

ENKA de Colombia S.A.
Colcap/Enka

Primera cobertura ó cobertura continua.

Fecha de Valoración: Junio de 2014

Recomendación: Vender

COP 7,05 y COP 11,00

- Comprar o vender: Vender.
- ¿Por qué? Estamos observando una acción sobrevalorada con tendencia a la baja.
- Entorno macroeconómico: Un mercado afectado por los bajos precios asiáticos.
- El precio esperado a diciembre 31 de 2014 es \$ 7,05

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

Bill de COP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas	309,41	329,56	349,53	369,63	388,19	408,48	429,72	452,16	475,87	500,93	527,42
Util. Neta	-13,30	-9,77	-4,85	2,77	9,68	16,31	20,29	24,47	28,95	31,56	34,84
FCL	9,75	5,20	9,25	15,28	18,68	12,06	14,83	19,52	23,43	24,95	27,90
WACC	12,14%	11,66%	11,85%	12,02%	12,21%	12,27%	12,49%	12,38%	12,88%	12,73%	12,73%

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil: COP 129.521,97 MM

Acciones en Circulación: 11.774.724.183

Volumen Promedio diario del último año: 90.794.059,93

Bursatilidad: Media

Participación índice: N/A

Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia

Beta: 1,19

Rango último año: 1,26 a 1,19

Apreciación global de la Compañía

Localización: Colombia

Industria: Textil

Descripción: Producción de polímeros, fibras sintéticas y poliéster.

Productos y servicios: Hilos Industriales, Filamentos, Resinas, Fibras, PET (polietileno tereftalato).

Sitio web de la Compañía: www.enka.com.co

Analistas:

Daniel Umbacia

Alejandro Furque

Director de la Investigación de Inversión:

Sandra Constanza Gaitán Riaño

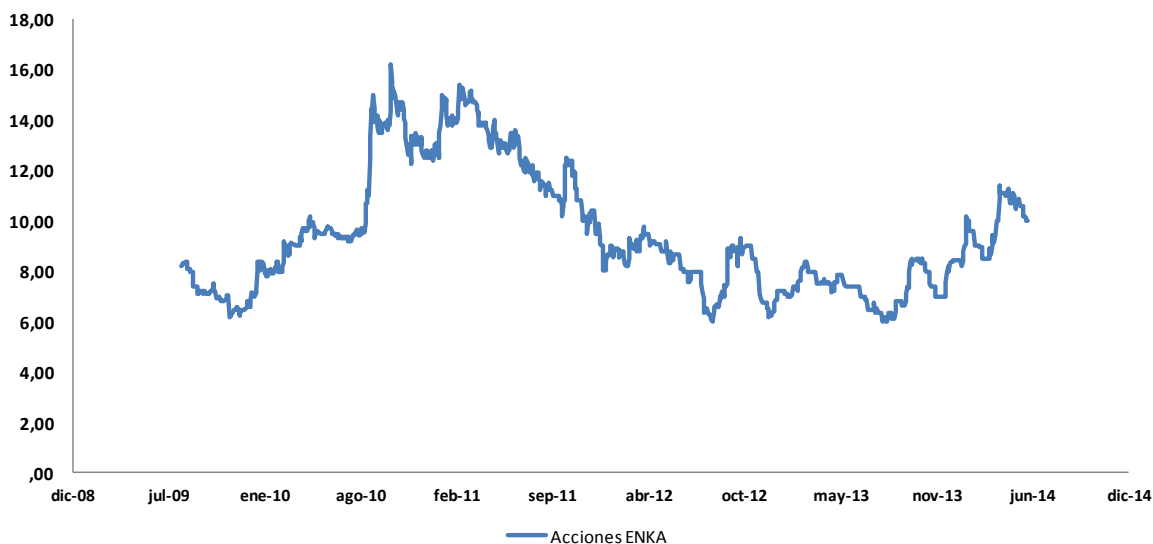
Asesor de Investigación:

Oscar Eduardo Medina

Colaboradores:

Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y no pueden ampararse en ellos para la toma de cualquier decisión de inversión. Usted debe consultar a un profesional de inversión y / o llevar a cabo su propia investigación primaria en relación con cualquier inversión potencial.

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO



Fuente: Bolsa de Valores de Colombia

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La acción de ENKA ha tenido una satisfactoria valorización dentro del mercado bursátil colombiano, impulsado en un alto porcentaje por los inicios de operación de la nueva planta de PET con un costo total de USD 50MM¹, sin embargo se observa oportunidad en la optimización en el manejo del Capital de Trabajo, rubro que erosiona la capacidad de generación de caja operativa en la compañía.

TESIS DE INVERSIÓN

Recomendación: Vender

Se recomienda vender la acción que actualmente se cotiza en COP 11,00 contra un precio que arroja la valoración de COP 7,05 lo que representa una desvalorización del 36% donde se observa que el comportamiento del precio actual está ligado al lanzamiento de la nueva planta de PET, la cual fue inaugurada el pasado mes de diciembre de 2013.

La compañía espera un crecimiento en ventas del 12% para el 2014² soportado en gran medida por el incremento en demanda que tendrán por parte del mercado norteamericano y brasilero. El crecimiento en ventas que ENKA logró en el primer cuarto del año 2014, comparado con el mismo periodo de tiempo del año 2013, fue del 22,1%³. Lo anterior refleja un efecto positivo de la inversión en Capex, no obstante, se observa una oportunidad

¹ <http://www.portafolio.co/economia/entrevista-alvaro-hincapie-enka>

² <http://www.dinero.com/empresas/articulo/los-negocios-enka/191232>

³ Resultados Corporativos a Marzo de 2014, teleconferencia Inversionistas Mayo de 2014.

enfocada en la optimización de sus políticas de inventario, deudores comerciales y proveedores, con el objeto de ver un mejor desempeño de la caja de la compañía que le evite tener que adquirir nuevo endeudamiento financiero.

ENKA tiene a su favor que es la única compañía en Colombia que ha innovado entorno a la tecnología del PET, fortaleciendo su posición frente a competidores dentro del territorio nacional e internacional. Desafortunadamente, los bajos costos de producción que se tienen en China, les ha representado una competencia importante en precio, disminuyendo sus volúmenes de ventas. En este orden de ideas, no se proyecta un incremento en ventas de USD 30MM como lo espera su presidente, el Dr. Alvaro Hincapié⁴, por lo tanto, las proyecciones estimadas son más conservadoras apoyados en el comportamiento de los mercados internacionales más que en la capacidad de producción que tendrá la compañía en los años venideros.

En resumen, el análisis concluye que la firma debe adoptar mejores políticas de capital de trabajo y equilibrar sus costos y gastos a sus niveles reales de ingresos. Con la actual administración del capital de trabajo, la valoración refleja una disminución con respecto al precio actual de la acción, retrocediendo a niveles observados en noviembre de 2013.

VALORACIÓN

Las proyecciones de los estados financieros se realizan con un horizonte de tiempo de 10 años (2014 a 2024) tomando como datos reales la información correspondiente a los periodos comprendidos entre los años 2008 a 2013, el objetivo de la valoración consistió en descontar los flujos de caja libre operacional. En los resultados operacionales, se consideró un crecimiento en ventas para el año 2014 de USD 13MM para llegar a unas ventas de USD 24MM en el año 2024 solo para lo relacionado a la línea de PET, para las restantes líneas de venta (Hilos Industriales, Filamentos, Resinas y Fibras) se consideró el incremento del IPC y la devaluación proyectada hasta el año 2024⁵.

Respecto a los gastos operacionales de ventas y de administración se estima un crecimiento con inflación, conservando la relación que estos han tenido con las ventas; los ingresos y egresos no operacionales son proyectados con base a los intereses recibidos relacionado con la cuenta de deudores, ganancias por otras ventas, reintegros de costos y gastos y los arrendamientos indexados al IPC. Los otros egresos son proyectados a partir del impuestos del 4X1000 y la disminución paulatina que este tendrá hasta el año 2018.

Bajo las modelaciones descritas, se estimó los flujos de caja libres operacionales, los cuales son descontados con el WACC, el cual fue calculado considerando una tasa libre de riesgo

4

http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/enka_invierte_en_nueva_linea_de_pet/enka_invierte_en_nueva_linea_de_pet.asp

⁵ Investigaciones Grupo Bancolombia

de 2,69% al igual que un rendimiento del mercado de 9,89% un riesgo país del 1,90% lo que arroja una beta des apalancada iniciando en 1,19 (2014) y terminando en 1,13 (2014).

El escenario base considera un valor de la acción de COP 7,05. Sin embargo, al realizar un análisis de sensibilidad con sus principales inductores, se observa los siguientes precios de la acción de ENKA:

Tabla 01: Escenarios precios de la acción

Variable	Precio de la Acción		
	-1%	0%	1%
Ventas	6,57	7,05	7,54
Costos y Gastos	17,16	7,05	-3,06
WACC	8,68	7,05	5,72

Cambio en Días →	-10,00	0,00	10,00
Capital de Trabajo	12,15	7,05	2,04

% de Reinversión	0%	5%	15%
Capex	7,05	6,65	5,81

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Enka es una de las compañías más influyentes en Colombia dentro de la línea textilera, cuenta con más de medio siglo de trayectoria en el sector, en donde el 35% de sus ingresos provienen de la actividad exportadora y entre sus principales destinos son Brasil, Venezuela, Perú y Estados Unidos. En los dos primeros países mencionados, la compañía ha encontrado algunos competidores de trayectoria, sin embargo, la firma ingresó a estos mercados con preferencias arancelarias que originan un alto grado de competitividad en estos países. Es importante aclarar que el sector textil aporta el 3% al PIB nacional y es un sector que representa el 5% de las exportaciones de Colombia⁶.

El sector textil fue uno de los más afectados por los bajos costos de la producción asiática, y por lo tanto, genero importantes afectaciones a los ingresos de compañías de este renglón de la economía colombiana. Como respuesta a esta coyuntura, el gobierno a través del decreto 074 de 2013 subió los aranceles de de productos textiles y prendas procedentes de otros países, como consecuencia de ellos hubo un aporte importante al crecimiento del empleo en este sector el cual incrementó en un 21,9%⁷.

