REPORTE FINANCIERO
BURKENROAD
Latinoamérica - Colombia

UNIVERSIDAD EAFIT
Abierta al mundo

Nombre de la compañía: Fabricato
BVC/FABRI

Primera cobertura
Fecha de Valoración: Datos anuales 2008 - 2013

Recomendación:

Precio de la Acción y Valor del IGBC

Comprar considerando que el precio de la acción en bolsa está subvalorado y la estrategia de la compañía, además de las oportunidades de los tratados de libre comercio firmados por el país con Estados Unidos y otros mercados, muestran oportunidades importantes de fortalecimiento de la compañía.
Entorno macroeconómico: aceleración en el PIB entre 2014 y 2017 hasta 4,6%
Precio esperado a alcanzar en el mes 12 es de COP$ 24 (valoración FCLO)

Tabla de Valoración con los datos financieros más destacados

Precio Acción Fabricato en COP$				
Mercado (nov. 2012)	Mercado (abril 2013)	Mercado (abril 2014)	Intrínseco	Valoración
72,00	20,00	16,20	77,8	23,57

Capitalización del Mercado, datos financieros y accionarios

Capitalización Bursátil: COP$ 147.229.574.441 (2014)
Acciones en Circulación: 9.201.848.397 (2014)
Volumen Promedio diario del último año: COP$ 34.954.573 (2013 – 2014)
Bursatilidad: Baja
Participación índice 2014: COLSC 2,23% IGBC 0,016%
Cotiza en: Bolsa de Valores de Colombia
Beta: 0,78
Rango último año: $9,80 - $ 20,00

Apreciación global de la Compañía

Localización: Medellín, Colombia
Industria: Textil
Descripción: Empresa colombiana de la industria textil dedicada a la fabricación, mercadeo y comercialización de textiles.
Productos y servicios: hilos y telas divididos en 8 unidades de negocios.
Sitio web de la Compañía: www.fabricato.com

Analistas:
Melissa Garcia Marin
Claudia Patricia Moreno

Director de la Investigación de Inversión:
Sandra Constanza Gaitán Riaño

Asesor de Investigación:
Oscar Eduardo Medina Arango

DESEMPEÑO DEL PRECIO ACCIONARIO

El precio de la acción de Fabricato ha tenido una rentabilidad promedio de 0,05% durante los últimos 5 años (2009 – 2014), con un amplio rango en el precio por acción que va desde COP$9,80 hasta COP$94,00. El máximo valor fue alcanzado en septiembre de 2012 y el mínimo en junio de 2013.

La dramática caída en el precio de la acción de Fabricato está directamente relacionada con la intervención y posterior liquidación de Interbolsa en el año 2012, ya que un monto considerable de sus acciones estaba comprometido en operaciones repo intermediadas por dicha comisionista.

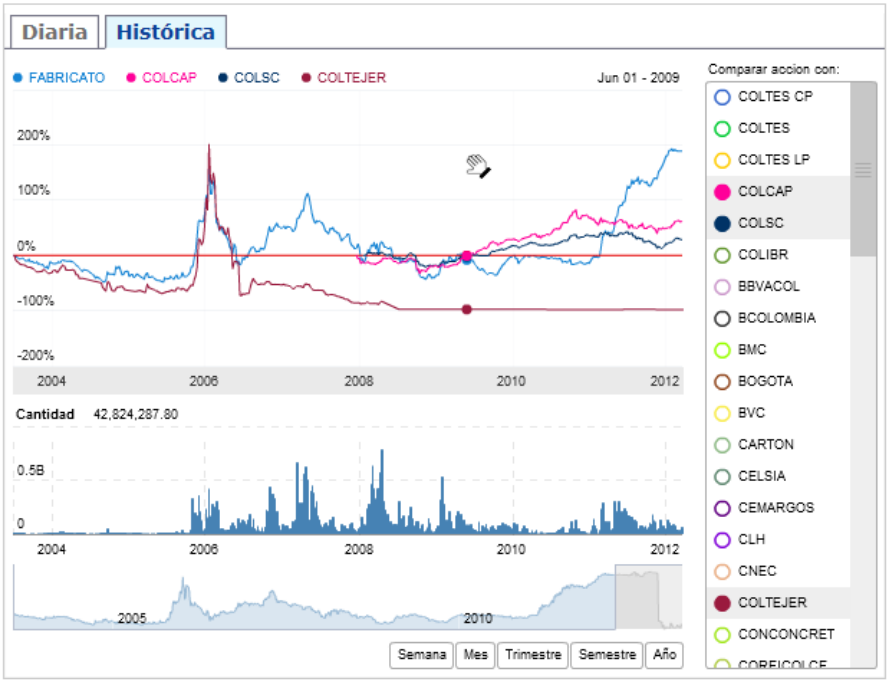
El 30 de noviembre de 2012 la Superintendencia Financiera de Colombia requirió que Fabricato presentara un estudio técnico de valoración independiente como una empresa en marcha. Luego de una convocatoria por parte de la empresa, esta decidió contratar los servicios de la banca de inversión SBI, quien el 19 de febrero de 2013, entregó el resultado de valoración de la Compañía, el cual arrojó un valor de la acción entre $35 y $55. Sin embargo, según los estados financieros de la Compañía, el valor intrínseco era de $84 cuando el precio de mercado era de $72.[1]

