

---

LATINOAMÉRICA - COLOMBIA

# Burkenroad Report

UNIVERSIDAD  
**EAFIT**<sup>®</sup>

Maestría en Administración Financiera

En convenio con:  
AB Freeman Business School  
Tulane University

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

**Fabricato S. A.**  
BVC: FABRICATO

Cobertura continua.

Fecha de valoración: 15 de junio de 2021.

**Recomendación:** mantener.

### Precio de la acción y valor del MCSI COLCAP

La situación actual del país, producto de la COVID-19, ha desencadenado una serie de retos en términos de crecimiento económico: desempleo, gasto público y consumo privado, entre otros, reflejado en un mayor nivel de incertidumbre frente al proceso de recuperación de la industria.

Dado lo anterior, se tiene la expectativa de que el precio de la acción alcance un valor de COP 6,34 al cierre de 2021, con un potencial de valorización del 24,6 % frente al precio actual de COP 5,09; adicionalmente, en un período no superior a cinco años, la acción de la compañía podría estar alcanzando un precio de COP 12,28.

**Tabla 1. Datos financieros más destacados**

Indicador	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
EBITDA (COP millones)	-61,652	-6,682	-1,400	3,550	8,692	14,018
Margen Ebitda (%)	-22,6 %	-2,1 %	-0,4 %	-0,9 %	2,2 %	3,5 %
NOPLAT (COP millones)	-62,235	-7,156	-1,889	2,142	5,741	9,469
FCL negocio consolidado		9,296	5,495	20,474	24,551	24,739
ROIC textil (%)	-13,57 %	-1,44 %	-0,29 %	0,74 %	1,78 %	2,85 %
WACC textil (%)		8,14 %	8,36 %	8,57 %	8,71 %	8,54 %
ROIC inmobiliario (%)	1,74 %	12,95 %	11,91 %	15,33 %	15,63 %	13,02 %
WACC inmobiliario (%)		7,18 %	7,69 %	8,20 %	8,53 %	8,12 %
ROA (%)	-10,66 %	-2,51 %	-1,82 %	-1,26 %	-0,57 %	0,1 %
ROE (%)	-19,06 %	-4,26 %	-3,18 %	-2,2 %	-1 %	0,18 %
PIB sector textil (BCOP)	8,2	9,7	10	10,4	10,8	11,1

### Capitalización del mercado. Datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP 46.837.408 millones.

Número de acciones en circulación: 9.201.850.000 acciones ordinarias.

Volumen promedio diario del último año: 7.885.107 acciones.

Bursatilidad: baja.

Participación en el índice COLCAP: N/A.

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Beta: 2,38.

Rango en el último año: COP 4,30 – 5,09 (junio 2020 - junio de 2021).

### Apreciación global de la compañía

Localización: cra. 50 # 38-320, Medellín.

Industria: textil.

Descripción: compañía del sector textil en Colombia dedicada a la fabricación y venta de productos textiles.

Sitio web de la compañía: [www.fabricato.com](http://www.fabricato.com)

#### Analistas:

Ana María Giraldo Arismendy  
Juan Sebastián Neira Orozco

#### Directora de la investigación de inversión:

Judith Cecilia Vergara Garavito

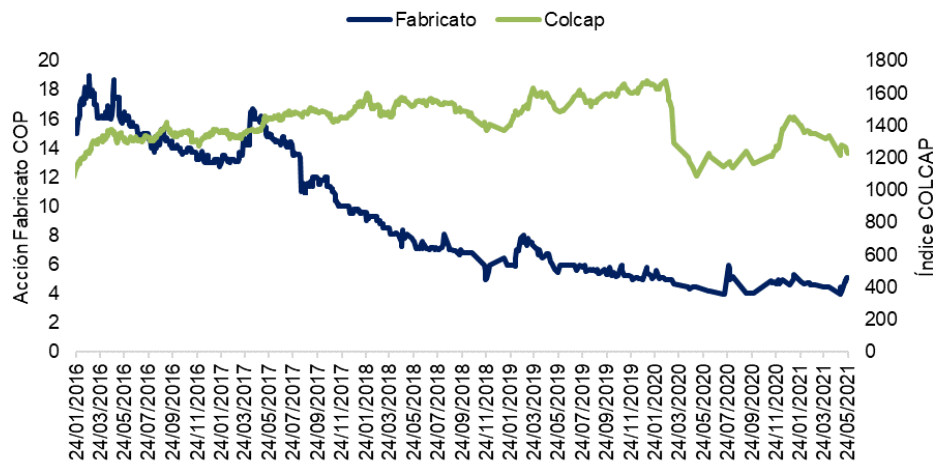
#### Asesor de investigación:

Luis Fernando Mondragón Trujillo

## DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

La Figura 1 muestra el comportamiento del precio de la acción de la compañía frente al índice COLCAP en el período enero 2016-mayo 2021.

Figura 1. Fabricato. Comportamiento del precio de la acción frente al índice COLCAP (enero 2016- mayo 2021)



Fuente: elaboración de los autores a partir de Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s. f.) y Bloomberg (s. f.).

La baja bursatilidad de la acción refleja los altos niveles de incertidumbre en el mercado local, generados a partir del caso de Interbolsa en 2012 (Mayorga, 2012; Carreño, 2020) y seguidos de las dificultades que ha presentado la compañía para mostrar cifras positivas de su negocio textil, resultante de afectaciones por variables exógenas como el contrabando y los bajos precios de las telas, específicamente las provenientes del continente asiático. Hasta el 31 de mayo de 2021, la rentabilidad promedio a 12 meses de la acción se ubicó en el 0,79 %, con una volatilidad mensual del 10,6 %. (Fabricato S. A., 2021)

## RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Según el ejercicio de valoración llevado a cabo, la recomendación sobre la acción es *mantener*, dado que si bien presenta un potencial de valorización en el período 2021-2025, se evidencian factores en el mercado, la industria y el

contexto internacional que reducen el optimismo sobre la materialización de un precio por acción de COP 12,28.

Dentro de los factores por destacar que juegan en contra del potencial de valorización de la acción están el incremento en el precio del algodón, la tasa representativa del mercado (TRM), el contrabando de telas y las importaciones de bajo costo, siendo estas dos últimas variables sobre las cuales Fabricato no tiene control directo y cuya mitigación del riesgo se debe dar inicialmente a través de políticas que el Gobierno central pueda desarrollar en función del sector.<sup>1</sup> (González, 2021)

La información tomada para la elaboración de esta valoración proviene de los informes financieros de la compañía (Fabricato S. A., 2020; Fabricato S. A., 2021), llamadas de resultados, análisis de documentos con información relevante, entrevistas en medios (La República, 2021) y fuentes adicionales como Bloomberg Markets (s. f.), Capital Cube (s. f.) y Aswath Damodaran (s. f.), entre otros.

## TESIS DE INVERSIÓN

A junio de 2021, la compañía presentaba dos líneas de negocio: textil e inmobiliario, el primero con una trayectoria superior a cien años y el segundo con una historia reciente y sobre el cual se tiene la expectativa que obtenga beneficios adicionales durante los próximos 10 años, producto de la culminación de proyectos y arrendamientos.

A pesar de que el negocio textil continúa en marcha, cabe mencionar que factores como la mayor competencia a nivel internacional, el incremento en el costo de las materias primas y la alta carga prestacional que soporta la compañía han generado un deterioro en los márgenes de operación, estrechando la

---

<sup>1</sup> Actualmente se encuentra vigente el Decreto 414 de 2021, que establece un arancel del 40 % *ad valorem* a las importaciones de cualquier origen de nación más favorecida (NMF), de los productos clasificados en los Capítulos 61 y 62 del Arancel de Aduanas Nacional, cuando el precio FOB declarado sea inferior o igual a diez (10) dólares de los Estados Unidos por kilogramo bruto, aclarando que estas partidas arancelarias hacen referencia a confecciones, por lo que, a la fecha, la industria textil no cuenta con ningún tipo de protección mediante la imposición de aranceles. (Fuente: <https://dapre.presidencia.gov.co/normativa/normativa/DECRETO%20414%20DEL%2016%20DE%20ABRIL%20DE%202021.pdf>)

capacidad de respuesta frente a sus obligaciones y debilitando la capacidad de acceder al sistema financiero. Una caída promedio del  $-7,8\%$  en sus ingresos durante los últimos cinco años (2016-2020) y el deterioro del margen bruto de  $11,9\%$  en 2016 a  $4,3\%$  en 2020 son muestra de estos impactos. (Fabricato S. A., 2020; Fabricato S. A., 2021)

La compañía, al igual que el resto de la industria, presentó una afectación considerable en términos de los ingresos, producto de la COVID-19, con un decrecimiento del  $20,8\%$  al cierre de 2020. (Fabricato S. A., 2021)

Se tiene la expectativa que a partir de 2021 comience una etapa de recuperación gradual; sin embargo, para el caso puntual de la compañía, la afectación por la pandemia se podría tomar como un impulso adicional para continuar con su estrategia de reorganización interna y la generación de eficiencias en términos de gastos, donde si bien es clave la generación de ingresos, el crecimiento en sus márgenes se convierte en la prioridad número uno.

El negocio inmobiliario gana relevancia en la estrategia de la compañía para afrontar la crisis de liquidez, con proyección, para los próximos cinco años, de generación de flujos de caja representativos producto de la culminación de los diferentes proyectos y de los ingresos vía el arrendamiento de locales comerciales y bodegas, que se mantendrían en el tiempo hasta su venta definitiva.

A partir de 2021, los planes apuntan a la generación de eficiencias en términos de costos y gastos y, así, al desarrollo de estrategias que permitan mitigar los impactos por el incremento en los precios de las materias primas a nivel mundial.

Este proceso tomará un tiempo representativo (que no ha sido declarado por la compañía), por lo que la evolución, en términos de los márgenes y la estabilidad financiera, sucederá de manera paulatina. Finalmente, continúa la expectativa sobre las políticas que el Gobierno nacional pueda desarrollar para aumentar la competitividad de la industria a nivel internacional y que a su vez regulen las importaciones de bajo costo, para así beneficiar a las empresas del sector textil con una mayor demanda local.

## VALORACIÓN

Para el desarrollo de este ejercicio se utilizó la metodología de valoración por flujo de caja libre descontado (FCLD) al *rolling* WACC con un horizonte de proyección de cinco años, acompañado de la valoración por flujo de caja libre descontado (FCLD) al WACC con estructura óptima de capital, la valoración por valor presente ajustado (APV), la valoración por valor económico agregado EVA y la valoración por múltiplos comparables de mercado.

### 1) Metodología de valoración por flujo de caja libre descontado (FCD) al *rolling* WACC (estructura de capital a precios de mercado)

La valoración por la metodología del flujo de caja libre descontado permite determinar el valor de la compañía a través de su capacidad para generar caja al inversionista, y requiere de las proyecciones financieras de utilidad operativa después de impuestos, depreciaciones y amortizaciones, capital de trabajo neto operativo (KTNO) y gastos de capital (v. el apartado Evolución histórica y proyecciones financieras). Por su lado el *rolling* WACC permite el recálculo de la tasa de descuento en función de una estructura de capital que varía en el tiempo y que se determina en función de los valores de mercado de la deuda y del *equity*.

Los resultados arrojados por la combinación de estas metodologías para cada unidad de negocio (textil e inmobiliario) se muestran en las Tablas 2 y 3, respectivamente.

Tabla 2. Fabricato. Valoración del negocio textil por FCLD al *rolling* WACC

Valoración negocio textil MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Estructura de Capital	2,61	1,57	1,56	1,48	1,37	1,27
Rolling WACC		8,14%	8,36%	8,57%	8,71%	8,54%
Valor presente de los Flujos de Caja libre	- 11.393	- 3.687	7.004	8.361	6.184	6.712
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)						1,2%
Valor presente del Valor terminal	60.392	65.308	70.768	76.831	83.522	90.654
<b>Valor presente de las Operaciones Textiles</b>	<b>48.999</b>	<b>61.621</b>	<b>77.772</b>	<b>85.192</b>	<b>89.705</b>	<b>97.366</b>
-Deuda Neta	- 116.608	- 106.423	- 121.644	- 124.828	- 124.006	- 120.021
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 125.070	- 122.501	- 122.346	- 120.174	- 118.444
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Valor del Equity</b>	<b>- 187.061</b>	<b>- 156.808</b>	<b>- 153.309</b>	<b>- 148.918</b>	<b>- 141.410</b>	<b>- 128.035</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>-20,33</b>	<b>-17,04</b>	<b>-16,66</b>	<b>-16,18</b>	<b>-15,37</b>	<b>-13,91</b>

Fuente: elaboración de los autores.

La valoración del negocio textil a partir del flujo de caja libre descontado al *rolling* WACC de la Tabla 2 genera un valor negativo por acción de COP 20,33, con proyección de reducir la pérdida por acción hasta COP –13,91. A pesar de que el valor presente de las operaciones textiles de la compañía genera caja, este no alcanza a compensar las demás fuentes de financiación y arroja un valor negativo del *equity* de COP 187.067 millones.

Tabla 3. Fabricato. Valoración del negocio inmobiliario por FCLD al *rolling* WACC

Valoración negocio Inmobiliario MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Estructura de Capital	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Rolling WACC		7,18%	7,69%	8,20%	8,53%	8,12%
Valor presente de los Flujos de Caja libre	76.294	63.840	52.252	35.307	16.674	18.027
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)						0,0%
Valor presente del Valor terminal	169.062	181.194	195.122	211.126	229.138	247.744
<b>Valor presente de las Operaciones Inm.</b>	<b>245.356</b>	<b>245.034</b>	<b>247.374</b>	<b>246.433</b>	<b>245.812</b>	<b>265.771</b>
-Deuda Neta	-	-	-	-	-	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	-	-	-	-	-
+ Activos no Operativos , Neto	-	-	-	-	-	-
<b>Valor del Equity</b>	<b>245.356</b>	<b>245.034</b>	<b>247.374</b>	<b>246.433</b>	<b>245.812</b>	<b>265.771</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>26,66</b>	<b>26,63</b>	<b>26,88</b>	<b>26,78</b>	<b>26,71</b>	<b>28,88</b>

Fuente: elaboración de los autores.

Al contrario del sector textil, el sector inmobiliario de la Tabla 3 es capaz de generar flujos de caja positivos y además soportar los rubros de pasivo, para un valor total del *equity* de COP 245.356 millones, con un valor por acción de COP 26,66 y un potencial de valorización de hasta COP 28,88 al cierre de 2025. Finalmente, el valor del *equity* al consolidar ambos negocios es de COP 58.295 millones, del cual resulta un valor por acción de COP 6,34, con un potencial de COP 12,28 a 2025, principalmente impulsado por las expectativas en el negocio inmobiliario y las mejoras futuras en los márgenes del sector textil [Tabla 4].

Tabla 4. Fabricato. Valoración consolidada del negocio por FCLD al *rolling* WACC

Valoración negocio Consolidado MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valor presente de los Flujos de Caja libre	64.901	60.153	59.256	43.668	22.857	24.739
Valor presente del Valor terminal	229.454	246.502	265.890	287.957	312.660	338.398
<b>Valor presente de las Operaciones Cons.</b>	<b>294.355</b>	<b>306.655</b>	<b>325.146</b>	<b>331.625</b>	<b>335.517</b>	<b>338.398</b>
-Deuda Neta	- 116.608	- 106.423	- 121.644	- 124.828	- 124.006	- 120.021
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 125.070	- 122.501	- 122.346	- 120.174	- 118.444
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Valor del Equity</b>	<b>58.295</b>	<b>88.226</b>	<b>94.065</b>	<b>97.515</b>	<b>104.402</b>	<b>112.997</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>6,34</b>	<b>9,59</b>	<b>10,22</b>	<b>10,60</b>	<b>11,35</b>	<b>12,28</b>

Fuente: elaboración de los autores.

## 2) Metodología de valoración por flujo de caja libre descontado (FCLD) al WACC con estructura de capital óptimo

Con una estructura de capital de mercado óptima, el costo de capital no refleja el riesgo particular de cada compañía, sino que hace la tasa de descuento comparable con las de su sector.

Los resultados arrojados por esta metodología para cada unidad de negocio (textil e inmobiliario) se muestran en las Tablas 5 y 6, respectivamente.

Tabla 5. Fabricato. Valoración de negocio textil por FCLD al WACC con estructura óptima de capital

Valoración negocio textil MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Estructura de Capital	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
WACC		7,90%	8,31%	8,68%	8,92%	8,62%
Valor presente de los Flujos de Caja libre	- 11.442	- 3.713	- 6.978	- 8.340	- 6.179	- 6.712
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)						1,2%
Valor presente del Valor terminal	59.219	63.900	69.210	75.219	81.930	88.993
<b>Valor presente de las Operaciones Textiles</b>	<b>47.777</b>	<b>60.187</b>	<b>76.187</b>	<b>83.560</b>	<b>88.109</b>	<b>95.705</b>
-Deuda Neta	- 116.608	- 106.423	- 121.644	- 124.828	- 124.006	- 120.021
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 125.070	- 122.501	- 122.346	- 120.174	- 118.444
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Valor del Equity</b>	<b>- 188.283</b>	<b>- 158.242</b>	<b>- 154.894</b>	<b>- 150.550</b>	<b>- 143.007</b>	<b>- 129.696</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>-20,46</b>	<b>-17,20</b>	<b>-16,83</b>	<b>-16,36</b>	<b>-15,54</b>	<b>-14,09</b>

Fuente: elaboración de los autores.

La estructura de capital propuesta por el mercado requiere una mayor participación del patrimonio, afectando la tasa de descuento; así resulta un valor de *equity* menos favorable comparado con el calculado con la estructura de capital a precios de mercado. La valoración genera un valor negativo de

COP 188.283 millones por acción de COP 20,46, con proyección de reducir la pérdida hasta COP –14,09.

Tabla 6. Fabricato. Valoración de negocio inmobiliario por FCLD al WACC con estructura óptima de capital

Valoración negocio Inmobiliario MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Estructura de Capital	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41	0,41
WACC		8,00%	8,52%	9,04%	9,37%	8,96%
Valor presente de los Flujos de Caja libre	74.608	62.646	51.492	34.917	16.545	18.027
Tasa de crecimiento a perpetuidad (g)						9,2%
Valor presente del Valor terminal	136.403	147.314	159.872	174.330	190.672	207.754
<b>Valor presente de las Operaciones Inm.</b>	<b>211.012</b>	<b>209.960</b>	<b>211.364</b>	<b>209.247</b>	<b>207.217</b>	<b>225.781</b>
-Deuda Neta	-	-	-	-	-	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	-	-	-	-	-
+ Activos no Operativos , Neto	-	-	-	-	-	-
<b>Valor del Equity</b>	<b>211.012</b>	<b>209.960</b>	<b>211.364</b>	<b>209.247</b>	<b>207.217</b>	<b>225.781</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>22,93</b>	<b>22,82</b>	<b>22,97</b>	<b>22,74</b>	<b>22,52</b>	<b>24,54</b>

Fuente: elaboración de los autores.

En el caso de la valoración al *rolling* WACC, se asume que para el sector inmobiliario la compañía no tiene endeudamiento, ya que hace uso de sus activos para tal fin. Este sector considera el 29 % de deuda contra el 71 % de patrimonio, aumentando el valor de la tasa de descuento hasta llegar a un valor de las operaciones de COP 211.102 millones, con un valor por acción de COP 22,93.

Con la estructura de capital propuesta por el sector para cada negocio se obtienen mayores tasas de descuento, ya que la ponderación del costo de la deuda y el patrimonio resultan afectadas. Así, el valor del *equity* de la compañía al consolidar ambos negocios es de COP 22.729 millones, con un valor por acción de COP 2,47 y un potencial de COP 7,75 a 2025 [Tabla 7].

Tabla 7. Fabricato. Valoración consolidada del negocio por FCLD al WACC con estructura óptima de capital

Valoración negocio Consolidado MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valor presente de los Flujos de Caja libre	63.166	58.933	58.470	43.258	22.724	24.739
Valor presente del Valor terminal	195.623	211.214	229.081	249.549	272.602	296.747
<b>Valor presente de las Operaciones Cons.</b>	<b>258.789</b>	<b>270.147</b>	<b>287.551</b>	<b>292.807</b>	<b>295.326</b>	<b>296.747</b>
-Deuda Neta	- 116.608	- 106.423	- 121.644	- 124.828	- 124.006	- 120.021
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 125.070	- 122.501	- 122.346	- 120.174	- 118.444
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Valor del Equity</b>	<b>22.729</b>	<b>51.718</b>	<b>56.470</b>	<b>58.697</b>	<b>64.210</b>	<b>71.346</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>2,47</b>	<b>5,62</b>	<b>6,14</b>	<b>6,38</b>	<b>6,98</b>	<b>7,75</b>

Fuente: elaboración de los autores.

### 3) Metodología del valor presente ajustado (APV)

El valor presente ajustado (APV) busca valorar las operaciones de las compañías desapalancadas independientemente del beneficio tributario derivado de la presencia de deuda [Tabla 8].

Tabla 8. Fabricato. Valoración consolidada del negocio por APV

Valoración negocio Consolidado MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valor presente de los Flujos de Caja libre @Ku	64.815	60.103	59.206	43.629	22.848	24.739
Valor presente del Valor terminal @Ku	227.101	243.733	262.830	284.781	309.506	335.103
<b>Valor presente de las Operaciones Cons.</b>	<b>291.916</b>	<b>303.837</b>	<b>322.036</b>	<b>328.410</b>	<b>332.354</b>	<b>335.103</b>
Escudo fiscal	-	2.809	3.228	3.190	3.196	3.240
VP Escudo fiscal @ (Ku%)	2.153	2.320	2.511	2.732	2.981	3.240
<b>Valor presente Ajustado (APV)</b>	<b>294.068</b>	<b>306.156</b>	<b>324.548</b>	<b>331.142</b>	<b>335.335</b>	<b>338.343</b>
-Deuda Neta	- 116.608	- 106.423	- 121.644	- 124.828	- 124.006	- 120.021
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 125.070	- 122.501	- 122.346	- 120.174	- 118.444
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Valor del Equity</b>	<b>58.008</b>	<b>87.727</b>	<b>93.467</b>	<b>97.032</b>	<b>104.219</b>	<b>112.942</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>6,30</b>	<b>9,53</b>	<b>10,16</b>	<b>10,54</b>	<b>11,33</b>	<b>12,27</b>

Fuente: elaboración de los autores.

