REPORTE FINANCIERO BURKENROAD Latinoamérica - Colombia

UNIVERSIDAD EAFIT Abierta al mundo

Enka de Colombia S.A.
BVC: ENKA

Primera cobertura ó Cobertura continua
Fecha de Valoración: Febrero de 2015

Recomendación: Comprar

Precio de la Acción y Valor del IGBC

Precio de la acción: COP 12.00 (20 de noviembre de 2014)
Valor IGBC: 12.856,37 (20 de noviembre de 2014)
Enka de Colombia S.A está adelantando una estrategia de reinvención basada en la innovación de productos, eficiencia en costos y responsabilidad social (sostenibilidad) que se ha venido reflejando en el mejoramiento de sus cifras y en las proyecciones de las mismas.
Desde el punto de vista macroeconómico se observa una tendencia devaluacionista del peso respecto al dólar, impactando positivamente las proyecciones de la compañía por su alta y creciente participación de las ventas en el mercado internacional.
Nuestro precio esperado a alcanzar en diciembre de 2015 es de COP 17,7.

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

	2012	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Margen Neto	-1,39%	-3,84%	0,82%	3,52%	3,90%	4,32%	4,59%	4,87%
Margen Operacional	-2,88%	-1,96%	2,40%	5,93%	6,34%	6,83%	7,18%	7,48%
FCL	79	(12.884)	9.621	12.705	11.865	11.749	18.867	18.889
WACC	9,61%	9,69%	9,32%	9,27%	9,67%	9,80%	10,12%	10,20%
ROE	-0,90%	-2,55%	0,61%	2,76%	3,20%	3,73%	4,11%	4,47%
ROIC	-2,14%	-1,64%	1,17%	3,02%	3,39%	4,07%	4,40%	4,66%

Fuente: elaboración propia

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil: COP 141.284.690.196,00 (20 de noviembre del 2014)
Acciones en Circulación: 11.773.724.183 (20 de noviembre de 2014)
Volumen Promedio diario DEL ÚLTIMO AÑO: 110.666.383 del 17/01/2014 al 17/07/2014
Bursatilidad: Media - Baja
Participación índice: 0,067%
Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia - BVC
Beta: 0,71 (calculado y Damodaran + ajuste por liquidez de la acción)
Rango último año: COP 8,20 – COP 14,00

Apreciación global de la Compañía
Localización: CARRERA 37A N° 8-43 OFICINA 901 - MEDELLÍN
Industria: Textil y plástico
Descripción: Compañía colombiana dedicada a la producción de polímeros, nylon y poliéster
Productos y servicios: Fibras, hilos industriales, filamentos y resinas.
Sitio web de la Compañía: www.enka.com.co

Analistas:
Adriana Jaramillo Estrada
Willmer Andrés Tobón Flórez

Directora de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Luis Fernando Mondragón Trujillo

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

Gráfica 1: Precio de la acción

Fuente: Bloomberg

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

La recomendación de comprar la acción de Enka de Colombia S.A. se fundamenta en una estrategia sólida que busca un equilibrio entre la sostenibilidad, el impacto social, ambiental y ético, y la eficiencia en costos. Adicionalmente, su diversificación del portafolio incursionando en proyectos como el denominado B2B (Botella-a-Botella) en el que se construyó la planta de reciclaje de PET que convierte a Enka en el líder de reciclaje PET en Colombia. Otro proyecto que ha entrado en funcionamiento ha sido el de la planta generadora de energía, que soporta más del 90% del consumo de la empresa. Todo lo anterior, acompañado de mejoras en sus cifras, proyecciones macroeconómicas que la favorecen como perspectivas de aumento en la TRM, aumento en las exportaciones y en la participación de mercado a nivel internacional y acuerdos de cooperación comercial, ubican a la compañía en un panorama positivo. No obstante lo anterior, existen riesgos propios del mercado tales como disminución de la demanda, ingreso de nuevos competidores e incertidumbre por volatilidad de la TRM, que podrían afectar este panorama. Aun así, Enka cuenta con un grupo directivo de alta calidad y conocimiento de su entorno económico los cuales son importantes para superar los impases que se puedan presentar.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

TESIS DE INVERSIÓN

Basados en la metodología de Flujo de Caja Libre Descontado (FCLD) se ha realizado la valoración de la compañía Enka de Colombia S.A., y revisando algunos métodos de valoración estáticos tradicionales (múltiplos) se emite una recomendación de compra de la acción de la compañía, esperando una valorización a un año del 47% frente al precio de mercado de noviembre 20 de 2014, con un precio esperado de COP 17,70. Lo anterior se explica por la estrategia de reinvención de la compañía fundamentada en la sostenibilidad mediante disminución en costos, diversificación de productos y penetración de mercados.

A cierre de septiembre de 2014, la acción de Enka fue la segunda más valorizada durante el año en curso con un 53,02%, de acuerdo a información publicada por la Bolsa de Valores de Colombia (BVC).

Enka de Colombia en su proceso de reinvención y sostenibilidad, cuenta con la nueva planta de generación de energía para autoabastecimiento y la planta de reciclaje PET, que le permitirán ser más eficientes en costos y ampliar la oferta de productos. Adicionalmente creó la filial EKO RED que le ha permitido recolectar botellas reciclables para abastecerse de la materia prima necesaria que requiere para elaborar parte de los productos que ofrece. Los anteriores son importantes catalizadores de las oportunidades que tendrá Enka en el futuro cercano.

La compañía también enfrentará diversas amenazas, una de las más importantes es la volatilidad de la tasa de cambio que afecta de manera importante sus proyecciones, partiendo del hecho que la empresa exporta un 35% de su producción y tiene planeado aumentar este porcentaje, sin embargo, es un riesgo que ha buscado mitigar mediante coberturas con derivados. La penetración en nuevos mercados también podría representar una amenaza, porque se obligará a adaptar sus productos a diferentes estándares de calidad exigidos por cada mercado en particular incurriendo en mayores costos.

VALORACIÓN

Para la valoración de Enka de Colombia S.A., se utilizó el método de Flujo de Caja Libre Descontado, pues éste permite conocer la estabilidad financiera de la empresa, a través de proyecciones de generación de liquidez. Este método tiene en cuenta las variaciones en los estados financieros, el valor del dinero en el tiempo (flujos descontados a un costo de capital calculado), utiliza la información histórica y se tienen en cuenta los inductores de valor para hacer las proyecciones de los estados financieros. Autores como Baker y Ruback (1999), y Kaplan y Ruback (1995,1996) citados en Blanco (2009), señalan que la combinación del método Flujo de Caja Libre Descontado (categoría de rentabilidad) junto con el método de Múltiplos (categoría contable), que asume mercados eficientes donde toda la información está disponible en los precios, permiten obtener resultados más satisfactorios en la valoración, que si se hiciera una aplicación aislada de cualquiera de los métodos anteriores.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

En el análisis de sensibilidad realizado respecto al impacto en el precio de la acción al modificar las variables WACC y Tasa de Crecimiento (g), se evidencia en la tabla 1 que el precio oscilará entre COP 15,30 y COP 21,47 en los escenarios extremos.

			WACC				
			- 100 pb	- 50 pb	Base	+ 50 pb	+ 100 pb
			9,20%	**9,70%**	**10,20%**	**10,70%**	**11,20%**
Tasa de Crecimiento (g)	- 100 pb	**0,50%**	17,68	16,99	16,37	15,81	15,30
	- 50 pb	**1,00%**	18,45	17,68	16,99	16,37	15,81
	Base	**1,50%**	19,33	18,45	**17,68**	16,99	16,37
	+ 50 pb	**2,00%**	20,33	19,33	18,45	17,68	16,99
	+ 100 pb	**2,50%**	21,47	20,33	19,33	18,45	17,68

Tabla 1. Fuente: Elaboración propia

Para el cálculo del WACC se tuvo en cuenta la estructura de financiación que ha manejado la empresa históricamente, financiándose principalmente vía recursos propios. De igual forma se proyectó la tasa libre de riesgo y el rendimiento esperado del mercado con base en datos históricos de los últimos 10 años de los bonos del tesoro americano y del Standard & Poors 500 – S&P500. En la tabla 2 se muestran las variables utilizadas para el cálculo del WACC.

