

Macrosector de Alimentos y Nutrición

EL COLOSO DEFENSIVO: EFICIENCIA DE CAPITAL EN LA INDUSTRIA ALIMENTICIA

Ingresos estancados y márgenes blindados: un gigante maduro que prioriza la rentabilidad sobre el volumen.

El Coloso Defensivo: Eficiencia de Capital en la Industria Alimenticia

Macrosector de Alimentos y Nutrición

Tras absorber choques inflacionarios, el sector sacrifica expansión por rentabilidad: **un buque de carga pesada ajustando sus motores para navegar la sequía del consumo.**

+26,5% — Crecimiento del EBITDA 2023-2024

A pesar de una contracción en la línea superior, la optimización de costos disparó la generación operativa a **\$12,53 billones**.

- 2021-2022 · El Choque de Costos — Inflación devoradora: La facturación saltó a \$125,51 billones en 2022, pero la presión en materias primas comprimió el margen bruto al 18,5%.
- 2023 · La Sequía del Consumo — Freno en seco: El crecimiento de ingresos se estancó en \$128,79 billones. La utilidad neta cayó a \$3,75 billones bajo el peso del costo financiero.
- 2024 · La Defensa del Margen — Eficiencia implacable: Ante ventas planas (\$128,66 billones), la industria ejecutó un severo control de gastos, elevando el margen EBITDA al 9,7%.
- 2024 · El Desapalancamiento — Caja sobre expansión: Con un EBITDA récord, los grandes jugadores priorizaron pagar obligaciones, reduciendo la ratio Deuda/EBITDA a 2,45x.

El gigante de la nutrición animal

Lidera el sector con una estructura de capital ultraconservadora. Aunque contrajo sus ingresos un 13% frente a 2023, mantiene una *envidiable* deuda/EBITDA casi nula, blindando su flujo de caja libre de **\$227.007 millones**.

(Ingresos 2024: \$3,18 billones; EBITDA: \$227.053 millones; Deuda / EBITDA: 0,02x)

- Ingresos Totales (2024) — \$128,66 billones: Estancamiento interanual (-0,1%).
- Margen EBITDA — 9,7%: Fuerte recuperación frente al 7,6% de 2023.
- Deuda / EBITDA — 2,45x: Reducción estratégica del apalancamiento.
- Flujo de Caja Libre — \$6,68 billones: Oxígeno puro para sostener operaciones sin nueva deuda.

- Brecha Grandes vs Pymes — 60 bps: El margen EBITDA de las grandes (9,8%) supera levemente a las pymes (9,2%).

Resumen Ejecutivo: El Coloso Defensivo

Eficiencia sobre expansión: el sector alimenticio consolida \$12,53 billones en EBITDA protegiendo su rentabilidad operativa.

Tras absorber el choque inflacionario, la industria alimenticia sacrifica volumen para blindar sus márgenes y desapalancar el balance.

La industria de alimentos en Colombia cerró 2024 facturando **\$128,66 billones**, marcando un punto de inflexión estructural. Tras años de crecimiento nominal impulsado por la inflación, la línea superior del sector se ha estancado frente a los \$128,79 billones de 2023. Como un buque de carga pesada ajustando sus motores para navegar la sequía del consumo, los grandes jugadores han dejado de perseguir la expansión a cualquier costo para concentrarse en la supervivencia de sus márgenes.

Esta estrategia de contención ha dado frutos en la rentabilidad operativa. El sector generó un EBITDA de **\$12,53 billones**, elevando el margen EBITDA al **9,7%**, una recuperación notable frente al 7,6% registrado en el año anterior. Este salto no es producto del azar, sino de una transferencia calculada de costos al eslabón final y una optimización implacable en la estructura de gastos. Las empresas han preferido ceder participación de mercado antes que operar a pérdida, una disciplina que se refleja en la caída de ingresos de líderes como Itacol y Contegral.

Desde la perspectiva del capital, la prioridad es clara: proteger la liquidez y reducir el riesgo. El apalancamiento se mantiene bajo control con un ratio Deuda/EBITDA de **2,45x**, respaldado por un flujo de caja libre de **\$6,68 billones**. En lugar de desplegar este capital en un Capex agresivo, los directores financieros están priorizando el servicio de una deuda financiera que asciende a \$30,75 billones, preparando sus balances para un entorno de tasas aún restrictivo.

Sin embargo, la eficiencia en la cúpula contrasta con la fragilidad en la base. El año 2024 registró una salida neta de 40 empresas, evidenciando que el oxígeno financiero no llega a todos por igual. Esta consolidación forzada purga a los operadores menos eficientes y concentra el poder de fijación de precios en los sobrevivientes. Esta disciplina de capital define el terreno de juego para los próximos capítulos, donde la liquidez será el único escudo frente a la contracción de la demanda.

- Los ingresos totales alcanzaron \$128,66 billones en 2024, evidenciando un estancamiento frente a los \$128,79 billones de 2023.
- El margen EBITDA escaló al 9,7%, el nivel más alto del trienio reciente, generando \$12,53 billones en flujo operativo.
- El apalancamiento se redujo a 2,45x (Deuda/EBITDA), con una sólida cobertura de intereses de 2,69x.
- El sector experimentó una contracción demográfica con la desaparición neta de 40 empresas (48 cierres vs. 8 aperturas).

- La contracción en las ventas de los principales jugadores sugiere una caída en volúmenes que fue parcialmente compensada por el efecto precio.
- El incremento del margen EBITDA indica que las eficiencias operativas y los ajustes de precios finalmente superaron la presión histórica de los costos de materias primas.
- La fuerte generación de flujo de caja libre (\$6,68 billones) apunta a un desapalancamiento estratégico antes que a un ciclo de expansión de capacidad instalada.
- **El peso de los gigantes** — Las 175 grandes empresas generan \$104,40 billones, concentrando el 81% de los ingresos totales del sector.
- **Mortalidad al alza** — 2024 registró la salida neta de 40 empresas, la mayor contracción demográfica del sector desde 2017.
- No es posible determinar si la caída en ingresos responde exclusivamente a una menor demanda del consumidor final o a un efecto de sustitución hacia marcas blancas no capturadas en el top de la muestra.
- La data no revela qué porcentaje exacto de la mejora en márgenes proviene de eficiencias internas frente a reducciones exógenas en el costo de commodities internacionales.