Como resultado de esta valoración se llega a un valor por acción de COP 6,30, que coincide con el valor por acción obtenido en la metodología por FCLD al *rolling* WACC. En este caso, el valor consolidado de las operaciones de la compañía es de COP 291.916 millones y el valor del beneficio tributario por tener deuda es de COP 2.513 millones, que, al ajustarlos con las demás fuentes de financiación, arroja un valor del *equity* de COP 58.008 millones.

#### 4) Metodología del valor económico agregado (EVA)

El EVA se considera un indicador de generación de valor en el uso del capital invertido de la compañía. Su fórmula,  $EVA = \text{capital invertido} * (\text{ROIC} - \text{WACC})$  (García, 2003), incluye el *spread*, que es el rendimiento neto del capital necesario para las operaciones. Al calcular el EVA de cada año y traerlo a valor presente se obtienen los resultados que se muestran en la Tabla 9.

Tabla 9. Fabricato. Valoración consolidada de las unidades de negocio por EVA

Valoración negocio Textil		
CAPITAL INVERTIDO	491.219	
ROIC	2,854%	
WACC	8,549%	
	MCOP	POR ACCIÓN
(+) Valor presente del EVA Textil	- 416.709	- 45,29
(+) Activos netos de Operación	465.533	50,59
Valor de la Empresa	48.824	5,31
-Deuda Neta	- 116.608	- 12,67
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 14,40
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	1,42
Valor teórico estimado de la empresa	- 187.236	- 20,35
Valoración negocio Inmobiliario		
CAPITAL INVERTIDO	138.454	
ROIC	13,0%	
WACC	8,1%	
	Valor MCOP	Valor por acción
(+) Valor Presente del EVA Inmobiliario	106.902	11,62
(+) Activos netos de Operación	138.454	15,05
Valor de la Empresa	245.356	26,66
- Deuda Neta	-	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	-
+ Activos no Operativos , Neto	-	-
Valor teórico estimado de la empresa	245.356	26,66
Valoración negocio consolidado		
	Valor MCOP	Valor por acción
Valor Presente del EVA Consolidado	- 309.807	- 33,67
(+) Activos netos de Operación	603.987	65,64
Valor de la Empresa	294.181	31,97
-Deuda Neta	- 116.608	- 12,67
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 14,40
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	1,42
Valor teórico estimado de la empresa	58.121	6,32

Fuente: elaboración de los autores.

Mientras el negocio textil pierde valor por presentar un *spread* negativo de rendimiento del capital, el negocio inmobiliario es capaz de soportar la operación y generar valor. Consolidando ambos efectos se obtiene un valor del *equity* de COP 294.181 millones, con un valor por acción de COP 6,32.

## 5) Metodología de valoración por múltiplos comparables de mercado

Para obtener los múltiplos comparables del mercado se hizo una búsqueda rigurosa de las empresas en el sector textil en la región. Para ellas se llevó a cabo el cálculo de varios indicadores relativos a los ingresos y al Ebitda, eligiendo para la valoración los indicadores EV/sales y EV/Ebitda [Tabla 10].

Tabla 10. Valoración por múltiplos comparables

Nombre	Market Cap MM	EV/VENTAS	EV/EBITDA
<b>Companhia de Fiação e Tecidos</b>			
Cedro e Cachoeira S.A.	\$ 56,00	0,35	8,15
Pettenati S.A. Industria Têxtil	\$ 227,00	0,51	4,12
Têxtil Renauxview S.A.	\$ 54,00	2,91	25,32
Creditex SAA	\$ 9,00	2,16	35,07
<b>Promedio</b>		<b>1,48</b>	<b>18,17</b>
<b>Dato Damodaran</b>		2,03	15,36
<b>Fabricato SA</b>	<b>46.929</b>	<b>0,24</b>	<b>5,54</b>

Fuente: elaboración de los autores.

Como se aprecia en la Tabla 10, las ratios de las compañías comparables sugieren una valoración entre 1,48 y 2,03 veces las ventas de Fabricato, y entre 15,36 y 18,17 veces su Ebitda.<sup>2</sup> Sin embargo, los cálculos para la compañía son menos favorables, por lo que la valoración por múltiplos comparables arroja resultados con desviación respecto a los obtenidos por las metodologías anteriores y el precio real de la acción [Tabla 11].

Tabla 11. Fabricato. Resultado de la valoración por múltiplos comparables

Valor en MCOP	EV/VENTAS	EV/EBITDA*
<b>Promedio Mercado</b>	404.403	210.164
<b>Dato Damodaran</b>	553.366	177.700

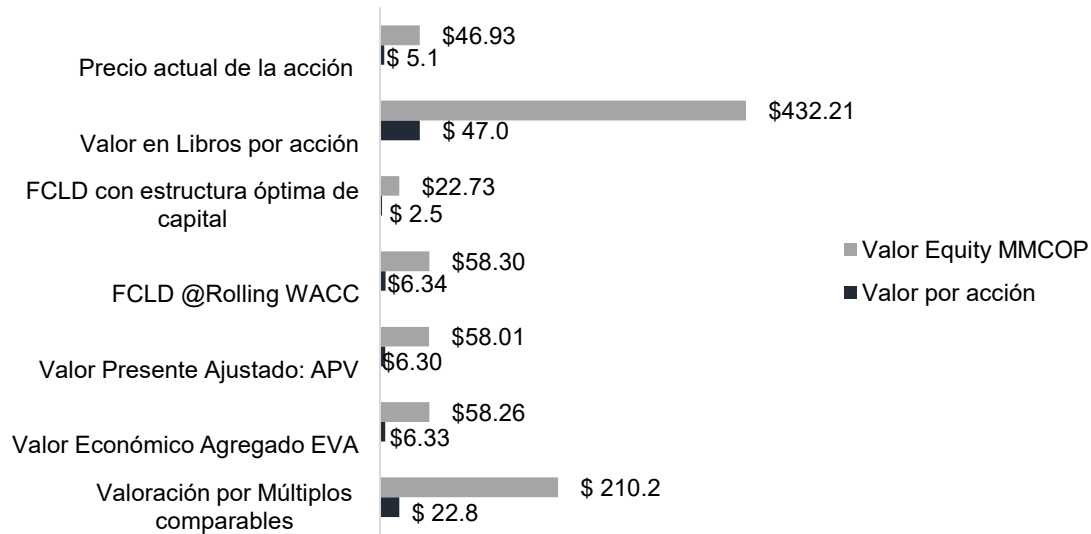
Valor por acción	EV/VENTAS	EV/EBITDA*
<b>Promedio Mercado</b>	43,95	22,84
<b>Dato Damodaran</b>	60,14	19,31

Fuente: elaboración de los autores.

La Figura 2 muestra un resumen de los resultados obtenidos con las metodologías de valoración utilizadas.

<sup>2</sup> El valor del Ebitda empleado para cálculo de los múltiplos toma el dato declarado por Fabricato en sus estados financieros para el sector textil (Fabricato S. A., 2020; Fabricato S. A., 2021).

Figura 2. Fabricato. Resumen de las metodologías de valoración utilizadas



Fuente: elaboración de los autores.

### ANÁLISIS DE ESCENARIOS

En el desarrollo de este ejercicio de valoración es notable el impacto que tiene en el valor de la acción la estructura de capital y con ella la tasa de descuento de cada una de las unidades de negocio. La Figura 3 muestra un análisis de sensibilidad en el que varía  $\pm$  el 1 % el WACC respectivo.

Figura 3. Fabricato. Análisis de sensibilidad

Equity		Wacc Sector textil					
	58.295	6,21%	7,21%	8,14%	9,21%	10,21%	11,21%
WACC Sector Inv	5,24%	255.120	238.102	226.545	216.412	209.148	203.360
	6,24%	144.836	127.818	116.262	106.129	98.864	93.076
	7,18%	86.870	69.852	58.295	48.163	40.898	35.110
	8,24%	45.191	28.173	16.616	6.484	- 781	- 6.569
	9,24%	18.223	1.205	- 10.352	- 20.484	- 27.749	- 33.537
	10,24%	- 1.698	- 18.716	- 30.272	- 40.405	- 47.670	- 53.458
Precio de la Acción		Wacc Sector textil					
	6.335	6,21%	7,21%	7,18%	9,21%	10,21%	11,21%
WACC Sector Inv	5,24%	27.725	25.875	25.935	23.518	22.729	22.100
	6,24%	15.740	13.890	13.950	11.533	10.744	10.115
	7,18%	9.440	7.591	7.651	5.234	4.445	3.816
	8,24%	4.911	3.062	3.122	0.705	- 0.085	- 0.714
	9,24%	1.980	0.131	0.191	- 2.226	- 3.016	- 3.645
	10,24%	- 0.184	- 2.034	- 1.974	- 4.391	- 5.180	- 5.809

Fuente: elaboración de los autores.

La Figura 3 arroja un rango de la acción que va desde COP 27,73 hasta una pérdida de COP 5,81.

Finalmente se presenta un análisis de escenarios que simula el valor de la compañía a partir de las variaciones en el WACC y la tasa de continuidad del negocio (*g*) [Tabla 12].

Tabla 12. Fabricato. Análisis de escenarios por variaciones en el WACC y la tasa de continuidad del negocio (*g*)

Análisis de Escenarios				
	Valores actuales:	Optimista	Neutro	Pesimista
<b>Variables</b>				
Crecimiento Sector Textil	1,2%	3,00%	1,16%	0,50%
WACC Sector Textil	8,14%	7,00%	8,14%	10,00%
Crecimiento Sector Inmobiliario	4,0%	5,00%	3,99%	3,00%
WACC Sector Inmobiliario	7,18%	6,00%	7,18%	9,00%
<b>Resultado</b>				
Valor Equity Negocio textil	- 187.061,13	-141.652,83	-187.057,11	-205.966,49
Valor por acción Textil	- 20,33	- 15,39	- 20,33	- 22,38
Valor Equity Negocio Inmobiliario	245.356,22	437.188,33	245.356,21	167.256,45
Valor por acción Inmobiliario	26,66	47,51	26,66	18,18
Valor Equity Consolidado	58.295,09	295.535,50	58.299,10	- 38.710,05
Valor por acción Consolidado	6,34	32,12	6,34	- 4,21

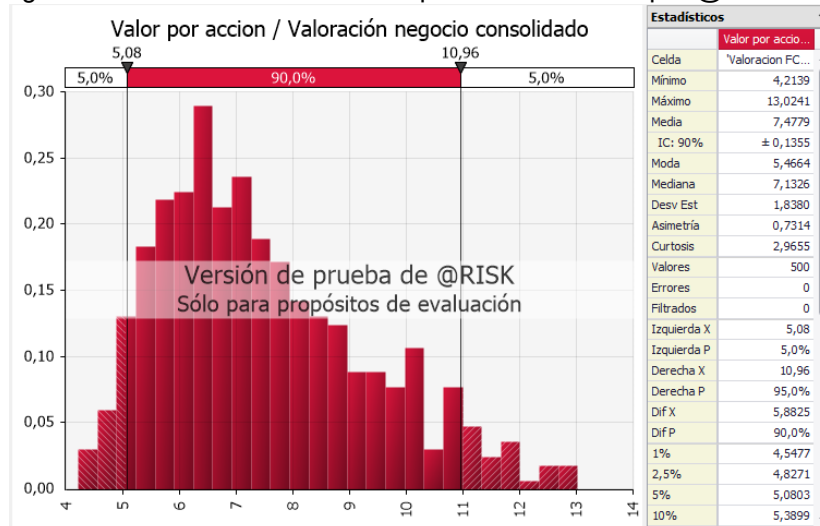
Fuente: elaboración de los autores.

De aquí se concluye que en el escenario pesimista el valor del *equity* es negativo, mientras que en el escenario optimista se obtiene una ganancia de COP 295.535 millones.

### 1) Simulaciones por @Risk

La Figura 4 muestra una simulación del precio de la acción de la compañía utilizando el programa @Risk.

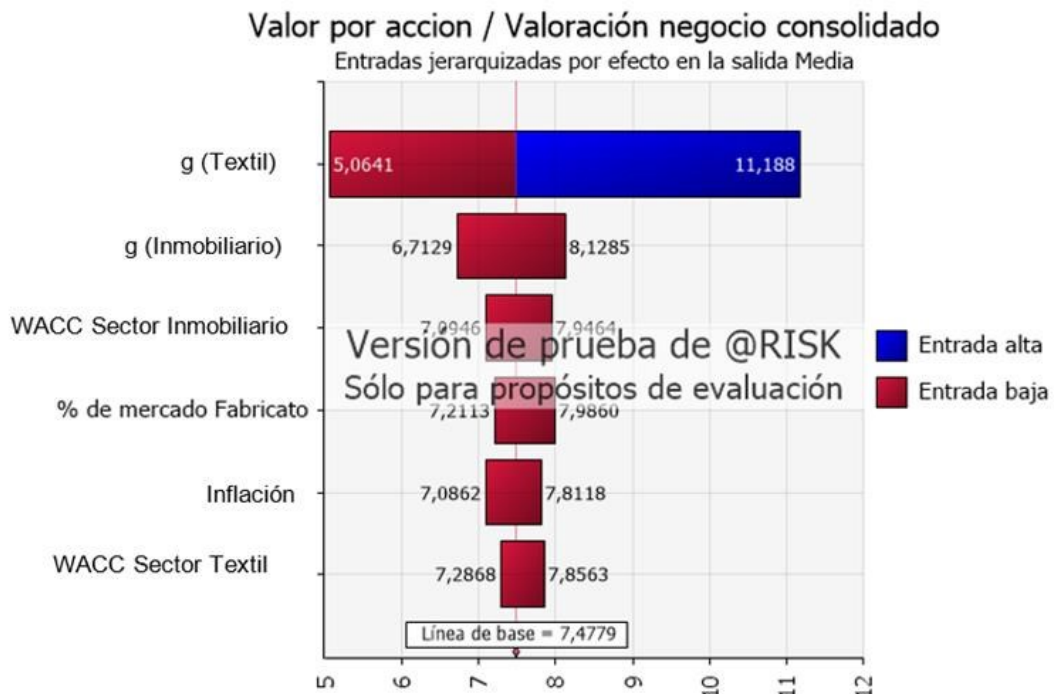
Figura 4. Fabricato. Simulación del precio de la acción por @Risk



Fuente: elaboración de los autores a partir de @Risk.

Haciendo uso de esta herramienta, en la Figura 5 se establecen los parámetros de entrada para el WACC, la tasa de crecimiento a perpetuidad (*g*), la inflación y la participación de mercado de la compañía, y se obtiene un precio por acción entre COP 5,08 y COP 10,96, con un nivel de confianza del 90 %. El ejercicio se realizó con la metodología de flujo de caja libre descontado (FCLD).

Figura 5. Fabricato. Gráfico de tornado de simulación del precio de la acción



Fuente: elaboración de los autores a partir de @Risk.

De la Figura 5 se puede concluir que la variable a la cual el precio de la acción es más sensible es el valor de continuidad del sector textil, pues sus variaciones producen cambios significativos: precio por acción entre COP 5,06 y COP 11,18.<sup>3</sup>

## 2) Valoración alternativa según el Ebitda inferido por Fabricato

En los *Informes de Gestión* de la compañía (Fabricato S. A., 2020; Fabricato S. A., 2021) se presenta un Ebitda del negocio textil positivo para el cierre de 2020 de COP 9.848 millones, que no coincide con el calculado en este trabajo (al momento de su elaboración no fue posible obtener respuesta por parte de la compañía para despejar dicha duda). Por esta razón se incluye una alternativa de valoración en la que se parte del dato inferido por ella usando la metodología de flujo de caja libre descontado al *rolling WACC*, con los siguientes resultados para el negocio consolidado [Tabla 13]:<sup>4</sup>

Tabla 13. Fabricato. Valoración consolidada del negocio por FCLD al *rolling WACC* con datos inferidos por la compañía

Valoración negocio Consolidado MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valor presente de los Flujos de Caja libre	125.279	108.576	96.166	69.057	36.029	39.049
Valor presente del Valor terminal	354.216	381.039	411.582	446.350	485.292	525.961
<b>Valor presente de las Operaciones Cons.</b>	<b>479.495</b>	<b>489.615</b>	<b>507.747</b>	<b>515.406</b>	<b>521.320</b>	<b>525.961</b>
-Deuda Neta	- 116.608	- 106.423	- 121.644	- 124.828	- 124.006	- 120.021
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 125.070	- 122.501	- 122.346	- 120.174	- 118.444
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Valor del Equity</b>	<b>243.435</b>	<b>271.186</b>	<b>276.666</b>	<b>281.297</b>	<b>290.205</b>	<b>300.560</b>
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
<b>Valor por acción</b>	<b>26,46</b>	<b>29,47</b>	<b>30,07</b>	<b>30,57</b>	<b>31,54</b>	<b>32,66</b>

Fuente: elaboración de los autores.

## ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Según la información más reciente, el sector textil presenta una participación promedio del 0,90 % dentro del PIB nacional y emplea alrededor de 600.000 personas (Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, 2021b). Este sector ha sido uno de los más afectados por la pandemia,

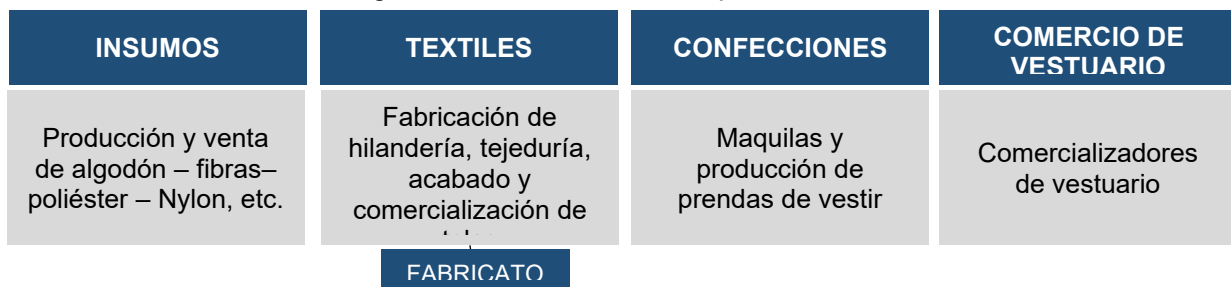
<sup>3</sup> El Apéndice Simulaciones @Risk, al final del documento, muestra las simulaciones del WACC y de la tasa de crecimiento a perpetuidad (*g*).

<sup>4</sup> Los resultados hallados con otras metodologías se muestran al final del documento en el Apéndice Valoración alterna con Ebitda inferido por la compañía.

con caídas representativas en términos de la demanda, producto de las medidas de confinamiento; y aunque se habla de que muchas de estas compañías incurrieron en procesos de reconversión mediante la producción de otro tipo de productos, especialmente para el sector de la salud, es importante aclarar que no todas tuvieron la capacidad de dar este giro en términos de producción.

La Figura 6 muestra los eslabones de la cadena de productiva y el segmento donde se desenvuelve la operación de la compañía.

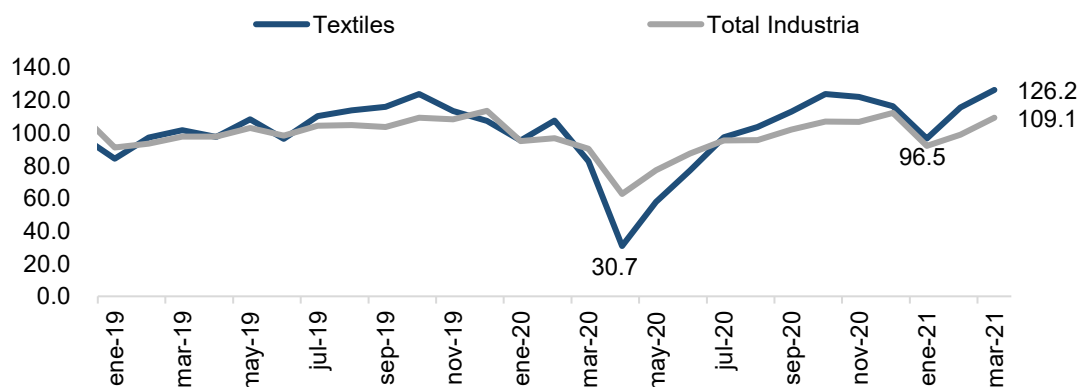
Figura 6. Sector textil. Cadena productiva



Fuente: elaboración de los autores.

La Figura 7 muestra el índice ventas reales de la industria colombiana de hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles frente al total de la industria.

Figura 7. Índice de ventas reales de la industria colombiana de hilatura, tejeduría y acabado de productos textiles frente al total de la industria

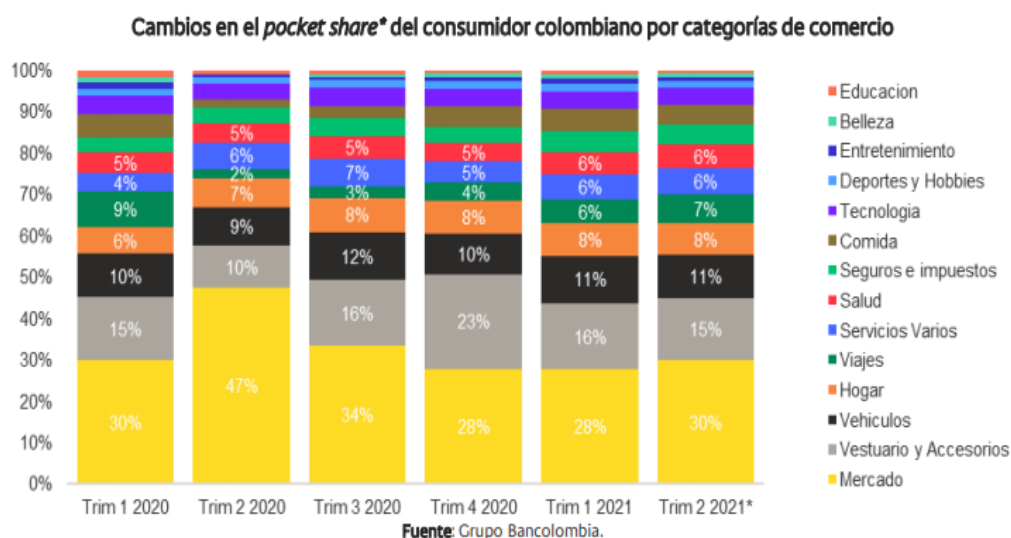


Fuente: Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE (2021b).