	2013	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
D/(D+E)	9,69%	10,12%	8,92%	7,07%	5,30%	4,40%	2,92%
E/(D+E)	90,31%	89,88%	91,08%	92,93%	94,70%	95,60%	97,08%
Kd	**5,59%**	**4,08%**	**3,55%**	**3,65%**	**3,87%**	**4,06%**	**4,19%**
Tasa libre de riesgos		3,32%	3,32%	3,32%	3,32%	3,32%	3,32%
Rendimiento de Mcdo		7,94%	8,11%	8,30%	8,50%	8,70%	8,90%
Beta		0,71	0,71	0,71	0,71	0,71	0,71
Ke	**10,13%**	**9,91%**	**9,83%**	**10,13%**	**10,14%**	**10,39%**	**10,38%**
WACC	**9,69%**	**9,32%**	**9,27%**	**9,67%**	**9,80%**	**10,12%**	**10,20%**

Tabla 2. Fuente: Elaboración propia

Múltiplos

Los resultados obtenidos en la valoración por múltiplos demuestran que el valor de mercado de la acción de la Compañía presenta actualmente una subvaloración, con un tiempo de retorno de la inversión (RPG: Relación Precio Ganancia) superior a 15 períodos. De igual manera, el indicador del precio sobre valor en libros (PVL) evidencia con claridad la subvaloración mencionada incluso si se contrasta con las compañías comparables, siendo Enka la del menor indicador.

RPG Proyectado 2014: COP 56,51
RPG Proyectado 2015: COP 17,78

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

MÚLTIPLOS EXTRAIDOS DE BLOOMBERG CARIBE - LATAM Compañías comparables - Diciembre 2013

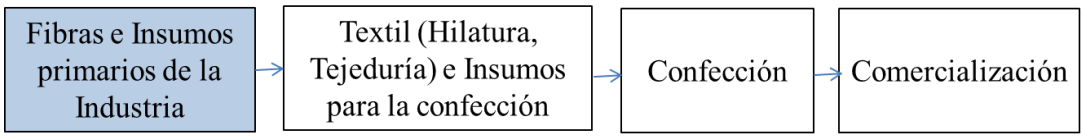
COMPAÑÍA	PAÍS	MONEDA	P/E	PVL	EV/EBITDA	ROE	EBITDA
BRASKEM SA-PREF A	BRASIL	BRL	N/A	3,64	22,84	6,51%	1.201,15
MEXICHEM SAB DE CV-*	MÉXICO	MXN	45,16	2,93	55,91	5,87%	174,51
ALPEK SA DE CV	MÉXICO	MXN	247,42	3,15	15,30	1,04%	4.950,23
UNIPAR CARBOCLORO SA	BRASIL	BRL	N/A	1,43	23,43	62,41%	45,42
GRUPO POCHTECA SAB DE CV	MÉXICO	MXN	53,63	2,39	53,36	3,83%	55,47
COMPANHIA PROVIDENCIA	BRASIL	BRL	N/A	1,74	37,32	4,05%	31,03
SOLVAY INDUPA SA	ARGENTINA	ARS	N/A	3,24	36,51	-8,49%	103,25
SINTEX SA	CHILE	CLP	N/A	1,37	26,82	8,97%	3.111,09
M&G POLIESTER SA	BRASIL	BRL	N/A	4,12	38,79	12,70%	27,80
MILLENNIUM INORGANIC-PREF A	BRASIL	BRL	N/A	1,04	12,55	2,76%	35,03
ALFA S.A.B.-A	MÉXICO	MXN	31,79	4,30	46,26	10,93%	5.243,97
PROMEDIO			**94,50**	**2,67**	**33,55**	**10,05%**	**1.361,72**
ENKA DE COLOMBIA-COMMON SH	COLOMBIA	COP	N/A	0,35	18,54	-2,45%	7.479,70
Precio teórico de Enka 2014 de acuerdo al promedio del múltiplo del sector del 2013.			**20,03**	**92,79**	**23,94**		

Tabla 3. Fuente: Información extraída de Bloomberg - Elaboración propia.

Tomando como base el promedio de los indicadores de las compañías comparables con Enka, se evidencia que los de esta, están muy por debajo del promedio, indicándonos que la compañía se encuentra subvalorada.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El sector textil está conformado por la siguiente cadena productiva:



Fuente: Elaboración propia

En primer lugar están quienes proveen a la industria materia prima para la elaboración de textiles. Aquí encontramos productos sintéticos como polyester y nylon, y productos naturales como el algodón y la lana. En este punto de la cadena se encuentra Enka como único productor de materia prima para el sector textil de la región andina. En segundo lugar, encontramos las empresas manufactureras de textiles encargadas de hacer los procesos de tejido, bordado, teñido, estampado, entre otros. El tercer punto de la cadena se encarga de la confección de productos finales como ropa de hogar, vestuario, etc. Para finalizar están las empresas comercializadoras del producto que se encargan de llevarlo al consumidor final.

En el país, este sector está conformado por más de 30.000 empresas registradas ante cámaras de comercio y vigiladas por el gobierno, quien tiene gran influencia en su competitividad, por las decisiones arancelarias, ambientales, laborales y comerciales que determina para el mismo.

El sector Textil representa cerca del 6% del PIB industrial del país, en su mayoría son microempresas que se concentran en confección y comercialización.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

Participación de los sectores en el PIB Colombia

Sector	%
Construcción	15%
Producción de Minerales no metálicos	5%
Madera y sus productos	2%
Otras industrias manufactureras	2%
Alimentos, bebidas y tabaco	19%
Electricidad, gas y agua	4%
Productos metálicos, maquinaria y equipo	22%
Industrias metálicas básicas	5%
Minería	5%
Sustancias químicas derivadas del petróleo, productos de caucho y plástico	12%
Textiles, prendas de vestir e industria del cuero	6%
Papel, productos de papel, imprentas y editoriales	3%
	100%

Fuente: Superintendencia de Sociedades. Año 2013.

Las estrategias que la Compañía está implementando como inductores de valor, se basan fundamentalmente en la sostenibilidad, donde se busca el equilibrio entre la rentabilidad, el medio ambiente, el buen impacto social y los valores de la misma.

En el año 2014 entraron en funcionamiento las plantas de reciclaje de botellas PET, posicionándola como líder de reciclaje PET en Colombia, y la planta de generación de energía, la cual abastece la compañía en más del 90% de sus necesidades y reduciendo este costo, de la misma forma, en más del 90%. En materia de productos, y como apoyo a la estrategia, el foco está centrado en la línea de negocios verdes (EKO® PET, EKO® Fibras y EKO® Filamentos), sin descuidar su línea tradicional. Así mismo, se tiene una visión de mayor posicionamiento y participación en el mercado internacional (el 35% de los ingresos del año 2013 provienen de la exportaciones).

Los factores macroeconómicos que influyen sobre la industria y por ende sobre los resultados financieros que presenta la Compañía son la Tasa Representativa del Mercardo (TRM) que, a modo de ejemplo, en el primer trimestre del año 2014 tuvo un comportamiento devaluacionista, presentando una TRM promedio de $2.007 (12% superior a la del mismo período del año anterior) y favoreciendo las cifras internas. Este factor se ha comportado y se proyecta con alta volatilidad lo que ha tratado de mitigarse gestionando sistemas de coberturas para disminuir los impactos en la rentabilidad del negocio. Por su parte la demanda interna ha presentado una disminución a raíz principalmente del ingreso de productos asiáticos a precios más bajos y la demanda externa se encuentra en crecimiento desacelerado a raíz del aumento de la competencia de mercado.

De acuerdo con el informe publicado en Octubre del año 2014 por ICEX España Exportaciones e Inversiones “Entidad pública empresarial de ámbito nacional que tiene como misión promover la internacionalización de las empresas españolas”, el sector textil en Brasil, principal país destino de las exportaciones de Enka, proyecta cifras de crecimiento importantes debido a los cambios en los canales de distribución y al

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

incremento de marcas internacionales en el país. Este es un panorama favorable para la compañía que se traduce en una oportunidad de incrementar sus exportaciones.

Los principales indicadores de desempeño utilizados en el sector textil son los *Indicadores de desempeño económico* que están vinculados con el valor económico distribuido, ingresos por nuevos productos, salarios a empleados, donaciones, inversiones en la comunidad, pagos gubernamentales y todos los relacionados con la economía de la empresa. También se cuenta con los *Indicadores de desempeño ambiental* que son los que muestran un impacto en el medio ambiente, que ayudan a medir el grado de eficiencia energética, la mitigación del cambio climático, consumo de agua, tratamiento de residuos y material reciclado, entre otros. Identificamos también *Indicadores de Desempeño Social* que miden el empleo, la salud y seguridad de los trabajadores, su capacitación y grado de escolaridad, empleados sindicalizados y proporción de empleados locales. Por otro lado están los que miden y vigilan los *Derechos Humanos* tales como los trabajos forzosos y la explotación infantil. Adicionalmente están los de *Responsabilidad sobre el producto* que miden lo relacionado con la salud de los clientes, venta responsable y niveles de satisfacción del consumidor. Por último se tienen los *Indicadores de Sociedad* que miden los impactos en determinados sectores generados por la operación de la compañía.