⁶ <http://www.inviertaencolombia.com.co/sectores/manufacturas/textil-y-confeccion.html>

⁷ <http://www.dinero.com/pais/articulo/industria-textil-confeccion-resucito-2013/190736>

De acuerdo al Fondo Monetario internacional, las perspectivas del crecimiento de la economía mundial en el año 2013 y 2014 para los países con una economía emergente y en desarrollo alcanzarán 5,3% y 5,7% respectivamente. Con respecto a Estados Unidos, la proyección es de 1,9% en el año 2013 y de un 3,0% en el año 2014. Por otra parte, para los países ubicados en la zona euro se proyecta en un -0,3% en el año 2013 y una leve recuperación del 1,1% en 2014. Bajo la coyuntura de una mayor inserción de la economía colombiana a los mercados mundiales, a través de mecanismos como los tratados de libre comercio, es indispensable monitorear el comportamiento de las economías en la cual Enka exporta el 35% de su producción como fue mencionado anteriormente.

El sector manufacturero tuvo que afrontar una coyuntura complicada en el transcurso del año 2012, generada tanto por factores externos e internos. En el transcurso del año 2012, se presentó una desaceleración en el comercio internacional, lo cual afectó la demanda de bienes, situación que no fue ajena a la industria nacional. Adicionalmente, los industriales tuvieron que sortear el crecimiento de precios de materias primas, baja demanda y un proceso de revaluación del peso, disminuyendo la competitividad de los productos en el comercio internacional. Para el año 2013, se espera la ejecución de la Agenda de Competitividad, con la cual se espera dar un mayor impulso a la industria nacional.

Desde el punto de vista macroeconómico se espera una expansión de la economía colombiana cercana al 4%, la cual está sustentada por el plan de inversión en infraestructura del gobierno nacional. En el sector externo, se espera una recuperación de las economías avanzadas, lo cual incentivaría las exportaciones de los países emergentes, por lo tanto se pronostica un crecimiento de las exportaciones del 10% con respecto al año 2012. Con respecto a la tasa de cambio, se espera una baja volatilidad en las monedas de los países emergentes dando continuidad a las políticas intervencionistas de las autoridades monetarias. En este orden de ideas, se espera una continua intervención del Banco de la República en el transcurso del año 2013 y 2014, buscando una disminución de la apreciación del peso. Con respecto a la política monetaria, se prevé una política expansiva lo cual generaría recortes sobre la tasa de interés y se estima que el cierre de la inflación en el 2014 este por el orden del 2,80%⁸.

El sector textil al hacer parte de las exportaciones del mercado colombiano con una importante participación y para compañías como Enka en donde las exportaciones conforman un importante volumen de sus ingresos operacionales, el comportamiento de la tasa de cambio es un factor clave para la determinación del precio de los productos finales, de igual forma el ingreso de nuevos competidores con bajos precios, presionan a que se realicen ajustes a la baja en el listado de precio al público so pena de perder *market share* dentro del mercado textilero.

⁸ Investigaciones Económicas Bancolombia.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Enka de Colombia S.A., es una compañía que se constituyó en el año 1964 y entre sus socios fundadores se puede citar empresas como Hilanderías Medellín, Fabricato, Tejicondor, entre otros. Hacia el año 1970 la compañía decide aumentar su capacidad de producción dando inicio al proceso de texturizado de filamentos y en 1973 comenzó a operar la fábrica de policondensación, donde suprimió los importados de gránulos de poliéster. En el año 1978 inicia el funcionamiento de la planta de depolimerización con el objeto de recuperar el caprolactama. Hechos importantes como la “Orden de la Democracia” entregada a la compañía por parte de la cámara de representantes tuvieron lugar en 1983. Iniciando la década de los 90’s la compañía concluye importantes inversiones dando vida a la fábrica de Policondensación Continua, Hilatura y también Fibra Corta, al igual que la fábrica de procesamiento de resinas PET y la planta de regeneración de metanol; importante anotar que en el año 1993 se da inicio a la operación de la planta de latizado de lona para llantas.

Entre el periodo comprendido desde 1998 al año 2002, la compañía recibe la certificación ISO9001, y adicionalmente por la crisis mundial del momento en donde Enka no fue ajena a la situación, los directivos deciden acogerse a la Ley 550 de 1999. Actualmente, ha realizado importantes inversiones en Capex por un valor de USD 50MM para la construcción de la planta de PET con la más alta tecnología vigente en el momento, con esto la compañía espera incrementar de manera significativa sus ingresos y de otro lado busca realizar un aporte de acuerdo con su proyecto de sostenibilidad donde busca transformar hasta 850 millones de botellas al año, lo que significa que tendrá unos ahorros muy interesantes en el uso de energía donde también busca tener una reducción de un 72% en las emisiones de CO2.

A continuación se realiza un análisis FODA de la compañía que hemos valorado:

Tabla 02: Análisis FODA

FORTALEZAS	OPORTUNIDADES
<ol style="list-style-type: none"> 1. Líder en el sector industrial en la elaboración de polímeros y fibras químicas. 2. Primera compañía colombiana en construir una planta para el procesamiento del PET. 3. La inversión en tecnología de punta ubica a la compañía frente a sus competidores directos como una de las mejores industrias en la elaboración de polímeros y fibras químicas. 4. Empresa amigable con el medioambiente. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Tiene oportunidades de mejorar sus políticas de capital de trabajo con miras a tener una mejor administración de los recursos líquidos de la compañía. 2. Con la nueva línea de producción gracias al PET podrá crecer su portafolio de servicios y de clientes con miras a incrementar sus ingresos operacionales. 3. Con la construcción de la planta de PET y la de generación de energía están ubicando la compañía dentro de la industria como altamente

	competitiva desde la óptica del desarrollo sostenible, esto le puede generar un incremento de su actividad productora pues tendrá más clientes que querrán trabajar con empresas comprometidas con el medio ambiente.
DEBILIDADES	AMENAZAS
1. No se observa una buena política de coberturas para contrarrestar los efectos de la volatilidad de la moneda en Colombia, de tal forma que pueda disminuir la incertidumbre dentro de los Estados Financieros.	<p>1. La alta volatilidad que está teniendo el Dólar y sobretodo la revaluación del Peso generan disminución en las ventas al extranjero.</p> <p>2. Los bajos precios de los productos asiáticos tales como textiles y llantas hacen que ENKA pierda competitividad en cuanto a precio en el mercado.</p>

Enka de Colombia S.A, como lo habíamos mencionado anteriormente es una compañía industrial de gran importancia en el mercado colombiano ubicada en el municipio de Girardota en el departamento de Antioquia enfocados en la producción y comercialización de Fibras, Filamentos, Hilos Industriales, Resinas, y recientemente está procesando material reciclable como botellas de plástico denominado PET, a continuación se explica brevemente cada una de sus líneas de negocio con el objeto de tener un mejor entendimiento de la empresa:

1. **Fibras:** En esta línea fabrican un producto que lo han registrado bajo el nombre de Corlen, este producto es una hilatura tipo algodón.
2. **Filamentos:** Son filamentos de Nylon y hacen parte de la materia prima para la fabricación de ropa deportiva, tapicería automotriz, telas, cintas, entre otras.
3. **Hilos Industriales:** Es un Nylon industrial empleado en la elaboración de cables, cuerdas, redes y se usa también como refuerzo de llantas.
4. **Resinas:** Son polímeros de Nylon y Poliester empleados para la manufactura de empaques plásticos y también hilos para la industria textil, en este segmento entra a participar la nueva modalidad de producción en base al PET.

La compañía tiene una orientación estratégica bastante clara, donde buscan a través de los desarrollos tecnológicos generar un mayor nivel de producción, a bajos costos y por ende con una mejor rentabilidad, con el fin de ofrecer productos de calidad a sus clientes finales acompañados de el mínimo impacto posible al medio ambiente generando mayores ahorros dentro de su estructura operativa.

Enka invirtió en una nueva planta de procesamiento de PET y de generación de energía un Capex por USD 50MM. Con la tecnología implementada, ENKA es la primera compañía en Colombia en construir una planta de tales dimensiones y funcionalidades y de acuerdo con el informe del máximo órgano directivo y del presidente presentado por el año terminado en 2013, es una planta que estará en capacidad de procesar 18.000 toneladas al año lo que quiere decir que se procesaran unas 850 millones de botellas, este proyecto tiene 3 impactos, uno es el Medio Ambiental, otro es el Social y uno más que es el financiero.

Por el impacto ambiental, la compañía está dejando de usar energía eléctrica equivalentes al consumo de 260.000 hogares, de igual forma dejará de emitir un 72% de CO₂, desde el punto de vista social, esta iniciativa está generando empleo a 8.600 recicladores a nivel nacional, y por último el impacto financiero que buscan es un incremental en sus ventas de USD 30MM, que para nuestro caso y proyecciones iniciamos con un incremento en ventas de USD 13MM teniendo en cuenta los resultados que la empresa obtuvo en los primeros tres meses del año 2014.

COMPETIDORES

Enka en Colombia tiene un gran competidor que cuenta con 6 entidades legales, de las cuales 2 están enfocadas en un negocio muy similar al de Enka, estas compañías se relacionan a continuación:

1. Mexichem Resinas Colombia S.A.S.: esta compañía fabrica resinas de PVC, tienen unos ingresos anuales de COP 23.952 MM.
2. C.I. Mexichem Compuestos Colombia S.A.S.: esta compañía dentro del grupo Mexichem en Colombia es la encargada de fabricar productos tales como cables, envases plásticos, tuberías y accesorios, entre otros, tienen unos ingresos anuales de COP 2.498 MM.

Las compañías arriba enumeradas hacen parte del grupo mexicano Mexichem y en Colombia las 6 entidades legales generan ingresos anuales por COP 41.229 MM⁹ lo que corresponde al 15% del total de los ingresos que Enka genera al año.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

La administración de Enka de Colombia, se enmarca en el código de gobierno corporativo, en el cual se dictan los lineamientos para entorno a la dirección y *staff* administrativo que debe tener la firma. La administración y la junta directiva se han mantenido estable en los últimos cinco periodos, lo cual ha sido importante para el desarrollo de las estrategia de negocio de la firma.

