

Nombre de la Compañía
BVC/FABRI

Primera cobertura o cobertura continua

Fecha de valoración: Enero de 2016. Datos anuales 2009 - 2014

Recomendación: Comprar.

Precio de la Acción y Valor del IGBC

Comprar considerando que el precio de la acción en la BVC se encuentra subvalorado, además la estrategia actual de compañía de eliminar unidades de negocio y filiales no rentables ha dado buenos resultados financieros en lo corrido del año. En el corto y mediano plazo la compañía tiene proyecciones de crecimiento en ventas mediante la exploración de mercados internacionales y ha comunicado importantes inversiones en tecnología.
Entorno macroeconómico: Desaceleración en el PIB hasta 3,6% hasta 2017
Nuestro precio esperado a alcanzar en el mes 12 de 2016 es \$ 34,82. (Valoración FCL)

Tabla de valoración con los datos financieros más destacados

Precio Acción Fabricato en COP\$					
Mercado (sep. 2014)	Mercado (oct. 21 de 2015)	Mercado (ene. 15 de 2016)	Intrínseco	Valoración	
17,17	16,10	15,90	73,48	34,82	
RESUMEN	2015	2016	2017	2018	2019
UODI* (COP mn)	\$7.916	\$14.317	\$16.511	\$22.394	\$27.532
WACC**	12,93%	12,89%	12,90%	12,93%	13,16%
IR	7,38%	4,32%	4,33%	3,83%	0,62%
FCL *** (COP mn)	-\$23.042	\$528	\$8.985	\$29.878	\$34.235
ROIC	1,1%	2,1%	2,3%	3,1%	3,7%
ROA****	2,71%	3,92%	4,26%	5,35%	5,46%

*UODI: Utilidad operativa después de impuestos.
**FCL: Flujo de caja libre.
**WACC: Costo promedio ponderado del capital.
****ROA: Rendimiento de los activos.

Capitalización del mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización bursátil: COP\$ 146.309.390.000 (2015-09-17)
Acciones en circulación: 9.201.848.397 (2015-09-17)
Volumen Promedio diario del último año: COP\$ 51.394.833,06 (22 SEP 2014 – 22 SEP 2015)
Bursatilidad: Alta
Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia
Beta: 1,669
Rango último año: \$ 8,00 - \$ 18,30

Apreciación global de la Compañía

Localización: Medellín

Industria: Textil

Descripción: Compañía colombiana del sector textil, especializada en la fabricación y comercialización de textiles por medio de seis líneas de negocio.

Productos y servicios: Índigos, tejidos de punto, algodón y mezclas.

Sitio web de la Compañía: www.fabricato.com

Analistas:

Erika Johanna Serna Jaramillo
Cristian Asprilla Córdoba

Directora de la Investigación de Inversión

Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:

Álvaro Antonio Hernández Bonet

Proyecto Burkenroad Fabricato S.A.

Erika Johanna Serna Jaramillo
Cristián Asprilla Córdoba

Directora de la Investigación de Inversión
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación
Álvaro Antonio Hernández Bonet

Maestría en Administración Financiera
Universidad EAFIT
Medellín
2016

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

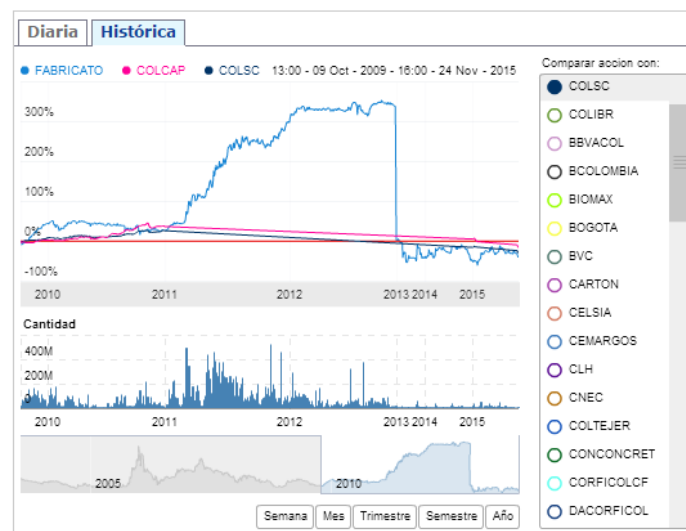
El precio de la acción de Fabricato durante los últimos cinco años (2010-2014) ha presentado una rentabilidad diaria promedio de -0,08% con una volatilidad de 4,76%. El precio máximo registrado en este periodo fue de COP\$94 en septiembre de 2012 y el precio mínimo fue de COP\$9,8 en junio de 2013. En este periodo, la acción no fue transada 204 días.

La fuerte caída del precio de la acción se vivió en marzo del 2013 cuando pasó de COP\$72 a COP\$21,51, lo que equivale a una baja del 70%, y en junio de ese año llegó hasta COP\$9,8. A cierre de 2014 el precio de la acción fue de COP\$11,20 lo que representa un crecimiento de 14,28% desde la fuerte caída de 2013.

Al inicio del 2015 el precio de la acción era de COP\$11,20, el 22 de septiembre fue de COP\$13,48, lo que representa un crecimiento del 42%. En lo corrido del presente año, el precio de la acción ha tenido una rentabilidad promedio diaria de 0,20% con una volatilidad de 4.02%; el precio mínimo fue de COP\$8 en marzo y el máximo COP\$18,3 en agosto; en general, ha presentado un precio promedio de COP\$13,48.

Como se muestra en el gráfico 1, el precio de la acción de Fabricato ha presentado gran volatilidad en los últimos cinco años, respecto a los índices COLCAP y COLSC, los cuales representan, el primero, las variaciones en los precios de las veinte acciones más líquidas, y el segundo, la canasta de las quince empresas más pequeñas que cotizan en bolsa; a partir del 2011 se dispara el precio de la acción, alcanzando su punto máximo y posterior caída en 2013.

Gráfico 1. Operaciones de compraventa últimos cinco años de la acción de Fabricato comparada con COLCAP y COLSC

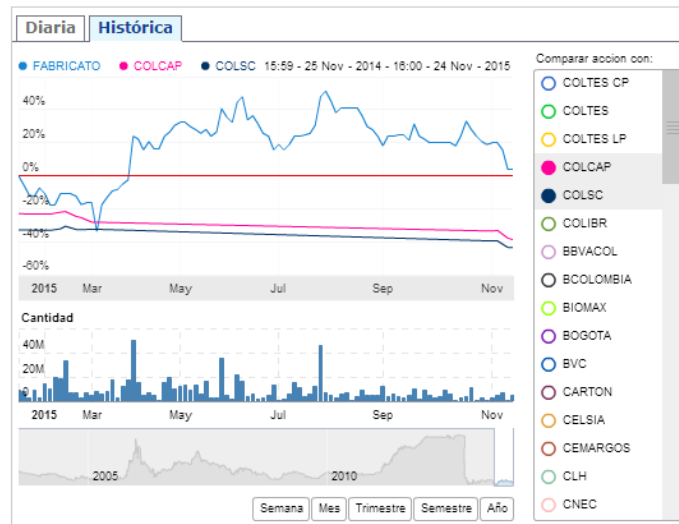


* Corresponde a información de operaciones de compraventa

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

El gráfico 2 ilustra la situación en lo corrido del año 2015, donde se evidencia que la volatilidad del precio de la acción continúa, a pesar de la estabilidad aparente en la bolsa en general.

Gráfico 2. Operaciones de compraventa 2015 de la acción de Fabricato comparado con COLCAP y COLSC.



* Corresponde a información de operaciones de compraventa

Fuente: Bolsa de Valores de Colombia.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La valoración de la compañía Fabricato se ha realizado bajo la metodología Burkenroad, analizando los estados financieros de los últimos cinco años, periodo en el cual no se ha generado flujos de caja operacional positivos ni utilidad neta. Sin embargo, en el 2013 inicia la estrategia de desinversión y disminución de costos, la primera consiste en abandonar las líneas de negocio poco rentables que no generan valor y la segunda busca ser más costo-eficientes; con estas iniciativas se espera que los resultados financieros sean positivos.

Para el desarrollo de esta valoración se tuvieron en cuenta dos escenarios: el más probable y el menos probable.

El primero se evaluó de acuerdo a las proyecciones entregadas por la compañía en el reporte del primer trimestre y el informe semestral del año 2015, en los cuales se evidencia el compromiso de la gerencia para lograr el crecimiento del 10% en ventas estipulado desde inicio de este año. Se estiman ingresos por COP\$364.844 millones provenientes del crecimiento de las ventas en Colombia, los costos de la mercancía vendida corresponden al 82% de las ventas, estimación de acuerdo a las acciones de la gerencia en disminución de costos, sin embargo, se debe tener en cuenta el efecto de la devaluación del peso colombiano frente al dólar que incide en las importaciones de materia prima. Se estiman disminuciones en el costo hasta llegar al 75% de las ventas, como consecuencia de la tendencia a la baja de los precios del algodón los cuales se encuentran en mínimos históricos desde el 2009 con precios de hasta USD\$0,65/libra, lo cual representa una oportunidad para la compañía de comprar- futuros de esta materia prima a un bajo costo.

Además, de acuerdo a los resultados ya presentados durante el 2015, se espera que la compañía genere EBITDA y EBIT positivos y logre mantener esta dinámica en los años

venideros, tanto por las mejoras operacionales en el *core* del negocio como por la incursión en el negocio inmobiliario como se ha venido anunciando; se estima que Fabricato está en condiciones de generar un margen EBITDA promedio del 10,8%.

El segundo escenario fue un poco más optimista con el crecimiento de los gastos de administración y comercialización creciendo solo en valor proyectado del IPC, además de un crecimiento en las ventas a nivel nacional del 10% durante los próximos cinco años y en adelante un crecimiento igual al PIB proyectado. A su vez se supone un menor valor de los costos de la mercancía vendida con un promedio del 78%, y esto sin tener en cuenta los flujos de caja libre que puede generar el negocio inmobiliario.

De acuerdo a los resultados ya registrados en el 2015, la compañía podría generar flujos positivos al fin del ejercicio contable e ir mejorando cada año sus indicadores financieros, con una probabilidad de generar flujos de caja positivos de un 70% de acuerdo con el escenario más probable.

TESIS DE INVERSIÓN

En el 2014 la economía colombiana presentó un crecimiento del 4,6%, impulsado principalmente por sectores como construcción, servicios sociales, comunales y personales y por la intermediación financiera,¹ respecto al año 2013 se presentó un leve decrecimiento, dado que este año el PIB fue del 4,9%.

Respecto al año en curso, se ha reducido la meta de crecimiento en varias ocasiones, se habla de un rango entre el 3,5% y el 4%, debido al impacto de la caída de los precios del petróleo, el principal generador de divisas del país.

Según información del DANE, el PIB presentó un crecimiento del 2,8% en el primer trimestre de este año, una cifra que muestra la desaceleración de la economía colombiana respecto a igual periodo del año anterior, cuando se registró una variación del 6,5%. Esta situación está explicada en gran parte por el sector industrial que registró una caída del 2,1%, las empresas comenzaron a sentir con mayor rigor la carga de impuestos; además la devaluación del peso colombiano frente al dólar ha impactado desfavorablemente las compañías importadoras y las que presentan un alto endeudamiento en dólares. Por otro lado, el sector minero energético registró una caída del 0,1% como consecuencia del desplome del precio del petróleo.²

Para el segundo semestre del 2015, el PIB presentó un incremento del 3% respecto al mismo periodo del año anterior, este crecimiento se explica en buena medida por la construcción de edificaciones y obras civiles. Con estos resultados se habla de un crecimiento por encima del 3% al cierre de este año.³

¹ PORTAFOLIO. La construcción y los servicios impulsaron el PIB de 2014. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 de <http://www.portafolio.co/economia/pib-colombia-2014-3>

² SEMANA. Economía vade retro. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.semana.com/economia/articulo/pib-de-colombia-crecio-28-en-primer-trimestre-del-2015/431052-3>

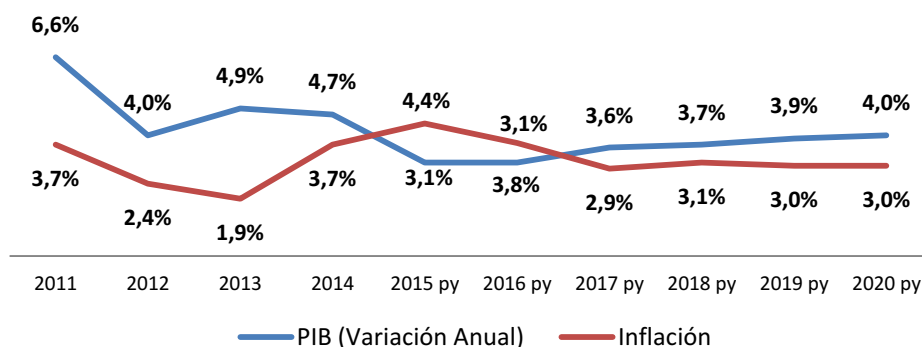
³ PORTAFOLIO. Economía colombiana creció 3% en el segundo trimestre. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.portafolio.co/economia/pib-colombia-2015-segundo-trimestre-dane>

Respecto a la inflación, en el año 2014 presentó un incremento del 3,66%, impulsado principalmente por el aumento de los precios de alimentos, educación y vivienda. Esta variación fue más alta que la del mismo periodo en el año anterior, cuando solo ascendió un 1,94%.⁴

En el primer semestre 2015 se registró una variación en el IPC del 3,33%, esta cifra es superior a la registrada en el mismo periodo del año anterior cuando se presentó un incremento de 12,57%, en términos generales el año 2015 ha presentado una inflación superior que el año pasado. Entre julio de 2014 y junio de 2015, el IPC presentó una variación del 4,42%.⁵

De acuerdo a las proyecciones del Grupo Bancolombia al cierre de este año se registrará una inflación acumulada de 4,4% y se esperan decrecimientos en los próximos años. En consecuencia, la economía se desacelera y crece la inflación.