Enka de Colombia en su estrategia de diversificación de productos, mejora de la productividad, inversión en calidad, responsabilidad ambiental, control de residuos, programas de impacto en la comunidad, cumplimiento de obligaciones laborales y financieras, programas de capacitación, respeto por la sindicalización de los empleados, entre otros, busca controlar y mejorar sus indicadores, destacándose dentro de la industria y teniendo un impacto positivo en el desempeño financiero. Lo anterior se ve reflejado en las cifras mostradas en el Informe de Sostenibilidad de la compañía, como los auxilios y beneficios para los empleados, generación de empleo, recuperación de botellas PET, uso de material reciclado como materia prima, reducción de emisiones de gases y el ahorro de energía.

Determinantes del Precio

Un factor determinante del precio es el incremento en las importaciones de textiles provenientes del continente asiático, puesto que para los productores nacionales es difícil competir con los bajos precios a los que esta materia prima (para manufactura) ingresa al país.

El alto volumen de contrabando y los bajos precios con los que éste ingresa al país, son factores críticos para el sector. Según noticia publicada en periódico Portafolio del 2 de febrero de año 2014, los textiles son los productos con mayor índice de contrabando en Colombia, equivalentes al 46% de todos los decomisos realizados por la policía fiscal y aduanera del año 2013. Los precios de la producción del mercado nacional, en su mayoría, no alcanzan a cubrir los costos de las materias primas, dejando en desventaja el producto local. Adicionalmente, el sector ha sido utilizado para el lavado de activos, por lo que compañías externas ofrecen productos con precios inferiores a los del mercado local. Lo anterior, de acuerdo al informe de sostenibilidad "Sector Sistema Moda" publicado por la ANDI.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

Los altos costos de producción de elaboración de la materia prima son determinantes por ser un producto que se diferencia por precio. Por lo anterior, Enka de Colombia en su estrategia de sostenibilidad y eficiencia, invierte en la creación de una planta de generación de energía para disminuir sus costos de producción.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia, localización e infraestructura

Enka de Colombia S.A. es una empresa destinada a la producción de polímeros, nylon y poliéster, materiales utilizados para la fabricación de una cantidad importante de elementos de amplio uso tanto para el hogar como para la industria en general. Esta compañía perteneciente al sector textil, fue fundada en el año 1964 cuando Textiles Pepalfa S.A. se contactó con la holandesa Algemene Kunstzijde Unie AKU, que en asocio con Hilanderías Medellín, Fabricato, Pantex, Tejicondor, Corporación Financiera Nacional, Confecciones de Colombia, Corporación Financiera de Caldas y la International Finance Corporation, dieron inicio a esta fábrica para producir nylon filamento, poliéster fibra, poliéster filamento y lona de nylon para llantas. Su enfoque inicial fue la producción para la industria colombiana pero a partir de 1985 se orientó comercialmente en las exportaciones.

En 1966 se presentó el primer lote de producción que para ese año cerró con 1700 toneladas de fibra de poliéster, 700 toneladas de filamento de nylon, 350 toneladas de filamento de poliéster y 450 toneladas de nylon industrial. Entre los años 1973 y 1977, Enka inicia la producción de polímeros al montar la planta de policondensación para dejar así de importar gránulos de poliéster y llegar al año de 1983 a duplicar su capacidad de producción de este material al pasar de 15.000 a 30.000 toneladas. Entre 1988 y 1992 la compañía realizó su mayor expansión en producción al crecer las capacidades instaladas en sus líneas de producción y sacar a operación las plantas de policondensación continua, hilatura directa y fibra corta; la planta de producción de resinas PET y la planta de regeneración de metanol. Hasta el año de 1997 continuó con la expansión de su capacidad instalada.

Finalizando la década de los 90’s, la economía mundial entra en un período complejo en donde la industria de fibras sintéticas se afectó por la sobreproducción mundial, la crisis asiática y la caída de los precios internacionales, adicional a la apertura económica en Colombia. Esto impactó directamente a Enka de Colombia S.A. por lo que decidió acogerse a la ley 550 de 1999 (Acuerdo de reestructuración empresarial), en el año 2002.

A partir de esta crisis, la compañía ha desarrollado un proceso de reconversión operativa y tecnológica, enfocando sus operaciones en productos de mayor valor agregado, en busca de incrementar los niveles de eficiencia y productividad, ampliar su capacidad de producción y reducir costos para así incrementar su participación en los mercados latinoamericanos. En la actualidad, Enka cuenta con una capacidad instalada superior a las 130.000 toneladas anuales.

Enka de Colombia S.A. tiene su planta de producción en el municipio de Girardota, Antioquia, a 28 kilómetros de la ciudad de Medellín, Colombia.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

Análisis DOFA: Fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

FORTALEZAS • Política de sostenibilidad que se está implementando. • Reinversión de la empresa que incluye la diversificación y desarrollo de productos innovadores, penetración a nuevos mercados para incrementar en las ventas. • Alto grado de innovación en sus procesos y materias primas para generar eficiencia en costos e impacto positivo en el medio ambiente. • Conocimiento y amplia trayectoria en el sector textil. • Inversión en modernización industrial con gran impacto ambiental, aumento en la capacidad de producción y disminución de costos que logran mayor economía de escala. • Mano de obra especializada.	**OPORTUNIDADES** • Diversificación a otros mercados que permite reducir la exposición al riesgo frente al comportamiento de un sector particular. • Diversificación de productos cómo hilos con protección UV para prendas y lonas personalizadas para clientes, telas y fibras a partir del PET. • Acceso con preferencias arancelarias gracias a acuerdos multilaterales en países a los que exporta. • Alianzas y convenios con proveedores y clientes pertenecientes a su cadena de producción especialmente con los nuevos productos. • Impacto social positivo que implica fidelización de clientes por la responsabilidad social ambiental estratégica de la compañía.
DEBILIDADES • Los resultados financieros que ha obtenido en los últimos años, desde el momento en el que se acogió a la ley 550. • El difícil acceso al sector financiero debido a su situación, necesario para la implementación de sus proyectos. • Corta trayectoria en la fabricación de nuevos productos y en el nuevo sector al que ingresa. • Sindicalización de la mayoría de los colaboradores. • Poco poder de negociación con proveedores. • Margen bruto de la compañía muy	**AMENAZAS** • La revaluación del peso frente al dólar, afectando los ingresos de la compañía provenientes de las exportaciones. • El contrabando, la disminución de la demanda interna y el aumento de las importaciones, que afecta la industria nacional y por ende, las ventas internas. • Los subsidios que en otros países son otorgados a los algodoneros, poniendo en desventaja los precios de la producción local. • El valor de hilos importados es en algunas ocasiones inferior al producido en el país.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

bajo por sus altos costos de producción respecto a las comparables.	• El debilitamiento del sector textil local que afecta las ventas de la compañía en el país. • Acuerdos comerciales con otros países sin políticas de defensa de la producción nacional. • Al encontrarse bajo el acuerdo de reestructuración LEY 550, se puede presentar temor en el mercado para invertir en la empresa y dificultad para apalancamiento financiero con terceros. • Disminución en las exportaciones por crisis económica mundial.

Productos y servicios

Enka cuenta con 2 líneas de negocio, la primera son **negocios verdes**, conformada por productos EKO, tales como resinas, fibras y filamentos elaborados a partir del reciclaje de botellas de plástico PET (EKO PET, EKO Fibras, EKO Filamentos).

La segunda línea son **negocios tradicionales** fabricados a partir de la materia prima virgen del poliéster y el Nylon, tales como Resina de PET, Resina de Nylon, Filamentos textiles, Hilos industriales y otros productos químicos que sirven de materia prima para diferentes industrias.

La clasificación por tipo de producto es la siguiente:

- ✓ ***Fibras*** (de poliéster) con el nombre de CORLEN® tipo algodón, tipo lana, tipo teñido, tipo no tejidos y rellenos, tipo abrasivos y tipo hidrofílica:

Estos materiales son utilizados para fabricar productos como:

- Aplicaciones en ropa masculina y femenina.
- Bases de estampación y teñido en piezas.
- Elaboración de entretelas tejidas y no tejidas.
- Telas para vestuario exterior, uniformes, decoración y tapices para vehículos.
- Guatas, capas intermedias en pañales y toallas higiénicas.
- Rellenos para almohadas y cojines.