El Choque Térmico: De la Inflación de Costos a la Contracción del Consumo

El sector alimenticio frena su expansión nominal pero recupera 200 puntos básicos de margen EBITDA tras el pico inflacionario.

El sector alimenticio absorbió el golpe de las tasas récord y la devaluación, sacrificando volumen para blindar sus márgenes operativos en un entorno de demanda restringida.

La trayectoria del sector alimenticio colombiano entre 2020 y 2024 es un caso de estudio sobre la transmisión de choques macroeconómicos a los estados financieros. Tras el confinamiento de 2020, que impulsó los ingresos a \$73,35 billones, el verdadero estrés estructural llegó en 2022. Con una inflación tocando el 13,12% (máximo en 23 años), una TRM rozando los \$5.000 COP y el Banco de la República escalando tasas al 12%, la línea superior del sector experimentó una explosión nominal, alcanzando los \$125,51 billones. Este crecimiento del 40% frente a 2021 no fue una expansión de mercado, sino un ejercicio agresivo de traslado de precios para sobrevivir a la avalancha de costos importados y logísticos.

El año 2023 representó el límite de elasticidad del consumidor. La combinación de una tasa de intervención máxima del 13,25%, las presiones climáticas del Fenómeno de El Niño sobre los insumos agrícolas y la entrada en vigencia del impuesto saludable frenaron en seco la inercia. Los ingresos apenas variaron a \$128,79 billones, mientras que el costo de la deuda asfixió la rentabilidad: los gastos financieros se dispararon de \$3,09 billones en 2021 a \$6,03 billones en 2023. En este punto de quiebre, los márgenes EBITDA se comprimieron al 7,7%, evidenciando la incapacidad de seguir transfiriendo ineficiencias al precio final sin destruir la demanda.

Para 2024, el panorama exigió un cambio de estrategia radical. Como un buque de carga pesada ajustando sus motores para navegar la sequía del consumo, el sector aceptó una ligera contracción en sus ingresos (\$128,66 billones) a cambio de proteger el casco operativo. Con la inflación convergiendo hacia el 5-6% y el inicio de recortes graduales por parte del emisor, las compañías se volcaron hacia la eficiencia del capital. El margen EBITDA rebotó con fuerza al 9,7% y el apalancamiento (deuda/EBITDA) se redujo a 2,45x. Esta priorización de la rentabilidad y el desapalancamiento sobre la ilusión del crecimiento nominal define la nueva hoja de ruta para enfrentar un entorno regulatorio en reconfiguración.

- Los ingresos del sector se estancaron en \$128,66 billones en 2024, marcando una leve contracción frente a los \$128,79 billones de 2023.
- El costo financiero agregado saltó de \$3,09 billones en 2021 a un pico de \$6,03 billones en 2023, impulsado por el ciclo alcista del Banco de la República.
- El margen EBITDA se recuperó al 9,7% en 2024, superando los niveles prepandemia (9,1% en 2019) tras caer al 7,7% en 2023.
- El indicador de apalancamiento (Deuda/EBITDA) bajó de 2,62x en 2023 a 2,45x en 2024, reflejando un enfoque defensivo.

- La contracción de ingresos en 2024 sugiere que el consumidor colombiano llegó a su límite de tolerancia al precio tras la inflación acumulada y el impacto del impuesto saludable.
- La notable mejora del margen EBITDA indica que las empresas ejecutaron recortes severos de gastos y se beneficiaron de la estabilización en los costos de materias primas y la tasa de cambio.
- El sector está priorizando la generación de caja libre (que alcanzó \$5,80 billones en 2024) para reducir deuda cara, en lugar de financiar expansiones de capacidad instalada.
- **La ilusión nominal de 2022** — Los ingresos crecieron un 40% en 2022, impulsados más por la inflación del 13,12% y el dólar a \$5.000 que por volumen real.
- **El peso de la política monetaria** — Los gastos financieros del sector prácticamente se duplicaron en solo dos años, pasando de \$3,09 billones (2021) a \$6,03 billones (2023).
- No se puede determinar qué porcentaje exacto del estancamiento en ventas de 2023-2024 corresponde al 'impuesto saludable' frente a la desaceleración macroeconómica general.
- La data no permite concluir si la recuperación de los márgenes será sostenible a largo plazo si la discusión de la Reforma Laboral se traduce en incrementos estructurales de costos fijos.

La Cascada de Rentabilidad: Eficiencia Sobre Expansión

El sector alimenticio expande su margen EBITDA al 9,7% y eleva su utilidad neta a \$4,21 billones, neutralizando el estancamiento de sus ingresos.

La contracción de la línea superior obligó al sector a ejecutar una defensa agresiva de sus márgenes operativos, logrando expandir la utilidad neta a pesar del estancamiento en ventas.

En 2024, el sector registró ingresos por **\$128,66 billones**, marcando un virtual estancamiento frente a los \$128,79 billones de 2023. Esta contención en la línea superior refleja un entorno macroeconómico donde el volumen de demanda y el poder de fijación de precios encontraron un techo. Sin embargo, como un barco de carga pesada ajustando sus motores para navegar la sequía del consumo, la industria reaccionó virando su enfoque estratégico: sacrificó la búsqueda de expansión para blindar la eficiencia del capital empleado.

La defensa comenzó en la estructura de costos directos. El margen bruto experimentó una notable expansión, pasando del 19,6% en 2023 al **22,0%** en 2024. Esta capacidad para absorber choques previos y optimizar las compras se trasladó con fuerza a la utilidad operativa. Como resultado, el EBITDA sectorial dio un salto hasta los **\$12,53 billones**, elevando el margen EBITDA al **9,7%** (frente al 7,6% del año anterior). El sector demostró que puede generar más caja operativa incluso cuando la registradora suena con menor intensidad.