El Presidente es el señor Álvaro Hincapié, quien preside el cargo desde el 1 de octubre de 2003. Se graduó como ingeniero electricista en la Universidad Bolivariana y tiene una especialización en Finanzas de la Universidad EAFIT. Ha estado vinculado en la empresa

⁹ Datos del año 2013 tomados de la plataforma SIREM de la Superintendencia de Sociedades.

desde el año 1999 en distintos cargos, entre los cuales se destacan la vicepresidencia administrativa y financiera. La vicepresidencia administrativa y financiera está a cargo del señor Jorge Andrés Hurtado, ingeniero de producción y también posee el título de magister en administración de la Universidad EAFIT. Se ha desempeñado como Director Internacional de Estructuración Financiera de Banca de Inversión Bancolombia. La vicepresidencia de producción está a cargo del señor Alvaro Restrepo, él posee un título de la facultad de ingeniería química de la Universidad Nacional de Colombia y quien se encuentra vinculado a la compañía desde el año 1981. El vicepresidente de ventas es el señor Jorge Andrés López, quien ostenta el título de la facultad de ingeniería química de la Universidad Pontificia Bolivariana y cuenta con una especialización en Finanzas y una Maestría en Administración en la Universidad EAFIT.

La junta directiva está conformada por 7 miembros, los cuales son elegidos por periodo de un año por la junta de accionistas. No obstante, en los últimos cinco años se ha mantenido los mismos miembros. Es importante destacar la amplia experiencia de los miembros de junta en áreas de banca de inversión y finanzas corporativos, con estudios de posgrado en el exterior. Se destaca el señor Jorge Andrés Botero Soto, actualmente es el vicepresidente de inversiones de capital en banca de inversión dentro del Grupo Bancolombia, Andrés Bernal Correa, vicepresidente financiero y de estrategia corporativa de la empresa Sura, Rafael Ignacio Posada Peláez, en la actualidad es el director de consultoría dentro de The Breakthrough. Alejandro Sanín Campillo, quien es consultor senior en The Murphy Group. Juan Blanco Ruiz, en la actualidad se desempeña como director general y presidente de la Junta Directiva en TS Capital, Darío Gutierrez Cuartas, es el actual presidente de Exponencial Banca de Inversión SAS y Jorge Mario Valderrama Vélez, quien es el director de Banca Corporativa y de Inversión de BNP Paribas Colombia.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Los principales factores que determinan el valor de la firma están enfocados en su estructura operacional, debido a que es altamente sensible frente a las variaciones que se presentan en su nivel de ventas, costos y gastos, inductores determinantes en la generación recursos operativos. Así mismo, la administración del capital de trabajo tiene una alta repercusión en la capacidad para de generar caja libre superavitario.

- Riesgo de Mercado: Alto

Enka de Colombia es empresa líder en el mercado de fibras y filamentos (reporte interbolsa) con una estrategia definida de en dos puntos específicos: en primer lugar se busca desarrollar productos de un alto valor agregado y en segundo lugar la apertura de nuevos mercados en el exterior. En la primera estrategia, se destaca la decisión utilizar de material PET reciclado para la producción de la líneas de fibras, lo cual generó tener productos de alto valor agregado a costos competitivos. Las ventas están concentradas en un 65% en el mercado nacional y los principales riesgo que tiene el mercado están derivados por la competencia de productos extranjeros, principalmente de países asiáticos, el contrabando y la falta de barreras para proteger la industria textil.

Respecto al mercado extranjero, la apertura de nuevos mercados a incrementando el nivel de exportaciones, principalmente en la línea de hilos industriales, consolidando mercados de a Brasil Perú y Chile; adicionalmente, se han profundizado el en el mercado estadounidense y europeo. No obstante, el comportamiento de la demanda es sensible frente al comportamiento de éstas economías.

- Riesgo de tipo de cambio: Medio

La compañía utiliza contratos de cobertura cambiaria, con vencimientos promedio de 12 meses, así mismo, tiene contratos de SWAP para mantener una tasa fija USD/Libor de 1.75% TV. Adicionalmente, cuenta con cobertura natural, por las importaciones realizadas de materia prima. No obstante, con la entrada de la planta de PET, se espera disminuir las importaciones de materia prima, lo cual disminuiría esta cobertura natural.

- Riesgo de insuficiencia en los recursos naturales: Bajo (Producto)

Con la inversión realizada en la planta PET, se establecieron estrategias para el suministro adecuado de botellas recicladas, por lo cual, el año 2013 Enka de Colombia S.A. y Cooperenka, se unieron para crear Eko Red S.A.S, compañía encargada de proveer las botellas de PET reciclado para garantizar el abastecimiento. Con esta firma se consolida la mayor red de captación de botellas post consumo a nivel nacional, con presencia en 24 departamentos y acopios propios en las principales ciudades del país.(informe 2013)

- **Riesgo Operativo: Bajo**

Con el inicio de operaciones en la nueva fábrica de reciclaje de PET Botella-a-Botella, en el mes de diciembre de 2013, le permitirá a la empresa ampliar la oferta de productos de alto valor agregado, en razón a la capacidad de transformar hasta 850 millones de botellas anualmente, lo cual se espera un crecimiento en las ventas del orden del US\$35M, adicionalmente, le generaría ahorros en energía del orden del 3%. Por otra parte, con la filial Eko-Red consolidan la red de captación de botellas.

- **Riesgo Financiero: Medio**

En la estructura de capital de la firma, se destaca un bajo apalancamiento del pasivo, lo cual genera que el nivel de endeudamiento total bajo, con una participación por debajo del 40% (excluyendo las valorizaciones). No obstante, la exposición con el sector financiero se ha incrementado en \$60.909M en los últimos cuatro cierres fiscales, como respuesta a las inversiones estratégicas, lo cual ha incrementado el nivel de endeudamiento financiero, al pasar del 6.9% en el 2009, al 22.9% en el 2013. La cancelación de esta deuda estará sujeta a la generación de caja operativa superavitaria.

- **Riesgo de Procesos Internos: Bajos.**

La firma cuenta con Certificado ICONTEC de Gestión de la Calidad con los requisitos de la NTC-ISO 9001 versión 2008 para el “Diseño, producción, venta y servicios técnicos de gránulos, fibras continuas y discontinuas, filamentos continuos de poliéster; gránulos, filamentos, cuerdas de poliamida y lona de poliamida para llantas; y venta de metanol. Estos certificados fueron entregados el 9 de febrero de 2010, con vigencia de tres años.

- **Riesgo Sindical: Medio**

El 93% de los trabajadores son beneficiarios de la convención colectiva y se encuentran afiliados a una o varias de las cuatro organizaciones sindicales existentes en la empresa.

- **Riesgo Legal ó de Regulación: Baja**

La industria no regulada. Debido a ser una firma emisora de valores, es vigilada por la Superintendencia Financiera de Colombia. No ha presentado ningún tipo sanción por parte de este ente supervisor.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

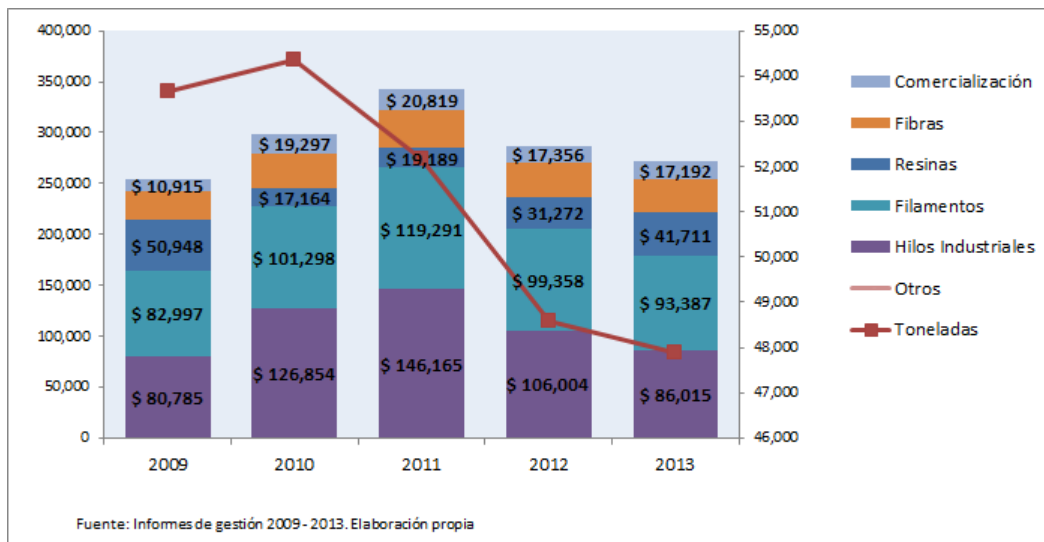
1. Supuestos de Operación

En el periodo 2009-2011 la firma presenta un repunte de los ingresos operativos con crecimientos reales positivos del 14,01% y 10,20% respectivamente. Esta dinámica positiva en su nivel de ventas se explica a partir del enfoque estratégico de desarrollar productos de alto valor agregado y la apertura de nuevos mercados en el exterior. Respecto a la primera

estrategia, se destaca la decisión utilizar de material PET reciclado para la producción de la líneas de fibras, lo cual generó tener productos de alto valor a costos competitivos. Por otra parte, con la apertura a nuevos mercados, la firma aumentó las exportaciones a Brasil, Perú y Chile, consolidando la exportación de hilos y en el para el sector pesquero, mientras que en el mercado estadounidense y europeo se ha presentado una demanda significativa de los productos.

En los periodos 2012 y 2013 se frena el repunte de los ingresos, con una disminución del 16.1% y 5.24%. La recesión en los mercados europeos, genero una reubicación de los productos asiáticos hacia economías emergentes con bajos precios, distorsionando el mercado local. Así mismo, la reforma arancelaria realizada en el año 2010, incremento aún más las importaciones de productos. Bajo este escenario, la firma tuvo que ajustar los precios de venta y el nivel de exportaciones disminuyó. Adicionalmente, el impulso con el que venía la economía nacional se vio afectado a lo largo del año, sumado a la tendencia de revaluación del peso frente al solar, minó el comportamiento de la empresa, como se observa en los ingresos.