*Fuente: www.enka.com.co

- ✓ ***Filamentos*** CORLEN® y ***filamentos*** de Nylon: corlen® Poy, corlen® liso, corlen® texturisado, corlen® microfibra, nylon liso, nylon texturisado y elastómeros:

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

Estos materiales son utilizados para fabricar productos como:
Hilos en general.

- Tejidos para ropa deportiva, ropa interior, vestidos de baño, marquillas, cintas, forros de vestidos, forros para colchones, cojinería para muebles y vehículos, cortinas, manteles, hilos de fantasía, entre otros.
- Tejidos para telas decorativas, sábanas, reatas, encajes, cintas para cierres, cordones, telas para marroquinería, entre otras.
- Telas con protección contra rayos UV y las llamadas "respirables" como ropa deportiva que ayuda a un eficaz transporte de la transpiración.
- Tejidos para chaquetas, paraguas, parasoles, paracaídas, cinturones de seguridad, morrales impermeables e hilos de costura.
- Telas para calcetines, elásticos, panties, brassieres y pijamas.
- Sábanas y forros ajustables.

*Fuente: www.enka.com.co

✓ ***Hilos industriales*** como hilos de alta tenacidad, cuerdas de nylon y lona de nylon para llantas:

Estos materiales son utilizados para:

- Fabricación de cables de gran resistencia.
- Producción de redes para pescar, chinchorros y atarrayas.
- Fabricación de telas industriales usadas de refuerzo en la producción de llantas, carpas y muebles.
- Producción de hilos de costura para empaques de papel y polipropileno.
- En la industria del cuero y las telas plásticas e industriales.
- Soportes para cultivos de flores
- Fabricación de artesanías como hamacas, manteles, cubrecamas, bolsos y carpetas.

*Fuente: www.enka.com.co

✓ ***Resinas*** como resina PET, resina de nylon y resina de poliéster:

Productos utilizados para:

- Producción de materiales de empaque retornables y no retornables.
- Producción de empaques para alimentos, bandejas y vasos.
- Fabricación de filamentos textiles e industriales de alta duración

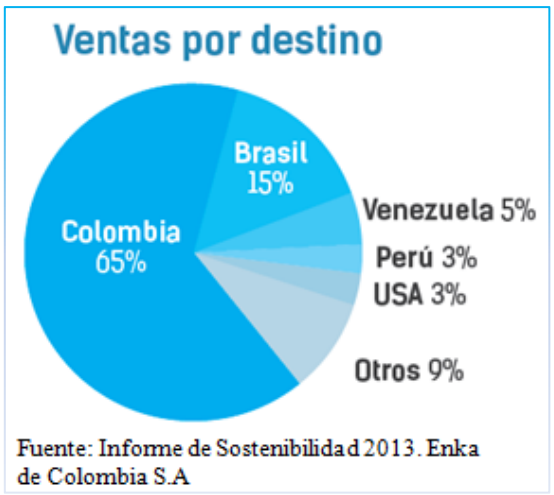
*Fuente: www.enka.com.co

Adicionalmente se produce metanol que es un producto químico utilizado como disolvente y como materia prima para la fabricación de alcohol metílico y etílico y combustibles envasados.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

Estrategia

La principal estrategia de Enka es la innovación basada en la sostenibilidad, la empresa tiene como reto reinventarse para participar en un mercado competitivo, por lo anterior su estrategia es la creación de productos innovadores. Para el 2013 creó productos innovadores como envases aptos para el almacenamiento de alimentos fabricados a partir de materia prima reciclada conocidos como EKO PET, Nylon texturizado para la fabricación de ropa interior y deportiva, diseños de nuevas lonas para llantas e Hilos industriales con protección contra rayos UV principalmente para redes deportivas, de seguridad e industriales. El 70% de los ingresos actuales de la compañía provienen de productos desarrollados en los últimos 10 años de operación gracias a su alto grado de innovación.



Fuente: Informe de Sostenibilidad 2013. Enka de Colombia S.A

La compañía ha venido trabajando en el incremento y fortalecimiento de las exportaciones, actualmente un 35% de sus ventas son exportaciones a países como Brasil, Venezuela, Perú y USA, entre otros, y el 65% de sus ventas son destinadas al mercado local.

Empresa con un enfoque ambientalmente responsable que lo utilizará también como mercadeo y argumento de venta de sus productos. Aproximadamente el 25% de su materia prima proviene de material reciclado, impactando no solo el medio ambiente, sino también los resultados operativos de la empresa por el mercadeo social y la disminución en costos.

Se crea una política de sostenibilidad para la empresa en los campos económico, ambiental, social y ético como compromiso con sus grupos de interés, política que será determinante para la toma de decisiones de la empresa y para direccionar sus operaciones.

A partir del 2013 Enka hace parte del programa de las Naciones Unidas "The Global Compact", conocido como Pacto Global, que tienen como fin comprometer a las empresas a realizar acciones en pro de los derechos humanos, la protección del medio ambiente y trabajar en la ética de los negocios.

Desarrollos Recientes

En 2013 empezó a operar la planta de reciclaje PET Botella-a-Botella en Colombia, es la primera planta en el país y una de las plantas más modernas y tecnológicas del mundo. Esta planta utiliza las botellas plásticas recicladas como materia prima para la elaboración de nuevos productos que ofrecerá tales como envases / empaques elaborados a partir de la resina Eco Pet, aptos para el almacenamiento de alimentos

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

consumibles.

Creación en el 2012 de Eko-Red, una filian encargada de la captación de botellas reciclables post-consumo, estableciendo acopios en diferentes municipios de Colombia. Los recicladores de las diferentes plazas hacen parte de este programa lo que posibilita contar con la materia prima y al tiempo hacer una labor ambiental.

Creación y construcción de una planta generadora de energía que permite a Enka autoabastecerse de la energía que necesita para la operación, disminuyendo costos por su acceso a energía más económica, permitiendo ser más competitiva en costos para llegar a nuevos mercados.

Análisis de los Competidores

En el mercado local, Enka de Colombia S.A. es el único productor de insumos para textiles. Las principales empresas productoras de estos insumos se encuentran en Brasil (COBAFI, Fortrade, Ledervin, Polienka) y México (Hirlón SA, Filamentos Mexicanos, Lenzing AG, Novalon, entre otras). Éstas exportan sus productos a Colombia, donde existen comercializadores de los mismos. Entre ellos están Bioversa S.A.S., quien comercializa insumos para prendas de vestir, Comercializadora J.&.M Textil S.A.S, quien comercializa y distribuye entretelas y Formas y Textiles del Valle Ltda, quien importa y distribuye telas para ropa deportiva, entre otras.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Gestión de Incentivos: Incentivos y remuneración de la Alta Gerencia:

Para los miembros de la Junta Directiva es fijada una remuneración por la Asamblea General de Accionistas y es tenida en cuenta la estructura de la misma, las responsabilidades asignadas a cada integrante, las reuniones y su respectiva periodicidad, la experiencia y competencias de cada miembro y las remuneraciones que se otorgan en el mercado.

Para el Presidente de la compañía, el salario es determinado por la Junta Directiva teniendo en cuenta sus responsabilidades y experiencia, sus competencias y las remuneraciones que se otorgan en el mercado.

Para los principales ejecutivos de Enka de Colombia S.A., la remuneración es fijada por el Presidente bajo los criterios y orientación determinados por la Junta Directiva, teniendo en cuenta sus responsabilidades y experiencia, sus competencias y las remuneraciones que se otorgan en el mercado.

Para el Revisor Fiscal, la remuneración es fijada por la Asamblea General de Accionistas, de acuerdo a sus responsabilidades, experiencia, competencias y lo que se practica en el mercado.

Para los empleados en general, la División de Gestión Humana que depende directamente de la Presidencia tiene, entre otras funciones, desarrollar planes de salud

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

económicos, planes de vivienda y apoyo en la educación de sus hijos, así como un sistema salarial equitativo y competitivo.

Enka cuenta con personal administrativo altamente calificado, con excelente formación académica y experiencia tanto en el sector textil, financiero como en otros sectores importantes de la economía que le han ayudado no solo a mantenerse en el tiempo, sino también a replantearse la estrategia.