Gráfico 3. Proyecciones económicas PIB e inflación



Fuente: Grupo Bancolombia.

En cuanto a la tasa de interés de intervención, la Junta Directiva del Banco de la República en la sesión del 21 de agosto decidió mantenerla en 4,5%. Entre las razones que respaldan esta decisión se encuentran que la inflación se mantiene por encima del límite superior del rango meta y que el gasto interno de la economía continúa ajustándose a la menor dinámica del ingreso nacional, además las proyecciones indican que en el horizonte de acción de la política monetaria los choques temporales de precios se revertirán y los probables excesos de capacidad contribuirán a que la inflación converja a la meta en un entorno de expectativas de inflación ancladas.⁶

Por su parte, en lo corrido del año se ha intensificado la devaluación del peso colombiano frente al dólar, que ha alcanzado niveles de COP\$3.238 y con una tendencia constante al alza. De acuerdo a las proyecciones del Grupo Bancolombia esta dinámica continuará hasta el 2017 proyectándose una tasa de cambio promedio anual de COP\$3.316 para este año, a partir del 2018 inicia el ciclo de revaluación. Esta situación

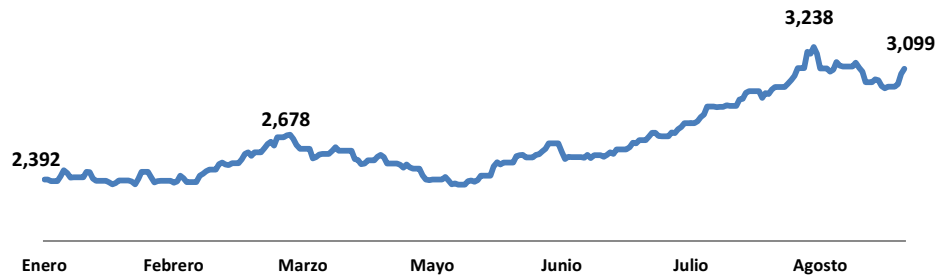
⁴PORTAFOLIO. La inflación del 2014 subió, pero sin desbordarse. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.portafolio.co/economia/inflacion-colombia-2014-0>

⁵PORTAFOLIO. Variación del IPC en Junio fue 0,10%. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.portafolio.co/economia/inflacion-junio-2015-colombia>

⁶BANCO DE LA REPÚBLICA. Junta Directiva del Banco mantiene la tasa de intervención en 4,5%. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.banrep.gov.co/es/comunicado-21-08-2015>

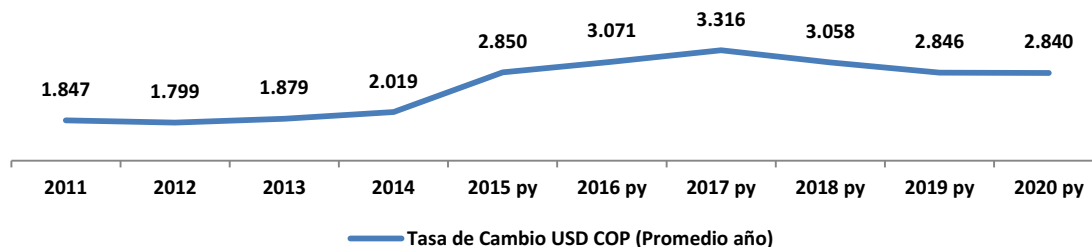
beneficia en gran medida a los exportadores pero trae repercusiones negativas a las compañías importadoras y aquellas que adquirieron deuda en dólares.

Gráfico 4. Comportamiento de la tasa de cambio enero-septiembre 2015



Fuente: Superintendencia Financiera de Colombia.

Gráfico 5. Proyecciones tasa de cambio USD-COP



Fuente: Grupo Bancolombia.

Respecto al riesgo soberano, la sociedad calificadora de valores Fitch Ratings Colombia y S&P sostienen una calificación de BBB.

En relación a la situación financiera de Fabricato, se puede afirmar que es una compañía en un nuevo ciclo estratégico y operativo con grandes retos y proyecciones de crecimiento, se ha reestructurado para ser más pequeña pero enfocada en los negocios donde presenta gran experiencia y es rentable, a pesar de los resultados financieros deficientes de los últimos años, en el presente año ha mostrado recuperaciones y mejores resultados, además ha comunicado un crecimiento en ventas y abandona las pérdidas netas al final del ejercicio contable. Se espera que Fabricato logre buenos resultados gracias a la experticia de su presidente, la trayectoria de la compañía, el equipamiento tecnológico, la estructuración estratégica, la exploración del mercado inmobiliario y la consolidación de los negocios internacionales.

Se estiman para los próximos cinco años mejoras en la UODI logrando una TACC del 37%, como consecuencia del crecimiento en ventas y las mejoras en los costos operacionales, la estrategia de la compañía apunta a ser una empresa de menor tamaño, pero más rentable, por su parte se estima que de acuerdo a la recomposición del capital la compañía logrará mejorar su costo de capital.

Fabricato abandonará las pérdidas y la generación de flujos de caja libre positivos impactará substancialmente el valor de la compañía, para el 2015 este aún será negativo, pero a partir del 2016 se estima un VPN de los FCL de COP\$8.391 millones llegando en el 2019 a un total de COP\$34.641, lo que implica además de generar valor una

TACC del 60% entre el 2016 y el 2019; por su parte la rentabilidad del activo también presentará mejoras, pasando del 2,71% en el 2015 al 5,46% en el 2019, esto debido a la desinversión en líneas y geografías no rentables: nuevamente la estrategia de la compañía de disminuir su tamaño y aumentar su rentabilidad.

Las amenazas que debe enfrentar Fabricato son entre otras el crecimiento de las importaciones asiáticas a bajo costo, la competencia desleal, la informalidad del sector y el contrabando; por otra parte las oportunidades en el corto plazo se derivan del fortalecimiento de su unidad de negocio uniformes, cerrando negocios por altas cuantías, apoyo gubernamental para el sector en términos de protección vía arancel y la expansión internacional que también es un foco del nuevo ciclo gerencial que experimenta la compañía.

VALORACIÓN

La valoración de la compañía Fabricato S.A. se llevó a cabo bajo los lineamientos y parámetros de los reportes Burkenroad, que tienen como propósito dar a conocer el comportamiento, gestión y manejo de pequeñas y medianas empresas de países con economías en desarrollo o mercados accionarios emergentes. La valoración se realiza bajo la metodología de flujo de caja descontado debido a que con este método podemos conocer la permanencia financiera con la cual a la compañía se le proyecta la capacidad de generar riqueza en las próximas vigencias, además se desarrolla la valoración bajo esta metodología debido a que con esta se tiene en cuenta el pasado de la compañía, realizando una previsión de los rendimientos de ella. Y con este método es imprescindible desarrollar un análisis exhaustivo del sector de sus proveedores, clientes, competidores actuales y futuros. Con la ventaja de que es una metodología implementada en mercados eficientes donde toda la información se encuentra disponible en el precio de la acción de la compañía.

Los resultados de la valoración por flujo de caja descontado se muestran a continuación:

Tabla 1. Análisis de Riesgo

Flujos de caja descontados	PI	Valor de la compañía (cifras en millones de pesos)
Escenario optimista	30%	\$ 332.992
Escenario más probable	70%	\$ 320.389
Valor compañía		\$ 324.170

Tabla 2. Análisis de riesgo precio acción

	Valor de la acción	
Escenario optimista	\$	36,19
Escenario más probable	\$	34,42
Valor de la acción	\$	35,23

El escenario más probable muestra un valor de Fabricato S.A. inferior, tanto en el valor de los flujos como en el valor de la acción de la compañía, la proyección para el escenario más probable se realizó de acuerdo a la información obtenida en los resultados financieros presentados en el primer semestre del año 2015, en los cuales se

evidencia que la desinversión en la líneas y filiales poco rentables mejoraron la eficiencia de la compañía, llevándola a generar utilidades en el primer semestre después de cuatro años de pérdidas consecutivas.

En el escenario más probable se mantiene una relación promedio en ventas de 18 / 82 lo cual indica que la mayor parte de las ventas se realizan al interior del país; durante la proyección se presentaron variaciones en las ventas internacionales como consecuencia del crecimiento de las exportaciones y el efecto al alza de la tasa de cambio. De esta manera, la proporción de ventas podría variar alrededor del 2%, por esta razón se considera la misma estructura de ventas con las siguientes premisas:

1. **Capital de trabajo / ventas:** Para el escenario más probable se mantiene una relación promedio del 8,9% en todas las proyecciones, teniendo en cuenta la desinversión de las líneas no productivas de la compañía.
2. **Tasa de impuesto:** A partir del año 2015 proyectado, la compañía comenzará a realizar el pago de los impuestos producto de la utilidad obtenida por el ejercicio del año, a partir de este año no pagará más renta presuntiva, la cual afecta el patrimonio líquido de Fabricato S.A.
3. La inversión bruta realizada por la compañía para el presente año asciende a un total de USD\$9,45 millones, los cuales se destinarán a renovación de maquinaria y al desarrollo de una planta de tratamiento de afluentes.

Tabla 3. Análisis de riesgo

Valoración de activos	Valor de compañía (cifras en millones de pesos)				
	PI	2015	2016	2017	2018
Escenario optimista	30%	\$674.955	\$693.951	\$716.197	\$749.905
Escenario probable	70%	\$674.770	\$687.760	\$702.430	\$723.766
Valor de la compañía		\$674.825	\$689.617	\$706.560	\$731.607

Tabla 4. Análisis de riesgo precio acción

Valoración de la acción	Valor de la acción			
	2015	2016	2017	2018
Escenario optimista	\$73,35	\$75,41	\$77,83	\$81,49
Escenario probable	\$73,33	\$74,74	\$76,33	\$78,65
Valor de la acción	\$73,33	\$74,94	\$76,78	\$79,50

Con los resultados obtenidos, se ratifica que la acción de Fabricato S.A. se encuentra subvalorada, con los resultados calculados para los años del 2015 al 2018 del patrimonio que se aumentan básicamente por los terrenos que posee la compañía tanto en el municipio de Bello (Ant.) como en el departamento del Tolima. Con el terreno de Bello la compañía inicia la puesta en marcha del negocio inmobiliario, el cual para el presente año ha representado ingresos por COP\$70.000 millones, sin contar con los flujos futuros que generará el desarrollo inmobiliario en asociación con Arquitectura y Concreto y con Londoño Gómez.

Con los resultados obtenidos para el precio de la acción evaluado por ambos métodos, ratificamos nuestra recomendación previa de compra de la acción dado de que se encuentra subvalorada por el mercado.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector textil y de confecciones es un motor de la economía mundial gracias a los encadenamientos hacia atrás y hacia adelante, generador de empleo y gran contribuyente en la actividad económica. En la actualidad China es el mayor exportador en esta industria, en el 2011 concentró el 30,7% de las exportaciones a nivel mundial del sector textil y el 36,9%, de las confecciones. Según la Cámara de Comercio Textil de China, la estrategia de este país es mantener una oferta de precios bajos y tener avanzada tecnología que le permite la producción de textiles y confecciones a gran escala.⁷

El sector textil y de confección colombiano presenta una integración vertical que comprende desde la materia prima hasta la comercialización y distribución del producto terminado. Como se muestra en el grafico 6, la cadena productiva inicia en las fibras e insumos primarios, en el segundo eslabón se ubican los textiles e insumos para la confección, al igual que las empresas de diseño textil, servicios especializados y de acabados. Posteriormente se encadena con las firmas dedicadas a la confección y manufactura, para finalizar con la comercialización y distribución de las prendas de vestir y calzado.

El determinante tradicional del precio en el sector ha sido el precio internacional del algodón, sin embargo a partir del 2004 se eliminaron las cuotas que regían el mercado mundial de textiles y confecciones, ocasionando una inundación de los productos asiáticos en todo el mundo. Esta situación ha presionado el precio a la baja en el país. La creciente importación de productos ha obligado a los fabricantes nacionales a reevaluar sus costos y precios para no perder competitividad tanto nacional como internacional.

