(36,8%)	(37,2%)	(37,2%)	(39,5%)	(39,5%)	(39,4%)	(39,3%)	(39,3%)	
EBIT	3.707	3.694	3.554	3.885	3.332	3.108	3.361	3.653	3.974	4.277	
Menos; Impuesto a la renta	(1.313)	(906)	(774)	(787)	(749)	(774)	(837)	(909)	(989)	(1.065)	
Tasa de impuesto a la renta	(35,4%)	(24,5%)	(21,8%)	(20,3%)	(22,5%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	
EBIT * (1-t)	2.394	2.788	2.780	3.098	2.583	2.334	2.524	2.743	2.985	3.212	
Depreciaciones y Amortizaciones	475	511	529	539	556	583	587	591	596	600	
Gastos de capital	(553)	(436)	(335)	(410)	(566)	(528)	(562)	(597)	(635)	(675)	
% de ingresos	(3,6%)	(2,8%)	(2,1%)	(2,5%)	(3,3%)	(2,9%)	(2,9%)	(2,9%)	(2,9%)	(2,9%)	
(Adicionales) / Reduccion en Capital de Trabajo	(31)	61	(175)	59	34	(235)	(110)	(117)	(124)	(132)	
% de cambio en los ingresos	n.a.	0,4%	(1,1%)	5,8%	3,6%	(21,3%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)	
Flujo de caja libre no apalancado	2.285	2.924	2.799	3.286	2.607	2.155	2.439	2.620	2.822	3.005	126.930
Valor presente del flujo de caja libre no apalancado						2.047	2.202	2.247	2.299	2.326	98.257

x 3. Valor terminal y sensibilidad del valor presente

3.2 Metodo de tasa de crecimiento a perpetuidad

Periodo de descuento 5,0
FCL 2026 3.005

Tasa de descuento	PGR	Valor Terminal		PV de UFCF	Valor Agregado
		FV	PV		
5,25%	2,82%	126.930	98.257	11.121	109.378

Resultado

Valor Actual FCL 2022- 2026	11.121
Valor Terminal (PV)	98.257
Valor de la firma	109.378
Caja y Equivalentes	832,0
Deuda Financiera	7.194,0
Valor Capital Accionario Colgate	103.016,0

Acciones en Circulacion (En millones)	840,48
Precio por Accion	122,57

VALOR TERMINAL	
FCL	3.005
Tasa Crecimiento a Largo PLazo	2,82%
WACC	5,25%
Valor Terminal	126.930

Anexo F: Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Pesimista

x Supuestos

Fecha de Valuacion 31/12/2021

Rangos de sensibilidad	
Tasa de descuento (WACC)	5,25%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	2,82%

x 2. Flujo de caja libre no apalancado

Periodo descontado (Año)						1	2	3	4	5	Salida
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	Valor Terminal
Ingresos Totales	15.454	15.544	15.693	16.471	17.421	18.172	18.955	19.772	20.624	21.513	
<i>%Creciminet</i>	n.a.	0,6%	1,0%	5,0%	5,8%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%	
Costo de Bienes Vendidos	(6.174)	(6.313)	(6.368)	(6.454)	(7.046)	(7.941)	(8.236)	(8.542)	(8.842)	(9.175)	
Resultado Bruto	9.280	9.231	9.325	10.017	10.375	10.231	10.719	11.231	11.783	12.338	
Gastos de ventas generales; Administracion; Otros	(5.573)	(5.537)	(5.771)	(6.132)	(6.472)	(7.182)	(7.483)	(7.780)	(8.099)	(8.448)	
<i>Margen%</i>	(36,1%)	(35,6%)	(36,8%)	(37,2%)	(37,2%)	(39,5%)	(39,5%)	(39,4%)	(39,3%)	(39,3%)	
EBIT	3.707	3.694	3.554	3.885	3.332	3.049	3.236	3.450	3.683	3.890	
Menos; Impuesto a la renta	(1.313)	(906)	(774)	(787)	(749)	(759)	(805)	(859)	(917)	(968)	
<i>Tasa de impuesto a la renta</i>	(35,4%)	(24,5%)	(21,8%)	(20,3%)	(22,5%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	
EBIT * (1-t)	2.394	2.788	2.780	3.098	2.583	2.290	2.430	2.591	2.767	2.921	
Depreciaciones y Amortizaciones	475	511	529	539	556	583	587	591	596	600	
Gastos de capital	(553)	(436)	(335)	(410)	(566)	(528)	(562)	(597)	(635)	(675)	
<i>% de ingresos</i>	(3,6%)	(2,8%)	(2,1%)	(2,5%)	(3,3%)	(2,9%)	(3,0%)	(3,0%)	(3,1%)	(3,1%)	
(Adicionales) / Reduccion en Capital de Trabajo	(31)	61	(175)	59	34	(202)	(74)	(77)	(80)	(84)	
<i>% de cambio en los ingresos</i>	n.a.	0,4%	(1,1%)	5,8%	3,6%	(26,9%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)	
Flujo de caja libre no apalancado	2.285	2.924	2.799	3.286	2.607	2.143	2.382	2.508	2.647	2.763	116.688