ANÁLISIS DEL ACCIONISTA

La acción de la compañía Enka de Colombia S.A. es transada en la Bolsa de Valores de Colombia con un alto índice de bursatilidad y una liquidez media-baja, cuenta con 11.773.724.183 acciones en circulación, una capitalización bursátil de 60,1 millones de USD aproximadamente y una participación del 0,067% en el índice IGBC en el que actualmente se encuentra listando la compañía con acciones de libre flotación en el mercado de Colombia. Actualmente el porcentaje de participación de la compañía en el COLCAP es del 0,0%.

Los accionistas de la Compañía a junio de 2014 son los siguientes:

Nombre Accionista	Tipo Identificación	Identificación	No. Acciones Poseídas	% Participación
Grupo De Inversiones Suramericana S.A.	NIT	8,110,122,713	1,973,612,701	16.76%
Jara Albarracin Manuel Guillermo	CC	19354408	1,713,455,101	14.55%
Velez Trujillo Ines Helena	CC	43004366	864,724,506	7.34%
Inversiones Cfns S.A.S.	NIT	8110136362	776,582,042	6.60%
Inversiones Y Construcciones Estrategicas S.A.S.	NIT	9001706937	429,096,673	3.64%
Fondo De Cesantias Proteccion- Largo Plazo	NIT	8001704945	219,817,782	1.87%
Fdo De Pensiones Obligatorias Proteccion Moderado	NIT	8002297390	186,292,120	1.58%
Universidad Pontificia Bolivariana	NIT	8909029226	181,699,552	1.54%
Duque Acevedo Sofia Patricia	CC	43522230	171,646,728	1.46%
P.A. Fabricato Tejicondor - Fid. Bancolombia	NIT	8300545390	154,059,736	1.31%
Euler Hermes Servicios, S. A. De C. V.	NIT	9001924587	144,841,971	1.23%
Fedecafe - Recursos Propios	NIT	8600075382	133,442,840	1.13%
Autotecnica Colombiana S.A.S	NIT	8909003170	130,877,071	1.11%
Gaviria Gaviria Miguel Angel	CC	3473739	123,671,142	1.05%
Villa Angel Carlos Andres	CC	70552934	123,247,095	1.05%
Petrocel S. A.	NIT	9004007507	121,043,198	1.03%
Martinez Posada S.A.S	NIT	9003281310	110,000,000	0.93%
Fabricato S.A.	NIT	8909003084	109,240,812	0.93%
Fundacion Suramericana	NIT	8909104711	100,000,000	0.85%
Fundacion El Remanso	NIT	8909845650	99,414,254	0.84%
Otros accionistas con menor participación			3,906,958,859	33.18%
Total acciones ordinarias			11,773,724,183	
Total Acciones en Circulación			**11,773,724,183**	**100%**

Política de Dividendos

La empresa no cuenta con una política de dividendos por someterse a un acuerdo de reestructuración bajo la ley 550, "La Asamblea General de Accionistas de LA DEUDORA no podrá ordenar el pago de dividendos mientras no se haya pagado en su

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

totalidad el pasivo" [1]

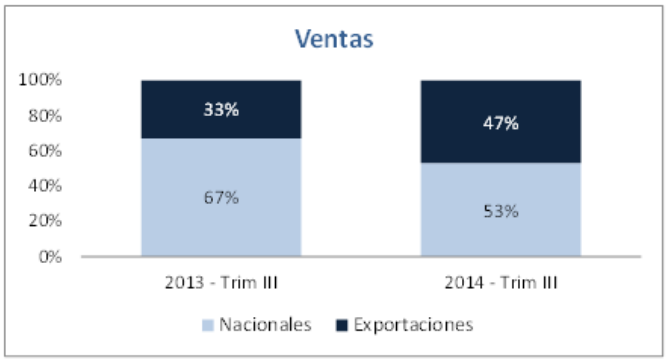
RIESGOS DE INVERSIÓN

Los principales riesgos que enfrenta la Compañía y algunas estrategias para mitigarlos, se relacionan a continuación:

- Riesgo de Mercado (nacional e internacional, precio)

La volatilidad de la demanda en el mercado internacional para Enka de Colombia, a raíz de la oferta de productos de otros países, hace que la empresa deba provisionarse, cubriéndose del riesgo de las fluctuaciones del valor del producto en el mercado.

El crecimiento de economías emergentes como China que han aumentado sus exportaciones del mismo tipo de productos que llegan a otros países con precios inferiores a los locales, disminuyendo la demanda del producto nacional. Enka está incurriendo en una estrategia de penetración de mercados internacionales.



Fuente: Elaboración propia

Alto contrabando y lavado de activos en el sector que permiten el ingreso de productos a bajos costos al país, poniendo en riesgo la competitividad de los productos nacionales.

- Riesgo de tipo de cambio

El 35% de los ingresos de la empresa provienen de exportaciones, por lo tanto la volatilidad en la tasa de cambio que se presenta en el país tiene un impacto significativo en los estados financieros, es por esto que realiza coberturas cambiarias para mitigar el riesgo a través de derivados (Swaps y Forwards de cobertura).

- Riesgo Operativo:

A pesar de que este tipo de empresas cuenta con un número importante de riesgos operativos por la exposición de sus empleados a situaciones de ruido, quemaduras, dermatitis, irritaciones en ojos, garganta y narices, laceraciones y atrapamientos, entre otros, Enka de Colombia tiene un Comité Paritario de Salud Ocupacional (COPASO) que vigila y controla que los implementos de seguridad sean adecuada y permanentemente utilizados, así como unas instalaciones que ofrecen excelentes condiciones de ventilación, control de temperaturas ambientales y las debidas señalizaciones para protección tanto de los procesos como de los trabajadores mismos.

[1] Acuerdo de reestructuración Enka de Colombia S.A. Capítulo II. Artículo 9.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

- Riesgo Financiero

La empresa está realizando altas inversiones en infraestructura tecnológica e inmobiliaria para apoyar su estrategia de reinvención. Al encontrarse bajo LEY 550 hay un riesgo de dificultad en apalancamiento financiero con terceros para el cumplimiento de sus obligaciones actuales y potenciales.

- Riesgo de Procesos Internos:

La empresa cuenta con un bajo nivel de riesgo en sus procesos internos debido a que estableció un código de buen gobierno para definir prácticas y políticas de gobierno corporativo, el manejo de información y el manejo de las relaciones con sus grupos de interés. Adicionalmente está certificada en Gestión de Calidad Icontec ISO 9001, y fomenta la protección del medio ambiente en sus prácticas.

- Riesgo Sindical:

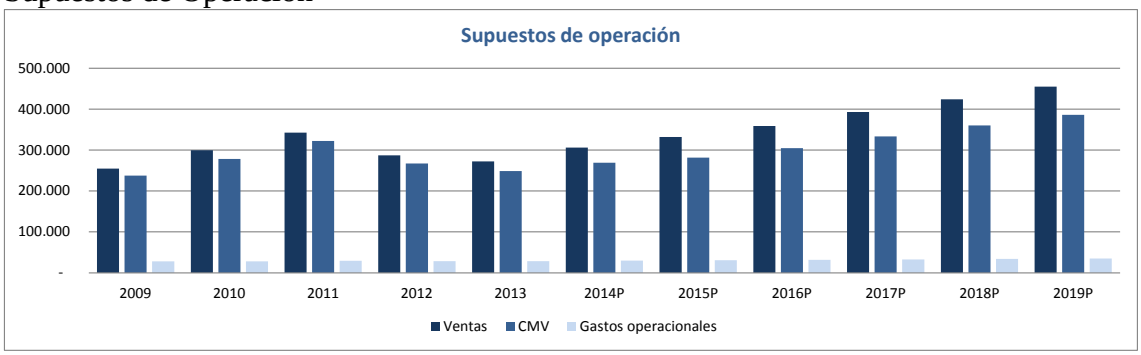
Aproximadamente el 93% de los empleados de la empresa se encuentran sindicalizados y pertenecen a una de las 4 organizaciones sindicales que existen en la Compañía (Sinaltradihitexco, Sintratextil Girardota, Sintracontexa y Sindienka). Se pactó un acuerdo con el sindicato más significativo por 4 años, finalizando en el 2016.