El último eslabón de esta maniobra defensiva ocurrió por debajo de la línea operativa. Los gastos financieros se redujeron drásticamente, pasando de \$6,03 billones en 2023 a **\$4,65 billones** en 2024. Este alivio financiero, producto de un esfuerzo deliberado por desapalancar los balances, fue el catalizador definitivo para que la utilidad neta alcanzara los **\$4,21 billones**, superando los \$3,75 billones del ciclo anterior y consolidando un margen neto del 3,3%.

La dinámica de rentabilidad sobre crecimiento es innegable al observar a los grandes jugadores. Líderes como Italcó y Contegral enfrentaron contracciones en sus ingresos del 13,0% y 22,3% respectivamente, pero el bloque sectorial logró proteger su última línea. El mensaje de los datos es inequívoco: en la actual coyuntura, la prioridad absoluta es la guillotina sobre las ineficiencias y la protección del margen, dejando la captura de *market share* para tiempos de mayor liquidez.

- Los ingresos totales se contrajeron levemente a \$128,66 billones en 2024, frente a los \$128,79 billones de 2023.
- El margen bruto experimentó una expansión de 240 puntos básicos, pasando del 19,6% al 22,0%.
- El EBITDA sectorial alcanzó los \$12,53 billones, impulsando el margen EBITDA al 9,7%.
- Los costos financieros se redujeron en \$1,38 billones frente a 2023, permitiendo una utilidad neta de \$4,21 billones.

- La mejora en el margen bruto sugiere una estabilización en los costos de materias primas o un traslado exitoso de precios al consumidor ejecutado en ciclos anteriores.
- El incremento del EBITDA en un escenario de menores ventas evidencia un fuerte apalancamiento operativo y recortes estructurales en los gastos de administración y ventas.
- La caída en los costos financieros indica un esfuerzo deliberado por desapalancar los balances, priorizando la liquidez sobre la expansión de capacidad instalada.
- **Contracción en la cima** — Líderes como Italcop y Contegral experimentaron caídas de ingresos a doble dígito (-13,0% y -22,3%), reflejando la presión en la línea superior.
- **El peso de la deuda** — La reducción de \$1,38 billones en costos financieros fue el factor determinante para el crecimiento de la utilidad neta sectorial.
- No es posible determinar con esta data si la caída en ingresos responde a una pérdida de volumen de unidades vendidas o a una deflación en los precios finales.
- La información no revela qué líneas específicas de costos (materias primas importadas, energía, mano de obra) impulsaron la expansión del margen bruto.

El ciclo de conversión de caja se expande a 40,1 días, mitigado por un apalancamiento récord en proveedores que sostiene la liquidez operativa.

El estiramiento de los plazos de cobro y el peso de los inventarios obligan al sector a recostarse sobre sus proveedores para proteger la liquidez.

Como un buque de carga pesada ajustando sus motores para navegar la sequía del consumo, el sector de alimentos ha tenido que recalibrar drásticamente su gestión de liquidez. El ciclo de conversión de caja (CCC) se expandió a **40,1 días** en 2024, un retroceso frente a los 32,9 días registrados en 2023. Esta elongación no es un accidente operativo, sino el síntoma de un mercado donde el efectivo fluye con mayor fricción y las empresas deben maniobrar para no asfixiarse.

La presión es evidente en la parte alta del balance. Los días de cuentas por cobrar (DSO) saltaron de 46,6 a **54,4 días**, una señal inequívoca de que los clientes y canales de distribución están reteniendo la caja por más tiempo. Simultáneamente, los días de inventario (DIO) sufrieron un ensanchamiento crítico, pasando de 47,2 a **60,3 días**. Hoy, el sector mantiene inmovilizados **\$16,56 billones** en bodegas, un capital que no genera retornos inmediatos y que exige una respuesta táctica contundente.

Para evitar quemar su propia liquidez, la agroindustria activó su principal palanca defensiva: los proveedores. Los días de cuentas por pagar (DPO) se estiraron hasta los **74,6 días**, permitiendo al sector apalancarse en **\$20,50 billones** de financiamiento no bancario. Es una postura de preservación clásica; cuando la línea superior de ingresos se contrae, trasladar la presión de caja hacia atrás en la cadena de suministro se vuelve imperativo para mantener a flote la operación.

Sin embargo, la capacidad de ejecutar esta maniobra es un privilegio de escala. Las grandes corporaciones operan con un CCC de **43,1 días**, soportando inventarios más pesados (64,1 días) gracias a su poder de negociación que les permite empujar el pago a proveedores casi hasta los 76 días. En contraste, las pymes, carentes de este músculo de negociación, se ven obligadas a operar con un ciclo mucho más tenso de **26,8 días**, manteniendo sus inventarios a raya (43,1 días) para sobrevivir.

Aunque esta gestión agresiva del capital de trabajo logró sostener un flujo de caja operativo robusto de **\$10,00 billones**, la elasticidad de los proveedores tiene un límite natural, lo que traslada la urgencia hacia la forma en que se estructura el pasivo financiero a largo plazo.

- El ciclo de conversión de caja (CCC) aumentó de 32,9 días en 2023 a 40,1 días al cierre de 2024.
- Los días de inventario (DIO) experimentaron un alza significativa, pasando de 47,2 a 60,3 días en el último año.
- El sector extendió el pago a proveedores (DPO) hasta los 74,6 días, apalancando \$20,50 billones en esta cuenta.
- Existe una brecha marcada por tamaño: las grandes empresas operan con un CCC de 43,1 días, mientras que las pymes lo mantienen en 26,8 días.