Valor presente del flujo de caja libre no apalancado

Tasa de descuento	PV						
5,25%	10.633	2.036	2.150	2.151	2.157	2.139	90.328

x 3. Valor terminal y sensibilidad del valor presente

3.2 Metodo de tasa de crecimiento a perpetuidad

Periodo de descuento 5,0
FCL 2026 2.763

Tasa de descuento	PGR	Valor Terminal		PV de UFCF	Valor Agregado
		FV	PV		
5,25%	2,82%	116.688	90.328	10.633	100.961

Resultado

Valor Actual FCL 2022- 2026	10.633
Valor Terminal (PV)	90.328
Valor de la firma	100.961
Caja y Equivalentes	832,0
Deuda Financiera	7.194,0
Valor Capital Accionario Colgate	94.599,4

Acciones en Circulacion (En millones)	840,48
Precio por Acicon	112,55

VALOR TERMINAL	
FCL	2.763
Tasa Crecimiento a Largo PLazo	2,82%
WACC	5,25%
Valor Terminal	116.688

Anexo G: Flujo de Fondos disponible para la firma – Escenario Optimista

x Supuestos

Fecha de Valuacion 31/12/2021

Rangos de sensibilidad	
Tasa de descuento (WACC)	5,25%
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)	2,82%

x 2. Flujo de caja libre no apalancado

Periodo descontado (Año)						Salida					Valor Terminal
	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	1 2022E	2 2023E	3 2024E	4 2025E	5 2026E	
Ingresos Totales	15.454	15.544	15.693	16.471	17.421	18.869	20.437	22.135	23.974	25.967	
%Crecimineto	n.a.	0,6%	1,0%	5,0%	5,8%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	8,3%	
Costo de Bienes Vendidos	(6.174)	(6.313)	(6.368)	(6.454)	(7.046)	(8.246)	(8.880)	(9.562)	(10.278)	(11.075)	
Resultado Bruto	9.280	9.231	9.325	10.017	10.375	10.623	11.557	12.573	13.697	14.892	
Gastos de ventas generales; Administracion; Otros	(5.573)	(5.537)	(5.771)	(6.132)	(6.472)	(7.457)	(8.068)	(8.710)	(9.415)	(10.197)	
Margen%	(36,1%)	(35,6%)	(36,8%)	(37,2%)	(37,2%)	(39,5%)	(39,5%)	(39,4%)	(39,3%)	(39,3%)	
EBIT	3.707	3.694	3.554	3.885	3.332	3.166	3.489	3.863	4.282	4.695	
Menos; Impuesto a la renta	(1.313)	(906)	(774)	(787)	(749)	(788)	(868)	(961)	(1.066)	(1.169)	
Tasa de impuesto a la renta	(35,4%)	(24,5%)	(21,8%)	(20,3%)	(22,5%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	(24,9%)	
EBIT * (1-t)	2.394	2.788	2.780	3.098	2.583	2.378	2.620	2.901	3.216	3.526	
Depreciaciones y Amortizaciones	475	511	529	539	556	583	587	591	596	600	
Gastos de capital	(553)	(436)	(335)	(410)	(566)	(528)	(562)	(597)	(635)	(675)	
% de ingresos	(3,6%)	(2,8%)	(2,1%)	(2,5%)	(3,3%)	(2,8%)	(2,7%)	(2,7%)	(2,6%)	(2,6%)	
(Adicionales) / Reduccion en Capital de Trabajo	(31)	61	(175)	59	34	(267)	(148)	(160)	(173)	(188)	
% de cambio en los ingresos	n.a.	0,4%	(1,1%)	5,8%	3,6%	(18,5%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)	(9,4%)	
Flujo de caja libre no apalancado	2.285	2.924	2.799	3.286	2.607	2.166	2.498	2.735	3.004	3.264	137.842

Valor presente del flujo de caja libre no apalancado

Tasa de descuento	PV
5,25%	11.631

2.058 2.254 2.346 2.447 2.526 106.704

x 3. Valor terminal y sensibilidad del valor presente

3.2 Metodo de tasa de crecimiento a perpetuidad

Periodo de descuento 5,0
FCL 2026 3.264

Tasa de descuento	PGR	Valor Terminal		PV de UFCF	Valor Agregado
		FV	PV		
5,25%	2,82%	137.842	106.704	11.631	118.335

Resultado

Valor Actual FCL 2022- 2026	11.631
Valor Terminal (PV)	106.704
Valor de la firma	118.335
Caja y Equivalentes	832,0
Deuda Financiera	7.194,0
Valor Capital Accionario Colgate	111.973,2

Acciones en Circulacion (En millones)	840,48
Precio por Accion	133,23

VALOR TERMINAL	
FCL	3.264
Tasa Crecimiento a Largo PLazo	2.82%
WACC	5.25%
Valor Terminal	137.842