En cuanto a la producción, la industria textil-confecciones de Colombia procesa alrededor de 200.000 toneladas métricas de fibras, de un total internacional de 56 millones de toneladas,⁸ lo que equivale a un 0,36% de la producción mundial. Por otro lado, existe una alta concentración de la producción textil en el país, dado que alrededor del 78% de las empresas se ubican solo en dos ciudades: Bogotá y Medellín, como se evidencia en la siguiente gráfica.

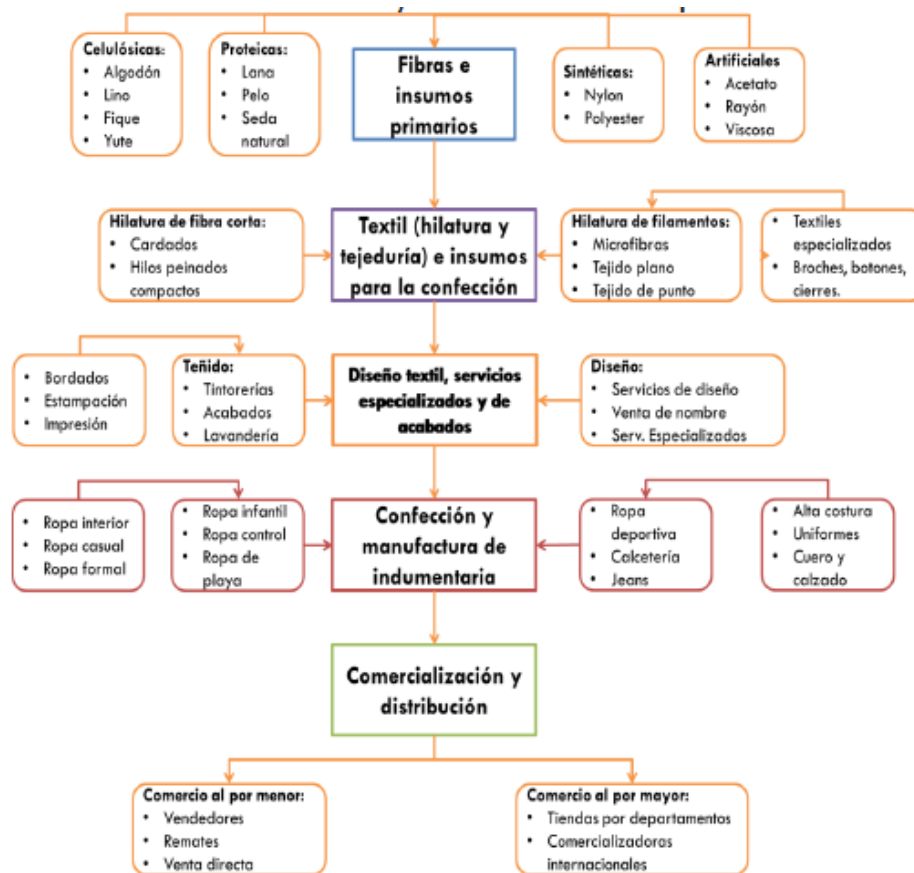
Actualmente existen tres *clústers* regionales del sector con su especialización: Antioquia (textil, confección, diseño y moda), Bogotá (moda) y Tolima (confección). Adicionalmente, se están generando nuevos *clústers* en Atlántico (diseño y confecciones) y en el eje cafetero (confecciones).⁹

⁷LEGISCOMEX. Textiles y confecciones en Colombia.

⁸LEGISCOMEX. (2012). Textiles y confecciones en Colombia.

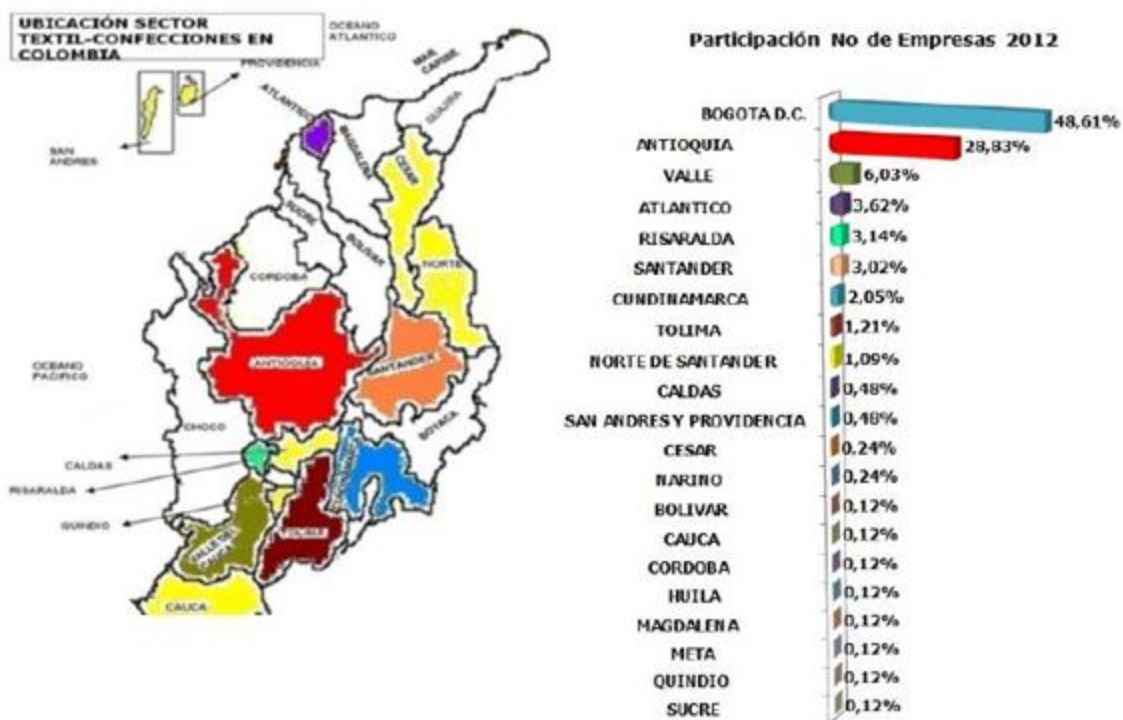
⁹Superintendencia de Sociedades. (2013). Desempeño del Sector Textil Confección 2008-2012. Delegatura de Asuntos Económicos y Contables . Grupo de Estudios Económicos y Financieros.

Gráfico 6. Cadena productiva del sector textil y confecciones



Fuente: Inexmoda.

Gráfico 7. Distribución geográfica del sector textil



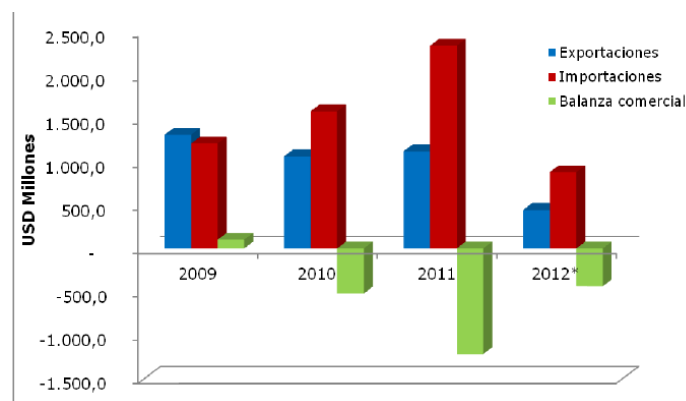
Fuente: Supersociedades.

Respecto al tamaño de las empresas del sector, el 40% corresponde a empresas medianas, el 39% a pequeñas, el 19% a grandes y el 2% a microempresas. Sin embargo, la mayor participación en ingresos operacionales fue reportada por las grandes empresas con una participación del 77,70%.¹⁰

Por otro lado, el sector textil y de confecciones es el responsable del 15,5% del empleo industrial, ya que entre las 450 empresas textiles y las 10.000 plantas formales de confección que operan en el país generan más de 450.000 empleos”.¹¹ Es así como este sector es relevante en la economía del país, dada su contribución al desarrollo económico de las regiones, su aporte al Producto Interno Bruto y el alto volumen de empleo que genera.

En cuanto a la balanza comercial textilera durante los últimos cinco años, el sector textil y de confecciones ha sufrido un decrecimiento en sus exportaciones, mientras las importaciones se incrementaron en un 91,5%, lo que ha afectado la estabilidad de pequeñas, medianas y grandes empresas a nivel nacional¹² (ver gráfico 8).

Gráfico 8. Balanza comercial colombiana de textiles



Fuente: Legiscomex.

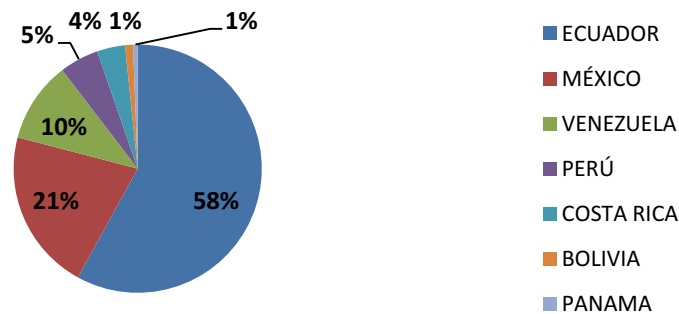
De acuerdo a la caracterización del sector que realizó en 2012 Legiscomex, las empresas con mayor vocación exportadora en el sector son Textiles Fabricato, Enka de Colombia y C.I. Jeans, igualmente se registran los departamentos con mayor vocación exportadora en el sector, que son: Antioquia, Bogotá y Valle del Cauca guardando relación con la ubicación geográfica de las empresas con mayores exportaciones en el periodo analizado. El gráfico 9 ilustra los principales países destino de exportación, por su parte, el gráfico 10 muestra los principales países importadores.

¹⁰Superintendencia de Sociedades. (2013). Desempeño del Sector Textil Confección 2008-2012. Delegatura de Asuntos Económicos y Contables . Grupo de Estudios Económicos y Financieros.

¹¹ Inexmoda. (2010). Sector Textil/Confección-Diseño y Moda en Colombia. Dirección de Competitividad e Internacionalización, Observatorio Económico Nacional del Sector

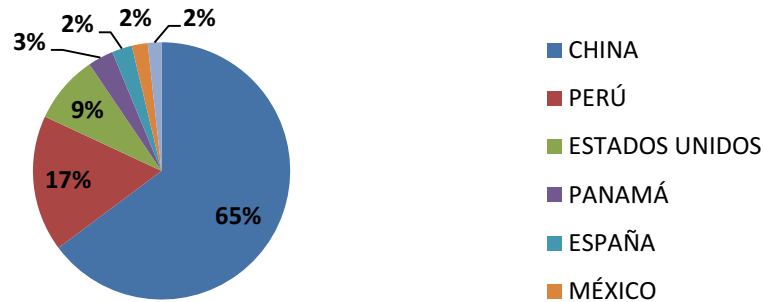
¹²LEGISCOMEX. (2012). Textiles y confecciones en Colombia.

Gráfico 9. Principales países destino de exportación



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Mercosur
Posición Arancelaria 50-60

Gráfico 10 Principales países importadores



Fuente: Elaboración propia a partir de datos de Mercosur
Posición Arancelaria 50-60

Por otro lado, podría decirse que la industria colombiana de textiles y confecciones es una de las más grandes y experimentadas en América Latina, donde ferias como Colombiatex (sector textil), Colombiamoda (confección y moda), Plataforma K, Cali Exposhow, reúnen a empresarios de diferentes países del mundo destacando las ventajas de la industria, la calidad, el diseño y los avances en materia de moda.¹³ Además, cuenta con acceso preferencial a grandes mercados, como EE.UU., México, la Comunidad Andina de Naciones (CAN) y el Mercado Común del Sur (Mercosur).¹⁴ En el gráfico 11 se analizan las fuerzas de Porter que intervienen en el sector.

La oferta de productos del sector es muy variada pasando por telas, hilos, algodones y lonas, entre otros, Fabricato no compete en todas las categorías, por el contrario ha reducido su portafolio de productos enfocándose en los de mayor experiencia y rentabilidad. El gráfico 12 muestra las líneas de negocio de los principales actores del sector.