- El incremento en los días de cobro (DSO a 54,4 días) sugiere un deterioro en la liquidez de los canales de distribución, obligando a los fabricantes a financiar la cadena comercial.
- La acumulación de inventarios refleja una posible desaceleración en la rotación de productos terminados frente a proyecciones de demanda que no se materializaron.
- El estiramiento del DPO demuestra el poder de mercado de los grandes jugadores, quienes utilizan a sus proveedores como amortiguador primario ante choques de liquidez.
- **El peso del inventario** — El sector inmovilizó \$16,56 billones en inventarios durante 2024, un reflejo directo de la fricción comercial.
- **La ventaja de la escala** — Las grandes empresas logran financiarse 7,3 días más con sus proveedores que el segmento de las pymes.
- No se puede determinar si el aumento de inventarios corresponde a materias primas estratégicas acaparadas por precaución o a producto terminado estancado sin salida comercial.
- La data no revela qué porcentaje de las cuentas por cobrar presenta un riesgo real de incobrabilidad versus simples retrasos operativos negociados.

El Lastre y la Flotabilidad: Estructura de Capital

La cobertura de intereses salta a 2,69x tras una reducción de \$1,38 billones en costos financieros, consolidando un perfil crediticio defensivo.

El sector estabiliza su apalancamiento y alivia la presión de los gastos financieros, priorizando la defensa del balance sobre la expansión agresiva.

En la navegación corporativa, el apalancamiento es el lastre que determina la flotabilidad del buque en aguas picadas. Durante 2024, la industria alimentaria optó por no cargar más peso del estrictamente necesario. Aunque la deuda financiera nominal alcanzó los \$30,75 billones, el crecimiento del EBITDA permitió que el indicador de Deuda/EBITDA se comprimiera a 2,45x, marcando un retroceso frente al 2,62x registrado en 2023. Esta contención confirma la tesis de un sector en modo defensivo, enfocado en proteger la solvencia antes que en apalancar nuevas líneas de crecimiento.

La victoria más crítica del año se libró en el estado de resultados: los costos financieros experimentaron una contracción drástica, pasando de \$6,03 billones en 2023 a \$4,65 billones en 2024. Este alivio de \$1,38 billones fue el catalizador principal para que la cobertura de intereses saltara de un riesgoso 1,64x a un holgado 2,69x. El sector ha recuperado el oxígeno necesario para que su rentabilidad operativa no sea devorada por el servicio de la deuda, alejándose de la zona de peligro crediticio sistémico.

Sin embargo, la media del sector oculta fracturas estructurales en jugadores específicos. Mientras las grandes corporaciones promedian un Deuda/EBITDA de 2,47x y las pymes operan con un conservador 2,32x, el análisis individual revela extremos de riesgo. Empresas como Itacol exhiben balances blindados con un Deuda/EBITDA casi nulo de 0,02x y una cobertura de 7,66x. En la otra orilla, compañías como Diana Corporación (8,93x) y ORF S.A. (15,66x) navegan con coberturas de intereses inferiores a 1x, lo que evidencia focos de alto estrés financiero que requerirán inyecciones de capital o reestructuraciones profundas para evitar el colapso de sus márgenes.

- La deuda financiera total cerró 2024 en \$30,75 billones, frente a los \$26,03 billones de 2023.
- El apalancamiento relativo (Deuda/EBITDA) mejoró, bajando de 2,62x en 2023 a 2,45x en 2024.
- Los costos financieros cayeron un 22,9%, reduciéndose de \$6,03 billones a \$4,65 billones en el último año.
- El ratio de cobertura de intereses experimentó una recuperación notable, escalando de 1,64x a 2,69x.

Qué puede significar

- La caída abrupta en los gastos financieros sugiere una gestión activa de pasivos, posibles renegociaciones de tasas o un desapalancamiento táctico en los tramos más costosos de la deuda.

Qué NO se puede afirmar

- No es posible determinar si la reducción de costos financieros obedece a un entorno de menores tasas de interés macroeconómicas o a cancelaciones anticipadas de capital con caja propia.

- Un nivel de Deuda/EBITDA de 2,45x indica que, a nivel agregado, el sector tiene capacidad ociosa de endeudamiento, pero prefiere mantener un colchón de liquidez frente a la incertidumbre del consumo.
- La existencia de grandes empresas con coberturas de intereses por debajo de 1x advierte que el riesgo de refinanciación está altamente concentrado en pocos actores vulnerables.
- **Extremos de apalancamiento** — Mientras Italcop opera como una fortaleza con un Deuda/EBITDA de 0,02x, Diana Corporación enfrenta un ratio crítico de 8,93x.
- **Pymes más conservadoras** — Las pymes del sector registran un Deuda/EBITDA de 2,32x, ligeramente inferior al 2,47x que promedian las grandes corporaciones.
- Los datos no revelan el perfil de vencimientos de la deuda (corto vs. largo plazo), lo que impide evaluar el riesgo de liquidez inmediato.
- No se puede cuantificar qué porcentaje de esta deuda está expuesta a volatilidad cambiaria.

La verdad del efectivo: conversión y disciplina de capital

Flujo operativo de \$10,00 billones respalda la calidad de las ganancias del sector alimentario.

El sector demuestra una alta calidad de ganancias al convertir más del doble de su utilidad neta en caja operativa, priorizando la liquidez sobre expansiones agresivas.

En 2024, la industria de alimentos registró una utilidad neta de \$4,21 billones, pero el verdadero pulso de su salud financiera reside en su flujo de caja operativo (FCO), que alcanzó los \$10,00 billones. Esta brecha positiva confirma una alta calidad de ganancias; las utilidades del sector no son espejismos contables, sino liquidez dura y tangible que ingresa a las tesorerías. El sector está cobrando lo que vende y gestionando su ciclo de conversión con rigor, asegurando que el papel se traduzca en caja real.

Como un buque de carga pesada ajustando sus motores para navegar la sequía del consumo, la industria ha calibrado milimétricamente sus inversiones. El CAPEX ejecutado en 2024 fue de -\$4,20 billones, consumiendo aproximadamente el 42% del flujo operativo. Esto deja un flujo de caja libre (FCF) robusto de \$6,68 billones. La estrategia es clara: mantenimiento operativo y eficiencias puntuales, priorizando la retención de liquidez sobre planes de expansión de capacidad que no tendrían eco en la demanda actual.