Tabla 04: Comportamiento histórico de los ingresos operacionales



Las proyecciones de ventas fueron estimadas por cada línea o fuente de ingreso que actualmente posee la firma, en la cual se pondero la participación en el mercado nacional y extranjero. Es importante destacar que las variaciones están sujetas al comportamiento de la inflación, las perspectivas dela industria colombiana y de la tasa de cambio. Por otra parte, la firme espera un crecimiento se adicione como una línea adicional las futuras ventas esperadas por la entrada de la nueva planta PET, en la cual se sensibiliza ingresos por USD\$13M con crecimientos del orden del 5% en promedio.

Tabla 05: Ingresos operacionales proyectados

Valores expresados en millones de pesos colombianos

Ventas Proyectadas	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Hilos Industriales	91.620,84	99.825,80	108.134,71	116.345,81	123.582,19	131.621,06
Filamentos	96.001,84	99.294,70	102.899,10	106.479,99	110.025,77	113.535,59
Resinas	43.967,84	46.883,85	50.521,74	54.214,20	57.821,46	61.604,61
Fibras	35.250,53	37.410,64	39.535,52	41.607,66	43.464,48	45.448,10
Comercialización	17.673,38	18.279,57	18.943,12	19.602,34	20.255,10	20.901,24
Otros	197,38	204,15	211,56	218,92	226,21	233,42
PET	24.700,00	27.665,94	29.285,58	31.164,55	32.813,94	35.135,05
Total	309.411,79	329.564,64	349.531,33	369.633,47	388.189,15	408.479,07
Crecimiento	13,66%	6,51%	6,06%	5,75%	5,02%	5,23%

Ventas Proyectadas	2020	2021	2022	2023	2024
Hilos Industriales	140.182,84	149.301,56	159.013,44	169.357,06	180.373,53
Filamentos	117.157,38	120.894,70	124.751,24	128.730,80	132.837,31
Resinas	65.635,27	69.929,66	74.505,02	79.379,73	84.573,39
Fibras	47.522,25	49.691,06	51.958,85	54.330,14	56.809,65
Comercialización	21.567,99	22.256,01	22.965,97	23.698,59	24.454,57
Otros	240,87	248,55	256,48	264,67	273,11
PET	37.412,42	39.837,40	42.419,57	45.169,11	48.096,86
Total	429.719,03	452.158,94	475.870,57	500.930,09	527.418,42
Crecimiento	5,20%	5,22%	5,24%	5,27%	5,29%

Costo de la mercancía vendida

El costo de ventas se ha mantenido estable en los últimos periodos con una participación en la estructura operativa entre el 90,9% y el 88,4%, en donde el mayor pico se originó en el año 2011. Lo anterior se origina por una política de estabilidad en los costos de la operación, buscando eficiencia en sus procesos. La dirección de la compañía busca generar procesos que le permita el desarrollo de productos de alto valor a precios competitivos y bajo ese lineamiento en el año 2010 la Junta Directivo aprobó una inversión por USD \$29M para la producción de resina de PET botella-a-botella para el uso de envases de alimentos a partir del reciclaje de botellas y utilizarlo en la producción de hilos industriales. Se amplió la capacidad de procesamiento de PET reciclado a más de 34.000 toneladas al año.

Así mismo, ENKA ha realizado esfuerzos en mantener el crecimiento del gasto administrativo lo más bajo posible, con tasas de crecimiento menores que las observadas de los ingresos, no obstante, el comportamiento fijo de sus gastos administrativos no le ha permitido bajar significativamente estas erogaciones. A pesar de la estabilidad del costo y los esfuerzos para bajar los egresos administrativos, la estructura operativa aún absorbe un alto porcentaje de los ingresos; el nivel de ventas no genera los suficientes recursos

operativos para cubrir los gastos de administración y de ventas, lo cual ha generado una pérdida operativa en todos los años.

El costo de ventas y los gastos operativos son calculados a partir de un porcentaje de participación sobre las ventas netas de la firma. Se estima una disminución de los costos de ventas, lo cual generaría una disminución en la participación de los costos en la estructura operativa. Esta optimización se espera que se genere por dos vías: optimización de costos con la entrada de producción de la nueva planta PET y, 2) menores costos de la materia prima, producto de la estrategia impulsada con Eko-Red, lo cual le permitirá acceder a Materia Prima con precios más competitivos.

Respecto al gasto administrativo y de ventas, se proyecta un crecimiento nominal menor al proyectado en las ventas, lo cual generaría una disminución en la participación de la estructura operativa. El principal rubro administrativo se concentra en la nómina, por lo cual se proyecta el crecimiento del IPC.

Tabla 06: Costos y gastos operacionales

Estado de Resultados en %	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas Netas	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
<i>Gasto Mercancia Vendida</i>	-92,86%	-92,10%	-91,36%	-89,72%	-87,96%	-87,15%	-86,64%	-86,13%	-85,62%	-85,62%	-85,62%
Utilidad Bruta	7,14%	7,90%	8,64%	10,28%	12,04%	12,85%	13,36%	13,87%	14,38%	14,38%	14,38%
Gastos Operacionales:											
<i>de Ventas</i>	-4,92%	-4,78%	-4,67%	-4,57%	-4,50%	-4,41%	-4,32%	-4,24%	-4,16%	-4,08%	-3,99%
<i>de Administración</i>	-4,28%	-4,16%	-4,06%	-3,98%	-3,91%	-3,84%	-3,76%	-3,69%	-3,62%	-3,55%	-3,48%
<i>Otros Ingresos</i>	0,67%	0,65%	0,64%	0,62%	0,61%	0,60%	0,59%	0,58%	0,57%	0,56%	0,54%
<i>Otros Egresos</i>	-0,48%	-0,28%	-0,18%	-0,18%	-0,09%	-0,08%	-0,08%	-0,08%	-0,08%	-0,08%	-0,08%
Utilidad Operacional	-1,88%	-0,66%	0,36%	2,17%	4,15%	5,12%	5,78%	6,44%	7,09%	7,24%	7,38%

2. Supuestos de Inversión

La inversión en Activos Fijos (capex) realizada durante los años 2009 y 2010 ascendió a \$9.363M. A partir del año 2011 se empieza a observar las medidas determinadas por la Junta Directiva en cuanto al tema de inversión en la nueva planta de tratamiento de productos PET, así como la inversión en una planta de generación térmica que le permitiría a la firma mejorar sus costos de producción en cuanto al uso de energía. La planta de energía inició labores a mediados del 2013 y se espera que en el mediano plazo llegue a abastecer el 70% de los requerimientos para la producción. Por otra parte, la nueva planta de PET botellas-a-botellas entrará en operación en el año 2014.

En el periodo 2009 - 2013, la firma realizó inversiones por \$98.411M, entre las cuales se destacan la nueva planta de producción PET y la planta de generación propia de energía. En este orden de ideas, la reinversión en capex y activos fijos en los primeros cinco años de proyección será del orden de \$1.559M en promedio y a partir del 2019 se reinvierte la depreciación.

Tabla 07: Inversión Bruta

Inversión en Capital Fijo Operacional	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Propiedad, Planta y Equipo Bruto	\$489.263,10	\$491.080,19	\$492.891,29	\$494.315,58	\$495.242,08	\$503.256,03
Depreciación Acumulada	(\$378.670,38)	(\$396.329,77)	(\$413.930,84)	(\$427.772,81)	(\$436.776,93)	(\$444.565,26)
Total Neto	\$110.592,71	\$94.750,42	\$78.960,44	\$66.542,77	\$58.465,15	\$58.690,76
		\$4.657,32	\$6.978,29	\$8.803,57	\$9.990,90	\$18.230,46
Variación Neta	(\$15.842,29)	(\$15.842,29)	(\$15.789,98)	(\$12.417,67)	(\$8.077,62)	\$225,62
+ Depreciación	\$17.659,38	\$17.659,38	\$17.601,07	\$13.841,97	\$9.004,11	\$7.788,33
Inversión Bruta	\$1.817,10	\$1.817,10	\$1.811,09	\$1.424,29	\$926,49	\$8.013,95

Inversión en Capital Fijo Operacional	2020	2021	2022	2023	2024
Propiedad, Planta y Equipo Bruto	\$511.269,98	\$519.283,93	\$527.297,88	\$535.311,83	\$535.783,58
Depreciación Acumulada	(\$452.353,60)	(\$460.141,93)	(\$467.930,26)	(\$475.718,60)	(\$476.177,07)
Total Neto	\$58.916,38	\$59.141,99	\$59.367,61	\$59.593,23	\$59.606,51
	\$26.470,03	\$34.709,59	\$42.949,16	\$51.188,73	\$51.673,76
Variación Neta	\$225,62	\$225,62	\$225,62	\$225,62	\$13,28
+ Depreciación	\$7.788,33	\$7.788,33	\$7.788,33	\$7.788,33	\$458,47
Inversión Bruta	\$8.013,95	\$8.013,95	\$8.013,95	\$8.013,95	\$471,75

3. Capital de Trabajo

La inversión en capital de trabajo está jalonada principalmente por las cuentas por cobrar e inventarios. La cartera comercial no presenta una tendencia estable incrementando los días de recaudo desde el año 2009, al pasar de 77 días a 91 días en el 2012 y disminuyendo nuevamente en el 2013 a 82 días. A pesar de estas variaciones el 86% de la cartera está concentrada en facturas sin vencer y un 10% con edad de vencimiento no superior a 30 días. Respecto al inventario, ha mantenido un nivel de rotación estable, con un promedio de salida de 64 días. Este rubro está concentrado en los productos terminados y en la materia prima. Por otra parte, los proveedores se configuran como la segunda fuente de apalancamiento de la firma, con plazos de pago promedio de 36 días.

El capital de trabajo se proyecta a partir de un promedio de las rotaciones históricas y se sensibiliza su comportamiento, al disminuir los días de recaudo hasta 79 días y la salida de inventario a 54 días. Respecto a los proveedores, se estimó en promedio de pago a 41 días. Los demás rubros que conforman el capital de trabajo se utilizó un promedio histórico.