¹³ Inexmoda. (2010). Sector Textil/Confección-Diseño y Moda en Colombia. Dirección de Competitividad e Internacionalización, Observatorio Económico Nacional del Sector

¹⁴ LEGISCOMEX. (2012). Textiles y confecciones en Colombia

Gráfico 11. Análisis de las fuerzas de Porter

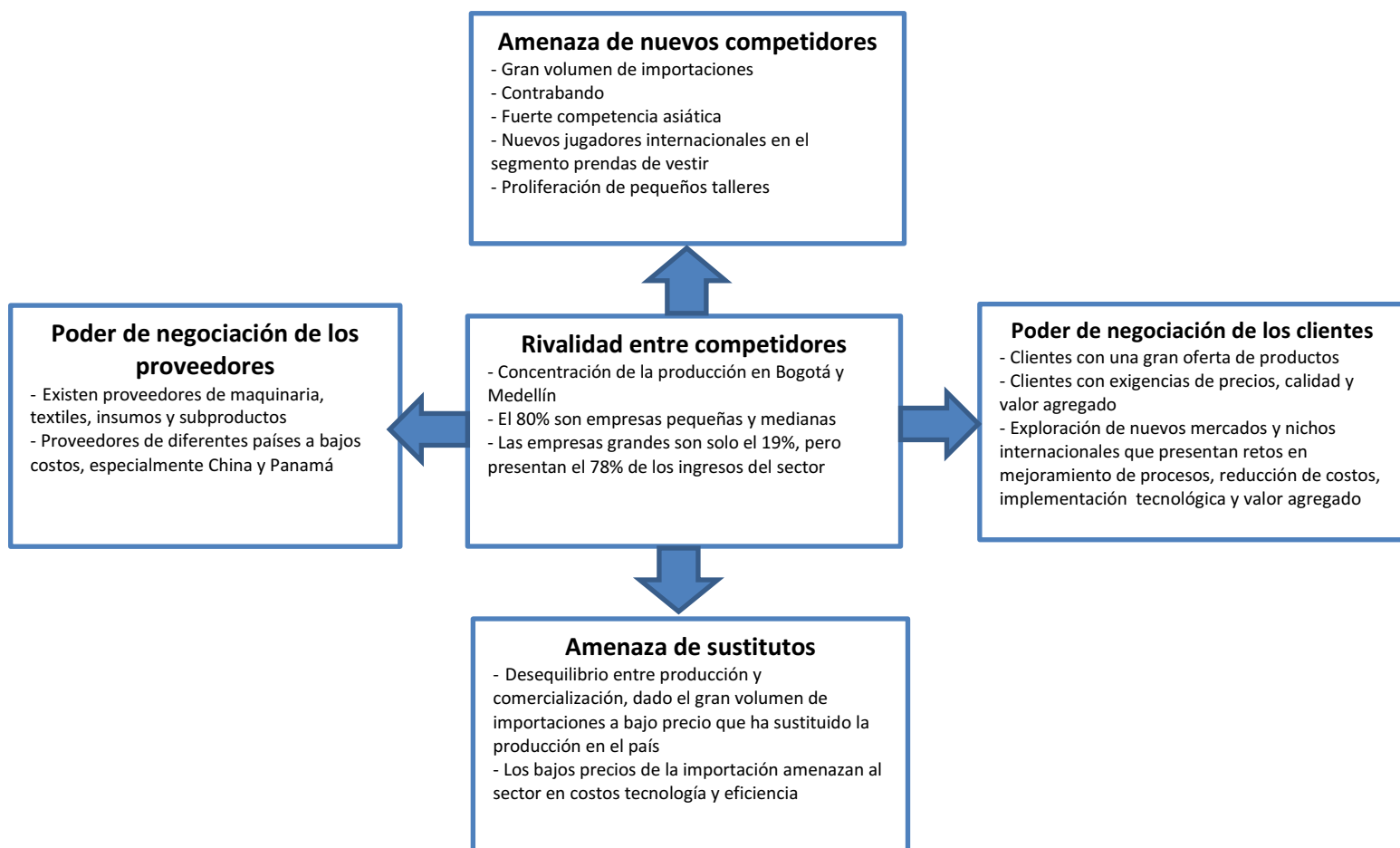


Gráfico 12. Productos del sector textil colombiano

EMPRESAS	Indigo	Algodones y mezclas	Tejido de punto	Hilos	Hogar	No Tejidos	Uniformes	Lanas	Telas de moda	Deportivo	Textiles Publicidad	Lonas	Moda Intima	Ropa de Baño	Industria
Fabricato	X	X	X	X	X	X	X	X							
Coltejer	X				X	X	X		X						
Textiles Lafayette S.A.S.					X		X		X	X	X				
Protela S.A.					X				X				X	X	X
Hilanderías Universal S.A.S.		X		X											
Coats Cadena Andina S.A.				X				X							

Fuente: Elaboración propia. Consulta páginas web.

Coltejer fue fundada en 1907, así que es la primera compañía textil en Latinoamérica. En la actualidad ofrece cinco tipos de productos, sus ingresos operacionales en 2014 fueron de COP\$240.782 millones. La estrategia de la compañía está orientada a reforzar la relación con los clientes atendiendo sus necesidades específicas.

Entre sus metas se encuentran: posicionar las ventas del negocio fortaleciendo el equipo de ventas, afianzando las relaciones con distribuidores y clientes, mejorando el

portafolio y siendo más eficientes en los tiempos de respuesta. Además, continuar con el proceso de eficiencias productivas, controlando y disminuyendo gastos operacionales.¹⁵

Por su parte, Textiles Lafayette cuenta con más de 1.850 empleados y una planta de producción de más de 80.000 metros cuadrados; enfocada con los mercados de moda, ropa deportiva, uniformes, dotación y decoración. Tiene presencia en Costa Rica, Guatemala, Perú, Venezuela, México, Estados Unidos y Ecuador.

Protela S.A. es una compañía de 64 años enfocada en la elaboración y comercialización de tejidos de punto y bases no tejidas, cuenta con distribuidores en México y Ecuador y representantes comerciales en Brasil, Venezuela, Centroamérica y Perú.

Hilanderías Universal es una compañía con una trayectoria de 37 años consolidándose como una de las principales del país. Produce hilazas con los parámetros de calidad requeridos por las modernas plantas de tejido de punto y plano.

Coats Cadena Andina S.A. hace parte de la multinacional Coats con presencia en cerca de 60 países, ofrece hilos e hilados con valor agregado para uso industrial y doméstico.

Gráfico 13. Evolución de ventas y utilidad neta de las empresas representativas del sector

		2012	2013	2014
Evolución de las Ventas	Fabricato		-20,04%	-24,16%
	Coltejer			7,82%
	Textiles Lafayette		-0,12%	9,23%
	Protela		-1,44%	5,31%
	Productora de Textiles de Tocancipá		8,46%	21,29%
	Hilanderías Universal		-1,68%	11,38%
	Coats Cadena		0,67%	7,99%
	Colombiana de Hilados		2,02%	4,91%
Evolución de la U. Neta	Fabricato		-35,86%	77,21%
	Coltejer			-6,65%
	Textiles Lafayette		-28,91%	53,31%
	Protela		-72,19%	154,28%
	Productora de Textiles de Tocancipá		-78,39%	364,04%
	Hilanderías Universal		-289,90%	152,04%
	Coats Cadena		-0,63%	-0,07%
	Colombiana de Hilados		740,70%	-24,74%

Fuente: Informa.

El mercado textil en Colombia está liderado por la empresa Fabricato que a cierre de 2014 presenta las ventas más altas del sector, y a pesar de que fueron inferiores a las del año anterior, se dio una mejora importante en la utilidad neta (77%).

En términos generales la industria presentó un buen cierre en el año 2014 con un crecimiento en ventas respecto al año anterior, la compañía con mayor crecimiento fue Productora de Textiles de Tocancipá S.A., aunque es importante aclarar que las compañías pequeñas tienden a presentar mayores ratas de crecimiento.

¹⁵ COLTEJER. Informe Anual 2013

Coltejer y Colombiana de Hilados a pesar de crecer en ventas redujeron su utilidad neta, en el primer caso un 7% y en el segundo un 25%. Los casos más destacados en mejoras de la utilidad neta son Productora de Textiles, Protela, Hilanderías Universal y Fabricato.

Gráfico 14. Rentabilidad operacional, del patrimonio y del activo total de las empresas representativas del sector

		2012	2013	2014
Rentabilidad Operacional	Fabricato	-9,43%	-17,84%	-4,12%
	Coltejer		-325,00%	-6,00%
	Textiles Lafayette	9,48%	6,83%	8,67%
	Protela	8,40%	6,47%	7,39%
	Productora de Textiles de Tocancipá	-301,00%	1,86%	-0,88%
	Hilanderías Universal	1,20%	0,38%	6,68%
	Coats Cadena	9,96%	12,13%	12,24%
	Colombiana de Hilados	-1,39%	8,21%	6,92%
Rentabilidad del Patrimonio	Fabricato	-11,94%	-17,57%	-4,33%
	Coltejer		-529,00%	-6,05%
	Textiles La Fayette	4,05%	2,80%	4,66%
	Protela	3,15%	0,86%	2,17%
	Productora de Textiles de Tocancipá	2,05%	0,41%	1,72%
	Hilanderías Universal	-1,33%	-4,86%	2,44%
	Coats Cadena	9,78%	10,57%	10,59%
	Colombiana de Hilados	-1,47%	9,76%	6,94%
Rentabilidad del Activo Total	Fabricato	-8,44%	-13,08%	-3,23%
	Coltejer		-418,00%	-4,75%
	Textiles La Fayette	2,96%	2,14%	3,24%
	Protela	2,02%	0,59%	1,46%
	Productora de Textiles de Tocancipá	0,66%	0,13%	0,56%
	Hilanderías Universal	1,54%	-2,90%	1,54%
	Coats Cadena	6,50%	6,92%	7,10%
	Colombiana de Hilados	-1,40%	9,12%	6,46%

Fuente: Informa.

La rentabilidad de las compañías más representativas de la industria es muy diversa, en términos generales en el año 2014 hay una mejora, dado que aun las empresas con rentabilidades negativas presentan una mejora respecto al año anterior.

Gráfico 15. EBIT de las empresas más representativas del sector

		2012	2013	2014
EBIT	Fabricato	(\$ 51.429)	(\$ 77.825)	(\$ 13.624)
	Coltejer		(\$ 7.262)	(\$ 136)
	Textiles La Fayette	\$ 16.785.118	\$ 12.076.313	\$ 16.732.278
	Protela	\$ 13.942.640	\$ 10.587.968	\$ 12.732.478
	Productora de Textiles de Tocancipá	(\$ 3.561.264)	\$ 23.842	(\$ 13.690)
	Hilanderías Universal	\$ 1.121.473	\$ 347.926	\$ 6.817.207
	Coats Cadena	\$ 6.765.203	\$ 8.298.882	\$ 9.039.811
	Colombiana de Hilados	(\$ 919.878)	\$ 5.523.093	\$ 4.889.140

Fuente: Informa.

En cuanto a la generación de EBIT, se observa que Lafayette, Protela, Hilanderías Universal y Coats Cadena presentan una tendencia creciente y siempre positiva en los últimos tres años, Fabricato y Coltejer a pesar de los resultados negativos muestran una

mejora respecto al año anterior. A excepción de Productora de Textiles, podría afirmarse que la industria viene en vías de mejoras y fortalecimiento de sus empresas.

Gráfico 16. Endeudamiento y apalancamiento financiero de las empresas más representativas del sector

		2012	2013	2014
Endeudamiento	Fabricato	29,33%	25,52%	25,29%
	Coltejer		20,93%	21,53%
	Textiles Lafayette	26,92%	23,53%	30,35%
	Protela	35,66%	32,26%	32,55%
	Productora de Textiles de Tocancipá	67,79%	68,87%	67,64%
	Hilanderías Universal	39,84%	40,22%	37,08%
	Coats Cadena	33,49%	34,56%	32,97%
	Colombiana de Hilados	5,22%	6,52%	6,89%
Apalancamiento Financiero	Fabricato	10,52%	5,35%	3,93%
	Coltejer		6,90%	7,28%
	Textiles Lafayette	0,91%	0,80%	0,82%
	Protela	33,68%	29,98%	25,90%
	Productora de Textiles de Tocancipá	41,94%	28,53%	14,12%
	Hilanderías Universal	47,10%	44,74%	42,96%
	Coats Cadena	6,24%	7,39%	0,00%
	Colombiana de Hilados	0,00%	0,00%	0,00%

Fuente: Informa.