Al desglosar esta capacidad de generación, la asimetría estructural es evidente. Las grandes empresas operan como las verdaderas anclas de liquidez, aportando \$5,47 billones al FCF total, mientras que las 698 pymes sumaron \$1,20 billones. A nivel corporativo, jugadores como Colombina e Industria Colombiana de Café exhibieron músculos de caja formidables, con flujos libres de \$387.896 millones y \$386.761 millones respectivamente. En contraste, estructuras de gran envergadura como Pepsico y ORF S.A. reportaron flujos de caja libre negativos de -\$39.880 millones y -\$89.581 millones, evidenciando que la presión del entorno no perdona ineficiencias en el ciclo de caja, sin importar el tamaño o el respaldo patrimonial.

A pesar de la fuerte generación interna, el comportamiento del apalancamiento revela una dinámica paralela que exige atención. El sector desembolsó \$9,32 billones en pago de créditos, pero adquirió nuevos compromisos por \$14,95 billones. Esto sugiere refinanciaciones estratégicas o presiones puntuales de capital de trabajo que el flujo libre no cubrió en su totalidad, tras el pago de \$1,60 billones en dividendos. Esta convivencia entre alta liquidez operativa y toma neta de nueva deuda define el próximo campo de batalla: la estructura y el costo de los pasivos que sostienen este andamiaje.

- El flujo de caja operativo alcanzó los \$10,00 billones en 2024, superando en 2,37 veces la utilidad neta de \$4,21 billones.
- Las inversiones en bienes de capital (CAPEX) sumaron -\$4,20 billones, resultando en un flujo de caja libre de \$6,68 billones a nivel sectorial.
- Las grandes empresas concentraron el 81,9% del flujo de caja libre total, aportando \$5,47 billones.
- El sector adquirió nuevos créditos por \$14,95 billones frente a pagos de deuda por \$9,32 billones durante el año.

- La alta conversión de utilidad a caja operativa indica que las empresas están gestionando agresivamente su capital de trabajo, evitando que las ganancias se queden atrapadas en inventarios de lento movimiento o cuentas por cobrar vencidas.
- El nivel de CAPEX frente al FCO sugiere una postura netamente defensiva: las compañías están invirtiendo lo estrictamente necesario para mantener operaciones y optimizar costos, postergando expansiones de capacidad instalada.
- La toma neta de nueva deuda, a pesar del alto flujo de caja libre, podría indicar estrategias de refinanciación a largo plazo para proteger la liquidez inmediata, o el fondeo de necesidades operativas no reflejadas en el CAPEX.
- **Colombina y Colcafé lideran la caja** — Ambas compañías generaron flujos de caja libre superiores a los \$386.000 millones en 2024, demostrando alta eficiencia operativa.
- **Destrucción de caja en gigantes** — Pepsico y ORF S.A. reportaron flujos de caja libre negativos, quemando \$39.880 millones y \$89.581 millones respectivamente.
- No es posible determinar con estos datos si el incremento en nuevos créditos se destinó a reestructuración de pasivos costosos o a cubrir baches temporales de liquidez intra- anuales.
- La data no permite desglosar qué porcentaje del CAPEX corresponde a mantenimiento básico de planta versus innovación tecnológica, automatización o sostenibilidad.

Geografía del Valor: El Eje de la Rentabilidad vs. El Peso del Volumen

El 70% de los ingresos se concentra en tres regiones, con el Valle del Cauca superando ampliamente a Bogotá en eficiencia operativa.

Bogotá concentra el mayor volumen de ingresos, pero el Valle del Cauca y Antioquia dictan la pauta en eficiencia operativa y protección de márgenes.

La estructura geográfica de la industria alimenticia colombiana exhibe una concentración implacable. Tres regiones —Bogotá, Valle del Cauca y Antioquia— controlan el 70% de los **\$128,66 billones** que facturó el sector en 2024. Bogotá D.C. lidera en volumen absoluto con **\$37,69 billones** (29,29% de participación) y 208 empresas registradas. Sin embargo, en un entorno de contracción del consumo, el volumen sin rentabilidad es un ancla pesada: la capital registra un margen EBITDA de apenas 6,4%, uno de los más bajos entre los clústeres principales.

Es aquí donde la geografía revela su verdadero valor estratégico. El Valle del Cauca opera como la sala de máquinas más eficiente de este buque de carga. A pesar de ser la segunda región en ingresos con **\$27,88 billones**, ostenta un contundente margen EBITDA del 15,8%. Este desempeño superior se apoya en un tridente industrial innegable: Cali (**\$9,70 billones**), Palmira (**\$6,77 billones**) y Yumbo (**\$4,59 billones**). Esta red agroindustrial capitaliza su proximidad a materias primas clave y al puerto de Buenaventura, optimizando una estructura de costos que blinda la rentabilidad frente a los choques inflacionarios.

Antioquia mantiene una sólida tercera posición con **\$24,52 billones** (19,06%) y un margen EBITDA del 9,6%, apalancado en la densa integración del Valle de Aburrá, donde Medellín, Envigado e Itagüí suman **\$18,84 billones**. Paralelamente, Cundinamarca (**\$12,57 billones**) actúa como el anillo de expansión natural de Bogotá, logrando un margen del 9,2%. Esta diferencia de casi 300 puntos básicos frente a la capital evidencia que la relocalización de operaciones hacia la sabana es una maniobra efectiva para aliviar la presión de los costos logísticos y de suelo urbano.

En la periferia de los gigantes, surgen dinámicas que exigen atención. Santander, con **\$5,56 billones**, lucha con márgenes comprimidos (6,7%). En contraste, micro-clústeres demuestran que la hiperespecialización paga: Quindío, con apenas 10 empresas y **\$1,14 billones** en ingresos, exprime un margen EBITDA del 18,2%, el más alto del país. La radiografía regional confirma que, en la actual sequía del consumo, la proximidad a las cadenas de suministro eficientes pesa mucho más en la última línea que la simple cercanía al consumidor final.