Tabla 08: Capital de trabajo operacional

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVOS OPERACIONAL											
Deudores Comerciales	23.33%	23.06%	22.78%	22.50%	22.22%	21.94%	21.94%	21.94%	21.94%	21.94%	21.94%
Inventarios	15.22%	14.84%	14.47%	13.96%	13.44%	13.07%	13.00%	12.92%	12.84%	12.84%	12.84%
Anticipo de Impuestos	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%	2.33%
Anticipos y Avances	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%	0.49%
Gastos Pagados x Anticipado	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%	0.25%
Otros Activos	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%	0.50%
TOTAL ACTIVOS OPERACIONALES	38.55%	37.89%	37.24%	36.46%	35.66%	35.02%	34.94%	34.86%	34.79%	34.79%	34.79%
PASIVOS OPERACIONALES											
Proveedores	10.60%	10.50%	10.43%	10.29%	10.14%	10.12%	9.89%	9.81%	9.75%	9.75%	9.75%
Cuentas y Gastos por Pagar	3.03%	2.76%	2.60%	2.48%	2.37%	2.18%	2.05%	2.02%	1.99%	1.95%	1.90%
Cesantías Consolidadas	2.55%	2.44%	2.52%	2.64%	2.54%	2.43%	2.42%	2.44%	2.43%	2.41%	2.40%
Pasivos Estimados	3.55%	3.39%	3.00%	3.04%	2.99%	2.99%	2.99%	2.99%	2.99%	2.99%	2.99%
TOTAL PASIVOS OPERACIONALES SIN IMPUESTOS	19.73%	19.08%	18.55%	18.45%	18.04%	17.72%	17.36%	17.26%	17.16%	17.10%	17.04%
CAPITAL DE TRABAJO OPERACIONAL SIN IMPUESTOS	18.82%	18.81%	18.69%	18.00%	17.62%	17.30%	17.58%	17.61%	17.63%	17.69%	17.74%

4. Hipótesis financieras

En la estructura de capital de la firma, se destaca un bajo apalancamiento del pasivo, con un nivel de endeudamiento global bajo, con una participación por debajo del 40%, excluyendo las valorizaciones. En el periodo 2009 – 2011 el endeudamiento financiero fue estable, debido a que los faltantes de caja fueron suplicados por el disponible y la liquidación de inversiones temporales. Con la renovación del capex, enfocado en la planta PET y la planta de generación de energía, la firma incremento su exposición con el sector financiero en \$39,226M. Se proyecta una disminución constante de la deuda en los próximos 10 años, soportada por los flujos de caja libre positivos esperados de la firma; para el año 2023 se proyecta que la participación del pasivo financiero en la estructura de capital de la firma sea cero.

Respecto a su estructura patrimonial, el capital social y el superávit de capital se erigen como los principales rubros que soportan la estructura de la empresa y absorber las pérdidas acumuladas de la compañía. El capital social no se ha incrementado en los últimos periodos, en razón a que en el año 2007 se realizó la capitalización de acreencias, lo cual fortaleció a la firma frente a la coyuntura de reestructuración. No se estima aumento en el capital social y tampoco se proyecta pago de dividendos, como medida para la disminución de las pérdidas acumuladas.

Tabla 09: WACC

CAPM	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Rf	2,69%	2,69%	2,69%	2,69%	2,69%	2,69%
Rendimiento del Mercado	9,89%	9,89%	9,89%	9,89%	9,89%	9,89%
Prima de Riesgo de Mercado	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Beta Desapalancada	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
Riesgo País - EMBI	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%
Beta Apalancada	1,19	1,18	1,17	1,16	1,16	1,15

Pasivo Financiero Nacional	8.189,00	7.019,00	5.849,00	4.679,00	3.509,00	2.339,00
Pasivo Financiero Exterior	40.426,00	35.527,00	30.360,00	24.908,00	19.154,00	15.323,20
Patrimonio	117.737,00	117.737,00	117.737,00	117.737,00	117.737,00	117.737,00
Pasivo + Patrimonio	166.352,00	160.283,00	153.946,00	147.324,00	140.400,00	135.399,20

% Pasivo	29,22%	26,54%	23,52%	20,08%	16,14%	13,04%
% Patrimonio	70,78%	73,46%	76,48%	79,92%	83,86%	86,96%

Ke	13,16%	13,10%	13,04%	12,98%	12,92%	12,86%
-----------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Gasto por Intereses Nacionales	-479,64	-203,09	-187,76	-149,44	-113,70	-76,50
Gasto por Intereses Exterior	-2.040,66	-1.917,08	-1.660,64	-1.410,30	-1.141,02	-882,31
Costos Deuda Nacional Antes de Imp	5,86%	2,89%	3,21%	3,19%	3,24%	3,27%
Costos Deuda Exterior Antes de Imp	5,05%	5,40%	5,47%	5,66%	5,96%	5,76%
Tasa de Impuestos	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Costo Deuda Despues de Imp	9,66%	7,68%	8,01%	8,19%	8,53%	8,35%

WACC	12,14%	11,66%	11,85%	12,02%	12,21%	12,27%
-------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

CAPM	2020	2021	2022	2023	2024
Rf	2,69%	2,69%	2,69%	2,69%	2,69%
Rendimiento del Mercado	9,89%	9,89%	9,89%	9,89%	9,89%
Prima de Riesgo de Mercado	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%	7,20%
Beta Desapalancada	1,13	1,13	1,13	1,13	1,13
Riesgo País - EMBI	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%	1,90%
Beta Apalancada	1,14	1,13	1,13	1,13	1,13

Pasivo Financiero Nacional	1.169,00	0,000	0,000	0,000	0,000
Pasivo Financiero Exterior	11.492,40	7.661,60	3.830,80	0,00	0,00
Patrimonio	117.737,00	117.737,00	117.737,00	117.737,00	117.737,00
Pasivo + Patrimonio	130.398,40	125.398,60	121.567,80	117.737,00	117.737,00

% Pasivo	9,71%	6,11%	3,15%	0,00%	0,00%
% Patrimonio	90,29%	93,89%	96,85%	100,00%	100,00%

Ke	12,79%	12,73%	12,73%	12,73%	12,73%
-----------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

Gasto por Intereses Nacionales	-50,99	-25,48	0,00	0,00	0,00
Gasto por Intereses Exterior	-705,85	-529,39	-352,92	-176,46	0,00
Costos Deuda Nacional Antes de Imp	4,36%	0,00%	9,78%	0,00%	0,00%
Costos Deuda Exterior Antes de Imp	6,14%	6,91%	9,21%	0,00%	0,00%
Tasa de Impuestos	25%	25%	25%	25%	25%
Costo Deuda Despues de Imp	9,61%	6,91%	17,22%	0,00%	0,00%

WACC	12,49%	12,38%	12,88%	12,73%	12,73%
-------------	---------------	---------------	---------------	---------------	---------------

5. Impuestos

Tabla 10: Cálculo impuesto corriente

Impuesto Corriente	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Patrimonio Contable	409.355,00	396.059,38	386.291,87	360.813,08	363.578,87	373.255,26
Patrimonio Fiscal	203.838,79	197.368,00	191.987,47	177.131,50	178.338,91	184.740,02
%	50%	50%	50%	49%	49%	49%
Tarifa Impto de Renta	25%	25%	25%	25%	25%	25%
Tarifa Impto CREE	9%	9%	8%	8%	8%	8%
Compensación de Perdidas						-19.720,99
Utilidad/(Perdida) Fiscal	-11.216,46	-7.754,36	-2.950,14	4.912,38	14.442,37	19.720,99
Utilidad Gravable	0,00	0,00	0,00	4.912,38	14.442,37	0,00
Calculo de Presuntiva						
Renta Presuntiva (3%)	6.115,16	5.921,04	5.759,62	5.313,94	5.350,17	5.542,20
Impuesto sobre la Renta Liquida	0,00	0,00	0,00	1.228,09	3.610,59	0,00
Impuesto del CREE	0,00	0,00	0,00	392,99	1.155,39	1.577,68
Impuesto sobre la Renta Presuntiva	2.079,16	2.013,15	1.900,68	1.753,60	1.765,56	1.828,93
Impto Definitivo	2.079,16	2.013,15	1.900,68	2.146,59	4.765,98	3.406,61
Impuesto Corriente						
	2020	2021	2022	2023	2024	
Patrimonio Contable	370.667,18	390.958,10	415.431,38	427.059,62	458.623,22	
Patrimonio Fiscal	183.236,05	192.954,85	204.746,22	210.641,97	226.460,58	
%	49%	49%	49%	49%	49%	
Tarifa Impto de Renta	25%	25%	25%	25%	25%	
Tarifa Impto CREE	8%	8%	8%	8%	8%	
Compensación de Perdidas	-24.027,12	-28.677,76	-33.670,12	-36.574,95	-40.303,97	
Utilidad/(Perdida) Fiscal	24.027,12	28.677,76	33.670,12	36.574,95	40.303,97	
Utilidad Gravable	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Calculo de Presuntiva						
Renta Presuntiva (3%)	5.497,08	5.788,65	6.142,39	6.319,26	6.793,82	
Impuesto sobre la Renta Liquida	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	
Impuesto del CREE	1.922,17	2.294,22	2.693,61	2.926,00	3.224,32	
Impuesto sobre la Renta Presuntiva	1.814,04	1.910,25	2.026,99	2.085,36	2.241,96	
Impto Definitivo	3.736,21	4.204,47	4.720,60	5.011,35	5.466,28	

En relación al impuesto diferido, desde nuestra óptica y para nuestro análisis se tomó la decisión de no hacer el cálculo del impuesto diferido soportados en el artículo 67 del decreto 2649 de 1993, donde se expresa que de no existir una expectativa razonable de que se generará suficiente renta gravable se puede optar por la no constitución del impuesto diferido debito o crédito a que haya lugar.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

Enka de Colombia S.A.. (2010). *Informe financiero y social 2009*. Recuperado de <http://www.enka.com.co/enka/index.php/es/content/view/full/145>

Enka de Colombia S.A.. (2011). *Informe financiero y social 2010*. Recuperado de <http://www.enka.com.co/enka/index.php/es/content/view/full/145>

Enka de Colombia S.A.. (2012). *Informe anual 2011*. Recuperado de <http://www.enka.com.co/enka/index.php/es/content/view/full/145>

Enka de Colombia S.A.. (2013). *Informe anual 2012*. Recuperado de <http://www.enka.com.co/enka/index.php/es/content/view/full/145>

Enka de Colombia S.A.. (2014). *Informe anual 2013*. Recuperado de <http://www.enka.com.co/enka/index.php/es/content/view/full/145>

Fletcher Howard. (2007). Estimating cash requirements. 01 - 04.