En general las empresas del sector presentan un alto nivel de endeudamiento, aspecto en el que sobresale Productora de Textiles de Tocancipá.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

1. Historia, localización e infraestructura

La Fábrica de Hilados y Tejidos el Hato fue fundada en 1920 por Carlos Mejía, Antonio Navarro y Alberto Echavarría, sin embargo solo en 1923 inició labores. En 1983 Fabricato atraviesa por momentos difíciles y entra en concordato, en junio de ese año lanza al mercado una emisión de bonos por un monto total de COP\$4.000 millones y logra salir de la crisis. En el 2002 como producto de una fusión nace Textiles Fabricato Tejicóndor. En el 2008 se inauguró la planta de índigo más moderna de América Latina tras una inversión de USD\$40 millones y con esto se amplió la producción en un millón de metros adicionales.¹⁶

En 2012 la compañía se vio envuelta en el escándalo de Interbolsa, lo cual afectó su operación por la reducción de los cupos de crédito del sistema financiero y los de sus proveedores. La Superintendencia Financiera de Colombia, suspendió la negociación de las acciones de Fabricato y el proceso de compensación y liquidación de las operaciones repo. Asimismo, ordenó a la compañía adelantar un estudio técnico de valoración independiente de conformidad con los lineamientos establecidos por la Circular Externa 005 de 2005, como una empresa en marcha. En virtud de lo anterior, Fabricato contrató a la firma SBI Banca de Inversión S.A., que entregó, el 19 de febrero de 2013, el

¹⁶ FABRICATO S.A. Recuperado el 3 de julio de 2015 de www.fabricato.com

resultado de valoración de la compañía, con un valor para la acción entre COP\$35 y COP\$55.¹⁷

Después de más de 30 días de suspensión, la acción de Fabricato regresó a la Bolsa de Valores de Colombia a un precio de COP\$72, pero rápidamente llegó a negociarse a COP\$9,90 acumulando una caída de 86,25%.¹⁸

El 15 de noviembre de 2013 llegó a la presidencia de la compañía Carlos Alberto de Jesús, profesional con experiencia en el sector textil en Argentina, Brasil, Chile y Ecuador y con notable éxito en la transformación de plantas de este sector. En este año, además, se pusieron en marcha 105 telares de última tecnología, una teñidora a la continua para garantizar uniformidad y calidad del teñido, y una estampadora de alta resolución, todo como consecuencia de la ejecución del proceso de modernización tecnológica que busca mejoras en la productividad de los procesos, la calidad y las características de los productos.

Gracias a los resultados de las transacciones bursátiles, el 15 de abril de 2014 la acción de Fabricato volvió a la rueda de alta liquidez.¹⁹

Respecto al año inmediatamente anterior, se ha puesto en funcionamiento una planta de tratamiento de aguas residuales, que representa una inversión de USD\$6 millones y se invertirán USD\$3,5 millones en la modernización de la hilandería y en una pequeña ampliación de capacidad instalada en tejeduría.²⁰ Además el presidente de la compañía ha salido a desmentir los rumores de una posible venta y a su vez ha confirmado que la empresa está evaluando la viabilidad de participar en el negocio inmobiliario.

Fabricato cuenta con ocho plantas de producción ubicadas en diferentes ciudades del país, la planta principal está ubicada en Bello, Antioquia; esta planta produce telas tipo denim, twiles, géneros y popelinas enfocadas al mercado casual, en algodón 100%, mezclas poliéster/algodón, algunas de ellas con elastómeros. Tiene capacidad de producir 100 toneladas diarias de hilo y de tejer 195.000 metros lineales de tela por día, de los cuales 130.000 metros son denim.²¹ Además cuenta con la planta Riotex en Rionegro, Antioquia, la planta de Notejidos en Bello, Antioquia y la planta Ibagué, Tolima.

¹⁷FABRICATO. Informe Anual 2012

¹⁸PORTAFOLIO. Fabricato cae 86% desde su regreso a la bolsa. Recuperado el 3 de Julio de 2015 de portafolio.com <http://www.portafolio.co/negocios/fabricato-cae-86-desde-su-regreso-la-bolsa>

¹⁹PORTAFOLIO. Título de Fabricato vuelve a ser de alta liquidez. Recuperado el 3 de Julio de 2015 en portafolio.com <http://www.portafolio.co/negocios/titulo-fabricato-alta-liquidez>

²⁰GARZÓN. El Tiempo. Fabricato: claves para volver a tener utilidades. Recuperado el 3 de Julio de 2015 de eltiempo.com <http://www.eltiempo.com/economia/empresas/entrevista-con-carlos-alberto-de-jesus-presidente-de-fabricato/15634899>

²¹FABRICATO. Recuperado el 3 de Julio de 2015 en www.fabricato.com

2. Análisis FODA: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

<p>Fortalezas</p> <p>Empresa con larga trayectoria en el mercado colombiano con plantas de producción equipadas con maquinaria de tecnología de punta, además cuenta con los telares más modernos de América Latina</p> <p>Producción y comercialización bajo estándares internacionales de calidad, competitividad, implementación tecnológica, personal altamente capacitado y especializado para satisfacer las necesidades de los clientes</p> <p>Implementación, mantenimiento y mejoramiento del Sistema de Gestión de Calidad</p> <p>Re direccionamiento estratégico con buenos resultados a la fecha</p>	<p>Debilidades</p> <p>Dependencia de la tasa de cambio</p> <p>Resultados financieros negativos durante varios años consecutivos</p> <p>Afectación de la imagen corporativa a razón del escándalo de Interbolsa</p>
<p>Oportunidades</p> <p>Tratado de Libre Comercio entre Colombia y Estados Unidos de América, que permitirá retomar el crecimiento de la reconocida industria de la confección en Colombia.</p> <p>Proyecto en que el arancel mixto, hoy vigente apenas para la confección, se haga extensivo a los demás eslabones de la cadena textil</p> <p>Privilegiada ubicación geográfica del país que facilita la incursión en mercados internacionales</p>	<p>Amenazas</p> <p>Crecimiento de las importaciones</p> <p>Competencia desleal de productos importados, especialmente de origen asiático</p> <p>Informalidad presente en el sector de confección y venta de ropa minorista</p> <p>Contrabando, costos logísticos e impuestos</p> <p>Altos costos de la energía, rigidez del mercado laboral y deficiente infraestructura del país que no permiten competir contra los jugadores internacionales</p> <p>Alto número de talleres de confección que no ofrecen las mismas condiciones laborales y de seguridad de los formales y, por tanto, tienen costos menores y sus precios son más competitivos que los legales</p>

1. Productos y servicios

Fabricato cuenta con seis Unidades de Negocio, actualiza la maquinaria y los procesos de producción de acuerdo con los requerimientos del mercado y las tendencias de la moda. La compañía está en capacidad de producir actualmente más de 122 millones de metros lineales de tela por año.²²

Entre las UEN se cuentan las siguientes:

- **Kansas:** Índigo y tipos de tejidos como tafetanes, diagonales, *broken*, bases con fantasía por tejeduría y por hilatura, en productos rígidos y *stretch*.
- **Algodones y mezclas:** Bases rígidas como algodón 100%, mezclas, preteñidos, deportivas; bases con elastómero como: mezclas algodón/elastómero, preteñidos, línea básica, telas para bolsillos, pañuelos, limpiones, entre otros.
- **Tejido de punto:** En algodón 100%, poliéster/algodón, algodón/viscosa, nylon/algodón, algodón/elastómero, nylon/elastómero, viscosa 100%, poliéster/viscosa y algodón/lino. Tejidos: *jersey*, *interlock*, *fleece*, piqué, mini *jacquard*, *ribs*, *velvetín* y *terry*. Complementos: cuellos y puños. Acabados: Aptos para teñir, teñidos, preteñidos y estampados.
- **No tejidos entretelas:** Tejidas y no tejidas. Fusionables y no fusionables; con resinas (poliamidas y polietilenos); guatas, interlones, limpiones, filtros.
- **Licitaciones:** En algodón 100%, algodón/poliéster, nylon/algodón, nylon 100%, lana 100% y poliéster/lana. *Tejidos:* rip-stop, diagonales (*twiles* y *driles*), tafetanes, satín. *Acabados:* teñidos, estampados, con acabados especiales como repelencia al agua, impermeables y otros.
- **Tistauribe:** Pabilos sencillo y retorcidos, en algodón 80% y 20% en poliéster - uso industrial. Hilos sencillos y retorcidos, en algodón 90% y 10% poliéster - uso industrial, agricultura y artesanal. Coletos paños absorbentes en algodón 80% y 20% poliéster - uso industrial. Estopas e hilazas en algodón 100% y mezclas con poliéster - para uso industrial.

2. Estrategia

Guiado por la reciente administración, Fabricato ha venido reconfigurando su estrategia corporativa pasando de una compañía orientada a la producción, a una compañía orientada al mercado. En consecuencia, la programación de las plantas se ha replanteado para producir estrictamente sobre pedido, con los requisitos de calidad, servicios y cumplimiento que los clientes requieren.²³

²²FABRICATO. Recuperado el 3 de julio de 2015 en www.fabricato.com

²³FABRICATO. Informe Anual 2012.

Del mismo modo, la compañía adelantó un plan de reducción de costos y gastos, representado en la consolidación de plantas, la reducción del personal administrativo, la sustitución de las hilanderías obsoletas, fortaleciendo el servicio al cliente, consolidando sus canales de distribución y optimizando el portafolio de productos. En consecuencia, se hizo una compañía más pequeña pero más rentable mejorando su estructura y sus márgenes.

La reestructuración de Fabricato, significó construir indicadores, previamente muy limitados, a nivel de cada proceso productivo, renunciar a la mayoría de las unidades de negocios, concentrándose en aquellos en los cuales es más competitiva; y reenfocar las acciones gerenciales en materia de producto, precio, distribución, comunicación y servicios en las líneas con las cuales decidió seguir. La decisión de prescindir de las líneas de hogar, lanas, preteñidos y empresas comercializadoras, representó un ingreso neto de caja de aproximadamente COP\$30 mil millones en 2013.²⁴

A estos cambios también se suman el cierre formal de sus filiales no productivas en Venezuela, México, Perú y Ecuador, al tiempo que la compañía manifestó que concentrará los negocios locales y de exportación en la matriz de Colombia²⁵. De esta manera Fabricato consolida sus operaciones con el objetivo de ser sostenible en el tiempo y superar los momentos de crisis.

3. Desarrollos recientes

La compañía ha enfrentado cambios importantes en los últimos años que van desde un daño a la imagen corporativa, consecuencia del caso de Interbolsa con perjuicio en las operaciones, hasta una nueva administración y a su vez una reconfiguración importante de la estrategia corporativa obteniendo mejores resultados financieros en 2014 y lo corrido del 2015.

Se listan algunos acontecimientos importantes con impacto en las operaciones de la compañía:

En el mes de noviembre de 2013, la Junta Directiva aceptó la renuncia de Juan Carlos Cadavid como Presidente de Fabricato y nombró al actual Presidente, Carlos Alberto de Jesús.

En el 2014, Fabricato cerró varias filiales distribuidoras en el exterior y optó por las alianzas. Además, eliminó las líneas de textiles y confecciones de hogar, hotelería y hospitales, lanas y preteñidos de tejido plano. La empresa se focalizó en tejido de punto, tejido plano (denim y casual), institucional y textiles técnicos. Además, disminuyó la nómina de unos 4.206 trabajadores en diciembre de 2012 a 2.747 en septiembre del 2014.²⁶

²⁴FABRICATO. Informe Anual 2013.

²⁵EL TIEMPO. Fabricato anuncia inversión de 20 millones de dólares. Recuperado el 3 de Julio de 2015 en eltiempo.com <http://www.eltiempo.com/colombia/medellin/fabricato-anuncia-inversion-de-20-millones-de-dolares/14083627>

²⁶EL TIEMPO. Ajustes y foco en líneas principales mejoran números de las textileras. Recuperado el 4 de julio de 2015 en eltiempo.com <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/como-están-las-textileras-colombianas/15258500>

Por otra parte, en el primer trimestre de 2015 reportó ganancias netas por COP\$1.240 millones, tras perder COP\$7.094 millones en igual periodo del año anterior y COP\$16.392 millones en los tres primeros meses del 2013. Además, la utilidad operacional (la proveniente de su negocio principal) sumó COP\$3.945 millones, cuando en el primer trimestre del 2014 totalizó solo COP\$681 millones.²⁷

Según declaraciones de su presidente en el marco de la feria Colombiatex de las Américas 2015, en Medellín, las previsiones de la empresa pasan por registrar un crecimiento del 10% en el presente año y abandonar las pérdidas.²⁸

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Carlos Alberto de Jesús, de nacionalidad brasilera, llega a la dirección de Fabricato tras más de cinco años como Gerente General de Vicunha Ecuador S.A., donde lideró el proceso de reestructuración, modernización y ampliación de la empresa. Antes de eso fundó y dirigió RPM Negocios Textiles en Brasil, dedicada a la comercialización y asesoría comercial en materia textil. Desde 1984 hasta el año 2000, estuvo vinculado al Grupo Santista de Brasil (hoy parte del Grupo Tavex), una de las empresas textiles más importantes de América Latina. De Jesús, es licenciado en administración de empresas de la Universidad Cidade de Sao Paulo (Brasil), con estudios de posgrado en la Escuela Superior de Propaganda y Marketing de la misma ciudad.²⁹

La Junta Directiva está conformada por cinco miembros principales y cinco suplentes personales, de los cuales seis son miembros independientes. Este equipo directivo presenta diversas especialidades y larga trayectoria en la toma de decisiones estratégicas, alta gerencia, administración pública, entre otras. Se cuentan entre las fortalezas de este equipo: experticia en temas económicos, asuntos jurídicos, alto grado de conocimiento financiero, además, la mayoría de sus integrantes hacen parte de otras juntas directivas ratificándose su experiencia en la toma de decisiones asertivas para el sano desarrollo de una compañía.