Los ingresos de la industria textil tocaron fondo en el mes de abril de 2020, cuando el índice de ventas reales se ubicó en 30,7 puntos, siendo este el reflejo de los períodos más estrictos de confinamiento donde la industria incluso detuvo sus operaciones. A partir de ese momento se ha evidenciado una recuperación en sus cifras, destacándose que, a partir de julio de 2020, el desempeño del sector en términos de ingresos reales fue superior al promedio de la industria total (v. la Figura 7). Según el DANE, la variación año corrido en términos de ingresos a marzo de 2021 se ubicó en el 15,3 %. (Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, 2021a)

La demanda del sector textil varía en función de la dinámica del sector de confecciones, el cual a su vez es dependiente de la evolución en el comportamiento de la comercialización de prendas de vestir, donde indicadores como el índice de comercio de prendas de vestir muestran cifras alentadoras. En marzo de 2021, este índice se ubicó en 78,6 puntos, 2,7 puntos porcentuales por encima del mismo mes de 2019 (período pre-COVID-19) (Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, 2021a). Finalmente, en términos de consumo sobresalen datos como el entregado por Investigaciones Económicas Bancolombia (Grupo Bancolombia, s. f.-a), que muestran cómo el gasto en moda de los colombianos continúa siendo el segundo más relevante después de la categoría mercado [Figura 8].

Figura 8. *Pocket share* Bancolombia



\*Cifras con corte al 27 de mayo.

\* El *pocket share* mide el porcentaje de dinero que destinan los consumidores colombianos a cada categoría de comercio.

Fuente: Grupo Bancolombia (s. f.-a).

Uno de los mayores retos que enfrenta la industria nacional son los altos volúmenes de importación de hilaturas, tejedurías y acabados de productos textiles, que generan presiones en términos de competitividad para las productoras locales. En marzo de 2021, la balanza comercial para la fabricación de productos textiles tuvo un resultado negativo de USD 290,9 millones, y las importaciones registraron un crecimiento del 27 % frente a un decrecimiento del 4 % para el mismo mes. Asimismo, en lo corrido hasta esta fecha, las importaciones han mostrado un crecimiento del 32,4 % (Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, 2021c). Dado lo anterior, se cree que es en estos factores donde el Gobierno debe tomar acciones en términos de protección a la industria textil, en razón de la importación de hilaturas y tejedurías a bajo costo,<sup>5</sup> principalmente desde el continente asiático, que están afectado directamente la capacidad de expansión de las empresas del sector, sumado a los altos volúmenes de contrabando.

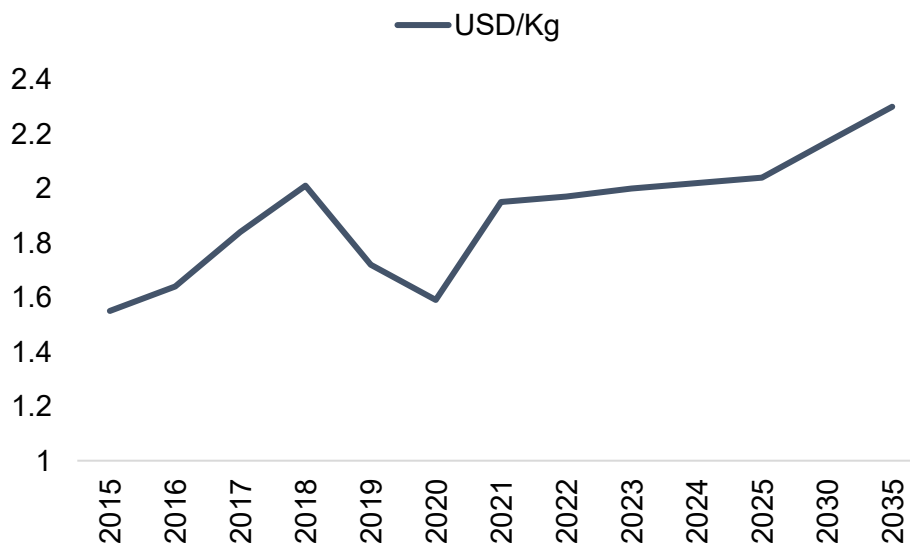
Durante el aislamiento, el contrabando ha aumentado su facturación nacional. La mercancía confiscada a lo largo de 2020 fue evaluada en COP 318.000 millones (unos USD 90 millones), un monto superior a los COP 298.000 millones (unos 85 USD millones) registrados en 2019. (FashionNetwork, 2021)

La Figura 9 muestra el precio del algodón clase A en el período 2015-2020 y una proyección para el período 2021-2035.

---

<sup>5</sup> V. nota al pie 1.

Figura 9. Algodón clase A. Precio en USD/kg en el período 2015-2020 y proyección para el período 2021-2035



Fuente: The World Bank (s. f.).

El algodón es la materia prima principal para la producción del sector textil, hecho que refleja riesgos adicionales, ya que la industria no es capaz de autoabastecerse con la oferta local y debe recurrir a la importación de materia prima exponiéndose a la volatilidad del precio a nivel internacional y la fluctuación en la tasa de cambio. Todo lo anterior genera presiones relevantes en términos de costos de producción para la industria local; cifras como el índice de precios al productor muestran un crecimiento del 4,83 % a mayo de 2021 para la fabricación de productos textiles (Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, 2021c), y entidades como el Banco Mundial (s. f.) pronostican una tendencia al alza en los precios del algodón durante los próximos años (v. la Figura 9).

Frente a los principales indicadores de desempeño de la industria textil, según la muestra analizada, se evidencia que reflejó el impacto de la COVID-19 con una caída en promedio del 4,10 % en sus ingresos y pérdidas netas de COP 74.000 millones (cifras a junio de 2021), y se logra identificar un patrón en la industria concentrado en el alto gasto para soportar la operación. Muestra de lo anterior es el margen bruto promedio del 28,64 % frente al margen operacional del 1,90 % durante 2020.

La Tabla 14 muestra los principales indicadores de desempeño de la industria textil colombiana en el período 2017-2020.

Tabla 14. Colombia Principales indicadores de desempeño de la industria textil (2017-2020)

Indicador	2020	2019	2018	2017
Ventas (COP billones)	\$ 2.91	\$ 3.03	\$ 2.87	\$ 2.78
% Crecimiento ventas netas	-4.10%	5.40%	3.50%	
Activos	\$ 4.45	\$ 4.71	\$ 4.38	\$ 4.17
Utilidad Neta (COP millones)	-74,171	65,086	602	46,201
Patrimonio (COP billones)	\$ 2.39	\$ 2.48	\$ 2.27	\$ 2.16
EBITDA (COP millones)	75,162	258,675	244,135	231,344
ROA (%)	-1.67%	1.38%	0.01%	1.11%
Margen Bruto (%)	28.64%	23.56%	21.45%	21.63%
Margen Operacional (%)	1.90%	6.76%	6.99%	6.49%
Compañías en la muestra	243	255	273	257

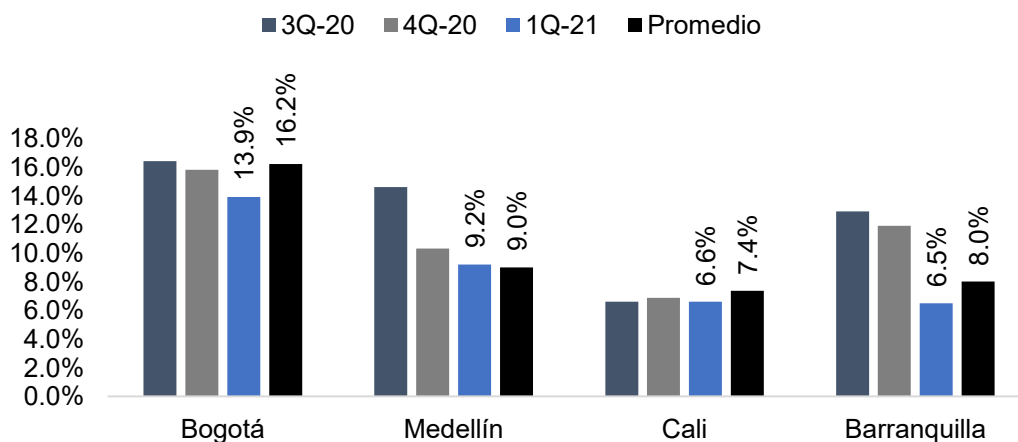
Fuente: elaboración propia a partir de EMIS Benchmark (s. f.).

Finalmente se realiza un acercamiento al estado actual del sector inmobiliario (arrendamiento de bodegas) y de edificaciones (proyectos VIS, no VIS y destinos no habitacionales) donde actualmente se incursiona la compañía.

El crecimiento en ventas de vivienda afronta un proceso de recuperación acelerado; en marzo de 2021 se vendieron 21.124 unidades, siendo esta la segunda cifra más alta desde 2018, con crecimientos del 89 y el 79 % para los segmentos VIS y no VIS, respectivamente (Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE, 2021a). Durante los próximos dos o tres años la expectativa es que esta tendencia continúe, soportada en gran medida en los subsidios entregados por el Gobierno nacional (Semana, 2021), que continúan promoviendo una mayor demanda en el sector.

Desde el frente del negocio inmobiliario y, específicamente, el arrendamiento de bodegas, resalta el comportamiento que presenta este sector a partir del último trimestre de 2020, producto del desarrollo del *e-commerce* y la logística de “última milla”, que han beneficiado los niveles de ocupación de este tipo de activos. Según información de Colliers International (s. f.), durante el primer trimestre de 2021, ciudades como Medellín (siendo la más cercana a donde Fabricato desarrolla este negocio) se presentaron mejorías en su nivel de vacancia [Figura 10].

Figura 10. Vacancia de bodegas en las principales ciudades de Colombia. Variación trimestral (3T-2020-1T-2021)



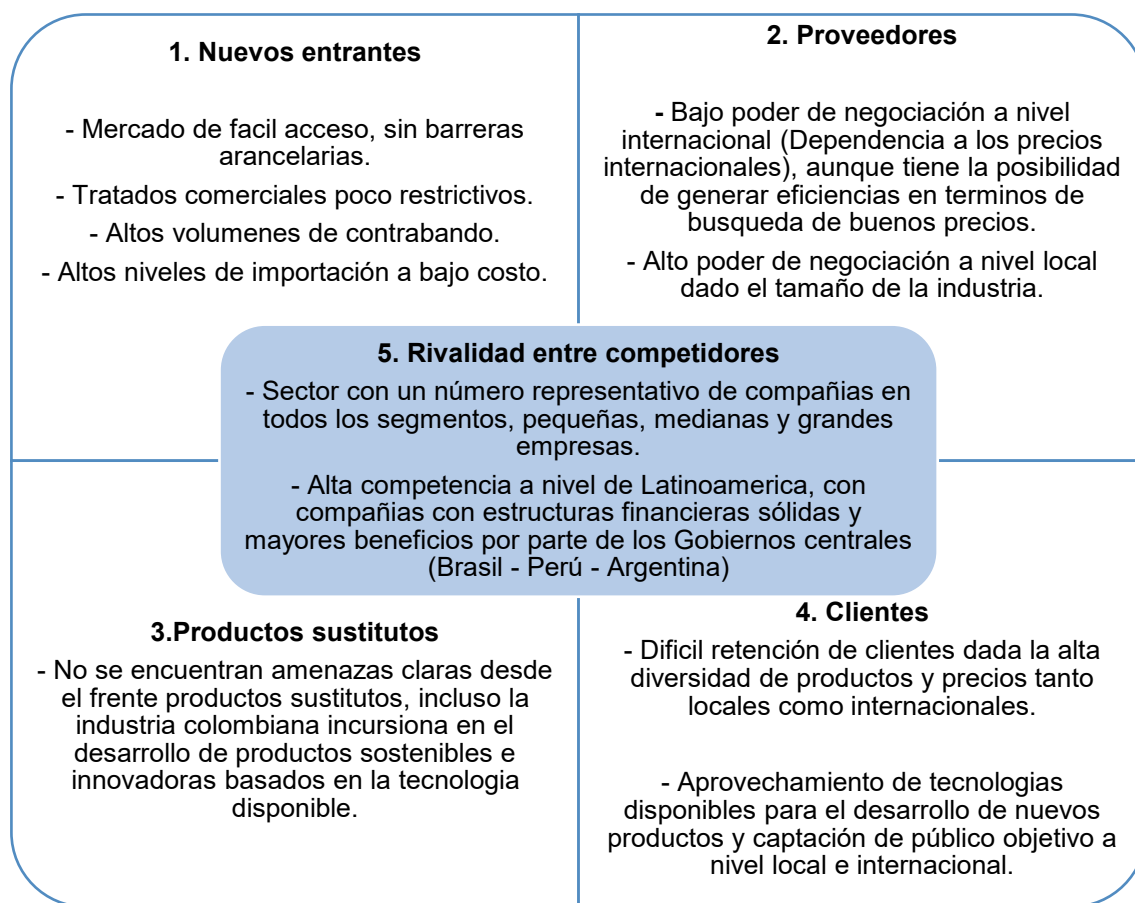
Fuente: elaboración de los autores a partir de Colliers International (s. f.).

Finalmente, se concentra un reto en la evolución del sector de la construcción y alquiler de destinos no habitacionales, y para el caso puntual de Fabricato en lo relacionado con los centros comerciales, pues es un segmento que presenta mayores niveles de vacancia desde el inicio de la pandemia, donde factores como un menor apetito de expansión por parte de los *retailers* podría afectar el comportamiento del sector durante los próximos años.

### Análisis de Porter

La Figura 11 muestra el análisis de Porter para la compañía.

Figura 11. Fabricato. Análisis de Porter



Fuente: elaboración de los autores.

## DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

### Historia, localización e infraestructura

Fabricato S. A. es una empresa textilera antioqueña fundada en el municipio de Bello en 1919 por Carlos Medina, Antonio Navarro y Alberto Chavarría bajo el nombre de Fábrica de Hilos y Tejidos del Hato. En 1944 inició su proceso de expansión creando Textiles Panamericanos Pantex y Colchem (Colombia Chemical), que en 1974 pasaron a ser parte del Grupo Fabricato. Para 1950, la compañía edificó en el centro de Medellín las oficinas de la Gerencia y la Administración, y un año más tarde entró en funcionamiento su planta hidroeléctrica, que prestó por algunos años sus servicios al municipio de Bello. En 1970 se constituyó Riotex S .A. en el municipio Rionegro como filial del grupo.

En 2000, ante los problemas financieros, la compañía se acogió a la Ley 550 de 1999<sup>6</sup> y reestructuró sus pasivos. Como parte del plan para afrontar la crisis se inició en 2002 el proceso de fusión con Tejicóndor. Adicionalmente, Fabricato decidió en 2017 centralizar todos sus procesos productivos en la planta de Bello; de esta manera trasladó Riotex a su planta central, dejando un espacio disponible de aproximadamente 39.300 m<sup>2</sup> para incursionar en el sector inmobiliario con arrendamientos de bodegas en lo que hoy es el Parque Industrial Fabricato. Sus posibilidades de expansión en el negocio inmobiliario incluyen a la fecha de elaboración de este documento proyectos como Ciudad Fabricato en Bello y el aprovechamiento de su lote Fibratolima en Ibagué.

Fabricato, con más de 100 años de operación en el país, se ha convertido en un líder de mercado que, con innovación, “produce telas de alta calidad con responsabilidad social y ambiental” (Fabricato S. A., s. f.-b). Su planta cuenta con un área total construida de 216.501 m<sup>2</sup>, una capacidad anual de procesamiento de 13.000 toneladas de algodón para producir 57 millones m<sup>2</sup> de tela, una planta hidroeléctrica y una planta hidrodinámica para generar el 90 % de su energía. (s. f.-b)

## INFORMACIÓN DEL *MANAGEMENT* (EJECUTIVOS CLAVES)

El comité ejecutivo de la compañía se encuentra actualmente constituido por los siguientes miembros:

- Gustavo Alberto Lenis Steffens (presidente).
- Juan Octavio Mejía Arias (vicepresidente de operaciones).
- William Cano Cardona (vicepresidente de *marketing* y ventas).
- Esteban Tobón Urrea (vicepresidente financiero).
- Luis Guillermo Restrepo (gerente de planeación).
- Carlos Mario Villegas (gerente de gestión humana).

---

<sup>6</sup> Colombia, Congreso de la República (1999). Ley 550. Recuperado de [https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma\\_pdf.php?i=6164](https://www.funcionpublica.gov.co/eva/gestornormativo/norma_pdf.php?i=6164)

## ANÁLISIS FODA. FORTALEZAS, OPORTUNIDADES, DEBILIDADES Y AMENAZAS

FODA	POSITIVOS FORTALEZAS	NEGATIVOS DEBILIDADES
INTERNOS	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Es actualmente líder del sector textil en Colombia.</li> <li>-Cuenta con más de 100 años de trayectoria, haciéndola una compañía de alto reconocimiento y experiencia.</li> <li>-Procesos de innovación enfocados en la optimización de los recursos y en la reducción del impacto ambiental en la cadena de producción.</li> <li>-Políticas enfocadas en la calidad de los productos.</li> <li>-Respuesta y rápida adaptación a las necesidades del mercado.</li> <li>-Generación del 90 % de la energía necesaria para funcionamiento de la planta.</li> <li>-Oportunidad de aprovechamiento de activos para desarrollo del sector inmobiliario.</li> <li>-Presencia de diez grupos sindicales a favor de la convención colectiva.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Dificultades de acceso a fuentes de financiación y altos costos de la deuda.</li> <li>-Márgenes de rentabilidad reducidos.</li> <li>-Afectación sobre el volumen de ventas y producción por efectos de la COVID-19.</li> <li>-Acción sindical en contra de los procesos productivos y de las decisiones del comité ejecutivo.</li> <li>-Materialización de riesgos asociados a proyectos inmobiliarios.</li> </ul>
EXTERNOS	<p style="text-align: center;">OPORTUNIDADES</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Las medidas de prevención por la COVID-19 aumentan la demanda en el corto plazo de telas anti fluidos.</li> <li>-El vestuario constituye una necesidad continua, con lo cual la industria mantiene o crece el gasto en insumos y materiales base.</li> <li>-Políticas de protección del Gobierno nacional para el sector textil.</li> <li>-Aliados estratégicos en la ejecución de proyectos inmobiliarios tales como constructoras y agencias.</li> </ul>	<p style="text-align: center;">AMENAZAS</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Lenta recuperación de la economía colombiana tras la afectación multisectorial y globalizada por la COVID-19.</li> <li>-Cambios en políticas de importación y exportación de telas.</li> <li>-Inestabilidad en las tasas de cambio y precios de la materia prima.</li> <li>-Paros de la planta, provocados por desabastecimiento y bloqueos de índole nacional.</li> </ul>

Fuente: elaboración de los autores.

## PRODUCTOS Y SERVICIOS

En el sector textil, Fabricato cuenta actualmente con cinco líneas de negocio:

- *Denim*: línea Denim ECO amigable para los segmentos infantil, femenino y masculino, con fibras tipo *stretch*, *high stretch* y *hyper stretch*.
- Twills and Poplins: línea enfocada en los mercados de la moda, institucional y militar, con características atractivas como protección UV, antifuídos, retardante a la llama y transporte de humedad.
- Knit: tejido de punto por trama entre los que se destacan jersey, jersey elástico, piqué, burdas, burdas elásticas, intelock y preteñidos.
- Institucional: incluye prendas con calidad y alta resistencia para los sectores de la salud, la industria, comercial y administrativo.
- Notejidos: línea de insumos para la confección y la industria textil como bases para abordados, textiles hospitaleros, entretelas tejidos termosellables. (Fabricato S. A., s. f.-c)

En el sector inmobiliario, unidad de negocio en el que Fabricato incursionó desde 2017 con resultados favorables, cuenta actualmente con los siguientes proyectos:

- Parque Industrial Fabricato, municipio de Rionegro, departamento de Antioquia: a fin de hacer un uso eficiente de sus activos, la compañía decidió conservar las bodegas de la planta Riotex en el municipio de Rionegro para arrendamientos, con un porcentaje de ocupación al cierre de 2020 del 73 %. Los ingresos incluyen arrendamientos y servicios.
- Fibratolima, Ibagué, departamento de Tolima: en asocio con Triada S. A. S., la compañía desarrolla un proyecto de vivienda en el lote donde se encontraba anteriormente Fibratolima, que incluye el conjunto de vivienda de interés social (VIS) Okapi, con un potencial de 160 apartamentos y Vallelindo, con un potencial de hasta 1.152 unidades, con fecha de culminación en 2024.
- Ciudad Fabricato, municipio de Bello, departamento de Antioquia: este proyecto incluye opciones para clientes de vivienda, servicios y comercio. Cuenta actualmente con dos conjuntos residenciales que construye en

asocio con Arquitectura & Concreto: Oceana y Mediterránea, con potencial fecha de terminación de obra en 2026. En 2020, la compañía recibió de este proyecto COP 6.800 millones, con un potencial de flujos futuros de COP 71.300 millones (Fabricato S. A., 2021), de los cuales recibió anticipadamente COP 41.653 millones en 2019 por sus necesidades de liquidez. (Fabricato S. A., 2020)

- Plaza Fabricato, municipio de Bello, departamento de Antioquia: incluido en Ciudad Fabricato, Plaza Fabricato es un centro comercial con 121.000 m<sup>2</sup> de área construida y 51.000 m<sup>2</sup> de área arrendable, con aproximadamente 370 locales comerciales (Fabricato S. A., 2020), siendo uno de los tres centros comerciales más grandes del departamento. El proyecto espera ser inaugurado en octubre de 2021. (Fabricato S. A., 2019)

## ESTRATEGIA

Fabricato busca mantenerse como líder del mercado del sector textil en Colombia haciendo uso de eficiencias en los procesos administrativos, financieros, comerciales e industriales, a fin de satisfacer las necesidades del cliente. Su estrategia está enfocada en la mejora de la competitividad, estableciendo planes de acción para optimizar los recursos y afrontar los retos de la industria como el contrabando, las importaciones de bajo costo y los altos aranceles, sin dejar de lado la responsabilidad social y ambiental. Además, el sector inmobiliario gana participación en la estrategia de optimizar el uso de los activos y generar caja para cubrir los problemas de liquidez que la compañía ha enfrentado desde su declaración en la Ley de reestructuración en 2000 (Ley 550 de 1999).