Anonimo. (2014, 01, 28). El salvavidas de Enka. *Revista Dinero*. Recuperado de <http://www.dinero.com/empresas/articulo/los-negocios-enka/191232>

Inmaculada, I. (2014, 02, 02). En dos años pensamos tener otra planta de PET: Enka. *Portafolio*. Recuperado de <http://www.portafolio.co/economia/entrevista-alvaro-hincapie-enka>

Jimenez, A. (2010, 09, 04). Enka invierte en nueva línea de pet. *El Colombiano*. Recuperado de http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/enka_invierte_en_nueva_linea_de_pet/enka_invierte_en_nueva_linea_de_pet.asp

Enka de Colombia S.A.. (2013). *Seguimiento información relevante de emisores no sometida a reserva*. Recuperado de <http://www.enka.com.co/enka/docsweb/inversionistas/IR20131213.pdf>

BALANCE HISTÓRICO. Millones de Pesos (Separador de miles con punto y decimales con coma, moneda \$)

ENKA de Colombia S.A.						
Balance General						
Mili COP						
	2008	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Efectivo	\$57.397	\$31.063	\$7.789	\$9.489	\$15.892	\$21.287
Inversiones Negociables	\$0	\$53.024	\$49.639	\$37.672	\$31.162	\$1.782
Deudores Comerciales	\$89.681	\$54.567	\$76.994	\$83.328	\$71.880	\$62.160
Inventarios	\$44.618	\$42.500	\$51.512	\$52.493	\$50.230	\$68.902
Anticipo de Impuestos	\$3.059	\$4.231	\$7.451	\$9.619	\$7.349	\$5.850
Anticipos y Avances	\$4.864	\$717	\$1.248	\$1.643	\$4.615	\$2.104
Gastos Pagados x Anticipado	\$630	\$734	\$793	\$750	\$702	\$663
Otros Activos	\$1.225	\$1.241	\$1.902	\$1.516	\$3.663	\$1.221
Total Activos Corrientes	\$201.474	\$188.077	\$197.328	\$196.510	\$185.493	\$163.969
Activo No Corriente						
Propiedad Planta y Eq.	\$391.928	\$395.755	\$398.398	\$408.367	\$444.648	\$487.446
Depreciación Acumulada	(\$305.936)	(\$316.227)	(\$328.660)	(\$340.045)	(\$350.854)	(\$361.011)
Derechos en Fideicomiso	\$1.659	\$1.299	\$1.051	\$822	\$594	\$397
Inversiones Permanentes						\$1.211
Otros Activos	\$3.169	\$3.169	\$3.499	\$3.499	\$3.169	\$3.169
Total Activo No Corriente	\$90.820	\$83.996	\$74.288	\$72.643	\$97.557	\$131.212
Valorizaciones	\$328.144	\$328.144	\$269.112	\$269.112	\$269.112	\$246.601
TOTAL ACTIVOS	\$620.438	\$600.217	\$540.728	\$538.265	\$552.162	\$541.782
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Requerimiento de deuda	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Obligaciones Moneda Nacional	\$4.442	\$3.946	\$4.275	\$8.142	\$9.269	\$9.670
Obligaciones Moneda Extranjera	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$3.504
Proveedores	\$15.944	\$15.393	\$23.710	\$18.353	\$20.304	\$33.748
Cuentas y Gastos por Pagar	\$7.428	\$7.407	\$6.298	\$6.112	\$6.501	\$8.093
Cesantías Consolidadas	\$5.609	\$7.685	\$5.706	\$5.884	\$8.654	\$8.477
Impuesto Sobre la Renta		\$0	\$0	\$2.299	\$2.390	\$2.239
Pasivos Estimados	\$13.385	\$12.664	\$10.638	\$10.005	\$10.630	\$6.832
Bonos en Circulación	\$0	\$0	\$0	\$670	\$670	\$670
Total Pasivo Corriente	\$46.808	\$47.095	\$50.627	\$51.465	\$58.418	\$73.233
Pasivos Largo Plazo						
Obligaciones Moneda Nacional	\$10.564	\$6.804	\$6.649	\$4.835	\$4.000	\$3.500
Obligaciones Moneda Extranjera	\$0	\$0	\$0	\$6.362	\$29.089	\$40.426
Proveedores	\$9.118	\$7.919	\$6.749	\$6.062	\$5.282	\$4.736
Cuentas por Pagar	\$7.570	\$4.395	\$3.603	\$3.215	\$2.857	\$2.500
Pasivos Estimados	\$8.038	\$7.533	\$7.631	\$14.009	\$518	\$2.130
Obligaciones Laborales	\$0	\$0	\$0	\$0	\$4.334	\$1.213
Pensiones de Jubilación	\$3.421	\$2.425	\$0	\$0	\$0	\$0
Bonos en Circulación	\$6.707	\$6.707	\$6.697	\$6.027	\$5.358	\$4.689
Total Pasivos a Largo Plazo	\$45.418	\$35.783	\$31.329	\$40.510	\$51.438	\$59.194
TOTAL PASIVOS	\$92.226	\$82.878	\$81.956	\$91.975	\$109.856	\$132.427
PATRIMONIO						
Capital Pagado	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737
Superávit de Capital	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578
Reserva Legal						
Revalorización del Patrimonio	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225
Valorizaciones	\$328.144	\$328.144	\$269.112	\$269.112	\$269.112	\$246.601
Utilidades Retenidas	(\$94.469)	(\$121.472)	(\$132.345)	(\$131.880)	(\$144.360)	(\$148.346)
Utilidad del Período	(\$27.003)	(\$10.873)	\$465	(\$12.482)	(\$3.986)	(\$10.440)
TOTAL PATRIMONIO	\$528.212	\$517.339	\$458.772	\$446.290	\$442.306	\$409.355
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$620.438	\$600.217	\$540.728	\$538.265	\$552.162	\$541.782

BALANCE PROYECTADO. Millones de Pesos (Separador de miles con punto y decimales con coma, moneda \$)

ENKA de Colombia S.A. Balance General Mill COP	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVOS											
Activo Corriente											
Efectivo	\$15.674	\$11.346	\$11.767	\$18.654	\$29.597	\$36.319	\$46.080	\$60.923	\$81.223	\$103.410	\$132.750
Inversiones Negociables	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Deudores Comerciales	\$72.196	\$75.983	\$79.615	\$83.168	\$86.264	\$89.638	\$94.299	\$99.224	\$104.427	\$109.926	\$115.739
Inventarios	\$47.088	\$48.900	\$50.561	\$51.590	\$52.169	\$53.399	\$55.844	\$58.415	\$61.120	\$64.331	\$67.736
Anticipo de Impuestos	\$7.217	\$7.688	\$8.153	\$8.622	\$9.055	\$9.528	\$10.024	\$10.547	\$11.100	\$11.685	\$12.303
Anticipos y Avances	\$1.509	\$1.607	\$1.704	\$1.802	\$1.893	\$1.992	\$2.095	\$2.205	\$2.321	\$2.443	\$2.572
Gastos Pagados x Anticipado	\$780	\$830	\$881	\$931	\$978	\$1.029	\$1.083	\$1.139	\$1.199	\$1.262	\$1.329
Otros Activos	\$1.557	\$1.659	\$1.759	\$1.860	\$1.954	\$2.056	\$2.163	\$2.276	\$2.395	\$2.521	\$2.654
Total Activos Corrientes	\$146.022	\$148.013	\$154.441	\$166.628	\$181.910	\$193.961	\$211.588	\$234.729	\$263.785	\$295.578	\$335.083
Activo No Corriente											
Propiedad Planta y Eq.	\$489.263	\$491.080	\$492.891	\$494.316	\$495.242	\$503.256	\$511.270	\$519.284	\$527.298	\$535.312	\$535.784
Depreciación Acumulada	(\$ 378.670)	(\$ 396.330)	(\$ 413.931)	(\$ 427.773)	(\$ 436.777)	(\$ 444.565)	(\$ 452.354)	(\$ 460.142)	(\$ 467.930)	(\$ 475.719)	(\$ 476.177)
Derechos en Fideicomiso	\$199	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversiones Permanentes	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211	\$1.211
Otros Activos	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169	\$3.169
Total Activo No Corriente	\$115.171	\$99.130	\$83.340	\$70.923	\$62.845	\$63.071	\$63.296	\$63.522	\$63.748	\$63.973	\$63.987
Valorizaciones	\$246.601	\$246.601	\$225.973	\$225.973	\$225.973	\$207.071	\$207.071	\$207.071	\$189.749	\$189.749	\$189.749
TOTAL ACTIVOS	\$507.794	\$493.744	\$463.755	\$463.524	\$470.728	\$464.102	\$481.955	\$505.321	\$517.282	\$549.301	\$588.819
PASIVOS											
Pasivo Corriente											
Requerimiento de deuda	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Obligaciones Moneda Nacional	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$500	\$0	\$0	\$0	\$0
Obligaciones Moneda Extranjera	\$4.899	\$5.167	\$5.452	\$5.754	\$3.831	\$3.831	\$3.831	\$3.831	\$3.831	\$0	\$0
Proveedores	\$28.732	\$31.195	\$33.707	\$35.929	\$37.941	\$40.544	\$42.400	\$44.352	\$46.406	\$48.844	\$51.429
Cuentas y Gastos por Pagar	\$7.229	\$7.304	\$7.647	\$8.106	\$8.493	\$8.549	\$8.822	\$9.145	\$9.470	\$9.767	\$10.043
Cesantías Consolidadas	\$7.877	\$8.025	\$8.811	\$9.755	\$9.856	\$9.931	\$10.418	\$11.012	\$11.572	\$12.083	\$12.655
Impuesto Sobre la Renta	\$2.079	\$2.013	\$1.901	\$2.147	\$4.766	\$3.407	\$3.736	\$4.204	\$4.721	\$5.011	\$5.466
Pasivos Estimados	\$9.418	\$10.166	\$10.064	\$11.099	\$11.602	\$12.209	\$12.844	\$13.514	\$14.223	\$14.972	\$15.764
Bonos en Circulación	\$670	\$670	\$670	\$670	\$670	\$670	\$669	\$0	\$0	\$0	\$0
Total Pasivo Corriente	\$61.404	\$65.040	\$68.752	\$73.959	\$77.660	\$79.640	\$83.219	\$86.059	\$90.222	\$90.678	\$95.358
Pasivos Largo Plazo											
Obligaciones Moneda Nacional	\$3.000	\$2.500	\$2.000	\$1.500	\$1.000	\$500	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Obligaciones Moneda Extranjera	\$35.527	\$30.360	\$24.908	\$19.154	\$15.323	\$11.492	\$7.662	\$3.831	\$0	\$0	\$0
Proveedores	\$4.076	\$3.416	\$2.756	\$2.096	\$1.436	\$776	\$116	\$0	\$0	\$0	\$0
Cuentas por Pagar	\$2.143	\$1.786	\$1.429	\$1.072	\$715	\$358	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pasivos Estimados	\$1.566	\$1.002	\$418	\$155	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Obligaciones Laborales	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pensiones de Jubilación	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Bonos en Circulación	\$4.019	\$3.349	\$2.679	\$2.009	\$1.339	\$669	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Total Pasivos a Largo Plazo	\$50.331	\$42.413	\$34.190	\$25.986	\$19.813	\$13.795	\$7.778	\$3.831	\$0	\$0	\$0
TOTAL PASIVOS	\$111.735	\$107.453	\$102.942	\$99.945	\$97.473	\$93.435	\$90.997	\$89.890	\$90.222	\$90.678	\$95.358
PATRIMONIO											
Capital Pagado	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737	\$117.737
Superávit de Capital	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578	\$152.578
Reserva Legal											
Revalorización del Patrimonio	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225	\$51.225
Valorizaciones	\$246.601	\$246.601	\$225.973	\$225.973	\$225.973	\$207.071	\$207.071	\$207.071	\$189.749	\$189.749	\$189.749
Utilidades Retenidas	(\$158.786)	(\$172.082)	(\$181.849)	(\$186.700)	(\$183.934)	(\$174.258)	(\$157.943)	(\$137.652)	(\$113.179)	(\$84.230)	(\$52.666)
Utilidad del Período	(\$13.296)	(\$9.768)	(\$4.851)	\$2.766	\$9.676	\$16.314	\$20.291	\$24.473	\$28.950	\$31.564	\$34.838
TOTAL PATRIMONIO	\$396.059	\$386.292	\$360.813	\$363.579	\$373.255	\$370.667	\$390.958	\$415.431	\$427.060	\$458.623	\$493.461
TOTAL PASIVO + PATRIMONIO	\$507.794	\$493.744	\$463.755	\$463.524	\$470.728	\$464.102	\$481.955	\$505.321	\$517.282	\$549.301	\$588.819