- Riesgo Legal ó de Regulación:

La compañía inicia el año 2014 con un saldo de deuda de 17.650 millones de pesos, correspondientes a los compromisos adquiridos al haberse sometido a ley 550. Enka ha cumplido satisfactoriamente con su obligación, sin embargo los resultados de fin de ejercicio de los últimos años no han sido positivos generando un riesgo de incumplimiento. Actualmente un 90% de la cartera está cubierta con una póliza de seguro de crédito, que garantiza el pago de la misma.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

Supuestos de Operación



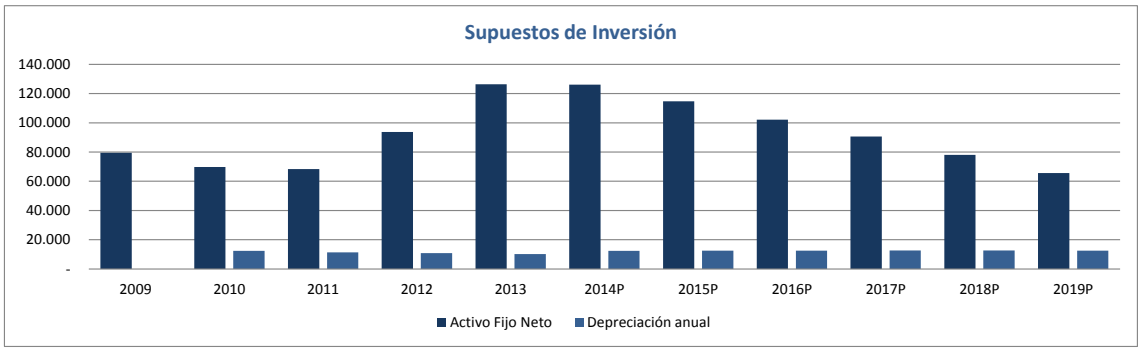
Los REPORTES BURKENROAD son un programa originado en la Universidad de Tulane AB Freeman, y se producen sólo como parte de un programa educativo de la Escuela de Administración de la Universidad EAFIT. Los informes no son un consejo de inversión y no deben y ni pueden ampararse en ello para la toma de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

Ventas: la estimación de los ingresos operacionales de la Compañía está soportada en un incremento en las exportaciones que ya se evidencian en el año 2014 al pasar de un 35% en participación con respecto las ventas totales, a un 43%, y reforzada de la misma forma con unas perspectivas de incremento en la TRM. Adicionalmente, con la construcción de la planta de reciclaje PET, que disminuye costos de materias primas, se proyecta un incremento en ventas del producto resinas, el cual soporta parte de este aumento proyectado. Las proyecciones de ventas de los demás productos también tienen un incremento pero de una manera muy conservadora ya que la estrategia de Enka, con respecto a estos productos, es de mantenimiento y no tanto de crecimiento.

Costos de operación: Enka en su historia reciente ha presentado altos costos de operación, alcanzando cifras de hasta el 94% sobre las ventas, lo que ha forzado a la Compañía a plantear una estrategia de reducción de costos. De lo anterior surgió la idea de construir una planta de generación de energía que abasteciera más del 90% de su consumo y que generara una reducción de costos cercana al 9%. Dicha planta ha entrado en operación en el primer trimestre del 2014 y se evidencia una disminución al pasar del 91% en el tercer trimestre del 2013, al 88% en el mismo período del 2014. Se ha estimado que en el año 2015 se alcance la meta de reducción de costos esperada (9%) y ésta se mantenga por el período de valoración, es decir, la gran disminución de costos se evidencia en el año 2014 y a partir del 2015 los costos se estabilizan.

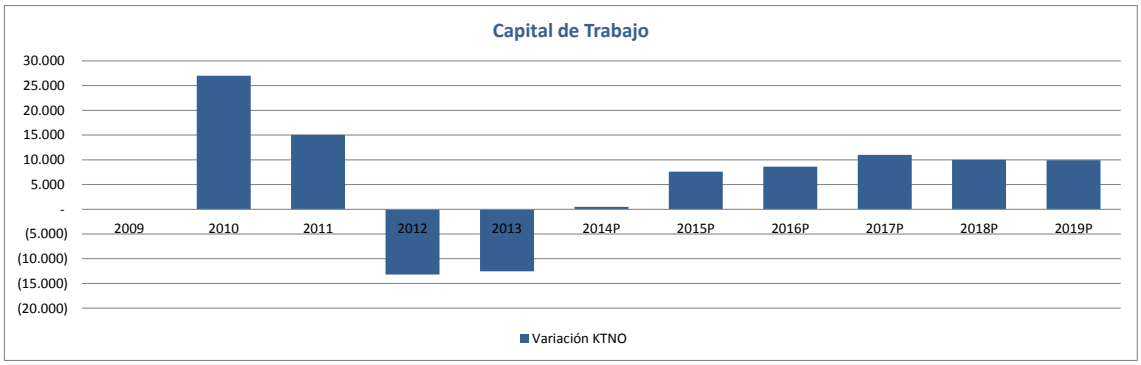
Gastos de administración y ventas: los gastos operacionales de Enka han representado un 9,9%, en promedio en los últimos años respecto a sus ventas. Al cierre del 2014 se tendrá un costo operacional cercano al 9,7% respecto a las ventas proyectadas, sin embargo, y basados en su estrategia de eficiencia, este porcentaje se disminuirá paulatinamente hasta llegar al 7,6% en el año 2019, pues el incremento en las ventas es mayor al incremento en estos gastos.

Supuestos de Inversión

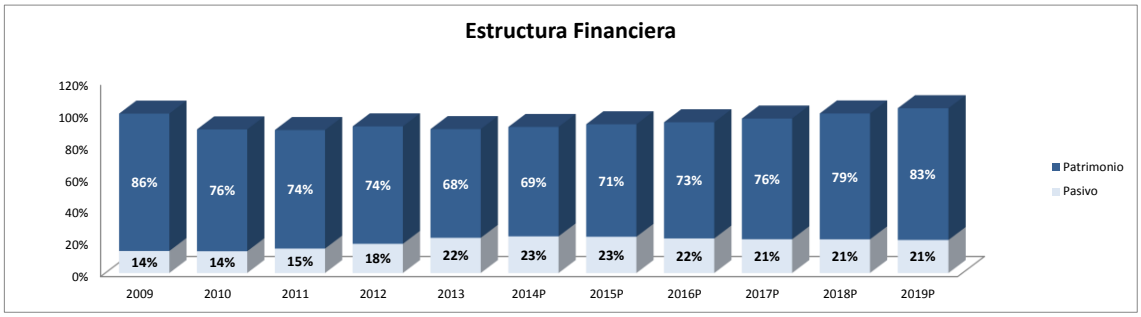


La compañía actualmente no tiene previsto realizar inversiones en activos fijos, se evidencia un pico en el año 2013 por la elaboración y puesta en marcha de la nueva planta de reciclaje PET y la nueva planta de generación de energía. Para los años siguientes la disminución del Activo Fijo se explica por la depreciación acumulada de las nuevas plantas que entraron en operación.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.



Las inversiones en capital de trabajo neto operativo se basaron en los días de rotación de las cuentas por cobrar, los inventarios y las cuentas por cobrar que por política está manejando Enka en la actualidad. Los inventarios rotan cada 90 días, las cuentas por pagar a proveedores son canceladas cada 60 días y los deudores cuentan con un plazo de pago de 90 días.



La estructura de financiación de la compañía ha sido muy estable durante los últimos años; debido a la dificultad de acceso a financiación y al compromiso de los socios por impulsar la compañía, la estructura financiera se mantiene en sus mismos rangos históricos, financiándose principalmente vía patrimonio.

Los impuestos proyectados a pagar anualmente por la compañía corresponden al mayor valor entre el impuesto de renta y el impuesto sobre la renta presuntiva.