- Bogotá D.C. concentra el 29,29% de los ingresos totales con \$37,69 billones, pero registra un margen EBITDA rezagado del 6,4%.
- El Valle del Cauca, segunda región en tamaño (\$27,88 billones), lidera la rentabilidad de los grandes clústeres con un margen EBITDA del 15,8%.
- El eje industrial del Valle de Aburrá (Medellín, Envigado, Itagüí) consolida \$18,84 billones, sosteniendo el margen del 9,6% de Antioquia.
- Cundinamarca (\$12,57 billones) supera la rentabilidad de Bogotá con un margen EBITDA del 9,2%, absorbiendo la operación industrial de la sabana.
- Quindío presenta el margen EBITDA más alto a nivel nacional (18,2%), aunque representa menos del 1% de los ingresos totales (\$1,14 billones).

Qué puede significar

- La superioridad en márgenes del Valle del Cauca sugiere una ventaja estructural profunda ligada a su clúster agroindustrial y menores costos logísticos de importación/exportación.
 - La compresión de márgenes en Bogotá D.C. refleja una alta carga de costos fijos (arrendamientos, logística urbana) y una competencia agresiva en precios por la saturación del mercado.
 - El diferencial de rentabilidad entre Bogotá y Cundinamarca indica que las empresas que han migrado sus plantas fuera del perímetro urbano están logrando defender mejor su estructura de costos.
-
- **El cinturón industrial del Valle** — Cali, Palmira y Yumbo facturan en conjunto \$21,07 billones, superando a 29 departamentos del país.
 - **La paradoja de la capital** — Bogotá tiene la mayor cantidad de empresas (208), pero su rentabilidad operativa es menos de la mitad que la del Valle.

Qué NO se puede afirmar

- La data no permite aislar qué porcentaje de las ventas registradas en Bogotá corresponde a producción local versus facturación centralizada de plantas ubicadas en otras regiones.
- No es posible determinar si los altos márgenes en departamentos pequeños como el Quindío son replicables a gran escala o si responden exclusivamente a nichos premium muy específicos.

La Asimetría del Coloso: Escala, Eficiencia y la Paradoja del Capital de Trabajo

El 20% de las empresas alimenticias concentra \$104,4 billones en ingresos y sostiene márgenes operativos del 9,8%

Mientras el 20% de las empresas concentra más del 80% de los ingresos, las pymes exhiben una sorprendente agilidad en su ciclo de caja que desafía la ventaja de escala.

La estructura del sector alimenticio colombiano obedece a una dinámica de Pareto implacable. Un bloque de 175 grandes empresas concentra **\$104,40 billones** en ingresos, dejando **\$24,26 billones** para las 698 pymes restantes. En este ecosistema, los grandes jugadores operan como buques de carga pesada ajustando sus motores para navegar la sequía del consumo: dictan las métricas estructurales del mercado, pero su inercia operativa los obliga a absorber mayores niveles de fricción en sus balances.

La escala protege la línea operativa, pero no inmuniza la última línea. Las grandes corporaciones defienden un margen EBITDA del **9,8%**, superando el **9,2%** de las pymes. Sin embargo, la maquinaria pesada exige apalancamiento. Los colosos del sector operan con una ratio Deuda/EBITDA de **2,48x** frente al **2,33x** de las pymes. Esta carga financiera, sumada a estructuras de costos más complejas, genera una paradoja de rentabilidad: las pymes logran un margen neto ligeramente superior (**3,4%** vs **3,2%**), demostrando que el costo de mantener la escala erosiona la ventaja operativa inicial.

La verdadera divergencia estructural reside en la gestión del capital de trabajo. Las grandes empresas arrastran un Ciclo de Conversión de Caja (CCC) de **43,1 días**, anclado por **64,1 días** de inventario (DIO). Aunque utilizan su peso en el mercado para exprimir a sus proveedores con cuentas por pagar (DPO) de **76,0 días**, esto no logra compensar la lentitud de sus almacenes. En contraste, las pymes, carentes de ese poder de negociación (DPO de **68,6 días**), se ven forzadas a rotar su inventario a mayor velocidad (**43,1 días**), resultando en un CCC mucho más magro de **26,8 días**.

Esta asimetría revela que la escala compra margen operativo y financiamiento de proveedores, pero engendra rigidez en los inventarios. La capacidad de los grandes actores para liberar sus **\$5,47 billones** en flujo de caja libre dependerá de su habilidad para drenar excesos de stock, una urgencia que define sus estrategias de liquidez para los próximos trimestres.

- Concentración de ingresos: 175 empresas grandes facturan \$104,40 billones, frente a los \$24,26 billones generados por 698 pymes.
- Brecha de inventarios: Las grandes empresas retienen inventario por 64,1 días (DIO), mientras las pymes lo rotan en 43,1 días.
- Ciclo de caja: El CCC de las pymes se sitúa en 26,8 días, significativamente más ágil que los 43,1 días de las grandes corporaciones.
- Apalancamiento: Las empresas de mayor tamaño operan con un indicador Deuda/EBITDA de 2,48x, frente al 2,33x del segmento pyme.

Qué puede significar

- El mayor margen neto de las pymes (3,4% vs 3,2%) sugiere que el peso de los gastos financieros y la carga administrativa estructural diluyen la

Qué NO se puede afirmar

- No es posible determinar si la rotación rápida de las pymes responde a una eficiencia operativa superior o a una incapacidad financiera para

ventaja operativa de las grandes empresas.

- La acumulación de inventarios en las grandes (64,1 días) refleja estrategias de cobertura ante la volatilidad de materias primas o una desaceleración no anticipada en los canales de gran volumen.

- El DPO de 76,0 días en las grandes evidencia su poder de negociación para financiarse a costa de la cadena de suministro, un músculo del que carecen las pymes.

- **Paradoja de rentabilidad neta** — Pese a su menor escala y poder de negociación, las pymes logran un margen neto superior (3,4%) al de las grandes corporaciones (3,2%).
- **El peso del proveedor** — Las grandes empresas logran extender el pago a sus proveedores hasta los 76,0 días, financiando así parte de su ineficiencia en inventarios.

mantener inventarios de seguridad.