## DESARROLLOS RECIENTES

En línea con su principio de responsabilidad ambiental y eco-sostenibilidad, Fabricato implementó en 2019 la tecnología ZZW (*zero waste water*: cero gastos

de agua) para los procesos productivos de *denim*, con capacidad de teñir hilos con el 92 % menos de consumo de agua (-4L de agua por metro de tela). (Fabricato S. A., s. f.-d)

Por otro lado, un año con dificultades financieras y económicas para el mundo por los impactos de la COVID-19, mostró para la compañía una oportunidad de usar las soluciones textiles anti-fluidos y antibacterial para atender las necesidades del sector de la salud, requiriendo una rápida capacidad de reacción y adaptación para satisfacer la demanda. (Fabricato S. A., s. f.-d)

## ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

La Tabla 15 muestra un análisis de los competidores de la compañía.

Tabla 15. Fabricato. Análisis de los competidores

Nombre Compañía (Cifras en millones de COP)	Ventas			Activos			Utilidad			Patrimonio		
	2020	2019	Raking 2020	2020	2019	Raking 2020	2020	2019	Raking 2020	2020	2019	Raking 2020
Fabricato S.A	272,595	344,211	1	773,242	956,757	3	-82,391	-10,140	241	432,214	518,564	2
Textiles Lafayette SAS	264,590	284,046	2	324,790	308,820	2	1,037	7,794	21	177,416	179,015	4
Productora De Textiles De Tocancipa S.A.	195,579	154,931	3	278,249	274,071	6	3,297	-8,164	8	157,058	153,761	5
Protela S A	159,327	180,011	4	419,724	367,247	3	661	4,116	29	261,504	218,060	3
Tintatex S.A.	146,118	111,599	5	102,403	83,061	10	10,522	4,286	2	39,343	32,724	12
Textiles 1 X 1 S.A.S.	118,673	118,099	6	78,837	71,668	12	5,119	3,503	6	30,870	25,751	14
Textilia S A S - En Reorganizacion	112,115	96,458	7	297,126	309,886	5	-5,407	-19,296	240	57,285	55,959	8
Hilanderias Universal S A S Unihilo	90,702	114,470	8	201,646	192,041	7	1,982	-727	12	90,326	92,308	6
Coltejer S.A.	75,879	143,271	9	1,101,794	1,287,948	1	-94,639	-24,929	242	613,229	707,739	1
Productora De Confeccion	73,333	64,583	10	84,049	59,464	11	13,431	8,240	1	48,805	35,374	9
Coats Cadena Andina S.A.	71,004	87,783	11	48,132	52,688	18	0	9,286	194	23,095	26,996	18

Nombre Compañía	Margen Bruto		Margen Operacional	
	2020	2019	2020	2019
Fabricato S.A	4.3%	5.4%	-22.8%	3.7%
Textiles Lafayette SAS	33.6%	34.3%	1.4%	4.6%
Productora De Textiles De Tocancipa S.A.	10.6%	12.3%	4.8%	-3.1%
Protela S A	28.1%	26.5%	3.1%	6.5%
Tintatex S.A.	11.1%	12.7%	4.8%	7.6%
Textiles 1 X 1 S.A.S.	22.9%	25.2%	8.9%	8.0%
Textilia S A S - En Reorganizacion	16.3%	-2.4%	0.0%	-20.0%
Hilanderias Universal S A S Unihilo	1.5%	4.2%	0.0%	1.0%
Coltejer S.A.	-24.0%	6.5%	-89.2%	9.3%
Productora De Confeccion	26.6%	22.2%	18.2%	14.9%
Coats Cadena Andina S.A.	0.0%	41.2%	0.0%	16.0%

Fuente: elaboración de los autores a partir de EMIS Benchmark (s. f.).

## DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

La administración de Fabricato se encuentra en manos del administrador de negocios Gustavo Alberto Lenis Steffens, que asumió el cargo como presidente de la compañía el 28 de julio de 2020. (La República, 2021)

Dentro de los antecedentes de una mala administración, que incluso hoy tiene afectaciones reputacionales, está el escándalo de Interbolsa en 2012, en el que la comisionista manipuló el precio de la acción (Mayorga, 2012). Dado que esta valorización bursátil no estaba en línea con los resultados financieros de la operación, las autoridades colombianas procedieron con investigaciones y esclarecieron el mal proceder de los inversionistas y la comisionista (Carreño, 2020). Tras haber sufrido las consecuencias de una mala decisión, la compañía eligió una nueva junta directiva y estableció políticas claras de gobierno corporativo, buenas prácticas y reglamentos para la vigilancia del buen actuar.

## ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

### Principales accionistas

La Tabla 16 muestra los principales accionistas de la compañía.

Tabla 16. Fabricato. Principales accionistas

Accionista	Participación
Alianza Fiduciaria S. A.	15,1 %
Fiduagraria P. A., Liquidación Fondo Premium	6,9 %
Moreno Barbosa, Jaime	4,2 %
Fiduagraria Parap Interbolsa	3,7 %
Universidad Santo Tomás	3,3 %
Omya Andina S. A.	1,9 %
Grupo Magnolio y Cía. S. C. A.	1,8 %
Diseno Urbano S. A. S.	1,8 %
Narváz García, Ricardo Eliécer	1,6 %
Inmobiliaria Mobilia S. A., Mobilia S. A.	1,4 %
Agrotrinidad S. A. S.	1,4 %
Jara Albarracín, Manuel Guillermo	1,4 %
Patrimonio Autónomo BGT Pactual Sociedad Fiduciaria S. A.	1,2 %
Arroyuelos S. A. S.	1,2 %
Corridori, Alessandro	1,2 %
Seguros del Estado S. A.	1,1 %
Hoyos Giraldo, Luis Fernando	1,1 %

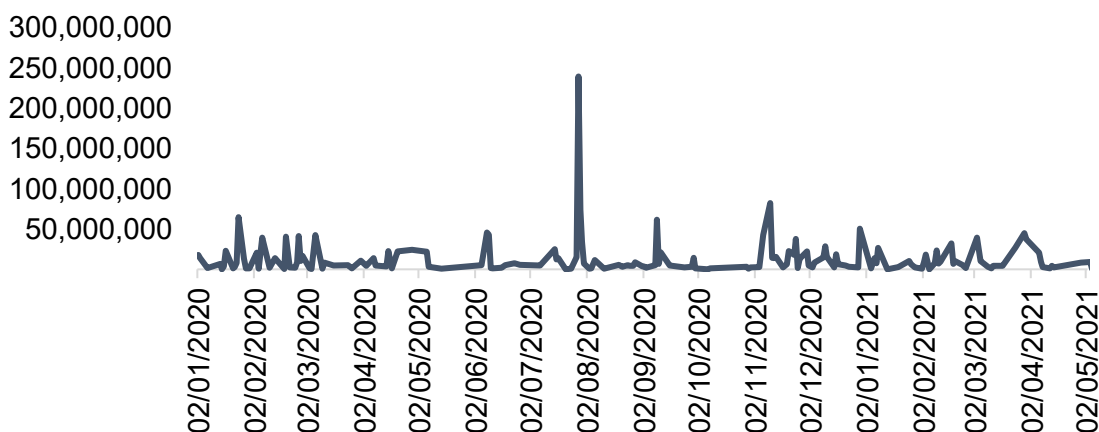
Inversiones Devon y Cía. S. C. A.	0,9 %
Viviendas y Proyectos S. A.	0,8 %
Mansarovar Energy Colombia Ltd.	0,8 %
Vásquez Restrepo, Fernando	0,8 %
Fundación Universitaria Ciencias de la Salud	0,6 %
Sistemas y Computadores S. A.	0,6 %
Universidad Pontificia Bolivariana	0,5 %
Otros	44,7 %

Fuente: elaboración de los autores a partir de EMIS Benchmark (s. f.).

### Liquidez accionaria

La Figura 12 muestra el volumen diario de operación de la acción de la compañía en el período enero 2020-mayo 2021.

Figura 12. Fabricato. Volumen diario de operación de la acción (enero 2020-mayo 2021)



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia, BVC (s. f.).

La periodicidad con la que se negocia la acción en Fabricato refleja poca liquidez en el mercado. Desde inicios de 2020 hasta mayo de 2021 se generaron operaciones solamente en el 49 % del total de los días bursátiles; adicionalmente, el volumen promedio negociado desde 2020 representó solo el 0,16 % del total de acciones en circulación, siendo un determinante para que la acción no sea incluida en los principales indicadores bursátiles.

### Libre flotación

Este indicador, que señala el porcentaje de acciones que pueden circular sin ninguna restricción, es de aproximadamente el 67,5 %. El 32,5 % restante está

principalmente en cabeza de fideicomisos e instituciones educativas, que podrían tener posiciones de largo plazo sobre la acción y no están dispuestas a negociarlas en el corto plazo.

### **Política de dividendos**

Dado el proceso de restructuración en el cual se encuentra mediante la Ley 550 de 1999, la compañía no está autorizada a repartir dividendos. Esta condición está vigente hasta 2023.

### **RIESGOS DE INVERSIÓN**

Fabricato es una compañía expuesta a riesgos de mercado, crédito y liquidez, que son evaluados constantemente en los comités de riesgo en los que participan la Presidencia y la Vicepresidencia Financiera (Fabricato S. A., 2020).

#### **• Riesgo de mercado (nacional e internacional y precio)**

El riesgo de mercado hace referencia a la probabilidad de que el valor razonable o los flujos futuros de un activo financiero fluctúan a la par de los cambios en los precios de mercado. Para la compañía, este riesgo se presenta en las deudas y préstamos que causan intereses, los depósitos en efectivo, los instrumentos derivados y las inversiones financieras. (Fabricato S. A., 2020)

Los precios de mercado resultan afectados por cuatro tipos de riesgo: tasa de interés, tipo de cambio, precios de productos básicos y otros. Para cubrirse ante su materialización, la compañía hace una revisión y un control permanente de los flujos de caja totales implementando estrategias de cobertura natural sobre los activos y pasivos financieros en dólares, y cuidando la adquisición de deuda, con el fin de constituir una estructura de capital lo más sana posible para el costo total.

#### **• Riesgo de tipo de cambio**

El riesgo de tipo de cambio hace referencia a la probabilidad de que los flujos de efectivo futuros resulten afectados por fluctuaciones en las tasas de cambio. La compañía se encuentra expuesta a este riesgo en su margen bruto: en primer

lugar, las ventas que tiene en el exterior (el 20 % de sus ventas totales) en moneda extranjera: y en segundo lugar, el costo asociado a las materias primas (las fluctuaciones en los precios del algodón).

Al cierre de 2020, la compañía no tiene contratos de derivados financieros para la tasa de cambio o la tasa de interés (Fabricato S. A., 2021). Para cubrirse ante el primero, busca una cobertura natural al planear estratégicamente las compras y la adquisición de obligaciones en moneda extranjera, así como el seguimiento y la medición oportuna de las variables del mercado.

#### • **Riesgo de crédito**

En una situación de crisis de liquidez es fundamental para las compañías hacer un uso cuidadoso de su cartera. Para la compañía es esencial establecer una política de cartera capaz de minimizar el riesgo de crédito y acompañar a sus clientes desde los instrumentos legales y financieros necesarios para el cumplimiento de las obligaciones contractuales.

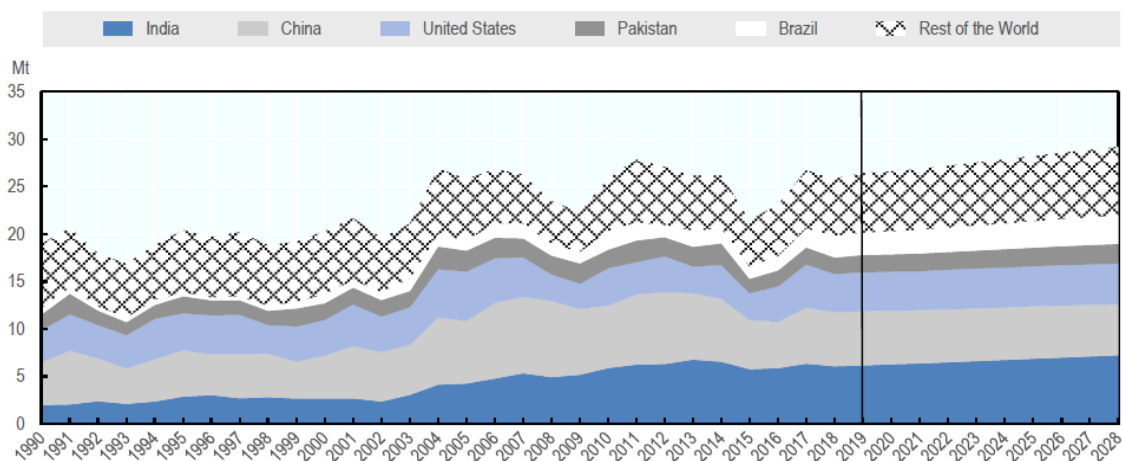
#### • **Riesgo de liquidez**

Mantener la operación día a día de una compañía con alta necesidad de capital de trabajo requiere de la gestión precisa y oportuna de los flujos de efectivo. Para ello, Fabricato cuenta con una política de revisión semanal de los flujos de caja necesarios para garantizar la operación normal, responder con las obligaciones para conservar la confiabilidad de los acreedores y planear las necesidades de capital futuras para la continuidad del negocio.

#### • **Riesgo de escasez de recursos naturales (producto)**

La principal materia prima que usa la compañía es el algodón. A nivel mundial no existen altos riesgos de escasez, ya que su oferta es positiva. La producción de algodón viene en tendencia de recuperación tras la crisis enfrentada en 2015, con un crecimiento del 9 %, en todos los países productores excepto China, y con proyecciones de crecimiento del 16 % para 2028 [Figura 13]. (Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, FAO, s. f.)

Figura 13. Producción de algodón en el mundo (1990-2020; 2021p-2028p)



Fuente: Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, FAO (s. f.).

#### • Riesgo operativo y riesgos internos

El riesgo operativo y los riesgos internos de la compañía se relacionan con el riesgo sindical, los fallos presentados en la cadena de producción y factores externos. Los daños en la maquinaria, la insuficiencia de recursos, la alteración en los servicios de luz y agua, las catástrofes naturales, las situaciones de orden público, los accidentes laborales, etcétera, constituyen el amplio conjunto de riesgos de tipo operacional para una planta productiva. Aunque su materialización se presenta de manera repentina, la Vicepresidencia de Operaciones mantiene planes de prevención y acción para atender las emergencias y preparar las alternativas correspondientes. Además, con la presencia de su propia planta generadora de energía, la compañía minimiza el riesgo de paro por fallas en servicio eléctrico.

#### • Riesgo financiero

La compañía tiene un alto riesgo financiero por su dificultad para adquirir nuevas fuentes de financiación externa y sus características actuales poco favorables de calificación crediticia que se traducen en préstamos con un alto costo. Aunque la cobertura de este riesgo depende en gran medida de las negociaciones con las entidades bancarias, Fabricato incluye en su estrategia la construcción de un portafolio variado de deuda tal que su impacto en el costo de capital sea el más favorable posible.

### • Riesgo sindical

La Compañía cuenta actualmente con diez grupos sindicales a los que pertenecen con multifiliación 1.300 empleados [Figura 14].

Figura 14. Fabricato. Composición sindical

COMPOSICIÓN SINDICAL	
SINDICATO	# DE PERSONAS
SINDELHATO	1182
SINTRATEXIL BELLO	67
SINTRATEXCO BELLO	40
SINTRAFATECO	33
SINALTRADIHITEXCO BELLO	27
SINDELHATO AFILIADOS NO AMPARADOS	3
SINTRATEXCO AFILIADO NO AMPARADO	2
SINTRATEXCOL	1
SINTRATEXIL NACIONAL	1
SINTRATEXCO MEDELLIN	1
<b>*Incluye personas con multifiliación sindical: 110 PERSONAS</b>	

Fuente: Fabricato S. A. (s. f.-b).

Los sindicatos buscan ejercer los derechos y promover el bienestar de cada uno de los colaboradores de las compañías. Sin embargo, su existencia genera el riesgo de paros prolongados de producción a raíz de las protestas contra las decisiones con las que no se esté de acuerdo. Para equilibrar la acción sindical, la compañía tiene una convención colectiva para 1.659 colaboradores y establece un conducto regular para la solución de conflictos internos.

### • Riesgo legal o de regulación

Como lo expresó Carlos Lenis, el presidente de la compañía (La República, 2021), la textil es una industria desprotegida a nivel de regulaciones y barreras de entrada para las importaciones y el contrabando, afecta los ingresos y hace más difícil competir en el mercado. “La industria textil tiene que ser tratada como toda la cadena; el Gobierno protege la industria local con aranceles a las prendas, pero no a las telas”. (2021)

## EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

### Supuestos de operación: ingresos, costo de ventas y gastos de administración, venta y distribución

La Tabla 17 muestra los supuestos de operación de la línea de negocio textil de la compañía en el período 2016-2020 y su proyección en el período 2021-2025.

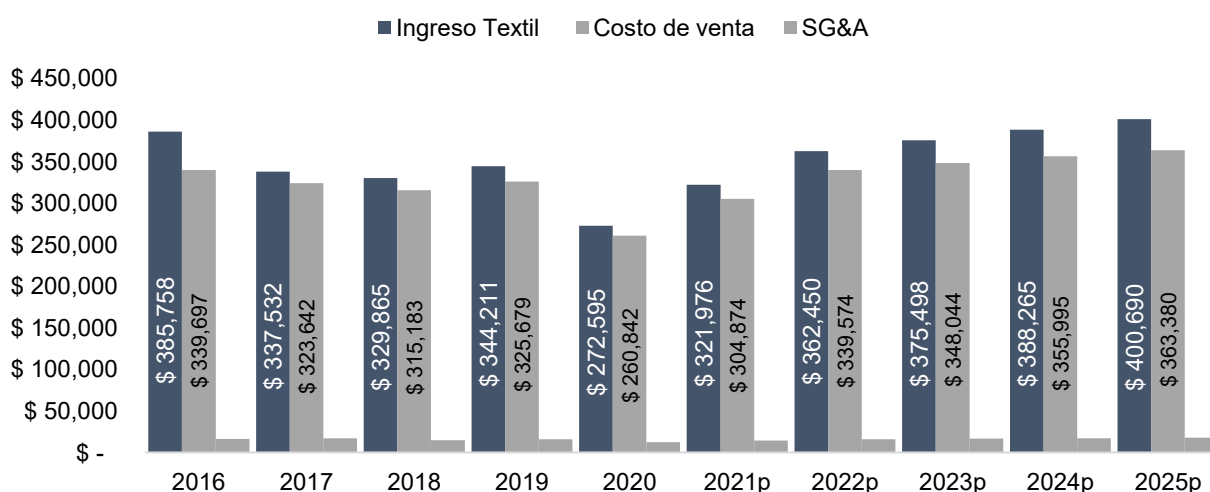
Tabla 17. Fabricato. Supuestos de operación de la línea de negocio textil (2015-2020; 2021p-2025p)

Millones de pesos \$COP	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
Ingreso Textil	\$ 385,758	\$ 337,532	\$ 329,865	\$ 344,211	\$ 272,595	\$ 321,976	\$ 362,450	\$ 375,498	\$ 388,265	\$ 400,690
Costo de venta	\$ 339,697	\$ 323,642	\$ 315,183	\$ 325,679	\$ 260,842	\$ 304,874	\$ 339,574	\$ 348,044	\$ 355,995	\$ 363,380
SG&A	\$ 16,048	\$ 17,139	\$ 14,584	\$ 16,031	\$ 12,424	\$ 14,297	\$ 16,019	\$ 16,571	\$ 17,110	\$ 17,632

Fuente: elaboración de los autores.

La Figura 15 muestra los supuestos de operación de la línea de negocio textil de la compañía en el período 2016-2020 y su proyección en el período 2021-2025.

Figura 15. Fabricato. Supuestos de operación de la línea de negocio textil (2016-2020; 2021p-2025p)



Fuente: elaboración de los autores.

- La proyección de los ingresos toma como base el crecimiento esperado del PIB textil en Colombia, manteniendo la participación promedio histórica de los ingresos de la compañía sobre este rubro, donde se

asume que si bien existen factores que pueden presionar esa participación a la baja (como una mayor competencia internacional), la expectativa es que, dada su estrategia, se mantenga la participación en los próximos cinco años.

- El costo de venta se considera uno de los puntos más relevantes dentro del proceso de valoración, ya que se centra uno de los objetivos principales de la compañía a partir de 2021, cuando buscará principalmente una mejoría en términos de margen. Uno de los principales ítems que influyen en este rubro es el algodón, siendo la materia prima principal y la de mayor uso, y ahí es donde deberá buscar eficiencias en términos de los proveedores a nivel internacional, pero a su vez hacer uso eficiente de las tecnologías que posee actualmente, a fin de aumentar sus márgenes. Con todo ello se establece un objetivo de mejora del margen bruto del 1 % cada año hasta alcanzar un margen bruto del 9,3 % en 2025.
- Los gastos administrativos y de ventas se alinean con su estrategia de reducción, en línea con procesos ejecutados en 2020, como la no renovación de los contratos a término fijo y mayores niveles de austeridad en rubros como viajes y servicios, entre otros.

La Tabla 18 muestra una proyección de los ingresos de la línea de negocio inmobiliario de la compañía en el período 2021-2026.

Tabla 18. Fabricato. Proyección de los ingresos de la línea de negocio inmobiliario (2021p-2026p)

Proyecto (Millones COP)	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p	2026p	(T+1)
<b>Flujo de caja Proyectos inmobiliarios</b>	\$ 18,340	\$ 16,288	\$ 21,194	\$ 21,608	\$ 18,027		\$ -
<b>Parque industrial Fabricato</b>	\$ 5,743	\$ 5,776	\$ 5,887	\$ 5,982	\$ 6,065		\$ 6,307
<b>Fibratolima</b>	\$ 699	\$ 3,139	\$ 7,639	\$ 7,639	\$ -		\$ -
<b>Ciudad Fabricato</b>	\$ 11,899	\$ 7,373	\$ 7,668	\$ 7,987	\$ 11,963	\$ 3,968	
<b>Plaza Fabricato</b>	\$ 620	\$ 3,405	\$ 3,700	\$ 4,019	\$ 4,332		\$ 4,505

Fuente: elaboración de los autores.

### Parque Industrial Fabricato

- Se parte de una ocupación del 70 % mencionada por la compañía para 2019.
- Se asume un incremento en el canon de arrendamiento según la proyección del IPC.