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

FUENTES DE INFORMACIÓN CONFIABLES

- Acuerdo de reestructuración empresarial de Enka de Colombia S.A
- Blanco, L. (2009). Valoración de empresas por descuentos de flujos de caja: proyección de ratios y estimación de valor terminal por múltiplos. Revista Universo Contable Volúmen V (2), 125-141.
- Bloomberg (página web: www.bloomberg.com)
- Informe Asamblea General de Afiliados a la ANDI. Abril 2014
- Informe de Sostenibilidad 2013 ANDI
- Informe de Sostenibilidad 2013 Enka de Colombia S.A
- Informes Financieros Enka de Colombia S.A: 2009 – 2013
- Ley 550 de 1999
- Periódico La República: http://www.larepublica.co
- Periódico El Colombiano: http://www.elcolombiano.com
- Periódico El Tiempo: http://www.eltiempo.com.co
- Periódico Portafolio: http://www.portafolio.co
- Revista Dinero: http://www.dinero.com
- Sitio Web Asociación Nacional de Industriales ANDI: http://www.andi.com.co
- Sitio Web Banco de la República Colombia: http://www.banrep.gov.co
- Sitio Web Bolsa de Valores de Colombia: http://www.bvc.com.co
- Sitio Web DANE: http://www.dane.gov.co
- Sitio Web DataIFX: http://www.dataifx.com
- Sitio web de Aswath Damodaran: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/
- Sitio web Enka de Colombia S.A: http://www.enka.com.co
- Sitio Web Proexport: http://www.proexport.com.c

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

BALANCE PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

	2009	2010	2011	2012	2013
ACTIVOS					
Activos Corrientes					
Disponible	31.063	7.789	9.489	15.892	21.287
Inversiones temporales, neto	53.024	49.639	37.672	31.162	1.782
Deudores, neto	60.756	87.595	96.106	87.507	71.335
Inventarios, neto	42.500	51.512	52.493	50.230	68.902
Gastos pagados por anticipado	734	793	749	702	663
Otros activos, neto	3.169	3.499	3.499	3.169	3.169
Total de activos corrientes	**191.246**	**200.827**	**200.008**	**188.662**	**167.138**
Activos No Corrientes					
Inversiones permanentes, neto	-	-	-	-	1.211
Propiedades, planta y equipo, neto	79.528	69.738	68.322	93.794	126.435
Derechos en fideicomiso de garantía, neto	1.299	1.051	822	594	397
Total de activos no corrientes	**80.827**	**70.789**	**69.144**	**94.388**	**128.043**
Valorizaciones	328.144	269.112	269.112	269.111	246.601
Total de activos	**600.217**	**540.728**	**538.264**	**552.161**	**541.782**
PASIVOS Y PATRIMONIO					
PASIVOS					
Pasivos Corrientes					
Obligaciones financieras	3.946	4.275	8.142	9.269	13.174
Proveedores	15.393	23.710	18.353	20.304	33.748
Cuentas por pagar	5.762	6.298	6.112	6.501	8.093
Impuestos, gravámenes y tasas	1.645	-	2.298	2.390	2.239
Obligaciones laborales	7.685	5.706	5.884	8.654	8.476
Pasivos estimados y provisiones	12.664	10.638	10.005	10.630	6.832
Bonos en circulación	-	-	670	670	670
Total de pasivos corrientes	**47.095**	**50.627**	**51.464**	**58.418**	**73.232**
Pasivos No Corrientes					
Obligaciones financieras	6.804	6.649	11.197	33.089	43.926
Proveedores	7.919	6.749	6.062	5.282	4.736
Cuentas por pagar	4.395	3.603	3.215	2.857	2.500
Obligaciones laborales	2.425	-	-	4.334	1.213
Pasivos estimados y provisiones	7.533	7.631	14.009	518	2.131
Bonos en circulación	6.707	6.697	6.027	5.358	4.689
Total de pasivos no corrientes	**35.783**	**31.329**	**40.510**	**51.438**	**59.195**
Total de pasivos	**82.878**	**81.956**	**91.974**	**109.856**	**132.427**
PATRIMONIO					
Capital suscrito y pagado					
Saldo al comienzo y al final del período	117.737	117.737	117.737	117.737	117.737
Superávit de capital					
Saldo al comienzo y al final del período	152.578	152.578	152.578	152.578	152.578
Pérdidas acumuladas					
Saldo al comienzo y al final del período	(121.472)	(132.345)	(131.880)	(144.361)	(148.347)
Pérdida neta del período	(10.873)	465	(12.482)	(3.986)	(10.440)
Saldo al final del período	(132.345)	(131.880)	(144.362)	(148.347)	(158.787)
Revalorización del patromonio					
Saldo al comienzo y al final del período	51.225	51.225	51.225	51.226	51.226
Superávit por valorización de activos					
Saldo al comienzo del período	317.262	328.144	269.112	269.111	269.111
Movimiento neto durante el período	10.882	(59.032)	-	-	(22.510)
Saldo al final del período	328.144	269.112	269.112	269.111	246.601
Total patrimonio	**517.339**	**458.772**	**446.290**	**442.305**	**409.355**
Total pasivo + patrimonio	600.217	540.728	538.264	552.161	541.782

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

BALANCE PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
ACTIVOS						
Activos Corrientes						
Disponible	26.488	38.465	46.125	55.781	73.079	91.038
Inversiones temporales, neto	1.782	1.782	1.782	1.782	1.782	1.782
Deudores, neto	76.470	83.015	89.725	98.286	106.079	113.804
Inventarios, neto	67.216	70.436	76.130	83.393	90.005	96.561
Gastos pagados por anticipado	728	728	728	728	728	728
Otros activos, neto	3.169	3.169	3.169	3.169	3.169	3.169
Total de activos corrientes	**175.854**	**197.595**	**217.659**	**243.139**	**274.842**	**307.082**
Activos No Corrientes						
Inversiones permanentes, neto	1.211	1.211	1.211	1.211	1.211	1.211
Propiedades, planta y equipo, neto	126.065	114.673	102.187	90.680	78.080	65.602
Derechos en fideicomiso de garantía, neto	177	-	-	-	-	-
Total de activos no corrientes	**127.453**	**115.884**	**103.398**	**91.891**	**79.291**	**66.813**
Valorizaciones	246.601	246.601	246.601	246.601	246.601	246.601
Total de activos	**549.908**	**560.080**	**567.657**	**581.631**	**600.733**	**620.496**
PASIVOS Y PATRIMONIO						
PASIVOS						
Pasivos Corrientes						
Obligaciones financieras	15.140	15.040	15.376	15.943	14.991	15.083
Proveedores	34.343	35.988	38.897	42.608	45.986	49.336
Cuentas por pagar	10.468	10.970	11.856	12.987	14.017	15.038
Impuestos, gravámenes y tasas	2.016	5.764	6.892	8.359	9.601	10.913
Obligaciones laborales	8.640	8.917	9.213	9.527	9.845	10.169
Pasivos estimados y provisiones	5.807	5.226	4.704	4.233	4.022	3.821
Bonos en circulación	670	670	670	670	670	670
Total de pasivos corrientes	**77.084**	**82.575**	**87.608**	**94.328**	**99.133**	**105.029**
Pasivos No Corrientes						
Obligaciones financieras	46.372	41.483	33.288	25.460	21.801	14.900
Proveedores	4.737	4.167	3.665	3.224	2.836	2.494
Cuentas por pagar	2.501	2.173	1.888	1.641	1.426	1.239
Obligaciones laborales	1.213	1.213	-	-	-	-
Pasivos estimados y provisiones	2.131	1.567	983	453	190	-
Bonos en circulación	4.019	3.349	2.679	2.009	1.339	669
Total de pasivos no corrientes	**60.973**	**53.951**	**42.504**	**32.787**	**27.592**	**19.302**
Total de pasivos	**138.057**	**136.526**	**130.111**	**127.115**	**126.725**	**124.331**
PATRIMONIO						
Capital suscrito y pagado						
Saldo al comienzo y al final del período	117.737	117.737	117.737	117.737	117.737	117.737
Superávit de capital						
Saldo al comienzo y al final del período	152.578	152.578	152.578	152.578	152.578	152.578
Pérdidas acumuladas						
Saldo al comienzo y al final del período	(158.787)	(156.291)	(144.588)	(130.596)	(113.625)	(94.133)
Pérdida neta del período	2.496	11.703	13.992	16.970	19.492	22.156
Saldo al final del período	(156.291)	(144.588)	(130.596)	(113.625)	(94.133)	(71.977)
Revalorización del patromonio						
Saldo al comienzo y al final del período	51.226	51.226	51.226	51.226	51.226	51.226
Superávit por valorización de activos						
Saldo al comienzo del período	246.601	246.601	246.601	246.601	246.601	246.601
Movimiento neto durante el período	-	-	-	-	-	-
Saldo al final del período	246.601	246.601	246.601	246.601	246.601	246.601
Total patrimonio	**411.851**	**423.554**	**437.546**	**454.517**	**474.009**	**496.165**
Total pasivo + patrimonio	549.908	560.080	567.657	581.631	600.733	620.496

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE INGRESOS HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