ESTADO DE INGRESOS HISTÓRICO. Millones de Pesos (Separador de miles con punto y decimales con coma, moneda \$)

ENKA de Colombia S.A.
Estado de Resultados
Mill COP

	2009	2010	2011	2012	2013
Ventas Netas	\$254.741	\$299.637	\$342.506	\$287.266	\$272.219
Gasto Mercancía Vendida	(\$237.534)	(\$278.532)	(\$322.065)	(\$267.078)	(\$248.859)
Operativo	(\$225.668)	(\$267.292)	(\$311.853)	(\$257.271)	(\$239.499)
Depreciación	(\$11.866)	(\$11.240)	(\$10.212)	(\$9.807)	(\$9.360)
Utilidad Bruta	\$17.207	\$21.105	\$20.441	\$20.188	\$23.360
Mg	6,75%	7,04%	5,97%	7,03%	8,58%
	-89%	-89%	-91%	-90%	-88%
Gastos Operacionales:					
de Ventas	(\$14.193)	(\$14.560)	(\$15.148)	(\$14.247)	(\$14.812)
Depreciaciones	(\$315)	(\$323)	(\$323)	(\$327)	(\$328)
de Administración	(\$11.951)	(\$12.214)	(\$12.644)	(\$12.991)	(\$12.890)
Depreciaciones	(\$1.016)	(\$870)	(\$850)	(\$675)	(\$469)
Amortizaciones	(\$360)	(\$248)	(\$229)	(\$228)	(\$197)
Utilidad Operacional	(\$10.628)	(\$7.110)	(\$8.753)	(\$8.280)	(\$5.336)
	-5,57%	-4,86%	-4,42%	-4,96%	-5,44%
	-4,69%	-4,08%	-3,69%	-4,52%	-4,74%
Financieros:					
Intereses Recibidos	\$6.222	\$6.741	\$1.790	\$3.779	\$1.569
Intereses Pagados	(\$2.358)	(\$1.134)	(\$630)	(\$1.136)	(\$1.149)
Diferencia en Cambio	\$3.651	\$3.259	(\$181)	\$2.966	(\$3.226)
Total Financieros	\$7.515	\$8.866	\$979	\$5.609	(\$2.806)
Otros Ingresos	\$1.281	\$2.165	\$2.058	\$3.295	\$2.082
Otros Egresos	(\$9.041)	(\$3.456)	(\$4.467)	(\$2.220)	(\$2.195)
Utilidad Antes de Impuestos	(\$10.873)	\$465	(\$10.183)	(\$1.596)	(\$8.255)
Impuesto de Renta	\$0	\$0	(\$2.299)	(\$2.390)	(\$2.185)
Utilidad Neta	(\$10.873)	\$465	(\$12.482)	(\$3.986)	(\$10.440)

ESTADO DE INGRESOS PROYECTADO. Millones de Pesos (Separador de miles con punto y decimales con coma, moneda \$)

**ENKA de Colombia S.A.
Estado de Resultados
Mill COP**

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ventas Netas	\$309.412	\$329.565	\$349.531	\$369.633	\$388.189	\$408.479	\$429.719	\$452.159	\$475.871	\$500.930	\$527.418
Gasto Mercancía Vendida	(\$287.319)	(\$303.519)	(\$319.334)	(\$331.650)	(\$341.469)	(\$355.992)	(\$372.291)	(\$389.433)	(\$407.463)	(\$428.875)	(\$451.574)
Operativo	(\$270.860)	(\$287.060)	(\$302.929)	(\$318.749)	(\$333.077)	(\$348.733)	(\$365.032)	(\$382.174)	(\$400.204)	(\$421.616)	(\$451.146)
Depreciación	(\$16.459)	(\$16.459)	(\$16.405)	(\$12.901)	(\$8.392)	(\$7.259)	(\$7.259)	(\$7.259)	(\$7.259)	(\$7.259)	(\$427)
Utilidad Bruta	\$22.092	\$26.046	\$30.198	\$37.983	\$46.720	\$52.487	\$57.428	\$62.726	\$68.407	\$72.055	\$75.845
Mg	7,14%	7,90%	8,64%	10,28%	12,04%	12,85%	13,36%	13,87%	14,38%	14,38%	14,38%
Gastos Operacionales:											
de Ventas	(\$15.227)	(\$15.749)	(\$16.321)	(\$16.889)	(\$17.451)	(\$18.008)	(\$18.582)	(\$19.175)	(\$19.787)	(\$20.418)	(\$21.069)
Depreciaciones	(\$512)	(\$512)	(\$510)	(\$401)	(\$261)	(\$226)	(\$226)	(\$226)	(\$226)	(\$226)	(\$13)
de Administración	(\$13.251)	(\$13.705)	(\$14.203)	(\$14.697)	(\$15.187)	(\$15.671)	(\$16.171)	(\$16.687)	(\$17.219)	(\$17.768)	(\$18.335)
Depreciaciones	(\$1.200)	(\$1.200)	(\$1.196)	(\$941)	(\$612)	(\$529)	(\$529)	(\$529)	(\$529)	(\$529)	(\$31)
Amortizaciones	(\$199)	(\$199)									
Utilidad Operacional	(\$8.296)	(\$5.319)	(\$2.032)	\$5.056	\$13.210	\$18.053	\$21.920	\$26.109	\$30.646	\$33.114	\$36.396
	-4,92%	-4,78%	-4,67%	-4,57%	-4,50%	-4,41%	-4,32%	-4,24%	-4,16%	-4,08%	-3,99%
	-4,28%	-4,16%	-4,06%	-3,98%	-3,91%	-3,84%	-3,76%	-3,69%	-3,62%	-3,55%	-3,48%
Financieros:											
Intereses Recibidos	\$775	\$962	\$1.006	\$1.003	\$1.079	\$1.117	\$1.167	\$1.236	\$1.298	\$1.366	\$1.440
Intereses Pagados	(\$2.520)	(\$2.120)	(\$1.848)	(\$1.560)	(\$1.255)	(\$959)	(\$757)	(\$555)	(\$353)	(\$176)	\$0
Diferencia en Cambio	(\$1.757)	(\$2.494)	(\$1.652)	(\$1.214)	(\$638)	(\$600)	(\$480)	(\$360)	(\$240)	(\$120)	\$0
Total Financieros	(\$3.503)	(\$3.653)	(\$2.495)	(\$1.771)	(\$813)	(\$441)	(\$69)	\$322	\$706	\$1.069	\$1.440
Otros Ingresos	\$2.073	\$2.145	\$2.222	\$2.300	\$2.376	\$2.452	\$2.530	\$2.611	\$2.694	\$2.780	\$2.869
Otros Egresos	(\$1.491)	(\$927)	(\$646)	(\$672)	(\$331)	(\$343)	(\$353)	(\$365)	(\$376)	(\$388)	(\$401)
Utilidad Antes de Impuestos	(\$11.216)	(\$7.754)	(\$2.950)	\$4.912	\$14.442	\$19.721	\$24.027	\$28.678	\$33.670	\$36.575	\$40.304
Impuesto de Renta	(\$2.079)	(\$2.013)	(\$1.901)	(\$2.147)	(\$4.766)	(\$3.407)	(\$3.736)	(\$4.204)	(\$4.721)	(\$5.011)	(\$5.466)
Utilidad Neta	(\$13.296)	(\$9.768)	(\$4.851)	\$2.766	\$9.676	\$16.314	\$20.291	\$24.473	\$28.950	\$31.564	\$34.838

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO. Millones de Pesos (Separador de miles con punto y decimales con coma, moneda \$)