- Se estima una reducción parcial año tras año en el porcentaje de vacancia, dada la situación actual que se viene evidenciando en el segmento inmobiliario de bodegas (v. la sección Análisis de la industria).

### **Fibratolima**

- Este proyecto se encuentra constituido por viviendas de tipo VIP (proyecto Okapi) y VIS (proyecto Vallelindo), con fecha estimada de terminación en 2024. Se estiman los ingresos según las expectativas de la compañía (que los considera viables), dado que, a la fecha, los proyectos vigentes cuentan con porcentajes de ventas superiores al 95 %.

### **Ciudad Fabricato (Oceana, Mediterráneo y Plaza Fabricato)**

- Se parte del hecho de que la compañía ya ha recibido anticipos del proyecto por valor de COP 41.653 millones, correspondientes al 40 %. A partir esto se divide el 60 % restante en los años declarados para la terminación del proyecto (2026). Adicionalmente, en lo relacionado con los arrendamientos de Plaza Fabricato, se estiman los ingresos a partir de los metros cuadrados arrendables, con un precio por metro cuadro (ajuste anual del IPC) en conformidad con los informes más recientes de Colliers International (s. f.) y un porcentaje de ocupación que varía en función de los ingresos esperados. Este cálculo se considera procedente, dada la situación actual de los centros comerciales, producto de la pandemia (v. Análisis de la industria).

## **SUPUESTOS DE INVERSIÓN**

### **CAPEX y activos fijos**

La Tabla 19 muestra los activos fijos y el CAPEX de la compañía en el período 2016-2020 y su proyección en el período 2021-2025.

Tabla 19. Fabricato. Propiedad, planta y equipo y CAPEX de mantenimiento (2016-2020; 2021p-2025p)

Rubro (Millones COP)	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
Propiedades, planta y equipos	461,411	451,915	443,270	431,111	420,229	433,300	433,789	434,279	434,769	435,260
Capex Mantenimiento	461.4	451.9	443.3	431.1	420.2	433.3	433.8	434.3	434.8	435.3

Fuente: elaboración de los autores.

La finalización de los planes de renovación tecnológica sustenta las bajas necesidades de CAPEX en términos de expansión, por lo que en el corto y el mediano plazo se concentraran en lo requerido por mantenimiento. Para los años de proyección se asume un CAPEX del 0,1 % sobre el total de la propiedad, la planta y el equipo, cifra que se considera procedente con el valor total de estos activos.

En referencia a los activos fijos, se destacan aquellos que fueron usados por la compañía para incursionar en el negocio inmobiliario:

- Parque Industrial Rionegro (de la fusión con Riotex): bodegas ubicadas en el municipio de Rionegro, cuyo porcentaje de ocupación se encontraba al cierre de 2020 en el 70 %.
- Lote Fibratolima, Ibagué: predio donde se desarrollan los proyectos Okapi y Vallelindo, en asocio con la constructora Triada S. A. S.
- Edificio Fabricato, Medellín: predio actualmente arrendado y disponible para la venta.
- Ciudad Fabricato: lote de 106.000 m<sup>2</sup>, en el que la compañía tiene participación. Cabe recordar que en 2019 anticipó el 40 % de los flujos futuros del proyecto mediante la cesión de los derechos fiduciarios a las compañías Promotora Entremares y el fondo inmobiliario Inmoval. Fabricato recibirá flujos futuros por la participación restante que posee en el patrimonio autónomo denominado Patrimonio Autónomo de Locales (PAL) en este predio.

### Capital de trabajo (KTNO)

La Tabla 20 muestra la propiedad, la planta y el equipo y el CAPEX de mantenimiento de la compañía en el período 2016-2020 y su proyección en el período 2021-2025.

Tabla 20. Fabricato. Propiedad, planta y equipo y CAPEX de mantenimiento (2016-2020; 2021p-2026p)

Rubro	2016	2017	2018	2019	2020	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
CxC	\$ 105,717	\$ 119,391	\$ 101,930	\$ 85,507	\$ 57,815	\$ 68,288	\$ 76,872	\$ 79,640	\$ 82,348	\$ 84,983
Inventarios	\$ 117,517	\$ 90,932	\$ 83,453	\$ 105,298	\$ 88,281	\$ 75,698	\$ 85,213	\$ 88,281	\$ 91,283	\$ 94,204
CxP	\$ 41,272	\$ 40,845	\$ 57,555	\$ 73,538	\$ 74,712	\$ 71,071	\$ 80,005	\$ 82,885	\$ 85,703	\$ 88,446
KTNO	\$ 181,962	\$ 169,478	\$ 127,828	\$ 117,267	\$ 71,384	\$ 72,915	\$ 82,081	\$ 85,036	\$ 87,927	\$ 90,741
ΔKTNO						\$ 1,531	\$ 9,166	\$ 2,955	\$ 2,891	\$ 2,814
Rotacion CxC	3.65	2.83	3.24	3.20	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71	4.71
Rotacion de Inventarios	2.93	3.00	3.86	3.44	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25	4.25
Rotacion CxP	9.35	8.26	5.73	4.68	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65	3.65

Fuente: elaboración de los autores.

El comportamiento de las cuentas asociadas al KTNO se estima según su comportamiento histórico. Adicionalmente, para la presente valoración se adhiere un componente relacionado con la Ley de pago en plazos justos,<sup>7</sup> que entró en vigor en 2021 y establece unos plazos máximos de pago de facturas de 60 días para el primer año y de 45 días a partir de 2022. No obstante, esto tendrá efecto cuando la negociación se da entre empresas grandes y medianas o pequeñas, ya que los acuerdos de pago entre empresas grandes estarán exentos de esta ley. Dado lo anterior, se genera un beneficio en las rotaciones de la compañía durante los próximos años.

### Hipótesis financieras

La Tabla 21 muestra una proyección de la estructura financiera (razón D/E) de la compañía en el período 2021-2025.

Tabla 21. Fabricato. Estructura financiera. Razón D/E (2021p-2025p)

Rubro	2021p	2022p	2023p	2024p	2025p
<b>Deuda</b>	118,121.0	118,121.0	126,365.0	124,877.4	125,135.9
<b>Equity</b>	58,161.4	88,067.8	93,889.7	97,334.8	104,225.3
<b>Equity+ Deuda</b>	176,282.4	206,188.8	220,254.7	222,212.3	229,361.2
<b>%D</b>	67.0%	57.3%	57.4%	56.2%	54.6%
<b>%E</b>	33.0%	42.7%	42.6%	43.8%	45.4%
<b>D/E</b>	2.0309	1.3413	1.3459	1.2830	1.2006
<b>WACC Textil</b>	8.4%	8.6%	8.7%	8.5%	8.7%
<b>WACC Inmobiliario</b>	7.7%	8.2%	8.5%	8.1%	8.4%

Fuente: elaboración de los autores.

<sup>7</sup> Colombia, Congreso de la República (2021). *Ley 2024*. Recuperado de <https://www.mincit.gov.co/prensa/noticias/general/reglamentan-ley-de-pago-en-plazos-justos>

## Impuestos

El cálculo de los impuestos se hace según lo establecido en la Ley 1943 de 2018,<sup>8</sup> que establece una disminución gradual de la tasa [Tabla 22].

Tabla 22. Colombia. Tasa impositiva fijada por la Ley 1943 de 2018

Rubro	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Tasa Impositiva efectiva</b>	32%	31%	30%	30%	30%	30%

Fuente: elaboración de los autores.

Dada la baja disponibilidad de información, no se realiza ningún tipo de cálculo sobre los impuestos diferidos,

## DIAL BEN GRAHAM

La Tabla 23 muestra los criterios del Dial Ben Graham.

Tabla 23. Criterios del Dial Ben Graham

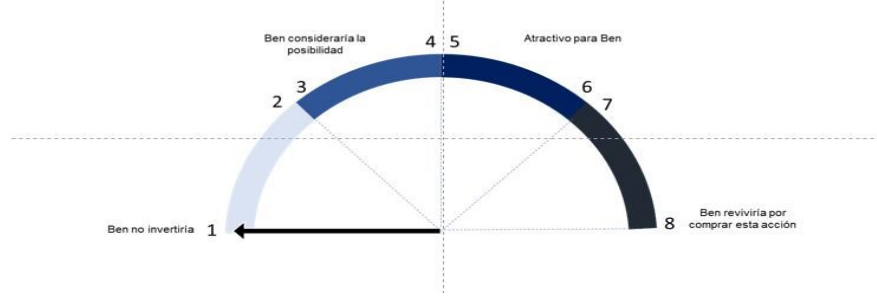
Criterio	Indicador	Resultado	Cifras comparables		Conclusión
			Fabricato 2020	Criterio	
<b>Criterio #1:</b> E/P mayor a 2x el yield de los bonos del tesoro a 10 años.	E/P	✘	-1,76	0,03	El ratio E/P para el cierre 2020 es negativo y no es comparable con el rendimiento de los bonos del tesoro.
<b>Criterio #2:</b> P/E ratio de un valor igual o inferior a la mitad del valor del P/E ratio más alto de la acción en los últimos 5 años.	P/E	✘	-0,57	-13,90	No cumple dado que el P/E actual es mayor 24 veces al mejor reportado en 5 años.
<b>Criterio #3:</b> Un dividend yield igual a la mitad del yield de un bono del tesoro a 10 años.	Dividend yield	🟡	No Aplica	0,84%	Fabricato declara no distribución de dividendos a partir de su declaración en Ley de Reestructuración.
<b>Criterio #4:</b> Un precio de la acción de valor igual o inferior 1.5x el valor en libros de la acción.	Price/ Price to book	✘	5,1	46,97	El precio actual de la acción es menor que su valor en libros.
<b>Criterio #5:</b> Deuda total menor al valor en libros del equity.	Deuda total	✔	118.121	432.214	La deuda representa el 27% del valor contable del patrimonio.
<b>Criterio #6:</b> Razón de corriente de 2 o más.	Activos Corrientes/Pasivos corrientes	✘	0,77	2	La razón corriente calculada no es mayor a 2.
<b>Criterio #7:</b> Crecimiento de los ingresos igual o superior a un 7% en los últimos 5 años.	Promedio crecimiento Ingresos 5 años	✘	-6%	7%	Decrecimiento en los ingresos en los ultimo 5 años.
<b>Criterio #8:</b> Estabilidad en el crecimiento de las ganancias.	Promedio crecimiento Utilidad 5 años	✘			Decrecimiento en las utilidades en los ultimo 5 años.

Fuente: elaboración de los autores.

La Figura 15 muestra los criterios del Dial de Ben Graham aplicados a la compañía.

<sup>8</sup> Colombia, Congreso de la República (2018). *Ley 1943*. Recuperado de [http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley\\_1943\\_2018.html](http://www.secretariassenado.gov.co/senado/basedoc/ley_1943_2018.html)

Figura 15. Fabricato. Dial de Ben Graham



Fuente: elaboración de los autores.

A partir del análisis fundamental propuesto por Ben Graham en el que propone ocho criterios de análisis para determinar la decisión de inversión sobre una acción, se concluye que este autor no invertiría en la acción de Fabricato al cumplir únicamente con un criterio: el referente a su estructura contable de capital. El resultado negativo en los demás criterios refleja el bajo desempeño de la acción y la inestabilidad de sus resultados en el pasado. En comparación con la opinión expresada al inicio del trabajo sobre mantener la acción, estos criterios apuntan a indicadores del pasado para los que Fabricato presenta un escenario pesimista, pero como se calculó en cada una de las metodologías, el precio de la acción tendría la probabilidad de mejorar en cinco años; sin embargo, con la salvedad de que, dados los múltiples riesgos descritos a lo largo del ejercicio de valoración, dicha recomendación solo estaría dirigida a inversionistas con perfil de riesgo agresivo.

## FUENTES DE INFORMACIÓN

- ámbito. (s. f.). *Riesgo País Colombia*. Recuperado de <https://www.ambito.com/contenidos/riego-pais-colombia.html>
- Bloomberg. (s. f.). *BVC:CB, Bolsa de Valores de Colombia*. Recuperado de <https://www.bloomberg.com/quote/BVC:CB>
- Bolsa de Valores de Colombia, BVC. (s. f.). *Mercado de Renta Variable*. Recuperado de <https://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/acciones>
- CapitalCube (s. f.). Sitio web. <https://online.capitalcube.com/>
- Carreño, L. (22 de febrero de 2020). Fabricato: 100 años tejiendo su historia. *El Espectador*. Recuperado de <https://www.elespectador.com/economia/fabricato-100-anos-tejiendo-su-historia-article-905870/>
- Colliers International (s. f.). Sitio web <https://www.colliers.com/es-co>
- Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. (2021a). *Encuesta Mensual de Comercio (EMC), Información marzo 2021*. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/comercio-interno/encuesta-mensual-de-comercio-emc>
- Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. (2021b). *Encuesta Mensual Manufacturera con Enfoque Territorial (EMMET), Información marzo 2021*. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/industria/encuesta-mensual-manufacturera-con-enfoque-territorial-emmet>
- Colombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística, DANE. (2021c). *Índice de precios al productor (IPP), Información mayo 2021*. Recuperado de <https://www.dane.gov.co/index.php/estadisticas-por-tema/precios-y-costos/indice-de-precios-del-productor-ipp>
- Cubillos, N. (9 de julio de 2020). Llega Gustavo Lenis a Fabricato. ¿Qué sigue para la textilera? *El Colombiano*. Recuperado de

<https://www.elcolombiano.com/negocios/empresas/gustavo-lenis-como-presidente-de-fabricato-que-sigue-PJ13384469>

Damodaran, A. (s. f.). *Damodaran Online*. Recuperado de [http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)

Emis Benchmark (s. f.). *Colombia*. Recuperado de <https://www.emis.com/countries/Colombia>

Fabricato S. A. (2019). Plaza Fabricato, el nuevo centro comercial, ya es una realidad en el Valle de Aburrá. *La República*. Recuperado de <https://www.larepublica.co/empresas/plaza-fabricato-es-una-realidad-2845128>

Fabricato S. A. (2020). *Informes de fin de ejercicio* (Informe de Gestión 2019). Recuperado de <https://site.fabricato.com/informes-de-fin-de-ejercicio/>

Fabricato S. A. (2021). *Informe de sostenibilidad social y ambiental* (Reporte anual de resultados 2020) [presentación PowerPoint]. Recuperado de [https://site.fabricato.com/wp-content/uploads/2021/02/ambiental\\_compressed.pdf](https://site.fabricato.com/wp-content/uploads/2021/02/ambiental_compressed.pdf)

Fabricato S. A. (s. f.-a). *Información Financiera*. Recuperado de <https://site.fabricato.com/inversionistas/informacion-financiera/>

Fabricato S. A. (s. f.-b). Sitio web. <https://site.fabricato.com/nuestra-empresa/>

Fabricato S. A. (s. f.-c). *Productos*. Recuperado de <https://site.fabricato.com/productos/>

Fabricato S. A. (s. f.-d). *Sostenibilidad*. Recuperado de <https://site.fabricato.com/sostenibilidad/>

García, Ó. L. (2001). *Administración financiera. Fundamentos y aplicaciones* (4.<sup>a</sup> ed.). Bernalibros.

García, Ó. L. (2003). *Valoración de empresas, gerencia del valor y EVA®*. Bernalibros.

González, T. (4 de marzo de 2021). El contrabando en Colombia se reduce un 2,9 % durante 2020. *Fashion Network*. Recuperado de <https://pe.fashionnetwork.com/news/El-contrabando-en-colombia-se-reduce-un-2-9-durante-2020,1284423.html#:~:text=El%20contrabando%20sigue%20siendo%20el,volumen%20de%20contrabando%20durante%202020>

- Grupo Bancolombia. (s. f.-a). *Tendencias del consumo en tiempo real: análisis de transacciones tarjetahabientes* [presentación PowerPoint]. Recuperado de <https://bit.ly/3cb8r7y>
- Grupo Bancolombia. (s. f.-b). *Tabla Macroeconómicos Proyectados 2021-2025*. Recuperado de <https://www.grupobancolombia.com/wps/portal/empresas/capital-inteligente/investigaciones-economicas/publicaciones/tablas-macroeconomicos-proyectados>
- La República (8 de abril de 2021). Gustavo Lenis, presidente de Fabricato en Inside LR. *La República*. Recuperado de <https://www.larepublica.co/inside/video/gustavo-lenis-3151062>
- Mayorga, D. (8 de noviembre de 2012). Interbolsa, la historia de un desplome. *El Espectador*, *Economía*. Recuperado de <https://www.elespectador.com/economia/interbolsa-la-historia-de-un-desplome-article-385920/>
- McKinsey & Co. Inc. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7.<sup>a</sup> ed.). John Wiley & Sons.
- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, FAO. (s. f.). *OECD-FAO Agricultural Outlook 2020-2029*. Recuperado de <http://www.fao.org/family-farming/detail/es/c/1300841/>
- Semana. (25 de febrero de 2021). Subsidios de vivienda 2021: ¿cuántos cupos quedan? *Revista Semana*. Recuperado de <https://www.semana.com/economia/capsulas/articulo/subsidios-de-vivienda-2021-cuantos-cupos-quedan/202144/>
- World Bank, the. (s. f.). *Commodity Markets*. Recuperado de <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets>

**Balance General**

Millones de pesos \$COP	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Efectivo y Equivalentes	8,256	8,513	2,262	4,441	1,513	11,698	4,721	50	1,130	6,824
Cuentas comerciales por Cobrar y otras cuentas Por cobrar, neto	105,717	119,391	101,930	85,507	57,815	68,288	76,872	79,640	82,348	84,983
<i>Días de Cuentas por cobrar</i>	99	127	111	112	76	76	76	76	76	76
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	1,750	2,008	1,429	-	-	-	-	-	-	-
Inventarios	117,517	90,932	83,453	105,298	88,281	75,698	85,213	88,281	91,283	94,204
<i>Días de Inventario'</i>	122.91	120.09	93.31	104.59	84.64	84.64	84.64	84.64	84.64	84.64
Activos por impuestos	7,910	5,988	2,647	5,732	6,004	6,004	6,004	6,004	6,004	6,004
Otros Activos financieros	210	4	231	-	-	-	-	-	-	-
Otros Activos no financieros	1,168	991	871	887	997	997	997	997	997	997
Activos Mantenedos para la venta	-	-	-	130	130	-	-	-	-	-
<b>total Activos corrientes</b>	<b>242,528</b>	<b>227,827</b>	<b>192,823</b>	<b>201,995</b>	<b>154,740</b>	<b>162,684</b>	<b>173,808</b>	<b>174,972</b>	<b>181,761</b>	<b>193,012</b>
Propiedades, planta y equipos	461,411	451,915	443,270	431,111	420,229	433,300	433,789	434,279	434,769	435,260
Depreciación acumulada	- 15,114	- 16,408	- 13,373	- 12,756	- 12,597	- 13,071	- 13,560	- 14,050	- 14,540	- 15,031
Propiedades de inversión	3,193	3,150	1,341	186,356	138,454	138,454	138,454	138,454	138,454	138,454
Activos intangibles	163	209	218	258	249	219	219	219	219	219
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	130,012	36,164	74,372	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	1,996	138,512	140,346	73,584	65,326	72,950	67,114	61,745	56,806	54,533
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	7,744	9,754	13,013	-	-	-	-	-	-	-
Activos por impuestos diferidos	75,228	48,252	53,743	73,781	4,413	4,413	4,413	4,413	4,413	4,413
Otros activos financieros	2,500	2,425	2,425	2,428	2,428	2,428	2,428	2,428	2,428	2,428
<b>Total de activos no corrientes</b>	<b>667,133</b>	<b>673,973</b>	<b>715,355</b>	<b>754,762</b>	<b>618,502</b>	<b>638,694</b>	<b>632,858</b>	<b>627,489</b>	<b>622,549</b>	<b>620,277</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>909,661</b>	<b>901,800</b>	<b>908,178</b>	<b>956,757</b>	<b>773,242</b>	<b>801,378</b>	<b>806,666</b>	<b>802,460</b>	<b>804,310</b>	<b>813,288</b>
Pasivos Financieros CP	58,451	74,394	75,543	98,597	99,472	99,472	107,716	106,228	106,487	108,197
Beneficios a los empleados CP	24,417	27,613	23,232	19,152	19,542	20,168	19,698	20,570	20,434	20,698
Pasivos estimados CP	1,358	518	248	2,041	58	58	58	58	58	58
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar CP	41,272	40,845	57,555	73,538	74,712	71,071	80,005	82,885	85,703	88,446
<i>Días de Cuentas por pagar</i>	39	44	63	77	99	79	79	79	79	79
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas CP	332	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos CP	4,444	3,341	6,129	7,483	6,906	6,672	6,672	6,672	6,672	6,672
<b>Pasivos corrientes totales</b>	<b>130,274</b>	<b>146,711</b>	<b>162,707</b>	<b>200,811</b>	<b>200,690</b>	<b>197,441</b>	<b>214,148</b>	<b>216,414</b>	<b>219,354</b>	<b>224,071</b>
Pasivos Financieros LP	25,735	32,023	31,433	22,808	18,649	18,649	18,649	18,649	18,649	18,649
Beneficios a los empleados LP	116,358	120,066	108,929	118,854	113,004	104,902	102,804	101,776	99,740	97,746
Pasivos estimados LP	4,687	5,038	4,681	4,836	5,139	5,139	5,139	5,139	5,139	5,139
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar LP	9,054	6,601	4,207	13,915	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos LP	79,455	59,896	59,918	76,969	3,546	3,546	3,546	3,546	3,546	3,546
<b>Total de pasivos no corrientes</b>	<b>235,289</b>	<b>223,624</b>	<b>209,168</b>	<b>237,382</b>	<b>140,338</b>	<b>132,236</b>	<b>130,138</b>	<b>129,110</b>	<b>127,074</b>	<b>125,080</b>
<b>TOTAL PASIVOS</b>	<b>365,563</b>	<b>370,335</b>	<b>371,875</b>	<b>438,193</b>	<b>341,028</b>	<b>329,677</b>	<b>344,286</b>	<b>345,524</b>	<b>346,428</b>	<b>349,150</b>
Capital emitido	36,807	36,807	36,807	36,807	36,807	36,807	36,807	36,807	36,807	36,807
Prima de emisión	207,194	207,194	207,194	207,194	207,194	207,194	207,194	207,194	207,194	207,194
Resultado del período	- 845	- 6,446	- 31,755	- 10,140	- 82,391	- 20,083	- 14,703	- 10,073	- 4,563	846
Ganancias acumuladas	287,903	287,058	270,837	238,365	228,225	208,142	193,440	183,367	178,804	179,650
Otros resultados	- 12,630	- 18,817	17,776	10,894	6,935	4,197	4,197	4,197	4,197	4,197
Reservas	25,669	25,669	35,444	35,444	35,444	35,444	35,444	35,444	35,444	35,444
<b>Patrimonio total</b>	<b>544,098</b>	<b>531,465</b>	<b>536,303</b>	<b>518,564</b>	<b>432,214</b>	<b>471,702</b>	<b>462,379</b>	<b>456,936</b>	<b>457,882</b>	<b>464,138</b>
<b>TOTAL DE PATRIMONIO Y PASIVOS</b>	<b>909,661</b>	<b>901,800</b>	<b>908,178</b>	<b>956,757</b>	<b>773,242</b>	<b>801,378</b>	<b>806,666</b>	<b>802,460</b>	<b>804,310</b>	<b>813,288</b>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