Fabricato cuenta desde el primero de junio de 2011 con un Código de Buen Gobierno donde se establecen los mecanismos de evaluación, control y divulgación; los criterios y procedimientos del Buen Gobierno Corporativo y los estándares mínimos de información. La compañía tiene estandarizados los procesos de elección, funciones y remuneración de la Junta Directiva, además de la designación, responsabilidad y remuneración del Presidente y los principales ejecutivos; existe una estandarización de las relaciones económicas entre la compañía y sus accionistas mayoritarios, sus directores y administradores y su divulgación; también de la negociación de acciones de la compañía por parte de sus directores y administradores. Está establecido el proceso de selección de los principales proveedores de bienes y servicios y la divulgación de

²⁷GARZÓN. El Tiempo. Fabricato: claves para volver a tener utilidades. Recuperado el 3 de julio de 2015 de <http://www.eltiempo.com/economia/empresas/entrevista-con-carlos-alberto-de-jesus-presidente-de-fabricato/15634899>

²⁸EL TIEMPO. Fabricato no está en venta. Recuperado el 4 de julio de 2015 en <http://www.eltiempo.com/economia/empresas/niegan-que-fabricato-este-en-venta/15180750>

²⁹PORTAFOLIO. Fabricato tendrá presidente extranjero por primera vez. Recuperado el 4 de Julio de 2015 de <http://www.portafolio.co/negocios/fabricato-tendra-presidente-extranjero-primer-vez>

vínculos existentes con ellos, se tienen claras las condiciones de transparencia de la información que se debe suministrar a los accionistas y al mercado, existen además normas internas sobre ética, sanciones y resolución de conflictos.

Los conflictos de interés que surjan entre la compañía y sus trabajadores se resuelven con base en lo establecido en la ley laboral, el reglamento interno y los contratos de trabajo. A partir del primero de noviembre de 2006 se cuenta además con una política de conflicto de interés.

La reciente administración recibe una compañía con resultados desfavorables durante los últimos años, en el 2014 inicia la reestructuración y puesta en marcha de la nueva estrategia corporativa, para este año y en los siguientes se harán importantes inversiones que se irán recuperando en el mediano y largo plazo por la vía de la eficiencia y la productividad; como consecuencia del cierre de filiales y UEN se obtiene una disminución importante en la pérdida de valor; como ya se ha anunciado, la compañía espera para el año en curso y los siguientes salir de las pérdidas y generar valor.

	2012	2013	2014
ROIC	0%	0%	-2,42%
FCL	\$ 39	\$5.512	\$887
EBITDA	-\$15.172	-\$18.201	-\$8.485

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

Al 31 de marzo del 2015 se registran 9.201.848.397 acciones en circulación, de las cuales el 55,3% pertenece a 20 accionistas y el 44,7% a otros accionistas con menor participación.

De acuerdo al más reciente informe, las acciones ordinarias pertenecen a 44.566 accionistas. De estos el 99% son personas naturales y el 1% restante son personas jurídicas; todos, inversionistas nacionales.

Fabricato no está autorizado para entregar dividendos a sus accionistas según lo dispuesto en el Acuerdo de Reestructuración de la Ley 550 de 1999, el cual se encuentra vigente hasta el año 2023.³⁰

³⁰ FABRICATO. www.fabricato.com.co. Recuperado el 27 de noviembre de 2015.

Gráfico 17 Principales accionistas de Fabricato

Descripción	N° de Acciones	Part.
Alianza Fiduciaria S.A Fidecomiso	1.547.311.260	16,8%
Interbolsa S.A Comisionista	1.214.956.204	13,2%
Rentafolio Bursatil y Financiero S.A	462.620.405	5,0%
Universidad Santo Tomás	242.201.827	2,6%
Valores Incorporados	174.417.391	1,9%
Grupo Magnolio	168.160.937	1,8%
Omya Andina	142.044.467	1,5%
Neon Liberty	129.703.988	1,4%
Diseños Urbanos	127.441.512	1,4%
Agrotrinidad	126.355.312	1,4%
Corridori Alessandro	108.389.912	1,2%
Giteco SAS Grupo Industria	98.863.359	1,1%
Grupo ELMS y Cia	75.412.060	0,8%
Compañía de Seguros del Estado	73.886.126	0,8%
Hoyos Giraldo Luis Fernando	72.239.098	0,8%
Dealing In Fresh	71.303.811	0,8%
Interbolsa S.A	68.800.584	0,7%
Inversiones Devon y Cia	64.915.486	0,7%
Montajes Morelco SA	63.978.672	0,7%
Viviendas y Proyectos	59.918.284	0,7%
SUBTOTAL PRINCIPALES ACCIONISTAS	5.092.920.695	55,3%
Otros accionistas con menor participación	4.108.927.702	44,7%
SUBTOTAL ACCIONES ORDINARIAS	9.201.848.397	100,0%
TOTAL ACCIONES EN CIRCULACIÓN	9.201.848.397	

Fuente: Fabricato.

Liquidez accionaria

A raíz del escándalo de Interbolsa la acción fue suspendida en noviembre de 2012 para posteriormente volver a la bolsa el 1° de marzo de 2013 cotizándose en COP\$72, sin embargo rápidamente se desvalorizó hasta llegar a los COP\$12, por esta razón muchos accionistas decidieron no transarla, sin embargo, dada su frecuencia, rotación y volumen a partir del 15 de abril de 2014 la acción volvió a la rueda de alta liquidez en la cual se mantiene en la actualidad.

Libre flotación

En la actualidad, la acción de Fabricato presenta una condición libre de mercado, es decir, la acción se puede transar sin ninguna restricción, su precio se determina por las condiciones naturales de oferta y demanda. Hoy en día se encuentran 9.201.484.397 acciones en circulación, a un precio base de COP\$12,6, lo que corresponde al 54% del total del capital social de la compañía registrada al final del ejercicio contable en 2014.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Principales riesgos que enfrenta Fabricato e influyen en su valor.

- Riesgo de mercado

El sector textil y confecciones presentan varias amenazas. A nivel externo, hay un bajo crecimiento en ventas, un comercio desacelerado, precios internacionales de los *commodities* cada vez más bajos y un mercado más competitivo. A nivel nacional, existe una demanda debilitada, un clima de negocios menos favorable y grandes limitantes en competitividad.

Además, la competencia desleal y el contrabando se consideran los principales obstáculos de los empresarios del sector, con el agravante de que esta situación tiene una tendencia creciente. El *dumping*, el contrabando abierto y el no cumplimiento de las normas legales se ubican como las principales formas en que las empresas se han visto afectadas. Por otro lado, los altos costos en materias primas, la mano de obra, fletes, la energía, los servicios públicos y los gastos de mantenimiento también son elementos para considerar.³¹ Otros factores igualmente importantes son la subfacturación y la lenta reconversión tecnológica.

- Riesgo de tipo de cambio

El sector es altamente dependiente del tipo de cambio, por consiguiente fluctuaciones en la moneda repercuten en las operaciones de las compañías. Bajo el panorama actual de devaluación del peso colombiano frente al dólar el impacto será positivo en cuanto a la balanza comercial, dado que se desestimulan las importaciones y se estimulan las ventas externas a mercados como Estados Unidos y México; sin embargo, el costo de la producción nacional también subirá, porque entre 60% y 70% del costo está dolarizado.³²

- Riesgo financiero

La empresa Fabricato ha tenido resultados financieros deficientes durante varios años consecutivos y a pesar de las mejoras operativas sigue teniendo pérdida neta al final del ejercicio. Por esta razón se concluye que no cuenta con excedente económico suficiente para financiar los nuevos proyectos, y como consecuencia, debe recurrir a fuentes de financiación más costosas de lo que sería financiarse con su UODI, haciendo que los gastos financieros aumenten.

Por otro lado, en su Estado de Resultados, se evidencia que el costo de ventas es alrededor del 90% sobre las ventas totales de la compañía, es decir, la operación es costosa y difícil de mantener. Igualmente, los gastos operacionales superan la utilidad bruta, representando pérdida desde este rubro.

³¹ PORTAFOLIO. Textileros vuelven a terreno positivo. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.portafolio.co/especiales/portafolio-21-aniversario/sector-textil-colombia-septiembre-2014>

³² DINERO. La vida después de Interbolsa. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/que-ha-pasado-fabricato-despues-del-caso-interbolsa/204988>

- Riesgo pensional

Este riesgo lo asumen diferentes compañías con antigüedad en el país, en especial las mayores textileras: Coltejer y Fabricato. El costo por esta obligación es alto dado el gran número de jubilados; pero, además, las proyecciones de futuros gastos por pensiones en el caso de Fabricato ascienden a COP\$36.000 millones y ampara a 3.000 jubilados.³³

- Riesgo sindical

La empresa Fabricato cuenta con seis sindicatos en la actualidad: Sindelhato considerado el sindicato base con 1.500 asociados, Sinaltradihitexco, con 130 asociados; Sintratextil subdirectiva Bello y con 80 asociados cada uno; Sindicato del Tolima, con 40 asociados y Sintratexco, con 30 asociados.

El gran número de colaboradores sindicalizados y la pluralidad de asociaciones hacen que las negociaciones sean tensas, y que se presenten algunos pliegos de peticiones que superan las condiciones laborales que la textilera puede ofrecer a sus colaboradores.³⁴

- Riesgo legal

Fabricato se acogió a la Ley 550 en marzo del año 2000 con deudas superiores a los COP\$340.000 millones, que llevaron a la compañía a presentar problemas por iliquidez. Este acuerdo tiene vigencia hasta el 2023, por consiguiente la compañía no está autorizada para entregar dividendos a sus accionistas.

Mitigación de riesgos por parte de la compañía Fabricato

- Riesgo de mercado

Fabricato ha reconfigurado su estrategia y su foco comercial concentrándose en las líneas de negocios en las que es competitiva: denim, driles (casual e institucional), punto, no tejidos y re-trabajables. En cuanto a producción, Fabricato enfocó sus actividades en un menor número de plantas, cerró la de Ibagué, manteniendo la capacidad instalada y modernizando la maquinaria, se hará una inversión por USD\$10 millones en la renovación de la planta de hilatura y el sistema de tratamiento de efluentes.

Además, cerró su distribución propia en Perú, Ecuador, México y Venezuela, al igual que una agencia comercial en el país. Se concentró en la producción y comercialización directa desde Colombia y de esta forma pretende favorecer el flujo de caja.³⁵

³³ EL TIEMPO. Pensiones ahogan a textileras antiguas. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-106403>

³⁴ EL MUNDO. Fabricato tendrá nuevo arbitraje laboral. Recuperado el 14 de 2015 en http://www.elmundo.com/portal/noticias/economia/fabricato_tendra_nuevo_arbitraje_laboral.php#.VaW1tyG-Sp

- Riesgo de tipo de cambio

Dado el escenario actual de devaluación del peso colombiano frente al dólar, la compañía debe propender por fortalecer su crecimiento internacional y restringir al máximo el endeudamiento en dólares.

- Riesgo financiero

La puesta en marcha de la estrategia de la compañía ha traído buenos resultados, dado que al cierre de 2014 se logró reducir la pérdida neta en un 77% respecto al año anterior.

- Riesgo pensional

La compañía se prepara para materializar estos gastos con provisiones anuales.

- Riesgo sindical

La compañía facilita los espacios de negociación atendiendo los requerimientos de sus colaboradores. En abril del presente año cerró exitosamente la negociación colectiva con el sindicato mayoritario Sindicato Textil del Hato (Sindelhato) suscribiendo la Convención Colectiva de Trabajo que tendrá vigencia entre el 5 de abril de 2015 y el 4 de abril de 2019.³⁶

- Riesgo legal

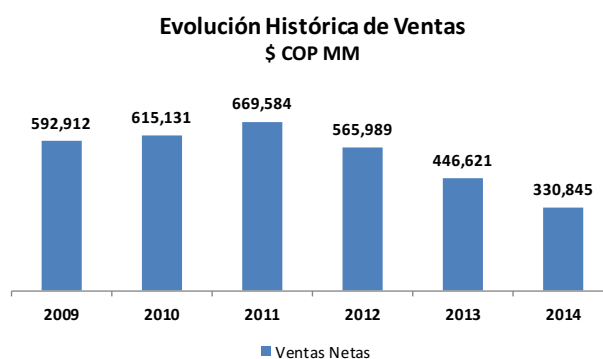
El programa de pagos acordado en el año 2000 por 23 años se está cumpliendo a cabalidad, las obligaciones que llegaron a unos COP\$340.000 millones, a 2015 están alrededor de los COP\$1.500 millones.³⁷

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

1. Supuestos de operación

- Ventas estimadas

Gráfico 18. Evolución histórica de las ventas



Fuente: Fabricato.