- La data no revela qué porcentaje de la deuda de las grandes empresas corresponde a capex de expansión versus refinanciación de capital de trabajo atrapado.

Estructura Corporativa: El Repliegue Estratégico y la Poda del Sector

El sector alimenticio entra en fase de consolidación: las liquidaciones superan los nacimientos corporativos por primera vez desde 2021.

La caída abrupta en la creación de nuevas empresas y el aumento de liquidaciones confirman una fase de consolidación donde solo los balances más robustos logran navegar.

El sector de alimentos en Colombia atraviesa una severa poda demográfica. En 2024, el registro de nuevas empresas colapsó a tan solo 8 nacimientos, una caída drástica frente a los 55 de 2023 y los 102 observados en 2022. Simultáneamente, las liquidaciones alcanzaron su punto más alto desde 2018 con 48 salidas, dejando un saldo neto negativo de 40 compañías. Como un barco de carga pesada que suelta lastre para no encallar en la sequía del consumo, el sector está sacrificando a los jugadores con menor capacidad de absorción para proteger la flotabilidad del ecosistema.

Desde la óptica societaria, la Sociedad por Acciones Simplificada (SAS) es el vehículo dominante en volumen, agrupando a 633 empresas que traccionan **\$70,70 billones** en ingresos. Sin embargo, el verdadero músculo institucional reside en las 169 Sociedades Anónimas (S.A.). Aunque representan apenas el 19% del censo corporativo, estas estructuras facturan **\$42,11 billones**, evidenciando que las operaciones de mayor escala y requerimientos intensivos de capital siguen ancladas a marcos corporativos tradicionales.

La estructura de propiedad confirma un mercado de fortines locales. Un bloque de 860 empresas independientes controla **\$119,85 billones** de la facturación total, dejando una huella marginal para el capital extranjero, representado por 16 compañías que suman **\$7,76 billones**. Esta alta concentración local otorga una ventaja táctica indiscutible en la lectura del consumidor colombiano y la cadena de suministro, pero concentra el riesgo sistémico al carecer del fondeo de contingencia que proveen las matrices internacionales ante choques macroeconómicos.

Esta depuración del tablero competitivo y la fuerte dependencia del capital doméstico obligan a las empresas a ser estrictamente autosuficientes en su generación de caja. Con menos competidores en la base de la pirámide pero un entorno de consumo restringido, la supervivencia ya no depende de la expansión territorial, lo que nos obliga a examinar de cerca cómo estos sobrevivientes están defendiendo su rentabilidad operativa.

- Contracción demográfica: En 2024 se registraron 48 liquidaciones frente a solo 8 nacimientos, resultando en una pérdida neta de 40 empresas.
- Dominio de la figura SAS: 633 Sociedades por Acciones Simplificadas concentran la mayor parte de los ingresos del sector con \$70,70 billones.
- Peso de las Sociedades Anónimas: Apenas 169 empresas bajo la figura S.A. generan \$42,11 billones, evidenciando una alta concentración de capital.
- Propiedad marcadamente local: 860 empresas operan de forma independiente, controlando \$119,85 billones de la facturación total, frente a solo 16 de capital extranjero.

- La drástica caída en la creación de empresas sugiere barreras de entrada cada vez más altas, dictadas por el costo del capital y la compresión de los márgenes comerciales.
- El aumento de la mortalidad corporativa indica una depuración natural del mercado, donde los jugadores con menor liquidez y capacidad de absorción de costos están cediendo su participación.
- La baja penetración de matrices extranjeras revela un mercado dominado por el 'know-how' local, pero simultáneamente más expuesto a la volatilidad macroeconómica interna sin el respaldo de tesorerías globales.
- **El freno del emprendimiento** — Los nacimientos corporativos cayeron un 85,4% en el último año, pasando de 55 en 2023 a solo 8 en 2024.
- **El peso pesado de las S.A.** — Aunque representan menos del 20% del total de empresas, las Sociedades Anónimas facturan en promedio \$249.171 millones cada una.
- No es posible determinar si las 48 empresas liquidadas en 2024 cerraron definitivamente sus operaciones o si fueron absorbidas por competidores más grandes mediante fusiones y adquisiciones.
- La data no permite concluir si las empresas de capital extranjero son más eficientes operativamente que las locales, únicamente que su participación en la línea superior es minoritaria.

Los Capitanes del Consumo: Eficiencia sobre Expansión

El top 10 del sector alimenticio sacrifica volumen para proteger la caja, con un margen EBITDA mediano del 7,2% frente a una contracción generalizada en ventas.

El top 10 del sector revela una contracción generalizada en la línea superior, forzando a los líderes a atrincherarse en la defensa de márgenes y el control del apalancamiento.

La cúpula de la elaboración de alimentos en Colombia navega una evidente contracción de la demanda. **ITALCOL SA** lidera el sector con ingresos de \$3,18 billones, tras absorber una caída interanual del 13,0%. Sin embargo, su postura defensiva es de manual: opera con un margen EBITDA del 7,1% y un apalancamiento prácticamente nulo (deuda/EBITDA de 0,02x), lo que le permitió generar \$227.007 millones en flujo de caja libre. Es el buque de carga pesada ajustando sus motores a la perfección para atravesar la sequía del consumo sin comprometer su estructura de capital.

El contraste en la protección de la rentabilidad define a los ganadores de este ciclo. **Alimentos Cárnicos S.A.S.** (\$2,84 billones) y **Alpina** (\$2,17 billones) demuestran el poder del posicionamiento premium y la eficiencia operativa, ostentando márgenes EBITDA de 13,7% y 15,2% respectivamente, muy por encima de la mediana del top 50 (7,2%). En la otra orilla, la guillotina de los márgenes castiga a jugadores con alto volumen pero baja retención. **Diana Corporación SAS** (\$2,48 billones) opera con un estrecho margen del 3,9% y una deuda/EBITDA de 8,93x. Aún más crítico es el caso de **Pepsico Alimentos Colombia**, que logró crecer un 7,2% en ventas (\$2,09 billones), pero a costa de destruir su rentabilidad operativa, registrando un margen del 0,5% y un apalancamiento asfixiante de 20,35x.