**Estado de resultados**

Millones de pesos \$COP	2016	2017	2018	2019	2020	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P
Ingresos de actividades ordinarias	385,758	337,532	329,865	344,211	272,595	321,976	362,450	375,498	388,265	400,690
Change y/y		-12.5%	-2.3%	4.3%	-20.8%	18.1%	12.6%	3.6%	3.4%	3.2%
Costo de ventas	- 339,697	- 323,642	- 315,183	- 325,679	- 260,842	- 304,874	- 339,574	- 348,044	- 355,995	- 363,380
<b>UTILIDAD BRUTA</b>	<b>46,061</b>	<b>13,890</b>	<b>14,682</b>	<b>18,532</b>	<b>11,753</b>	<b>17,102</b>	<b>22,876</b>	<b>27,455</b>	<b>32,271</b>	<b>37,310</b>
<b>Margen bruto</b>	<b>11.9%</b>	<b>4.1%</b>	<b>4.5%</b>	<b>5.4%</b>	<b>4.3%</b>	<b>5.3%</b>	<b>6.3%</b>	<b>7.3%</b>	<b>8.3%</b>	<b>9.3%</b>
SG&A	- 16,048	- 17,139	- 14,584	- 16,031	- 12,424	- 14,297	- 16,019	- 16,571	- 17,110	- 17,632
Gastos de administración y venta	- 12,668	- 14,133	- 11,951	- 13,346	- 10,111	- 11,678	- 13,070	- 13,516	- 13,951	- 14,372
Diversos	- 3,051	- 3,410	- 2,932	- 3,272	- 2,303	- 2,802	- 3,154	- 3,268	- 3,379	- 3,487
Servicios	- 2,728	- 2,792	- 2,059	- 1,978	- 1,586	- 2,071	- 2,331	- 2,415	- 2,497	- 2,577
Honorarios	- 1,731	- 2,380	- 1,629	- 2,561	- 1,596	- 1,917	- 2,158	- 2,236	- 2,312	- 2,386
Impuestos	- 1,992	- 2,263	- 1,978	- 1,782	- 1,563	- 1,853	- 2,086	- 2,161	- 2,235	- 2,306
Seguros	- 864	- 1,016	- 1,054	- 934	- 1,086	- 975	- 1,098	- 1,137	- 1,176	- 1,213
Contribuciones y afiliaciones	- 653	- 706	- 616	- 846	- 561	- 655	- 737	- 764	- 790	- 815
Arrendamientos	- 225	- 221	- 226	- 268	- 300	- 254	- 255	- 257	- 257	- 256
Gastos legales	- 105	- 89	- 65	- 143	- 164	- 113	- 127	- 131	- 136	- 140
Gastos de viaje	- 619	- 447	- 480	- 427	- 176	- 208	- 234	- 242	- 251	- 259
Mantenimiento y reparaciones	- 281	- 373	- 475	- 441	- 127	- 323	- 364	- 377	- 390	- 402
Adecuación e instalación	- 11	- 5	- 16	- 61	- 66	- 33	- 37	- 38	- 40	- 41
Depreciación	- 408	- 431	- 421	- 633	- 583	- 474	- 489	- 490	- 490	- 491
Gastos de distribución	- 3,380	- 3,006	- 2,633	- 2,685	- 2,313	- 2,619	- 2,949	- 3,055	- 3,159	- 3,260
Otros ingresos	14,316	10,154	14,246	40,217	12,781	15,096	16,994	17,606	18,204	18,787
Gasto por beneficio a los empleados	- 18,660	- 14,338	- 14,533	- 15,283	- 13,630	- 12,694	- 11,823	- 11,011	- 10,256	- 9,552
Pérdida por deterioro de valor	13,454	- 1,011	- 1,122	- 1,563	- 13,419					
Otros gastos	- 21,787	- 28,504	- 15,564	- 13,217	- 47,296	- 12,363	- 13,917	- 14,418	- 14,909	- 15,386
<b>UTILIDAD OPERACIONAL</b>	<b>17,336</b>	<b>- 36,948</b>	<b>- 16,875</b>	<b>12,655</b>	<b>- 62,235</b>	<b>- 7,156</b>	<b>- 1,889</b>	<b>3,060</b>	<b>8,201</b>	<b>13,528</b>
<b>Margen operacional</b>	<b>4.5%</b>	<b>-10.9%</b>	<b>-5.1%</b>	<b>3.7%</b>	<b>-22.8%</b>	<b>-2.2%</b>	<b>-0.5%</b>	<b>0.8%</b>	<b>2.1%</b>	<b>3.4%</b>
<b>EBI TDA</b>	<b>17,744</b>	<b>- 36,517</b>	<b>- 16,454</b>	<b>13,288</b>	<b>- 61,652</b>	<b>- 6,682</b>	<b>- 1,400</b>	<b>3,550</b>	<b>8,692</b>	<b>14,018</b>
<b>Margen EBITDA</b>	<b>4.6%</b>	<b>-10.8%</b>	<b>-5.0%</b>	<b>3.9%</b>	<b>-22.6%</b>	<b>-2.1%</b>	<b>-0.4%</b>	<b>0.9%</b>	<b>2.2%</b>	<b>3.5%</b>
Utilidad (pérdida) derivada de la posición monetaria	541	- 528	516	- 690	819	819	819	819	819	819
Ingresos Financieros	1,186	815	649	594	170	170	170	170	170	170
Costos Financieros	- 20,611	- 24,274	- 24,310	- 27,201	- 26,838	- 20,505	- 21,220	- 21,807	- 21,700	- 21,871
Utilidad (pérdida) por método de participación	- 1,481	- 6,748	112	- 828	-					
Otros ingresos procedentes de subsidiarias	-	74,781	-	-	-					
Valor razonable de activos financieros	-	-	3,884	- 4,597	114					
<b>UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS</b>	<b>- 3,029</b>	<b>7,098</b>	<b>- 36,024</b>	<b>- 20,067</b>	<b>- 87,970</b>	<b>- 26,672</b>	<b>- 22,121</b>	<b>- 17,758</b>	<b>- 12,510</b>	<b>- 7,354</b>
Ingreso (gasto) por impuestos	2,184	- 13,544	4,269	9,927	5,579	6,590	7,418	7,685	7,946	8,201
<b>UTILIDAD NETA DEL PERÍODO</b>	<b>- 845</b>	<b>- 6,446</b>	<b>- 31,755</b>	<b>- 10,140</b>	<b>- 82,391</b>	<b>- 20,083</b>	<b>- 14,703</b>	<b>- 10,073</b>	<b>- 4,563</b>	<b>846</b>
<b>Margen Neto</b>	<b>-0.2%</b>	<b>-1.9%</b>	<b>-9.6%</b>	<b>-2.9%</b>	<b>-30.2%</b>	<b>-6.2%</b>	<b>-4.1%</b>	<b>-2.7%</b>	<b>-1.2%</b>	<b>0.2%</b>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Flujo de efectivo																	
<b>Utilidad neta</b>	-	-	6,446	-	41,530	-	10,857	-	82,391	42,226	-	9,322	-	5,443	946	6,256	
Más																	
partidas que afectaron la utilidad sin uso de efectivo																	
Depreciación	-	1,294	-	3,035	-	617	-	159	474	489	490	490	490	491			
Reserva	-	-	-	9,775	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Otros resultados	-	6,187	36,593	-	6,882	-	3,959	-	2,738	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Subtotal</b>	-	-	11,339	1,803	-	18,356	-	86,509	39,962	-	8,833	-	4,953	1,436	6,747		
<b>Actividades de Operación</b>																	
Cuentas comerciales por Cobrar y otras cuentas Por cobrar, neto	-	13,674	17,461	16,423	27,692	-	10,473	-	8,584	-	2,767	-	2,708	-	2,635		
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	-	-	258	579	1,429	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Inventarios	-	26,585	7,479	-	21,845	17,017	12,583	-	9,516	-	3,068	-	3,002	-	2,921		
Activos por impuestos	-	1,922	3,341	-	3,085	-	272	-	-	-	-	-	-	-	-		
Otros Activos no financieros	-	177	120	-	16	-	110	-	-	-	-	-	-	-	-		
Cuentas comerciales por cobrar y otras cuentas por cobrar	0	-	136,516	-	1,834	66,762	8,258	-	7,624	5,836	5,369	4,940	2,272				
Cuentas por cobrar partes relacionadas y asociadas	-	2,010	-	3,259	13,013	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficios a los empleados CP	-	3,196	-	4,381	-	4,080	390	626	-	470	873	-	137	265			
Pasivos estimados CP	-	840	-	270	-	1,793	-	1,983	-	-	-	-	-	-	-		
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar CP	-	427	16,710	15,983	1,174	-	3,641	8,934	2,880	2,818	2,742						
Cuentas por pagar partes relacionadas y asociadas CP	-	332	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-		
Pasivos por impuestos CP	-	1,103	2,788	1,354	-	577	-	234	-	-	-	-	-	-	-		
Beneficios a los empleados LP	0	3,708	-	11,137	9,925	-	5,850	-	8,102	-	2,098	-	1,028	-	2,036	-	1,995
Pasivos estimados LP	0	351	-	357	155	303	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Cuentas comerciales por pagar y otras cuentas por pagar LP	-	2,453	-	2,394	9,708	-	13,915	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pasivos por impuestos diferidos LP	-	19,559	22	17,051	-	73,423	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Subtotal actividades de Operación</b>	-	141,233	24,868	124,570	-	41,296	-	16,866	-	5,898	2,259	-	124	-	2,272		
<b>Actividades Inversion</b>																	
Otros Activos financieros		206	-	227	231	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Activos Mantenidos para la venta		-	-	-	130	-	130	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Propiedades, planta y equipos	9,496	8,645	12,159	10,882	-	13,071	-	489	-	490	-	490	-	491			
Propiedades de inversión	43	1,809	-	185,015	47,902	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Activos intangibles	-	46	-	9	-	40	9	30	-	-	-	-	-	-	-	-	
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	93,848	-	38,208	74,372	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Activos por impuestos diferidos	26,976	-	5,491	-	20,038	69,368	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Otros activos financieros	75	-	-	3	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Subtotal Actividades de Financiación</b>	130,598	-	33,481	-	118,464	128,161	-	12,912	-	489	-	490	-	490	-	491	
<b>Actividades de Financiación</b>																	
Pasivos Financieros CP	15,943	1,149	23,054	875	-	-	-	8,244	-	1,488	258	1,710					
Pasivos Financieros LP	6,288	-	590	-	8,625	4,159	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Capital emitido	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Prima de emisión	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
<b>Subtotal Actividades de Financiación</b>	22,231	559	14,429	-	3,284	-	-	8,244	-	1,488	258	1,710					
<b>Cambio en efectivo</b>	257	-	6,251	2,179	-	2,928	10,185	-	6,977	-	4,671	1,080	5,694				
<b>Efectivo al inicio del periodo</b>	8,256	8,513	2,262	4,441	1,513	11,698	4,721	50	1,130	6,824							
<b>Efectivo al final del periodo</b>	8,513	2,262	4,441	1,513	11,698	4,721	50	1,130	6,824								

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Indicadores	Unidad	2016	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
<b>Datos Generales</b>											
Acciones en circulacion	Acciones	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397	9.201.848.397
EBITDA	COP Millones	17.744 -	36.517 -	16.454	13.288 -	61.652 -	6.682 -	1.400	3.550	8.692	14.018
NOPAT TEXTIL	COP Millones	11.788 -	36.948 -	16.875	8.605 -	62.235 -	7.156 -	1.889	2.142	5.741	9.469
Deuda neta	COP Millones	75.930	97.904	104.714	116.964	116.608	106.423	121.644	124.828	124.006	120.021
Capital Invertido Negocio Textil	COP Millones	611.080	571.436	539.737	510.563	454.256	464.743	474.599	481.921	487.372	491.219
Inversion neta textil	COP Millones	-	39.644 -	31.699 -	29.174 -	56.307	10.487	9.856	7.323	5.451	3.846
Tasa de reinversion negocio textil	%	-	107,30%	187,85%	-339,02%	90,47%	-146,54%	-521,73%	341,85%	94,95%	40,62%
<b>Indicadores de Rentabilidad</b>											
Margen Bruto	%	11,94%	4,12%	4,45%	5,38%	4,31%	5,31%	6,31%	7,31%	8,31%	9,31%
Margen Operacional	%	4,49%	-10,95%	-5,12%	-6,86%	-5,42%	-0,90%	32,00%	3,69%	-3,37%	-8,12%
Margen neto	%	-0,22%	-1,91%	-9,63%	-2,95%	-30,22%	-6,24%	-4,06%	-2,68%	-1,18%	0,21%
Margen EBITDA	%	4,60%	-10,82%	-4,99%	3,86%	-22,62%	-2,08%	-0,39%	0,95%	2,24%	3,50%
ROA	%	-0,09%	-0,71%	-3,50%	-1,06%	-10,66%	-2,51%	-1,82%	-1,26%	-0,57%	0,10%
ROE	%	-0,16%	-1,21%	-5,92%	-1,96%	-19,06%	-4,26%	-3,18%	-2,20%	-1,00%	0,18%
ROIC	%	2,90%	-6,39%	-3,05%	2,60%	-13,57%	-1,44%	-0,29%	0,74%	1,78%	2,85%
ROIC Inmobiliario	%	-	-	-	-	-	12,95%	11,91%	15,33%	15,63%	13,02%
Earnings per share	COP	-	0,09 -	0,70 -	3,45 -	1,10 -	8,95 -	2,18 -	1,60 -	1,09 -	0,50
<b>Indicadores de Endeudamiento</b>											
%Deuda	%	29%	32%	31%	33%	37%	34,02%	34,99%	35,11%	34,89%	34,58%
Razón de endeudamiento	Razón	0,41	0,48	0,45	0,50	0,58	0,54	0,55	0,55	0,55	0,55
Concentracion del pasivo corriente	%	36%	40%	44%	46%	59%	59,89%	62,20%	62,63%	63,32%	64,18%
Concentracion del pasivo no corriente	%	64%	60%	56%	54%	41%	40,11%	37,80%	37,37%	36,68%	35,82%
Capacidad de pago deuda neta	Unidad	4,28 -	2,68 -	6,36	8,80 -	1,89 -	15,93 -	86,89	35,17	14,27	8,56
Pasivo Financiero / EBITDA	Unidad	1,16 -	0,66 -	1,48	2,05 -	0,44 -	3,07 -	15,16	6,14	2,50	1,56
Apalancamiento	Unidad	1,67	1,70	1,69	1,85	1,79	1,70	1,74	1,76	1,76	1,75
EBITDA/Gasto Financiero	Veces	2,18 -	3,13 -	1,50	1,05 -	4,68 -	0,66 -	0,13	0,33	0,82	1,31
Deuda neta/EBITDA	Años	4,28 -	2,68 -	6,36	8,80 -	1,89 -	15,93 -	86,89	35,17	14,27	8,56
<b>Indicadores de Liquidez</b>											
Razon Corriente	Unidad	1,86	1,55	1,19	1,01	0,77	0,82	0,81	0,81	0,83	0,86
Prueba acida	Unidad	0,96	0,93	0,67	0,48	0,33	0,44	0,41	0,40	0,41	0,44
Capital de Trabajo Neto operativo KTNO	COP Millones	164.783	135.929	109.840	92.208	46.624	44.514	54.370	61.692	67.143	70.990
Variacion KTNO	COP Millones	-	28.854 -	26.089 -	17.632 -	45.584 -	2.110	9.856	7.323	5.451	3.846
<b>Indicadores de solvencia</b>											
Endeudamiento total	%	40%	41%	41%	46%	44%	41,14%	42,68%	43,06%	43,07%	42,93%
Deuda/ Activo Total	%	8,3%	10,9%	11,5%	12,2%	15,1%	13,28%	15,08%	15,56%	15,42%	14,76%
Deuda/ Capital	%	23,7%	28,6%	30,0%	32,4%	32,3%	30,37%	33,27%	33,84%	33,70%	32,97%
%Patrimonio	%	71%	68%	69%	67%	63%	63,29%	63,29%	63,29%	63,29%	63,29%
<b>Rotaciones</b>											
Rotacion de Inventarios	Veces	2,93	3,00	3,86	3,44	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25	4,25
Dias de rotacion de inventario	Días	122,91	120,09	93,31	104,59	84,64	84,64	84,64	84,64	84,64	84,64

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

**WACC con estructura de capital a precios de mercado**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Deuda t-1</b>	118.121,0	118.121,0	126.365,0	124.877,4	125.135,9	126.845,7
<b>Equity t-1</b>	45.201,1	75.161,9	81.000,7	84.451,0	91.337,3	99.932,5
<b>Equity+ Deuda</b>	163.322,1	193.282,9	207.365,6	209.328,5	216.473,2	226.778,2

<b>%D</b>	72,3%	61,1%	60,9%	59,7%	57,8%	55,9%
<b>%E</b>	27,7%	38,9%	39,1%	40,3%	42,2%	44,1%
<b>D/E</b>	2,6132	1,5716	1,5600	1,4787	1,3700	1,2693

<b>Tasa Impositiva efectiva</b>	31%	30%	30%	30%	30%	30%
---------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

<b>WACC SECTOR TEXTIL</b>						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Tasa libre de riesgo</b>	1,68%	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%
<b>Prima de Mercado</b>	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%
<b>Prima de Riesgo pais</b>	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
<b>Inflacion Colombia</b>	2,40%	3,00%	3,50%	3,70%	3,10%	3,10%
<b>Inflacion USA</b>	2,27%	2,40%	2,50%	2,48%	2,37%	2,25%
<b>Devaluacion implicita</b>	0,13%	0,59%	0,97%	1,19%	0,71%	0,83%
<b>Kd</b>	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%
<b>Bu</b>	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
<b>Bd</b>	2,38	1,79	1,78	1,73	1,67	1,61
<b>Ku COP</b>	7,75%	8,27%	8,78%	9,11%	8,70%	8,93%
<b>Ke USD</b>	13,91%	11,48%	11,55%	11,45%	11,28%	11,14%
<b>Ke COP</b>	14,06%	12,13%	12,64%	12,77%	12,07%	12,06%
<b>WACC</b>	<b>8,14%</b>	<b>8,36%</b>	<b>8,57%</b>	<b>8,71%</b>	<b>8,54%</b>	<b>8,65%</b>

<b>WACC SECTOR INMOBILIARIO</b>						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
<b>Tasa libre de riesgo</b>	1,68%	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%
<b>Prima de Mercado</b>	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%
<b>Prima de Riesgo pais</b>	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
<b>Inflacion Colombia</b>	2,40%	3,00%	3,50%	3,70%	3,10%	3,10%
<b>Inflacion USA</b>	2,27%	2,40%	2,50%	2,48%	2,37%	2,25%
<b>Devaluacion implicita</b>	0,13%	0,59%	0,97%	1,19%	0,71%	0,83%
<b>Kd</b>	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
<b>Bu</b>	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
<b>Bd</b>	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
<b>Ku COP</b>	7,18%	7,69%	8,20%	8,53%	8,12%	8,35%
<b>Ke USD</b>	7,04%	7,06%	7,16%	7,26%	7,36%	7,46%
<b>Ke COP</b>	7,18%	7,69%	8,20%	8,53%	8,12%	8,35%
<b>WACC</b>	<b>7,18%</b>	<b>7,69%</b>	<b>8,20%</b>	<b>8,53%</b>	<b>8,12%</b>	<b>8,35%</b>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

**WACC con estructura de capital óptima de mercado**

	2020	2021	2022	2023	2024	2025
%D	28,3%	28,3%	28,3%	28,3%	28,3%	28,3%
%E	71,7%	71,7%	71,7%	71,7%	71,7%	71,7%
D/E	0,3939	0,3939	0,3939	0,3939	0,3939	0,3939

Tasa Impositiva efectiva	31%	30%	30%	30%	30%	30%
--------------------------	-----	-----	-----	-----	-----	-----

<b>WACC SECTOR TEXTIL</b>						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
Tasa libre de riesgo	1,68%	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%
Prima de Mercado	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%
Prima de Riesgo pais	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
Inflacion Colombia	2,40%	3,00%	3,50%	3,70%	3,10%	3,10%
Inflacion USA	2,27%	2,40%	2,50%	2,48%	2,37%	2,25%
Devaluacion implicita	0,13%	0,59%	0,97%	1,19%	0,71%	0,83%
Kd	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%
Bu	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85	0,85
Bd	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08	1,08
Ke USD	8,56%	8,60%	8,70%	8,80%	8,90%	9,00%
Ke COP	8,70%	9,23%	9,76%	10,09%	9,67%	9,90%
<b>WACC</b>	<b>7,90%</b>	<b>8,31%</b>	<b>8,68%</b>	<b>8,92%</b>	<b>8,62%</b>	<b>8,79%</b>

<b>WACC SECTOR INMOBILIARIO</b>						
	2020	2021	2022	2023	2024	2025
%D	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%	29,0%
%E	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%	71,0%
D/E	0,4079	0,4079	0,4079	0,4079	0,4079	0,4079