	2009	2010	2011	2012	2013
Ingresos Operacionales	**254.741**	**299.637**	**342.506**	**287.266**	**272.219**
Ventas Nacionales	170.780	194.302	220.068	194.482	179.962
Exportaciones	87.105	108.995	127.599	98.973	98.958
Devoluciones, rebajas y descuentos	(3.144)	(3.660)	(5.161)	(6.189)	(6.701)
Costo de ventas	(237.534)	(278.532)	(322.065)	(267.078)	(248.859)
Utilidad bruta en ventas	**17.207**	**21.105**	**20.441**	**20.188**	**23.360**
Gastos operacionales	**(27.835)**	**(28.215)**	**(29.194)**	**(28.468)**	**(28.696)**
Gastos de administración	(13.327)	(13.332)	(13.791)	(13.479)	(13.556)
Sueldos, Salarios y Prestaciones Sociales	(8.679)	(8.758)	(9.402)	(9.150)	(9.180)
Honorarios	(1.163)	(1.313)	(1.129)	(1.109)	(1.247)
Servicios y Manteniemiento	(759)	(815)	(749)	(779)	(760)
Impuestos y Contribuciones	(577)	(606)	(620)	(658)	(672)
Depreciaciones y Amortizaciones	(1.016)	(870)	(850)	(675)	(469)
Seguros	-	-	(227)	(246)	(311)
Telefonos y Portes	(174)	(194)	(176)	(181)	(186)
Gastos de Viaje y Representación	(259)	(243)	(261)	(139)	(156)
Otros	(700)	(533)	(377)	(542)	(575)
Gastos de ventas	(14.508)	(14.883)	(15.403)	(14.989)	(15.140)
Gastos de Exportación	(4.578)	(5.244)	(5.168)	(5.072)	(5.288)
Fletes	(3.176)	(3.285)	(3.796)	(3.458)	(3.365)
Sueldos, Salarios y Prestaciones Sociales	(2.615)	(2.574)	(2.690)	(3.186)	(3.195)
Impuestos y Contribuciones	(1.815)	(1.206)	(1.378)	(1.511)	(1.382)
Servicios y Manteniemiento	-	-	-	(450)	(513)
Seguros de Crédito	(1.167)	(1.413)	(1.188)	(335)	(459)
Depreciaciones	(315)	(323)	(323)	(327)	(328)
Gastos de Viaje y Representación	(279)	(306)	(323)	(371)	(316)
Otros	(563)	(532)	(537)	(279)	(294)
Utilidad / Pérdida operacional	**(10.628)**	**(7.110)**	**(8.753)**	**(8.280)**	**(5.336)**
(Egresos) ingresos financieros, neto	6.909	7.743	620	5.241	(3.668)
Otros ingresos no operacionales, neto	(7.154)	(168)	(2.050)	1.443	749
Utilidad / Pérdida antes de provisión para CREE	**(10.873)**	**465**	**(10.183)**	**(1.596)**	**(8.255)**
Provisión para impuesto a la renta y a la equidad - CREE	-	-	(2.299)	(2.390)	(2.185)
Utilidad / Pérdida neta	**(10.873)**	**465**	**(12.482)**	**(3.986)**	**(10.440)**

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

ESTADO DE INGRESOS PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Ingresos Operacionales	**305.880**	**332.059**	**358.900**	**393.143**	**424.314**	**455.217**
Ventas Nacionales	174.230	180.276	190.665	200.808	208.483	216.067
Exportaciones	136.890	157.472	174.384	199.070	223.101	246.949
Devoluciones, rebajas y descuentos	(5.240)	(5.689)	(6.149)	(6.735)	(7.269)	(7.799)
Costo de ventas	(268.866)	(281.745)	(304.519)	(333.573)	(360.021)	(386.242)
Utilidad bruta en ventas	**37.014**	**50.314**	**54.381**	**59.570**	**64.293**	**68.975**
Gastos operacionales	**(29.680)**	**(30.629)**	**(31.645)**	**(32.725)**	**(33.819)**	**(34.931)**
Gastos de administración	(13.540)	(13.973)	(14.436)	(14.929)	(15.428)	(15.935)
Sueldos, Salarios y Prestaciones Sociales	(9.123)	(9.414)	(9.727)	(10.059)	(10.395)	(10.737)
Honorarios	(1.200)	(1.238)	(1.279)	(1.323)	(1.367)	(1.412)
Servicios y Manteniemiento	(776)	(801)	(827)	(855)	(884)	(913)
Impuestos y Contribuciones	(639)	(659)	(681)	(705)	(728)	(752)
Depreciaciones y Amortizaciones	(716)	(739)	(763)	(789)	(816)	(843)
Seguros	(196)	(202)	(209)	(216)	(223)	(231)
Telefonos y Portes	(184)	(190)	(196)	(203)	(210)	(217)
Gastos de Viaje y Representación	(200)	(206)	(213)	(220)	(228)	(235)
Otros	(507)	(523)	(540)	(559)	(577)	(596)
Gastos de ventas	(16.140)	(16.657)	(17.209)	(17.797)	(18.391)	(18.996)
Gastos de Exportación	(5.453)	(5.628)	(5.815)	(6.013)	(6.214)	(6.418)
Fletes	(3.666)	(3.783)	(3.909)	(4.042)	(4.177)	(4.314)
Sueldos, Salarios y Prestaciones Sociales	(3.082)	(3.181)	(3.286)	(3.399)	(3.512)	(3.628)
Impuestos y Contribuciones	(1.587)	(1.638)	(1.692)	(1.750)	(1.809)	(1.868)
Servicios y Manteniemiento	(215)	(222)	(229)	(237)	(245)	(253)
Seguros de Crédito	(972)	(1.003)	(1.036)	(1.072)	(1.107)	(1.144)
Depreciaciones	(349)	(360)	(372)	(384)	(397)	(410)
Gastos de Viaje y Representación	(343)	(354)	(366)	(378)	(391)	(404)
Otros	(473)	(488)	(505)	(522)	(539)	(557)
Utilidad / Pérdida operacional	**7.334**	**19.685**	**22.736**	**26.844**	**30.474**	**34.044**
(Egresos) ingresos financieros, neto	(2.870)	(2.265)	(1.899)	(1.562)	(1.429)	(1.023)
Otros ingresos no operacionales, neto	47	47	47	47	47	47
Utilidad / Pérdida antes de provisión para CREE	**4.512**	**17.467**	**20.884**	**25.329**	**29.093**	**33.068**
Provisión para impuesto a la renta y a la equidad - CRE	(2.016)	(5.764)	(6.892)	(8.359)	(9.601)	(10.913)
Utilidad / Pérdida neta	**2.496**	**11.703**	**13.992**	**16.970**	**19.492**	**22.156**

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

FLUJO DE CAJA HISTÓRICO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

FLUJO DE CAJA LIBRE

	2009	2010	2011	2012	2013
Utilidad / Pérdida operacional	(10.628)	(7.110)	(8.753)	(8.280)	(5.336)
Tasa Impositiva (Impuestos)		-	(2.299)	(2.390)	(2.185)
Utilidad Operativa después de Impuestos	(10.628)	(7.110)	(11.052)	(10.670)	(7.521)
Depreciación		12.433	11.385	10.809	10.157
Amortizaciones		174	8.415	23.019	14.742
Variación KTNO	-	26.998	15.035	(13.202)	(12.536)
CAPEX		1.012	8.707	36.281	42.798
FLUJO DE CAJA LIBRE		(22.513)	(14.994)	79	(12.884)

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

FLUJO DE CAJA PROYECTADO. Millones de Pesos ('000.000 COP)

FLUJO DE CAJA LIBRE

	2014P	2015P	2016P	2017P	2018P	2019P
Utilidad / Pérdida operacional	7.334	19.685	22.736	26.844	30.474	34.044
Tasa Impositiva (Impuestos)	(2.016)	(5.764)	(6.892)	(8.359)	(9.601)	(10.913)
Utilidad Operativa después de Impuestos	5.318	13.921	15.845	18.486	20.874	23.132
Depreciación	12.370	12.486	12.486	12.600	12.600	12.478
Amortizaciones	4.412	(4.990)	(7.858)	(7.261)	(4.611)	(6.810)
Variación KTNO	479	7.618	8.608	10.982	9.997	9.911
CAPEX	12.000	1.094	-	1.094	-	-
FLUJO DE CAJA LIBRE	9.621	12.705	11.865	11.749	18.867	18.889

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

VALORACIÓN DE LA COMPAÑÍA. Millones de Pesos ('000.000 COP)

Valor de continuidad	
Crecimiento a perpetuidad (g)	1,50%
FCL t-1	18.888,59
Valor terminal (residual)	220.333,88
VP FCL	64.927,15
VP valor terminal	137.985,08
Valor de las Operaciones	202.912,23
Disponible	9.620,95
Pasivos Financieros	4.412,01
Valor del patrimonio	208.121,17
Acciones en circulación	11.773,72
Precio objetivo año 2015	**17,68**
Precio acción: 20/11/2014	12,00

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.

DISCLAIMER

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
http://www.latinburkenroad.com/

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

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 ni pueden ampararse en ello 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 con cualquier inversión potencial.