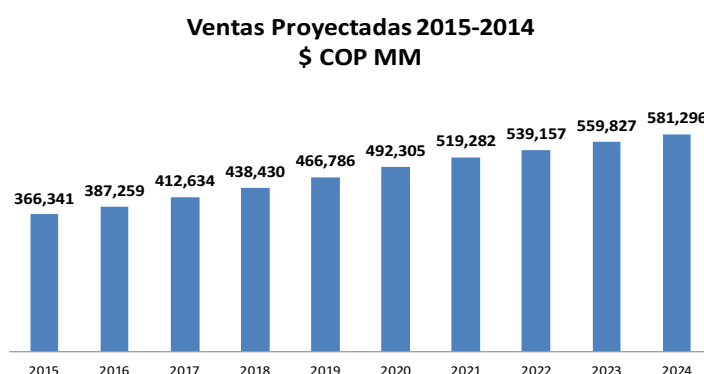
³⁵ DINERO. La vida después de Interbolsa. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.dinero.com/edicion-impres/negocios/articulo/que-ha-pasado-fabricato-despues-del-caso-interbolsa/204988>

³⁶ DATAIFX. Fabricato firma convención colectiva de trabajo con Sindicato Textil del Hato. Recuperado el 14 de Julio de 2015 en <http://dataifx.com/noticias/acciones-colombia/articulo-21762-fabricato-firma-convencion-colectiva-de-trabajo-con-sindicato-textil-del-hato>

³⁷ EL COLOMBIANO. Fabricato aún no sale de ley 550. Recuperado el 14 de Julio de 2015 en <http://www.elcolombiano.com/fabricato-aun-no-sale-de-ley-550-IX1246820>

La proyección de las ventas se construyó teniendo en cuenta para el año 2015 un crecimiento del 10% de acuerdo con los resultados obtenidos por la compañía durante el primer semestre del año y las proyecciones que ha comunicado la presidencia desde finales del año 2014. Para los años 2016 al 2019 se estima un crecimiento en ventas del 7% teniendo en cuenta la estrategia de exportación y los negocios que se están adelantando para proveer las telas de los uniformes de las fuerzas armadas de diferentes países, además de la consolidación y crecimiento de las filiales de México y Perú. Para los años 2020 y 2021 se proyectan crecimientos en ventas dos puntos porcentuales por encima de las estimaciones del PIB, ya que se espera que las inversiones en maquinaria que asumirá la compañía de 2015 a 2019 hagan de Fabricato una empresa más eficiente y competitiva. Del 2022 al 2024 se calcula un crecimiento igual al PIB estimado del país.

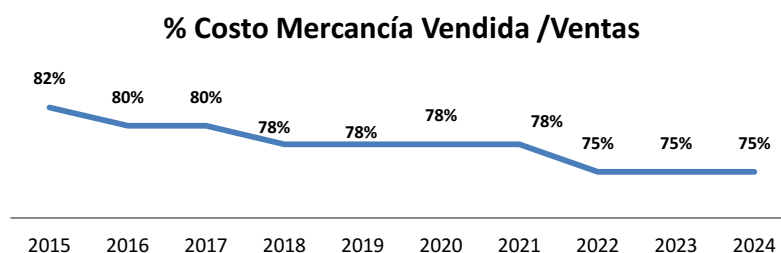
Gráfico 19. Proyección de las ventas



Fuente: Elaboración propia.

- Costo de la mercancía vendida

Gráfico 20. Costo de la mercancía vendida



Fuente: Elaboración propia.

El algodón, que es el componente principal de los CMV, en la actualidad presenta los precios más bajos registrados desde el año 2009 y los futuros se encuentran a la baja como consecuencia de la disminución de importaciones de China por su política de consumo y las bajas exportaciones de Estados Unidos; además, la alta tasa de cambio actual no impactará dramáticamente la compañía, ya que esta, como todas las empresas del sector, compra sus materias primas con seis meses de anticipación; por esta razón se considera que los costos de la compañía disminuirán para el 2015. Se estima un 82% para este rubro, teniendo en cuenta además la disminución del 23% en costos fijos que

ha anunciado la compañía para este año. Para los años siguientes se considera que la empresa continuará con la dinámica de disminución de costos hasta llegar a un 75%, acción que está alineada con la estrategia de Fabricato de ser más eficiente, competitiva y rentable.

- Gastos de administración y de comercialización

Los gastos administrativos se asumen como gastos fijos dado que los rubros que los componen no varían en función de las ventas sino que son constantes en el tiempo. Este ítem se proyecta con un crecimiento del IPC+1%. Los gastos de comercialización se dividen en dos componentes: una parte fija creciendo con relación al IPC+1% y otro componente variable teniendo en cuenta el comportamiento histórico de 3% sobre las ventas.

2. Supuestos de inversión

- CAPEX y activos fijos

Para el año 2015 la compañía anunció una inversión de USD\$6 millones para la construcción de un equipo de tratamiento de afluentes con el fin de dar cumplimiento a normas internacionales, además se comunicó una inversión total de USD\$20 millones en los próximos cuatro años con el fin adquirir maquinaria con tecnología de punta, en el año en curso se causarán USD\$3,45 millones por este concepto.

3. Capital de trabajo

Para la proyección del capital de trabajo se realizó el cálculo de los días que tarda en cumplirse el ciclo de rotación de cada uno de los rubros más importantes de este componente, considerando un comportamiento proyectado según los resultados obtenidos por el reporte financiero del primer semestre del año.

Dichos rubros son cuentas por cobrar para las cuales se proyecta una rotación de 119 días para el año 2015 de acuerdo con lo presentado por la industria en el país. Con este resultado se realiza la proyección de los próximos años manejando la misma cantidad de días para las proyecciones; para los días de CXP se proyectan 60 días ya que este es compuesto en su mayoría por compañías vinculadas; para los días de inventario se proyectan 90 días que es la rotación histórica que ha presentado la compañía; para el pago a proveedores se proyectan 83 días basados en el promedio histórico de la industria en nuestro país.

Gráfico 21. Capital de trabajo COP MM

Capital de trabajo COP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Cuentas por cobrar	72.452	80.320	86.126	92.372	97.852	103.836	108.809	114.123	117.559	121.101	124.749
Inventarios	85.217	91.211	98.126	105.623	110.163	115.369	120.504	126.163	129.984	133.927	137.989
Cuentas por pagar	114.791	60.807	59.966	64.548	67.322	70.503	73.641	77.100	79.435	81.844	84.327
Proveedores	41.569	84.117	90.494	97.408	101.595	106.396	111.132	116.350	119.874	123.510	127.257
Capital de trabajo	1.309	26.607	33.792	36.039	39.098	42.306	44.540	46.836	48.234	49.673	51.155

Fuente: Elaboración propia.

4. Hipótesis financieras

- Estructura financiera. D/E ratio

El WACC se calculó con base a los lineamientos del modelo CAPM, partiendo del Beta del sector presentado por Bloomberg, tasa libre de riesgo de los bonos del tesoro de los Estados Unidos y proyectando estos resultados a valores en pesos colombianos.

Gráfico 22. Estructura Financiera

AÑO	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
E/(D+E)	84,3%	87,1%	89,4%	91,3%	92,9%	94,3%	95,4%	96,2%	96,2%	100,0%
D/(D+E)	15,7%	12,9%	10,6%	8,7%	7,1%	5,7%	4,6%	3,8%	3,8%	0,0%
KE COP	14,22%	13,95%	13,78%	13,65%	13,65%	13,55%	13,48%	13,42%	13,42%	13,18%
KD	11,23%	11,08%	10,97%	11,14%	11,04%	11,01%	11,04%	11,04%	11,19%	11,92%
TAX	46,78%	48,21%	49,65%	51,11%	38,48%	38,48%	38,48%	38,48%	38,48%	38,48%
WACC	12,93%	12,89%	12,90%	12,93%	13,16%	13,17%	13,17%	13,17%	13,17%	13,18%

Fuente: Cálculos propios.

5. Impuestos

- Impuesto sobre la renta

Del 2015 al 2017 se debe pagar una sobretasa de impuesto a la riqueza y del 2015 al 2018 se debe pagar la sobretasa de impuesto CREE de acuerdo a lo estipulado en la Ley 7739 del 23 de diciembre del 2014 con la cual se modifica la Ley 1607 del 2012, en consecuencia se genera un pago neto de impuestos del 30% en promedio.

FUENTES DE INFORMACIÓN

BANCO DE LA REPÚBLICA (21 de agosto de 2015). Junta Directiva del Banco mantiene la tasa de intervención en 4,5%. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.banrep.gov.co/es/comunicado-21-08-2015>

BOLSA DE VALORES DE COLOMBIA (19 de noviembre de 2015). www.bvc.com.co

COLTEJER (2014). Informe anual 2013

DATAIFX (22 de abril de 2015). Fabricato firma convención colectiva de trabajo con Sindicato Textil del Hato. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://dataifx.com/noticias/acciones-colombia/articulo-21762-fabricato-firma-convencion-colectiva-de-trabajo-con-sindicato-textil-del-hato>

DINERO (26 de enero de 2015). La vida después de Interbolsa. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.dinero.com/edicion-impresa/negocios/articulo/que-ha-pasado-fabricato-despues-del-caso-interbolsa/204988>

EL COLOMBIANO (9 de febrero de 2015). Fabricato aún no sale de Ley 550. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.elcolombiano.com/fabricato-aun-no-sale-de-ley-550-IX1246820>

EL MUNDO (20 de enero de 2015). Fabricato tendrá nuevo arbitraje laboral. Recuperado el 14 de julio de 2015 en http://www.elmundo.com/portal/noticias/economia/fabricato_tendra_nuevo_arbitraje_laboral.php#.VaW1tyG-Sp

EL TIEMPO (17 de febrero de 2015). Ajustes y foco en líneas principales mejoran números de las textileras. Recuperado el 4 de julio de 2015 en <http://www.eltiempo.com/economia/sectores/como-estan-las-textileras-colombianas/15258500>

EL TIEMPO (6 de junio de 2014). Fabricato anuncia inversión de 20 millones de dólares. Recuperado el 3 de julio de 2015 en <http://www.eltiempo.com/colombia/medellin/fabricato-anuncia-inversion-de-20-millones-de-dolares/14083627>

EL TIEMPO (1 de febrero de 2015). Fabricato no está en venta. Recuperado el 4 de julio de 2015 en <http://www.eltiempo.com/economia/empresas/niegan-que-fabricato-este-en-venta/15180750>

EL TIEMPO (25 de abril de 1994). Pensiones ahogan a textileras antiguas. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.eltiempo.com/archivo/documento/MAM-106403>

FABRICATO (14 de julio de 2015). www.fabricato.com

FABRICATO (2013). Informe anual 2012.

FABRICATO (2014). Informe anual 2013.

GARZÓN, R. (26 de abril de 2015). El Tiempo. Fabricato: claves para volver a tener utilidades. Recuperado el 3 de julio de 2015 de <http://www.eltiempo.com/economia/empresas/entrevista-con-carlos-alberto-de-jesus-presidente-de-fabricato/15634899>

GRUPO BANCOLOMBIA (26 de agosto de 2015). Proyecciones de indicadores macroeconómicos.

INEXMODA (2012). Sector textil confección-diseño y moda en Colombia. Dirección de competitividad e internacionalización, Observatorio económico nacional del sector.

INFORMA COLOMBIA (23 de septiembre de 2015). Informe Financiero Colhilados, Protela S.A., Textiles Lafayette S.A.S., Toptex, Unihilo, Coats Cadena

LEGISCOMEX. (2012). Textiles y confecciones en Colombia

PORTAFOLIO (20 de abril de 2014). Título de Fabricato vuelve a ser de alta liquidez. Recuperado el 3 de julio de 2015 en [portafolio.com](http://www.portafolio.co/negocios/titulo-fabricato-alta-liquidez)
<http://www.portafolio.co/negocios/titulo-fabricato-alta-liquidez>

PORTAFOLIO (10 de septiembre de 2015). Economía colombiana creció 3% en el segundo trimestre. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.portafolio.co/economia/pib-colombia-2015-segundo-trimestre-dane>

PORTAFOLIO (6 de junio de 2013). Fabricato cae 86% desde su regreso a la bolsa. Recuperado el 3 de julio de 2015 de [portafolio.com](http://www.portafolio.co/negocios/fabricato-cae-86-desde-su-regreso-la-bolsa)
<http://www.portafolio.co/negocios/fabricato-cae-86-desde-su-regreso-la-bolsa>

PORTAFOLIO (16 de octubre de 2013). Fabricato tendrá presidente extranjero por primera vez. Recuperado el 4 de julio de 2015 de <http://www.portafolio.co/negocios/fabricato-tendra-presidente-extranjero-primera-vez>

PORTAFOLIO (18 de marzo de 2015). La construcción y los servicios impulsaron el PIB de 2014. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 de <http://www.portafolio.co/economia/pib-colombia-2014-3>

PORTAFOLIO (6 de enero de 2015). La inflación del 2014 subió, pero sin desbordarse. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.portafolio.co/economia/inflacion-colombia-2014-0>

PORTAFOLIO (18 de septiembre de 2014). Textileros vuelven a terreno positivo. Recuperado el 14 de julio de 2015 en <http://www.portafolio.co/especiales/portafolio-21-aniversario/sector-textil-colombia-septiembre-2014>

PORTAFOLIO (10 de junio de 2015). Variación del IPC en junio fue 0,10%. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.portafolio.co/economia/inflacion-junio-2015-colombia>

Nombre de la Compañía

Fecha de Presentación del Reporte

SEMANA. Economía vade retro. Recuperado el 23 de septiembre de 2015 en <http://www.semana.com/economia/articulo/pib-de-colombia-crecio-28-en-primer-trimestre-del-2015/431052-3>

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES. (2013). Desempeño del sector textil confección 2008-2012. Delegatura de asuntos económicos y contables. Grupo de estudios económicos y financieros.