<b>WACC SECTOR INMOBILIARIO</b>						
Tasa libre de riesgo	1,68%	1,70%	1,80%	1,90%	2,00%	2,10%
Prima de Mercado	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%	4,11%
Prima de Riesgo pais	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%	2,44%
Inflacion Colombia	2,40%	3,00%	3,50%	3,70%	3,10%	3,10%
Inflacion USA	2,27%	2,40%	2,50%	2,48%	2,37%	2,25%
Devaluacion implicita	0,13%	0,59%	0,97%	1,19%	0,71%	0,83%
Kd	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%
Bu	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Bd	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91	0,91
Ke USD	7,86%	7,89%	7,99%	8,09%	8,19%	8,29%
Ke COP	8,00%	8,52%	9,04%	9,37%	8,96%	9,19%
<b>WACC</b>	<b>8,00%</b>	<b>8,52%</b>	<b>9,04%</b>	<b>9,37%</b>	<b>8,96%</b>	<b>9,19%</b>

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

## Valoración por Flujo de Caja Descontado a precios de mercado

Valoración negocio textil							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Utilidad Operativa antes de Impuestos</b>	-	7,156	1,889	3,060	8,201	13,528	
-Impuestos Aplicados	-	-	-	918	2,460	4,058	
<b>Utilidad Operativa Después de Impuestos</b>	-	<b>7,156</b>	<b>1,889</b>	<b>2,142</b>	<b>5,741</b>	<b>9,469</b>	
(+)Depreciaciones & Amortizaciones	-	474	489	490	490	491	
<b>Flujo de caja Bruto</b>	-	<b>6,682</b>	<b>1,400</b>	<b>2,632</b>	<b>6,231</b>	<b>9,960</b>	
-Var KTNO	-	1,531	9,166	2,955	2,891	2,814	
<b>Flujo de caja operativo</b>	-	8,213	10,566	323	3,340	7,146	
- CAPEX	-	420	433	434	434	435	
<b>Flujo de caja Libre</b>	-	8,634	10,999.2	757.0	2,905.6	6,711.7	<b>6,789.5</b>
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 -&gt; ∞)</b>							1.2%
<b>Wacc Sector textil</b>		8.14%	8.36%	8.57%	8.71%	8.54%	8.65%
<b>Valor presente @ (Wacc% SECTOR TEXTIL )</b>	<b>48,999</b>	<b>61,621</b>	<b>77,772</b>	<b>85,192</b>	<b>89,705</b>	<b>90,654</b>	
-Deuda Neta	-	116,608	106,423	121,644	124,828	120,021	
- Deuda obligaciones con empleados	-	132,546	125,070	122,501	122,346	120,174	
+ Activos no Operativos , Neto	-	13,094	13,064	13,064	13,064	13,064	
<b>Equity</b>	-	<b>187,061</b>	<b>156,808</b>	<b>153,309</b>	<b>148,918</b>	<b>141,410</b>	<b>134,747</b>
<b>Valor por accion</b>	-	<b>20.33</b>	<b>17.04</b>	<b>16.66</b>	<b>16.18</b>	<b>15.37</b>	<b>14.64</b>
<b>Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)</b>							
<b>Cuentas comerciales por Cobrar y otras cuentas Por cobrar CP</b>	<b>57,815</b>	<b>68,288</b>	<b>76,872</b>	<b>79,640</b>	<b>82,348</b>	<b>84,983</b>	
<b>Inventarios</b>	<b>88,281</b>	<b>75,698</b>	<b>85,213</b>	<b>88,281</b>	<b>91,283</b>	<b>94,204</b>	
<b>Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar CP</b>	<b>74,712</b>	<b>71,071</b>	<b>80,005</b>	<b>82,885</b>	<b>85,703</b>	<b>88,446</b>	
<b>KTNO</b>	<b>71,384</b>	<b>72,915</b>	<b>82,081</b>	<b>85,036</b>	<b>87,927</b>	<b>90,741</b>	
<b>ΔKTNO</b>		<b>1,531</b>	<b>9,166</b>	<b>2,955</b>	<b>2,891</b>	<b>2,814</b>	

Valoración negocio Inmobiliario							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Flujo de caja operativo (con perpetuidad)</b>		17,930	16,495	21,231	21,645	18,027	<b>10,811.8</b>
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 -&gt; ∞)</b>						4.0%	
<b>Wacc sector inmobiliario</b>		7.18%	7.69%	8.20%	8.53%	8.12%	8.35%
<b>Valor presente @ (Wacc%) Sector inmobiliario</b>	<b>245,356</b>	<b>245,034</b>	<b>247,374</b>	<b>246,433</b>	<b>245,812</b>	<b>247,744</b>	
-Deuda Neta	-	-	-	-	-	-	
- Deuda obligaciones con empleados	-	-	-	-	-	-	
+ Activos no Operativos , Neto	-	-	-	-	-	-	
<b>Equity</b>	<b>245,356</b>	<b>245,034</b>	<b>247,374</b>	<b>246,433</b>	<b>245,812</b>	<b>247,744</b>	
<b>Valor por accion</b>	<b>26.66</b>	<b>26.63</b>	<b>26.88</b>	<b>26.78</b>	<b>26.71</b>	<b>26.92</b>	

Valoración negocio consolidado							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
<b>VP Flujos de caja @WACC</b>	<b>294,355</b>	<b>306,655</b>	<b>325,146</b>	<b>331,625</b>	<b>335,517</b>	<b>338,398</b>	
-Deuda Neta	-	116,608	106,423	121,644	124,828	120,021	
- Deuda obligaciones con empleados	-	132,546	125,070	122,501	122,346	120,174	
+ Activos no Operativos , Neto	-	13,094	13,064	13,064	13,064	13,064	
<b>Equity</b>	<b>58,295</b>	<b>88,226</b>	<b>94,065</b>	<b>97,515</b>	<b>104,402</b>	<b>112,997</b>	
<b>Valor por accion</b>	<b>6.34</b>	<b>9.59</b>	<b>10.22</b>	<b>10.60</b>	<b>11.35</b>	<b>12.28</b>	

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

**Valoración por flujo de caja descontado con estructura de capital óptima**

Valoración negocio textil							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Utilidad Operativa antes de Impuestos</b>	-	7.156	1.889	3.060	8.201	13.528	
-Impuestos Aplicados	-	-	-	918	2.460	4.058	
<b>Utilidad Operativa Después de Impuestos</b>	-	<b>7.156</b>	<b>1.889</b>	<b>2.142</b>	<b>5.741</b>	<b>9.469</b>	
(+)Depreciaciones & Amortizaciones	-	474	489	490	490	491	
<b>Flujo de caja Bruto</b>	-	<b>6.682</b>	<b>1.400</b>	<b>2.632</b>	<b>6.231</b>	<b>9.960</b>	
-Var KTNO	-	1.531	9.166	2.955	2.891	2.814	
<b>Flujo de caja operativo</b>	-	8.213	10.566	323	3.340	7.146	
- CAPEX	-	420	433	434	434	435	
<b>Flujo de caja Libre</b>	-	8.634	10.999,2	757,0	2.905,6	6.711,7	<b>6.789,5</b>
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 --&gt; ∞)</b>						1,2%	
<b>Wacc Sector textil</b>		7,90%	8,31%	8,68%	8,92%	8,62%	8,79%
<b>Valor presente @ (Wacc% SECTOR TEXTIL )</b>	<b>47.777</b>	<b>60.187</b>	<b>76.187</b>	<b>83.560</b>	<b>88.109</b>	<b>88.993</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	120.021	
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	118.444	
+ Activos no Operativos , Neto	-	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	
<b>Equity</b>	-	<b>188.283</b>	<b>158.242</b>	<b>154.894</b>	<b>150.550</b>	<b>143.007</b>	<b>136.408</b>
<b>Valor por accion</b>	-	<b>20,46</b>	<b>17,20</b>	<b>16,83</b>	<b>16,36</b>	<b>15,54</b>	<b>14,82</b>

Valoración negocio Inmobiliario							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Flujo de caja operativo (con perpetuidad)</b>		17.930	16.495	21.231	21.645	18.027	<b>10.811,8</b>
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 --&gt; ∞)</b>						4,0%	
<b>Wacc sector inmobiliario</b>		8,00%	8,52%	9,04%	9,37%	8,96%	9,19%
<b>Valor presente @(Wacc%) Sector inmobiliario</b>	211.012	209.960	211.364	209.247	207.217	207.754	
-Deuda Neta	-	-	-	-	-	-	
- Deuda obligaciones con empleados	-	-	-	-	-	-	
+ Activos no Operativos , Neto	-	-	-	-	-	-	
<b>Equity</b>	<b>211.012</b>	<b>209.960</b>	<b>211.364</b>	<b>209.247</b>	<b>207.217</b>	<b>207.754</b>	
<b>Valor por accion</b>	<b>22,93</b>	<b>22,82</b>	<b>22,97</b>	<b>22,74</b>	<b>22,52</b>	<b>22,58</b>	

Valoración negocio consolidado							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
<b>VP Flujos de caja @WACC</b>	<b>258.789</b>	<b>270.147</b>	<b>287.551</b>	<b>292.807</b>	<b>295.326</b>	<b>296.747</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	120.021	
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	118.444	
+ Activos no Operativos , Neto	-	13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	
<b>Equity</b>	<b>22.729</b>	<b>51.718</b>	<b>56.470</b>	<b>58.697</b>	<b>64.210</b>	<b>71.346</b>	
<b>Valor por accion</b>	<b>2,47</b>	<b>5,62</b>	<b>6,14</b>	<b>6,38</b>	<b>6,98</b>	<b>7,75</b>	

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Valoración por método APV

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
Flujo de caja libre sector textil	-	8.634	10.999	757	2.906	6.712	6.789
Ku: Costo de capital desapalancado		7,75%	8,27%	8,78%	9,11%	8,70%	8,93%
<b>VP Flujos de caja de Capital Sector textil descontado @Ku</b>	<b>46.559</b>	<b>58.803</b>	<b>74.662</b>	<b>81.977</b>	<b>86.542</b>	<b>87.359</b>	
Flujo de caja libre sector Inmobiliario		17.930	16.495	21.231	21.645	18.027	10.812
Ku: Costo de capital desapalancado		7,18%	7,69%	8,20%	8,53%	8,12%	8,35%
<b>VP Flujos de caja Sector Inmobiliario descontado @Ku</b>	<b>245.356</b>	<b>245.034</b>	<b>247.374</b>	<b>246.433</b>	<b>245.812</b>	<b>247.744</b>	
<b>VP Flujos de caja de Capital Consolidado descontado @Ku</b>	<b>291.916</b>	<b>303.837</b>	<b>322.036</b>	<b>328.410</b>	<b>332.354</b>	<b>335.103</b>	
Deuda		106.423	126.365	124.877	125.136	126.846	
Kd: Costo de la deuda		8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	
Tasa impositiva		31%	30%	30%	30%	30%	
Escudo fiscal		2.809	3.228	3.190	3.196	3.240	
<b>VP Escudo fiscal @ (Ku%)</b>	<b>2.153</b>	<b>2.320</b>	<b>2.511</b>	<b>2.732</b>	<b>2.981</b>	<b>3.240</b>	
<b>APV</b>	<b>294.068</b>	<b>306.156</b>	<b>324.548</b>	<b>331.142</b>	<b>335.335</b>	<b>338.343</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	120.006	120.021
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	120.174	118.444
+ Activos no Operativos , Neto		13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Equity</b>	<b>58.008</b>	<b>87.727</b>	<b>93.467</b>	<b>97.032</b>	<b>104.219</b>	<b>112.942</b>	
Precio por accion	6,30	9,53	10,16	10,54	11,33	12,27	

Valoración negocio Consolidado MCOP						
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Valor presente de los Flujos de Caja libre @Ku	64.815	60.103	59.206	43.629	22.848	24.739
Valor presente del Valor terminal @Ku	227.101	243.733	262.830	284.781	309.506	335.103
Valor presente de las Operaciones Cons.	291.916	303.837	322.036	328.410	332.354	335.103
Escudo fiscal	-	2.809	3.228	3.190	3.196	3.240
VP Escudo fiscal @ (Ku%)	2.153	2.320	2.511	2.732	2.981	3.240
Valor presente Ajustado (APV)	294.068	306.156	324.548	331.142	335.335	338.343
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	120.006
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	120.174
+ Activos no Operativos , Neto		13.094	13.064	13.064	13.064	13.064
Valor del Equity	58.008	87.727	93.467	97.032	104.219	112.942
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202
Valor por acción	6,30	9,53	10,16	10,54	11,33	12,27

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

### Valor Economico agregado EVA

	Valoración negocio Textil					
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E (T+1)
Capital Invertido Final	465.954	469.464	474.648	483.051	494.197	491.219
ROIC		-1,44%	-0,29%	0,74%	1,78%	2,85%
WACC		8,14%	8,36%	8,57%	8,71%	8,54%
VC por el Método EVA						400.564
EVA	-	44.966,1	- 41.080,4	- 37.828,3	- 34.224,4	- 27.929,6
VP EVA	- 416.573,2	- 405.517,7	- 398.338,3	- 394.638,3	- 394.781,4	- 400.564,5

Valoración negocio Textil		
CAPITAL INVERTIDO	491.219	
ROIC	2,854%	
WACC	8,540%	
	MCOP	POR ACCIÓN
(+) Valor presente del EVA Textil	- 416.573	- 45,27
(+) Activos netos de Operación	465.533	50,59
Valor de la Empresa	48.960	5,32
-Deuda Neta	- 116.608	- 12,67
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 14,40
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	1,42
Valor teórico estimado de la empresa	- 187.100	- 20,33

	Valoración negocio Inmobiliario					
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E (T+1)
Capital Invertido	138.454	138.454	138.454	138.454	138.454	138.454
ROIC		12,95%	11,91%	15,33%	15,63%	13,02%
Wacc		7,18%	7,69%	8,20%	8,53%	8,12%
VC por el Método EVA						109.290
EVA	-	7.993,9	5.852,1	9.875,1	9.833,4	6.785,4
VP EVA	106.902,2	106.580,1	108.920,4	107.979,2	107.357,8	109.289,6

Valoración negocio Inmobiliario		
CAPITAL INVERTIDO	138.454	
ROIC	13,0%	
WACC	8,1%	
	Valor MCOP	Valor por acción
(+) Valor Presente del EVA Inmobiliario	106.902	11,62
(+) Activos netos de Operación	138.454	15,05
Valor de la Empresa	245.356	26,66
- Deuda Neta	-	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	-
+ Activos no Operativos , Neto	-	-
Valor teórico estimado de la empresa	245.356	26,66

Valoración negocio consolidado		
	Valor MCOP	Valor por acción
Valor Presente del EVA Consolidado	- 309.671	- 33,65
(+) Activos netos de Operación	603.987	65,64
Valor de la Empresa	294.316	31,98
-Deuda Neta	- 116.608	- 12,67
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 14,40
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	1,42
Valor teórico estimado de la empresa	58.256	6,33
	Valor MCOP	Valor por acción
Capitalizacion de mercado	46.929	5,10
Valor en libros Equity	432.214	46,97
MVA	- 385.285	- 41,87

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Valoración por Multiplos

Compañías comparables

Nombre	Ticker	Pais	Acciones en circulación MM	Precio Acción	Market Cap MM	Moneda	EV	Ventas 2020	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ebitda	EPS
Companhia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira S.A.	CEDO4	Brazil	5,71	\$ 9,81	\$ 56,00	Real	\$ 216,0	\$ 618,6	\$ 689,0	\$ 557,9	\$ 131,1	\$ 26,5	-4,1
Pettenati S.A. Industria Têxtil	PTNT4	Brazil	16,2	\$ 14,01	\$ 227,00	Real	\$ 304,8	\$ 592,4	\$ 776,5	\$ 482,6	\$ 293,9	\$ 73,9	0,6
Têxtil Renauxview S.A.	TXRX4	Brazil	1,46	\$ 36,99	\$ 54,00	Real	\$ 243,0	\$ 83,5	\$ 191,5	\$ 501,2	\$ 309,7	\$ 9,6	-4,2
Creditex SAA	CRETEX11	Perú	10,48	\$ 0,86	\$ 9,00	Sol	\$ 470,0	\$ 217,6	\$ 470,9	\$ 117,7	\$ 353,2	\$ 13,4	0
Fabricato SA		Colombia	9201,85	\$ 5,10	\$ 46.929	COP	\$ 64.090	\$ 272.594	\$ 773.242	\$ 341.028	\$ 432.214		-8,954

EV= Valor de empresa, corresponde al valor de los activos de la compañía en el mercado sin importar su fuente de financiamiento.

S= Ventas, corresponde a las ventas del último año contable

VL= Valor en libros, corresponde al patrimonio (Valor contable de los fondos propios)

Multiplos

Nombre	EV/VENTAS	P/VENTAS	P/VL	P/E RATIO
Companhia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira S.A.	0,35	0,09	0,4	-2,4
Pettenati S.A. Industria Têxtil	0,51	0,38	0,8	23,4
Têxtil Renauxview S.A.	2,91	0,65		-8,8
Creditex SAA	2,16	0,04	0,0	
Promedio comparables	<b>1,48</b>	<b>0,29</b>	<b>0,4</b>	<b>4,1</b>

	EV/VENTAS	P/VENTAS	P/VL	P/E RATIO
Fabricato	0,24	0,17	0,1	-0,6

Multiplos Industria - Apparel

Nombre	EV/S	P/S
Damodaran	2,03	1,6

Nota: este sector tiene en cuenta tanto textiles, como confeccionistas y comercializadores, y es importante aclarar que Fabricato es textilero.

Multiplos Comparables aplicables a Fabricato

Multiplo	Promedio comparables	Precio Objetivo Fabricato	Precio objetivo por Acción
EV/VENTAS	1,48	\$ 404.403,18	43,9
EV/VENTAS DAMODARAN	2,03	\$ 553.365,82	60,1

## VALORACIÓN ALTERNA CON EBITDA INFERIDO POR LA COMPAÑÍA

Valoración por flujo de caja descontado a precios de mercado							
Valoración negocio textil							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Utilidad Operativa antes de Impuestos</b>		13.931	19.503	24.099	28.905	33.971	
-Impuestos Aplicados	-	4.319	5.851	7.230	8.671	10.191	
<b>Utilidad Operativa Después de Impuestos</b>		<b>9.612</b>	<b>13.652</b>	<b>16.869</b>	<b>20.233</b>	<b>23.780</b>	
(+)Depreciaciones & Amortizaciones		474	489	490	490	491	
<b>Flujo de caja Bruto</b>		<b>10.087</b>	<b>14.141</b>	<b>17.359</b>	<b>20.723</b>	<b>24.270</b>	
-Var KTNO	-	1.531	9.166	2.955	2.891	2.814	
<b>Flujo de caja operativo</b>		<b>8.556</b>	<b>4.975</b>	<b>14.404</b>	<b>17.832</b>	<b>21.457</b>	
- CAPEX	-	420	433	434	434	435	
<b>Flujo de caja Libre</b>		<b>8.135</b>	<b>4.542,1</b>	<b>13.970,2</b>	<b>17.397,8</b>	<b>21.022,0</b>	<b>21.265,7</b>
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 --&gt; ∞)</b>						1,2%	
<b>Wacc Sector textil</b>		7,93%	8,31%	8,67%	8,90%	8,61%	8,78%
<b>Valor presente @ (Wacc% SECTOR TEXTIL )</b>	<b>234.768</b>	<b>245.259</b>	<b>261.107</b>	<b>269.772</b>	<b>276.379</b>	<b>279.163</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	120.006	120.021
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	120.174	118.444
+ Activos no Operativos , Neto		13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Equity</b>	<b>-</b>	<b>1.292</b>	<b>26.630</b>	<b>30.026</b>	<b>35.662</b>	<b>45.264</b>	<b>53.762</b>
Valor por accion	-	0,14	2,92	3,26	3,88	4,92	5,84
<b>Capital de Trabajo Neto Operativo (KTNO)</b>							
Cuentas comerciales por Cobrar y otras cuentas Por cobrar CP	57.815	68.288	76.872	79.640	82.348	84.983	
Inventarios	88.281	75.698	85.213	88.281	91.283	94.204	
Cuentas por pagar comerciales y otras cuentas por pagar CP	74.712	71.071	80.005	82.885	85.703	88.446	
<b>KTNO</b>	<b>71.384</b>	<b>72.915</b>	<b>82.081</b>	<b>85.036</b>	<b>87.927</b>	<b>90.741</b>	
ΔKTNO		1.531	9.166	2.955	2.891	2.814	
Valoración negocio Inmobiliario							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Flujo de caja operativo (con perpetuidad)</b>		17.930	16.495	21.231	21.645	18.027	10.812
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 --&gt; ∞)</b>						4,0%	
<b>Wacc sector inmobiliario</b>		7,18%	7,69%	8,20%	8,53%	8,12%	8,35%
<b>Valor presente @ (Wacc%) Sector inmobiliario</b>	<b>245.356</b>	<b>245.034</b>	<b>247.374</b>	<b>246.433</b>	<b>245.812</b>	<b>247.744</b>	
-Deuda Neta	-	-	-	-	-	-	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	-	-	-	-	-	-
+ Activos no Operativos , Neto		-	-	-	-	-	-
<b>Equity</b>	<b>245.356</b>	<b>245.034</b>	<b>247.374</b>	<b>246.433</b>	<b>245.812</b>	<b>247.744</b>	
Valor por accion	26,66	26,63	26,88	26,78	26,71	26,92	
Valoración negocio consolidado							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
<b>VP Flujos de caja @WACC</b>	<b>480.124</b>	<b>490.293</b>	<b>508.482</b>	<b>516.205</b>	<b>522.191</b>	<b>526.907</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	120.006	120.021
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	120.174	118.444
+ Activos no Operativos , Neto		13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Equity</b>	<b>244.064</b>	<b>271.864</b>	<b>277.401</b>	<b>282.095</b>	<b>291.076</b>	<b>301.506</b>	
Valor por accion	26,52	29,54	30,15	30,66	31,63	32,77	