ENKA de Colombia S.A.
Flujo de Caja Libre

	2009	2010	2011	2012	2013
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL					
1. GENERACIÓN FONDOS OPERACIONALES:					
RENOAI (sin Ajustes)	(\$18.388)	(\$8.401)	(\$11.162)	(\$7.205)	(\$5.449)
Depreciaciones y Amortizaciones	\$13.544	\$12.681	\$11.614	\$11.037	\$10.354
Sub-Total Fondos Operacionales	(\$4.844)	\$4.280	\$452	\$3.832	\$4.905
2. MOVIMIENTO DE KWOP.					
Sin Pasivo por Impuesto de Renta	\$34.635	(\$37.244)	(\$10.373)	\$6.122	\$5.991
Flujo de Caja Operacional	\$29.791	(\$32.964)	(\$9.921)	\$9.954	\$10.896
3. EGRESO POR IMPUESTO OPERACIONAL					
Impuesto Operacional Pagado	\$0	\$0	\$0	(\$2.299)	(\$2.336)
Flujo de Caja Antes de Inversión en Activos Fijos	\$29.791	(\$32.964)	(\$9.921)	\$7.655	\$8.560
4. INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS NETOS					
Inversión Bruta	(\$6.720)	(\$2.643)	(\$9.969)	(\$36.281)	(\$42.798)
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	\$23.071	(\$35.607)	(\$19.890)	(\$28.626)	(\$34.238)
FLUJO DE CAJA FINANCIERO					
1. PASIVOS FINANCIEROS					
Egresos por Gastos Financieros	(\$2.358)	(\$1.134)	(\$630)	(\$1.136)	(\$1.149)
Ahorro en Impuestos por Gastos Fcieros.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Ingresos Financieros	\$6.222	\$6.741	\$1.790	\$3.779	\$1.569
Neto Gastos Financieros	\$3.864	\$5.607	\$1.160	\$2.643	\$420
Variación Principal de Obligaciones	(\$605)	\$3.423	\$8.234	\$25.316	\$10.847
Movimiento Pasivo Neto Financiero	\$3.259	\$9.030	\$9.394	\$27.959	\$11.267
2. INVERSIONES TEMPORALES					
Inversiones Temporales	(\$53.024)	\$3.385	\$11.967	\$6.510	\$29.380
3. PATRIMONIO					
Variación Capital y Superávit	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	\$0	\$2	\$0
Neto Patrimonio	\$0	\$0	\$0	\$2	\$0
4. INVERSIONES EN SOCIEDADES					
Inversiones en Moneda Nacional	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversión Neta	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
5. OTROS MOVIMIENTOS					
	\$360	(\$82)	\$229	\$558	(\$1.014)
6. MOVIMIENTO DE CAJA					
	\$26.334	\$23.274	(\$1.700)	(\$6.403)	(\$5.395)
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	(\$23.071)	\$35.607	\$19.890	\$28.626	\$34.238

FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS. Millones de Pesos (Separador de miles con punto y decimales con coma, moneda \$)

ENKA de Colombia S.A.

Flujo de Caja Libre

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL											
1. GENERACIÓN FONDOS OPERACIONALES:											
RENOAI (sin Ajustes)	(\$7.714)	(\$4.101)	(\$456)	\$6.683	\$15.255	\$20.162	\$24.096	\$28.356	\$32.964	\$35.506	\$38.864
Depreciaciones y Amortizaciones	\$17.858	\$17.858	\$17.601	\$13.842	\$9.004	\$7.788	\$7.788	\$7.788	\$7.788	\$7.788	\$458
Sub-Total Fondos Operacionales	\$10.144	\$13.756	\$17.145	\$20.525	\$24.260	\$27.950	\$31.885	\$36.144	\$40.753	\$43.294	\$39.323
2. MOVIMIENTO DE KWOp.											
Sin Pasivo por Impuesto de Renta	\$3.665	(\$4.665)	(\$4.069)	(\$1.920)	(\$2.506)	(\$3.007)	(\$5.633)	(\$4.873)	(\$5.109)	(\$5.611)	(\$5.939)
Flujo de Caja Operacional	\$13.810	\$9.092	\$13.077	\$18.605	\$21.753	\$24.943	\$26.252	\$31.271	\$35.644	\$37.683	\$33.383
3. EGRESO POR IMPUESTO OPERACIONAL											
Impuesto Operacional Pagado	(\$2.239)	(\$2.079)	(\$2.013)	(\$1.901)	(\$2.147)	(\$4.873)	(\$3.407)	(\$3.736)	(\$4.204)	(\$4.721)	(\$5.011)
Flujo de Caja Antes de Inversión en Activos Fijos	\$11.571	\$7.013	\$11.063	\$16.705	\$19.607	\$20.071	\$22.846	\$27.535	\$31.439	\$32.962	\$28.372
4. INVERSIÓN EN ACTIVOS FIJOS NETOS											
Inversión Bruta	(\$1.817)	(\$1.817)	(\$1.811)	(\$1.424)	(\$926)	(\$8.014)	(\$8.014)	(\$8.014)	(\$8.014)	(\$8.014)	(\$472)
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	\$9.754	\$5.195	\$9.252	\$15.280	\$18.680	\$12.057	\$14.832	\$19.521	\$23.425	\$24.948	\$27.900
FLUJO DE CAJA FINANCIERO											
1. PASIVOS FINANCIEROS											
Egresos por Gastos Financieros	(\$2.520)	(\$2.120)	(\$1.848)	(\$1.560)	(\$1.255)	(\$959)	(\$757)	(\$555)	(\$353)	(\$176)	\$0
Ahorro en Impuestos por Gastos Fcieros.	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$107	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Ingresos Financieros	\$775	\$962	\$1.006	\$1.003	\$1.079	\$1.117	\$1.167	\$1.236	\$1.298	\$1.366	\$1.440
Neto Gastos Financieros	(\$1.746)	(\$1.159)	(\$843)	(\$557)	(\$175)	\$265	\$410	\$682	\$946	\$1.189	\$1.440
Variación Principal de Obligaciones	(\$15.601)	(\$8.563)	(\$7.989)	(\$7.836)	(\$7.562)	(\$5.600)	(\$5.480)	(\$5.360)	(\$4.071)	(\$3.951)	(\$0)
Movimiento Pasivo Neto Financiero	(\$17.347)	(\$9.722)	(\$8.832)	(\$8.393)	(\$7.737)	(\$5.335)	(\$5.070)	(\$4.678)	(\$3.125)	(\$2.761)	\$1.440
2. INVERSIONES TEMPORALES											
Inversiones Temporales	\$1.782	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
3. PATRIMONIO											
Variación Capital y Superávit	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Pago de Dividendos	\$0	\$0	(\$0)	(\$0)	(\$0)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Neto Patrimonio	\$0	\$0	(\$0)	(\$0)	(\$0)	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
4. INVERSIONES EN SOCIEDADES											
Inversiones en Moneda Nacional	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
Inversión Neta	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
5. OTROS MOVIMIENTOS											
	\$199	\$199	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0	\$0
6. MOVIMIENTO DE CAJA											
	\$5.613	\$4.328	(\$421)	(\$6.887)	(\$10.943)	(\$6.721)	(\$9.762)	(\$14.843)	(\$20.300)	(\$22.187)	(\$29.340)
FLUJO DE CAJA FINANCIERO	(\$9.754)	(\$5.195)	(\$9.252)	(\$15.280)	(\$18.680)	(\$12.057)	(\$14.832)	(\$19.521)	(\$23.425)	(\$24.948)	(\$27.900)

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA. Millones de Pesos (Miles con punto, decimales con coma, moneda \$) A DICIEMBRE DE 2014

ENKA de Colombia S.A.
Valoraciones

VALORACIÓN PATRIMONIAL

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FCL	9.753,60	5.195,49	9.252,26	15.280,23	18.680,08	12.056,66	14.831,73	19.520,76	23.425,31	24.948,07	27.900,24
Crecimiento del FCL		-46,73%	78,08%	65,15%	22,25%	-35,46%	23,02%	31,61%	20,00%	6,50%	11,83%
Crecimiento Ponderado FCL	11,8%										
WACC cada Período	12,14%	11,66%	11,85%	12,02%	12,21%	12,27%	12,49%	12,38%	12,88%	12,73%	12,73%
WACC Ponderado	13,37%										
Tasa de Crecimiento	0,00%										
VPN del FCL @ WACC Ponderado	\$71.895										
VPN del FCL @ WACC c/Período	\$76.545										
Valor Terminal (WACC Ponderado)	\$219.103										
VPN del Valor Terminal @ WACC Ponderado	\$62.464										
Valor Terminal (WACC c/Período)	\$219.103										
VPN del Valor Terminal @ WACC c/Período	\$68.922										
Valor de la Operación @ WACC Ponderado	\$134.359										
Valor de la Operación @ WACC c/Período	\$145.468										
- Pasivos Financieros	-\$62.459										
Valor de la Empresa @ WACC Ponderado	\$71.900										
Valor de la Empresa @ WACC c/Período	\$83.009										

Acciones	Precio / Accion
11.774,72	6,11
	7,05

Los Reportes Burkenroad de la Universidad EAFIT son análisis financieros de empresas listadas en la Bolsa de Valores de Colombia. Los informes son elaborados por alumnos de posgrado de la Escuela de Administración, bajo la supervisión de profesores del Área de Finanzas, Economía, y Contabilidad de la Escuela.

El Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey (ITESM), el Instituto de Estudios Superiores de Administración de Venezuela (IESA), y la Universidad de los Andes de Colombia, el Instituto Colombiano de Estudios Superiores Incolta de Colombia (ICESI), la Escuela de Postgrado de Administración de Empresas de Ecuador (ESPAE), la Universidad Francisco Marroquín de Guatemala, junto con la Universidad de Tulane, 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 proporcionando 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 que listan en la Bolsa de Valores son distribuidos a inversionistas nacionales y extranjeros a través de su publicación en nuestra página web y en la red Burkenroad Latinoamérica. También son distribuidos sólo 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 son presentados a la comunidad académica y a la financiera interesada en un Encuentro Semestral.

Para más información sobre el Proyecto Burkenroad de la Universidad EAFIT (Colombia), por favor visite la página web:

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