El bloque de nutrición animal y agroindustria, compuesto por **Contegral S.A.S.**, **Solla S.A.** e **Italcól de Occidente**, evidencia la mayor erosión en la línea superior, con caídas en ingresos del 22,3%, 14,6% y 10,0% respectivamente. No obstante, su disciplina financiera es implacable: Contegral y Solla mantienen su deuda/EBITDA por debajo de 0,8x. Esta dinámica confirma la tesis central del sector: cuando el volumen se contrae, la supervivencia exige priorizar el desapalancamiento sobre la cuota de mercado. El capital hoy premia a quienes blindan su caja y castiga severamente a los sobreapalancados.

- ITALCOL SA lidera el mercado con ingresos de \$3,18 billones, operando con un apalancamiento casi nulo de 0,02x.
- Alpina y Alimentos Cárnicos registran los márgenes EBITDA más robustos del top 10, con 15,2% y 13,7% respectivamente.
- Diana Corporación y Pepsico Alimentos operan con niveles de apalancamiento críticos de 8,93x y 20,35x.
- La mediana de crecimiento en ventas para el top 50 de empresas se ubicó en terreno negativo (-0,9%), reflejando la presión sobre la demanda agregada.
- Jugadores históricos como Colombina y Contegral experimentaron contracciones severas en sus ingresos, cayendo 22,4% y 22,3% respectivamente.

- La caída generalizada en ingresos sugiere un traslado del consumidor hacia marcas blancas o formatos de descuento, reduciendo el volumen de compra en marcas tradicionales.
- El bajo apalancamiento del bloque de nutrición animal indica una estrategia deliberada de protección del flujo de caja libre para mitigar la volatilidad de las materias primas importadas.
- Los márgenes comprimidos y la alta deuda de empresas como Pepsico podrían forzar reestructuraciones operativas o inyecciones de capital a corto plazo para aliviar el costo financiero.
- **El crecimiento destructivo de Pepsico** — A pesar de ser de las pocas en crecer (7,2%), su margen EBITDA se desplomó al 0,5%.
- **La bóveda de Italcot** — Generó \$227.007 millones en flujo de caja libre, respaldado por su nula deuda financiera.
- **El bastión de Alpina** — Mantiene el margen EBITDA más alto del top 10 (15,2%), demostrando fuerte poder de fijación de precios.
- No es posible determinar si la caída en ventas responde exclusivamente a menores volúmenes físicos o a ajustes a la baja en los precios de venta al público.
- La data no permite concluir si los altos niveles de deuda en las filiales multinacionales corresponden a pasivos con terceros o a préstamos intercompañías con sus matrices.

Conclusiones y Perspectivas: El Coloso Defensivo

Alimentos: Eficiencia operativa impulsa el EBITDA a \$12,53 billones frente a un consumo estancado

Eficiencia sobre expansión: la hoja de ruta para navegar la contracción del consumo

La agroindustria y manufactura de alimentos en Colombia ha demostrado la resiliencia intrínseca de su naturaleza defensiva. Ante un consumidor exhausto, el sector tomó una decisión pragmática: sacrificar volumen para blindar la rentabilidad. Aunque los ingresos se estancaron en **\$128,66 billones** durante 2024, la optimización de costos y el traslado de precios permitieron que el EBITDA saltara a **\$12,53 billones**, expandiendo el margen operativo al **9,7%**. El buque de carga pesada ha ajustado sus motores con precisión para atravesar la sequía del consumo.

La asignación de capital ha rotado agresivamente hacia la protección del balance. Con una generación de flujo de caja libre de **\$6,68 billones**, los CFOs priorizaron el pago de obligaciones, logrando comprimir el apalancamiento a **2,45x Deuda/EBITDA** y mejorando la cobertura de intereses a **2,69x**. Sin embargo, la guillotina del capital de trabajo sigue activa: el ciclo de conversión de efectivo se extendió a **40,0 días**, obligando a las empresas a financiarse fuertemente con proveedores (DPO de 74,6 días) para compensar la lentitud en el recaudo.

Hacia adelante, el crecimiento orgánico de la línea superior será marginal. Jugadores dominantes como Italcyl y Contegral ya experimentaron contracciones en ingresos del -13,0% y -22,3% respectivamente, lo que confirma que el mercado no tolera más incrementos de precio y el volumen no reacciona. El éxito en los próximos 18 meses dependerá exclusivamente de la disciplina operativa y la capacidad de mantener el desapalancamiento como escudo protector.

Vientos a favor

- Recuperación estructural de márgenes — El salto del margen EBITDA al 9,7% demuestra un traslado efectivo de la inflación pasada al consumidor y eficiencias operativas que se han consolidado en el P&L.
- Caja libre como escudo protector — La sostenida generación de flujo de caja libre (\$6,68 billones en 2024) otorga a los grandes jugadores autonomía para acelerar el desapalancamiento sin depender de refinanciaciones costosas.
- Predicción: Durante los próximos 12-18 meses, el CAPEX de expansión se mantendrá congelado; más del 80% de las inversiones se destinará a mantenimiento y automatización para defender el margen operativo del 9,7%.
- Predicción: Observaremos una ola de consolidación oportunista en el segmento pyme, donde empresas con ciclos de caja deteriorados y márgenes inferiores al promedio serán absorbidas por los líderes regionales.

Vientos en contra

- Estancamiento de la línea superior — La nula expansión de los ingresos agregados refleja un límite en el poder de fijación de precios frente a una demanda interna deprimida.
- Fricción en el capital de trabajo — La extensión del ciclo de caja a 40 días presiona la liquidez, exigiendo un apalancamiento riesgoso con proveedores ante un DSO que escaló a 54,4 días.

- Predicción: La reducción de la deuda financiera continuará siendo la directriz principal, buscando comprimir el ratio Deuda/EBITDA del sector por debajo de 2,0x antes de finalizar 2025.

En la sequía del consumo, la supervivencia no pertenece al que navega más rápido, sino al que quema menos combustible.