	TEXTILES FABRICATO TEJICÓNDOR				
	BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE (cifras expresadas en millones de pesos colombianos)				
	2010	2011	2012	2013	2014
ACTIVOS CORRIENTES	\$425.158	\$471.556	\$360.673	\$199.545	\$175.904
ACTIVOS FIJOS	\$629.158	\$739.340	\$753.936	\$769.396	\$717.734
ACTIVOS TOTALES	\$1.054.316	\$1.210.896	\$1.114.609	\$968.941	\$893.638
PASIVOS CORRIENTES	\$173.614	\$207.024	\$201.362	\$130.489	\$108.296
PASIVOS NO CORRIENTES	\$146.497	\$129.550	\$137.902	\$122.368	\$117.782
TOTAL PASIVOS	\$320.111	\$336.574	\$339.264	\$252.857	\$226.078
TOTAL PATRIMONIO	\$734.205	\$874.322	\$775.345	\$716.084	\$667.560
TOTAL PASIVO MÁS PATRIMONIO	\$1.054.316	\$1.210.896	\$1.114.609	\$968.941	\$893.638

TEXTILES FABRICATO TEJ S.A.										
BALANCE GENERAL PROYECTADO CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE										
(Expresado en millones de pesos colombianos)										
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVOS CORRIENTES	\$710.878	\$701.638	\$704.468	\$707.227	\$731.594	\$761.539	\$794.306	\$826.372	\$871.227	\$911.687
ACTIVOS FIJOS NETOS	\$128.202	\$145.143	\$163.436	\$180.306	\$183.152	\$185.992	\$188.865	\$191.771	\$194.711	\$197.686
ACTIVOS TOTALES	\$1.549.957	\$1.548.419	\$1.572.372	\$1.594.761	\$1.646.340	\$1.709.070	\$1.777.477	\$1.844.516	\$1.937.165	\$2.021.060
PAS. FROS. INIC.	\$26.500	\$21.200	\$16.960	\$13.568	\$10.854	\$8.684	\$6.947	\$5.557	\$5.557	\$-
PROVEEDORES	\$84.117	\$90.494	\$97.408	\$101.595	\$106.396	\$111.132	\$116.350	\$119.874	\$123.510	\$127.257
CUENTAS POR PAGAR	\$60.807	\$59.966	\$64.548	\$67.322	\$70.503	\$73.641	\$77.100	\$79.435	\$81.844	\$84.327
PATRIMONIO	\$667.655	\$675.121	\$688.989	\$705.049	\$726.993	\$754.075	\$782.774	\$813.277	\$855.026	\$897.789
PAS. Y PATRIMONIO	\$1.549.957	\$1.548.419	\$1.572.372	\$1.594.761	\$1.646.340	\$1.709.070	\$1.777.477	\$1.844.516	\$1.937.165	\$2.021.060

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR ESTADO DE RESULTADOS HISTÓRICOS ENTRE EL 1º DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE (cifras expresadas en millones de pesos colombianos)					
	2010	2011	2012	2013	2014
INGRESOS	\$615.131	\$669.584	\$565.989	\$446.621	\$330.845
COSTOS	-\$511.282	-\$556.144	-\$510.948	-\$406.085	-\$290.930
UTILIDAD BRUTA	\$103.849	\$113.440	\$55.041	\$40.536	\$39.915
GASTOS DE ADMINISTRACIÓN	-\$26.723	-\$32.925	-\$47.219	-\$66.948	-\$21.778
GASTOS DE VENTAS	-\$50.629	-\$47.560	-\$43.504	-\$37.755	-\$18.698
UTILIDAD OPERACIONAL	\$26.497	\$32.955	-\$35.682	-\$64.167	-\$561
DEPRECIACIÓN Y AMORTIZACIÓN	-\$26.428	-\$17.276	-\$18.316	-\$17.205	-\$13.056
EBIT	\$69	\$15.679	-\$53.998	-\$81.372	-\$13.617
INGRESOS NO OPERACIONALES	-\$28.645	-\$27.399	-\$37.819	-\$46.124	-\$13.899
UTILIDAD ANTES DE IMPUESTOS	-\$28.576	-\$11.720	-\$91.817	-\$127.496	-\$27.516
IMPUESTOS	-\$3.807	-\$3.083	-\$1.129	-\$1.061	-\$1.384
UTILIDAD NETA	-\$32.294	-\$14.803	-\$92.946	-\$127.269	-\$28.900

ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS TEXTILES FABRICATO TEJ NDOR S.A. ENTRE EL 1º DE ENERO Y EL 31 DE DICIEMBRE
(Expresado en millones de pesos colombianos)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas Nacionales	\$299.424	\$320.384	\$342.811	\$366.808	\$392.484	\$412.109	\$432.714	\$445.695	\$459.066	\$472.838
Ventas Extranjero	\$75.549	\$76.337	\$79.874	\$82.248	\$84.692	\$87.209	\$89.800	\$92.469	\$95.243	\$98.100
Devoluciones y Descuentos Comerciales	-\$10.130	-\$11.063	-\$11.765	-\$12.460	-\$12.353	-\$12.919	-\$13.512	-\$13.916	-\$14.334	-\$14.764
Total Ventas	\$364.844	\$385.658	\$410.920	\$436.596	\$464.824	\$486.398	\$509.002	\$524.248	\$539.975	\$556.175
Costo de Venta	\$299.172	\$308.526	\$328.736	\$340.545	\$362.562	\$379.391	\$397.022	\$393.186	\$404.982	\$417.131
Utilidad Bruta	\$65.672	\$77.132	\$82.184	\$96.051	\$102.261	\$107.008	\$111.981	\$131.062	\$134.994	\$139.044
Gastos de Administración	\$22.736	\$23.737	\$24.781	\$25.772	\$26.803	\$27.875	\$28.990	\$30.150	\$31.356	\$32.610
Gastos de Ventas	\$19.925	\$20.944	\$22.115	\$23.276	\$24.530	\$25.601	\$26.720	\$27.635	\$28.583	\$29.564
Utilidad Operacional	\$23.011	\$32.451	\$35.288	\$47.002	\$50.928	\$53.531	\$56.271	\$73.277	\$75.055	\$76.869
No Operacionales										
Otros Ingresos No Operacionales	\$27.620	\$28.559	\$29.530	\$30.416	\$31.329	\$32.269	\$33.237	\$34.234	\$35.261	\$36.319
Total Ingresos No Operacionales	\$27.620	\$28.559	\$29.530	\$30.416	\$31.329	\$32.269	\$33.237	\$34.234	\$35.261	\$36.319
Gastos Financieros	\$3.671	\$2.901	\$2.297	\$1.865	\$1.479	\$1.180	\$947	\$757	\$767	\$-
Otros Gastos No Operacionales	-\$34.611	-\$35.788	-\$37.005	-\$38.115	-\$39.258	-\$40.436	-\$41.649	-\$42.898	-\$44.185	-\$45.511
Total Gastos No Operacionales	-\$38.282	-\$38.689	-\$39.301	-\$39.980	-\$40.737	-\$41.616	-\$42.596	-\$43.656	-\$44.953	-\$45.511
Utilidad antes de Impuestos	\$12.349	\$22.321	\$25.517	\$37.439	\$41.519	\$44.184	\$46.912	\$63.855	\$65.363	\$67.677
Impuesto de Renta	-\$4.776	-\$8.880	-\$10.398	-\$15.652	-\$13.701	-\$14.581	-\$15.481	-\$21.072	-\$21.570	-\$22.333
Impuesto a la Riqueza	-\$107	-\$189	-\$88	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-
Utilidad Neta	\$7.573	\$13.440	\$15.119	\$21.787	\$27.818	\$29.603	\$31.431	\$42.783	\$43.793	\$45.343
DIVIDENDOS	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450	\$450
GANACIAS RETENIDAS	\$7.123	\$12.990	\$14.669	\$21.337	\$27.368	\$29.153	\$30.981	\$42.333	\$43.343	\$44.893
Gastos de Depreciación y Amortización	\$18.876	\$14.005	\$15.465	\$16.942	\$17.213	\$17.487	\$17.764	\$18.045	\$18.328	\$18.615

	TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR FLUJO DE CAJA HISTÓRICOS ENTRE EL 1º DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE (cifras expresadas en millones de pesos colombianos)				
	2010	2011	2012	2013	2014
VENTAS NETAS	\$615.131	\$669.584	\$565.989	\$446.621	\$330.845
GASTOS OPERACIONALES	-\$588.634	-\$636.629	-\$601.671	-\$510.788	-\$331.406
EBITDA	\$26.497	\$32.955	-\$35.682	-\$64.167	-\$561
Gastos de Depreciación y Amortización	-\$26.428	-\$17.276	-\$18.316	-\$17.205	-\$13.056
EBIT	\$69	\$15.679	-\$53.998	-\$81.372	-\$13.617
IMPUESTOS	\$23	\$5.174	-\$17.819	-\$26.853	-\$4.494
NOPAT	\$46	\$10.505	-\$71.817	-\$108.225	-\$18.111
Gastos de Depreciación y Amortización	-\$26.428	-\$17.276	-\$18.316	-\$17.205	-\$13.056
KTNO	\$18.908	-\$26.042	\$140.836	\$86.633	\$24.123
CAPEX	-\$10.574	\$2.459	-\$26.099	\$11.672	-\$16.704
FCF	\$34.808	\$4.198	\$61.236	\$7.285	\$2.364

	TEXTILES FABRICATO TEJ .A. BALANCE GENERAL PROYECTADO CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE (Expresado en millones de pesos colombianos)									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
VENTAS NETAS	\$364.844	\$392.504	\$422.493	\$440.651	\$461.476	\$482.016	\$504.652	\$519.936	\$535.707	\$551.956
GASTOS OPERACIONALES	\$342.137	\$359.319	\$385.518	\$393.205	\$411.524	\$429.671	\$449.575	\$447.989	\$461.988	\$476.428
EBITDA	\$22.707	\$33.185	\$36.975	\$47.446	\$49.952	\$52.346	\$55.077	\$71.947	\$73.719	\$75.528
Gastos de Depreciación y Amortización	\$19.230	\$20.320	\$22.881	\$25.243	\$25.641	\$26.039	\$26.441	\$26.848	\$27.260	\$27.676
EBIT	\$3.477	\$12.865	\$14.094	\$22.204	\$24.311	\$26.307	\$28.636	\$45.099	\$46.459	\$47.852
IMPUESTOS	\$1.627	\$6.203	\$6.998	\$11.348	\$9.354	\$10.122	\$11.019	\$17.353	\$17.877	\$18.413
NOPAT	\$1.850	\$6.663	\$7.096	\$10.856	\$14.956	\$16.184	\$17.617	\$27.745	\$28.582	\$29.439
Gastos de Depreciación y Amortización	\$19.230	\$20.320	\$22.881	\$25.243	\$25.641	\$26.039	\$26.441	\$26.848	\$27.260	\$27.676
Δ KTNO	-\$25.298	-\$7.185	-\$2.247	-\$3.059	-\$3.208	-\$2.234	-\$2.296	-\$1.398	-\$1.439	-\$1.482
Δ CAPEX	-\$18.824	-\$20.326	-\$18.744	-\$3.162	-\$3.156	-\$3.192	-\$3.229	-\$3.267	-\$3.305	\$-
FCF	-\$23.042	-\$528	\$8.985	\$29.878	\$34.235	\$36.797	\$38.534	\$49.928	\$51.098	\$55.634

VALOR DE LA COM A	
WACC promedio	13,07%
Valor presente del flujo de caja libre	\$ 163.592
Valor residual	\$ 422.144
G	0%
Valor presente del valor residual	\$ 156.797
Valor de operaciones del negocio	\$ 320.389
Valor de activos	\$ 839.079
(-) Valor presente de la deuda	\$ 171.424
Valor del patrimonio	\$ 667.655
Número de acciones en circulación	9201,8
Precio objetivo	\$ 34,82
Valor de mercado octubre 21 de 2015	15,90
Potencial de valorización	118,98%

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 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/>

Sandra C. Gaitán Riaño
sgaitanr@eafit.edu.co
Directora de Investigación
Reportes Burkenroad Colombia
Departamento de Finanzas
Universidad EAFIT
Medellín – Colombia – Suramérica
Tel (57) (4) 2619500, extensión 9585