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

## VALORACIÓN ALTERNA CON EBITDA INFERIDO POR LA COMPAÑÍA

## Valoración por flujo de caja descontado con estructura de capital óptima

Valoración negocio textil							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Utilidad Operativa antes de Impuestos</b>		13.931	19.503	24.099	28.905	33.971	
-Impuestos Aplicados	-	4.319	5.851	7.230	8.671	10.191	
<b>Utilidad Operativa Después de Impuestos</b>		<b>9.612</b>	<b>13.652</b>	<b>16.869</b>	<b>20.233</b>	<b>23.780</b>	
(+)Depreciaciones & Amortizaciones		474	489	490	490	491	
<b>Flujo de caja Bruto</b>		<b>10.087</b>	<b>14.141</b>	<b>17.359</b>	<b>20.723</b>	<b>24.270</b>	
-Var KTNO	-	1.531	9.166	2.955	2.891	2.814	
<b>Flujo de caja operativo</b>		<b>8.556</b>	<b>4.975</b>	<b>14.404</b>	<b>17.832</b>	<b>21.457</b>	
- CAPEX	-	420	433	434	434	435	
<b>Flujo de caja Libre</b>		<b>8.135</b>	<b>4.542,1</b>	<b>13.970,2</b>	<b>17.397,8</b>	<b>21.022,0</b>	<b>21.265,7</b>
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 --&gt; ∞)</b>						1,2%	
<b>Wacc Sector textil</b>		7,90%	8,31%	8,68%	8,92%	8,62%	8,79%
<b>Valor presente @ (Wacc% SECTOR TEXTIL )</b>	<b>234.473</b>	<b>244.870</b>	<b>260.675</b>	<b>269.339</b>	<b>275.971</b>	<b>278.741</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	124.006	120.021
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	120.174	118.444
+ Activos no Operativos , Neto		13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Equity</b>	<b>-</b>	<b>1.587</b>	<b>26.441</b>	<b>29.594</b>	<b>35.230</b>	<b>44.856</b>	<b>53.340</b>
<b>Valor por accion</b>	<b>-</b>	<b>0,17</b>	<b>2,87</b>	<b>3,22</b>	<b>3,83</b>	<b>4,87</b>	<b>5,80</b>

Valoración negocio Inmobiliario							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
<b>Flujo de caja operativo (con perpetuidad)</b>		17.930	16.495	21.231	21.645	18.027	10.812
<b>Valor de continuidad (g%) (T+5 --&gt; ∞)</b>						4,0%	
<b>Wacc sector inmobiliario</b>		8,00%	8,52%	9,04%	9,37%	8,96%	9,19%
<b>Valor presente @(Wacc%) Sector inmobiliario</b>	<b>211.012</b>	<b>209.960</b>	<b>211.364</b>	<b>209.247</b>	<b>207.217</b>	<b>207.754</b>	
-Deuda Neta	-	-	-	-	-	-	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	-	-	-	-	-	-
+ Activos no Operativos , Neto	-	-	-	-	-	-	-
<b>Equity</b>	<b>211.012</b>	<b>209.960</b>	<b>211.364</b>	<b>209.247</b>	<b>207.217</b>	<b>207.754</b>	
<b>Valor por accion</b>	<b>22,93</b>	<b>22,82</b>	<b>22,97</b>	<b>22,74</b>	<b>22,52</b>	<b>22,58</b>	

Valoración negocio consolidado							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
<b>VP Flujos de caja @WACC</b>	<b>445.484</b>	<b>454.830</b>	<b>472.038</b>	<b>478.586</b>	<b>483.188</b>	<b>486.495</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	106.423	121.644	124.828	124.006	120.021
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	125.070	122.501	122.346	120.174	118.444
+ Activos no Operativos , Neto		13.094	13.064	13.064	13.064	13.064	13.064
<b>Equity</b>	<b>209.424</b>	<b>236.401</b>	<b>240.957</b>	<b>244.477</b>	<b>252.073</b>	<b>261.094</b>	
<b>Valor por accion</b>	<b>22,76</b>	<b>25,69</b>	<b>26,19</b>	<b>26,57</b>	<b>27,39</b>	<b>28,37</b>	

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

## VALORACIÓN ALTERNA CON EBITDA INFERIDO POR LA COMPAÑÍA

## Valoración por método APV

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
Flujo de caja libre sector textil		8.135	4.542	13.970	17.398	21.022	21.266
Ku: Costo de capital desapalancado		7,75%	8,27%	8,78%	9,11%	8,70%	8,93%
<b>VP Flujos de caja de Capital Sector textil descontado @Ku</b>	<b>230.771</b>	<b>240.527</b>	<b>255.865</b>	<b>264.368</b>	<b>271.064</b>	<b>273.622</b>	
Flujo de caja libre sector Inmobiliario		17.930	16.495	21.231	21.645	18.027	10.812
Ku: Costo de capital desapalancado		7,18%	7,69%	8,20%	8,53%	8,12%	8,35%
<b>VP Flujos de caja Sector Inmobiliario descontado @Ku</b>	<b>245.356</b>	<b>245.034</b>	<b>247.374</b>	<b>246.433</b>	<b>245.812</b>	<b>247.744</b>	
<b>VP Flujos de caja de Capital Consolidado descontado @Ku</b>	<b>476.128</b>	<b>485.561</b>	<b>503.240</b>	<b>510.801</b>	<b>516.875</b>	<b>521.366</b>	
Deuda		106.423	126.365	124.877	125.136	126.846	
Kd: Costo de la deuda		8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	8,51%	
Tasa impositiva		31%	30%	30%	30%	30%	
Escudo fiscal		2.809	3.228	3.190	3.196	3.240	
<b>VP Escudo fiscal @ (Ku%)</b>	<b>2.153</b>	<b>2.320</b>	<b>2.511</b>	<b>2.732</b>	<b>2.981</b>	<b>3.240</b>	
<b>APV</b>	<b>478.280</b>	<b>487.880</b>	<b>505.751</b>	<b>513.533</b>	<b>519.856</b>	<b>524.606</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	-	106.423	-	121.644	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	-	125.070	-	122.501	-
+ Activos no Operativos , Neto		13.094		13.064		13.064	
<b>Equity</b>	<b>242.220</b>	<b>269.452</b>	<b>274.670</b>	<b>279.423</b>	<b>288.741</b>	<b>299.205</b>	
<b>Precio por accion</b>	<b>26,32</b>	<b>29,28</b>	<b>29,85</b>	<b>30,37</b>	<b>31,38</b>	<b>32,52</b>	

## Valoración negocio Consolidado MCOP

	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	
Valor presente de los Flujos de Caja libre @Ku	125.277	108.485	96.045	68.976	36.013	39.049	
Valor presente del Valor terminal @Ku	350.850	377.076	407.194	441.825	480.862	521.366	
<b>Valor presente de las Operaciones Cons.</b>	<b>476.128</b>	<b>485.561</b>	<b>503.240</b>	<b>510.801</b>	<b>516.875</b>	<b>521.366</b>	
Escudo fiscal	-	2.809	3.228	3.190	3.196	3.240	
VP Escudo fiscal @ (Ku%)	2.153	2.320	2.511	2.732	2.981	3.240	
<b>Valor presente Ajustado (APV)</b>	<b>478.280</b>	<b>487.880</b>	<b>505.751</b>	<b>513.533</b>	<b>519.856</b>	<b>524.606</b>	
-Deuda Neta	-	116.608	-	106.423	-	121.644	-
- Deuda obligaciones con empleados	-	132.546	-	125.070	-	122.501	-
+ Activos no Operativos , Neto		13.094		13.064		13.064	
<b>Valor del Equity</b>	<b>242.220</b>	<b>269.452</b>	<b>274.670</b>	<b>279.423</b>	<b>288.741</b>	<b>299.205</b>	
Número de acciones en circulación	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	9.202	
<b>Valor por acción</b>	<b>26,32</b>	<b>29,28</b>	<b>29,85</b>	<b>30,37</b>	<b>31,38</b>	<b>32,52</b>	

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN ALTERNA CON EBITDA INFERIDO POR LA COMPAÑÍA

Valor Economico agregado EVA							
Valoración negocio Textil							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
VP EVA	- 291.243,6	- 270.353,6	- 251.968,6	- 235.494,5	- 221.287,5	- 212.055,4	
Valoración negocio Textil							
CAPITAL INVERTIDO	491.219						
ROIC	2,854%						
WACC	8,613%						
	MCOP	POR ACCIÓN					
(+) Valor presente del EVA Textil	- 291.244	- 31,65					
(+) Activos netos de Operación	465.533	50,59					
Valor de la Empresa	174.290	18,94					
-Deuda Neta	- 116.608	- 12,67					
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 14,40					
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	1,42					
Valor teórico estimado de la empresa	- 61.770	- 6,71					
Valoración negocio Inmobiliario							
	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	(T+1)
VP EVA	106.902,2	106.580,1	108.920,4	107.979,2	107.357,8	109.289,6	
Valoración negocio Inmobiliario							
CAPITAL INVERTIDO	138.454						
ROIC	13,0%						
WACC	8,1%						
	Valor MCOP	Valor por acción					
(+) Valor Presente del EVA Inmobiliario	106.902	11,62					
(+) Activos netos de Operación	138.454	15,05					
Valor de la Empresa	245.356	26,66					
- Deuda Neta	-	-					
- Deuda obligaciones con empleados	-	-					
+ Activos no Operativos , Neto	-	-					
Valor teórico estimado de la empresa	245.356	26,66					

Valoración negocio consolidado		
	Valor MCOP	Valor por acción
Valor Presente del EVA Consolidado	- 184.341	- 20,03
(+) Activos netos de Operación	603.987	65,64
Valor de la Empresa	419.646	45,60
-Deuda Neta	- 116.608	- 12,67
- Deuda obligaciones con empleados	- 132.546	- 14,40
+ Activos no Operativos , Neto	13.094	1,42
Valor teórico estimado de la empresa	183.586	19,95
	Valor MCOP	Valor por acción
Capitalizacion de mercado	46.929	5,10
Valor en libros Equity	432.214	46,97
MVA	- 385.285	- 41,87

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

**VALORACIÓN ALTERNA CON EBITDA INFERIDO POR LA COMPAÑÍA**

**Valoración por Multiplos ; EBITDA inferido por la compañía**

Compañías comparables

Nombre	Ticker	Pais	Acciones en circulación MM	Precio Acción	Market Cap MM	Moneda	EV	Ventas 2020	Activos	Pasivos	Patrimonio	Ebitda	EPS
Companhia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira S.A.	CEDO4	Brazil	5,71	\$ 9,81	\$ 56,00	Real	\$ 216,0	\$ 618,6	\$ 689,0	\$ 557,9	\$ 131,1	\$ 26,5	-4,1
Pettenati S.A. Industria Têxtil	PTNT4	Brazil	16,2	\$ 14,01	\$ 227,00	Real	\$ 304,8	\$ 592,4	\$ 776,5	\$ 482,6	\$ 293,9	\$ 73,9	0,6
Têxtil Renauxview S.A.	TRRX4	Brazil	1,46	\$ 36,99	\$ 54,00	Real	\$ 243,0	\$ 83,5	\$ 191,5	\$ 501,2	-\$ 309,7	\$ 9,6	-4,2
Creditex SAA	CRETEX1	Perú	10,48	\$ 0,86	\$ 9,00	Sol	\$ 470,0	\$ 217,6	\$ 470,9	\$ 117,7	\$ 353,2	\$ 13,4	0
Fabricato SA		Colombia	9201,848397	\$ 5,10	\$ 46.929	COP	\$ 64.090	\$ 272.594	\$ 773.242	\$ 341.028	\$ 432.214	\$ 11.569,0	-9,0

EV= Valor de empresa, corresponde al valor de los activos de la compañía en el mercado sin importar su fuente de financiamiento.

S= Ventas, corresponde a las ventas del último año contable

VL= Valor en libros, corresponde al patrimonio (Valor contable de los fondos propios)

Multiplos

Nombre	EV/EBITDA
Companhia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira S.A.	8,15
Pettenati S.A. Industria Têxtil	4,12
Têxtil Renauxview S.A.	25,32
Creditex SAA	35,07
Promedio comparables	18,17

Multiplos Industria - Apparel

Nombre	EV/Ebitda
Damodaran	15,36

Nota: este sector tiene en cuenta tanto textiles, como confeccionistas y comercializadores, y es importante aclarar que Fabricato es textilero.

	EV/EBITDA
Fabricato	5,54

Multiplos Comparables aplicables a Fabricato

Multiplo	Promedio comparables	Precio Objetivo Fabricato	Precio objetivo por Acción
EV/EBITDA	18,17	\$ 210.163,72	22,8
EV/EBITDA DAMODARAN	15,36	\$ 177.699,84	19,3

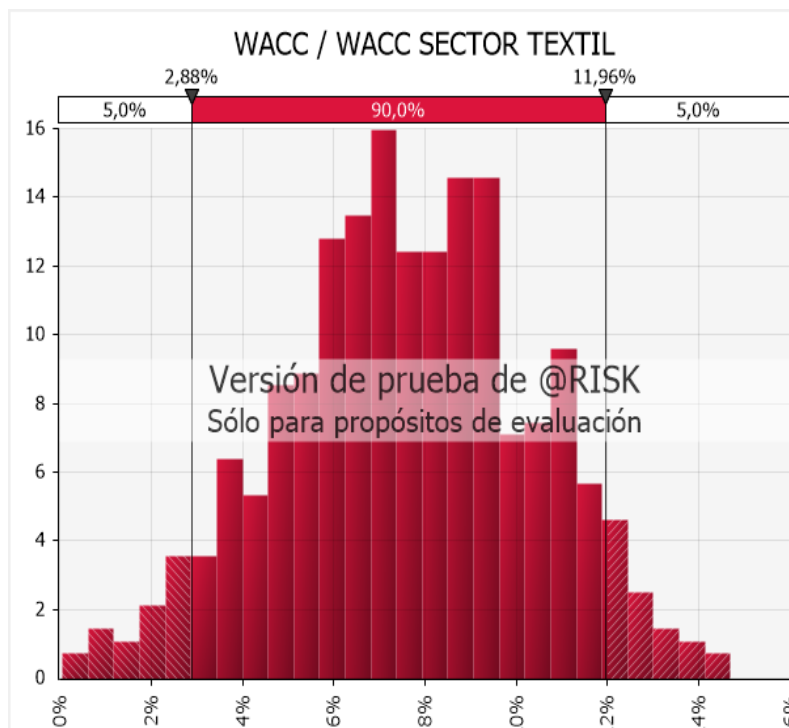
Nombre	Market Cap MM	EV/VENTAS	EV/EBITDA
Companhia de Fiação e Tecidos Cedro e Cachoeira S.A.	\$ 56,00	0,35	8,15
Pettenati S.A. Industria Têxtil	\$ 227,00	0,51	4,12
Têxtil Renauxview S.A.	\$ 54,00	2,91	25,32
Creditex SAA	\$ 9,00	2,16	35,07
Promedio		1,48	18,17
Dato Damodaran		2,03	15,36
Fabricato SA	46.929	0,24	5,54

Valor en MCOP	EV/VENTAS	EV/EBITDA*
Promedio Mercado	404.403	210.164
Dato Damodaran	553.366	177.700

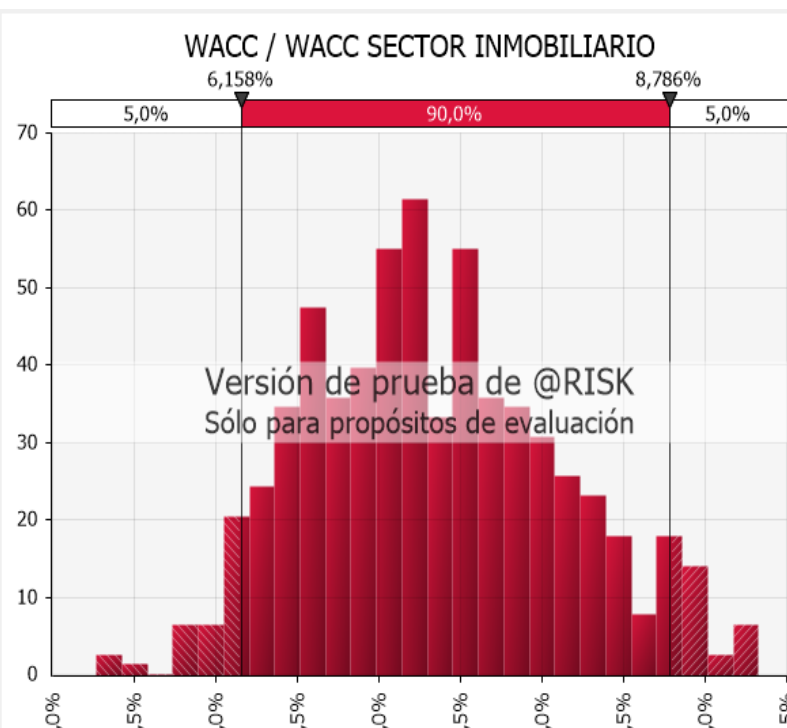
Valor por acción	EV/VENTAS	EV/EBITDA*
Promedio Mercado	43,95	22,84
Dato Damodaran	60,14	19,31

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

Simulaciones @Risk



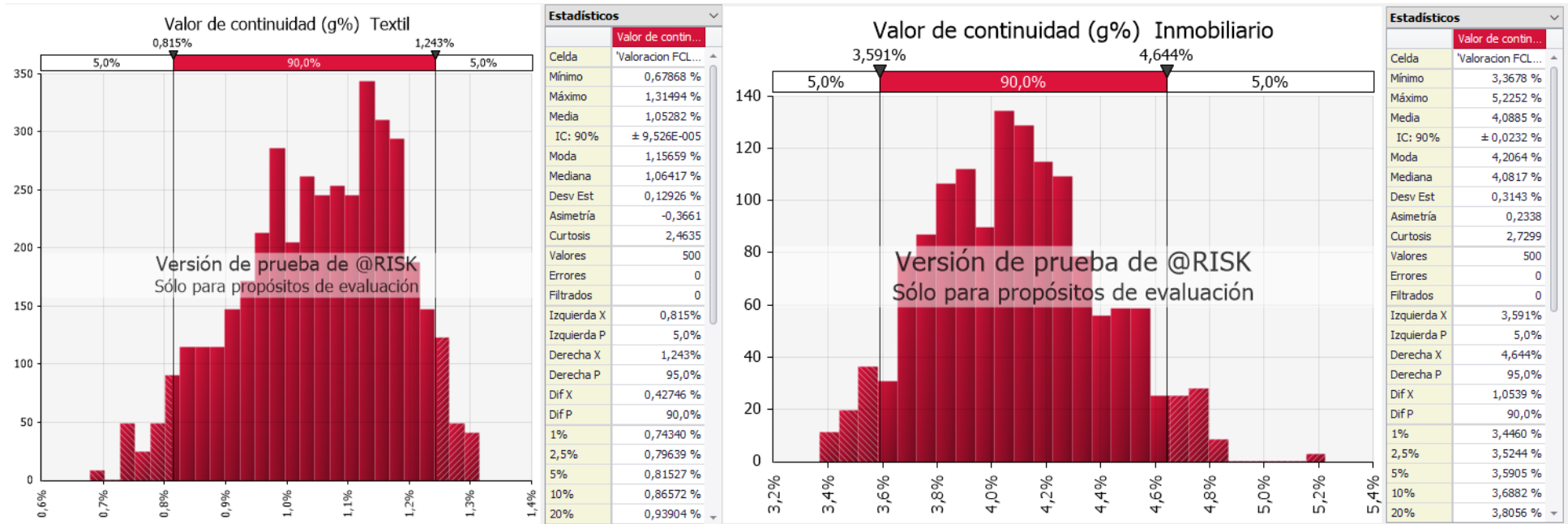
Estadísticos	
WACC / WACC...	
Celda	D31
Mínimo	0,0622 %
Máximo	14,689 %
Media	7,616 %
IC: 90%	± 0,2023 %
Moda	7,268 %
Mediana	7,626 %
Desv Est	2,748 %
Asimetría	-0,1128
Curtosis	2,7043
Valores	501
Errores	0
Filtrados	0
Izquierda X	2,88%
Izquierda P	5,0%
Derecha X	11,96%
Derecha P	95,0%
Dif X	9,081 %
Dif P	90,0%
1%	0,986 %
2,5%	2,054 %
5%	2,884 %
10%	3,919 %
20%	5,272 %



Estadísticos	
WACC / WACC...	
Celda	D46
Mínimo	5,2677 %
Máximo	9,3271 %
Media	7,3380 %
IC: 90%	± 0,0572 %
Moda	7,4528 %
Mediana	7,2558 %
Desv Est	0,7764 %
Asimetría	0,2650
Curtosis	2,5993
Valores	500
Errores	0
Filtrados	0
Izquierda X	6,158%
Izquierda P	5,0%
Derecha X	8,786%
Derecha P	95,0%
Dif X	2,6274 %
Dif P	90,0%
1%	5,8034 %
2,5%	6,0460 %
5%	6,1581 %
10%	6,3773 %
	6,6206 %

Gráficas que demuestran la variación respectiva en el WACC textil e inmobiliario a partir de simulaciones en @Risk para las variables de entrada tasa libre de riesgo, Beta apalancado, ratio D/E.

Simulaciones @Risk



Gráficas que demuestran la variación respectiva en la tasa de crecimiento a perpetuidad (g) a partir de simulaciones en @Risk para las variables de entrada ROIC y tasa de inversión.

## **ADVERTENCIA**

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT, de Medellín, Colombia, son análisis financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Economía y Finanzas, bajo la supervisión de profesores de las áreas de Finanzas, Economía y Contabilidad de las Escuelas de Economía y Finanzas y de Administración de la mencionada universidad.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), la Universidad de los Andes, de Bogotá, Colombia, la Universidad ICESI, de Cali, Colombia, la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), de Guayaquil, Ecuador, y la Universidad Francisco Marroquín, de Guatemala, junto con la A. B. Freeman School of Business de Tulane University, de New Orleans, Louisiana, Estados Unidos, realizan también el Proyecto Burkenroad en Latinoamérica.

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

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

Los reportes preparados en el marco de este programa evalúan las condiciones financieras y las oportunidades de inversión en empresas. Los

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la A. B. Freeman School of Business de Tulane University y se producen solo como parte de un programa educativo de la Escuela de Economía y Finanzas de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión o llevar a cabo su propia investigación primaria con cualquier inversión potencial.

reportes financieros de empresas cuyas acciones se cotizan en la Bolsa de Valores de Colombia se distribuyen a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También se distribuyen solo a empresas beneficiarias para su uso en futuras presentaciones privadas a instituciones financieras o inversionistas potenciales. Los planes de inversión y la situación financiera de las empresas analizadas se les presentan a la comunidad académica y a la financiera interesada en un encuentro semestral.

Para información adicional sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite una de las dos páginas web siguientes:

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

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

Judith Cecilia Vergara Garavito

[jvergar8@eafit.edu.co](mailto:jvergar8@eafit.edu.co)

Reportes Burkenroad Colombia

Departamento de Finanzas

Universidad EAFIT

Medellín, Colombia, Suramérica

Teléfono (57) (4) 261 9500, extensión 9585