El 1 de marzo de 2013 la acción de Fabricato volvió al ruedo en la BVC pero con muy poca aceptación entre los inversionistas. El precio de la acción se dejó a las fuerzas de oferta y demanda, cayendo a 21 pesos durante el mes de marzo y el 30 de abril de 2013 se desplomó a 12 pesos por acción, perdiendo así 40% respecto a su último precio y 83% desde su regreso a bolsa. Algunos analistas creen que la razón principal del desplome es la salida de la acción del índice Colcap días anteriores.[2]

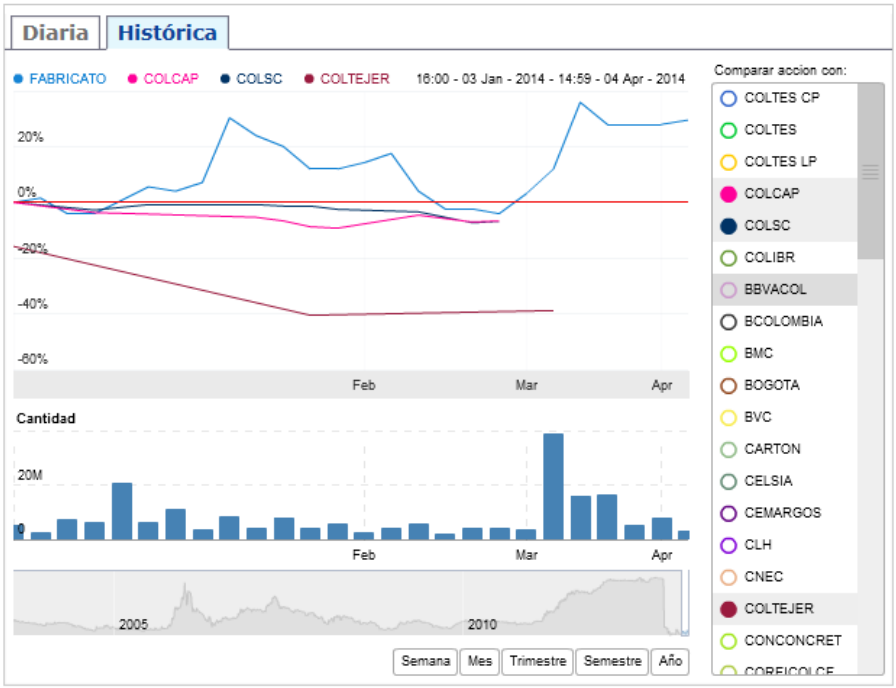
Durante los primeros meses de 2014, la acción ha tenido una rentabilidad promedio 0,55% y un precio máximo y mínimo de COP$ 17,5 y COP$12 respectivamente.

[1] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 15 de 02 de 2013, de www.fabricato.com
[2] Larepublica.com (s.f). *Acción de Fabricato vuelve al mercado a $72 y se negociará a través de subastas*. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Larepublica.com: http://www.larepublica.co/finanzas/acci%C3%B3n-de-fabricato-vuelve-al-mercado-72-y-se-negociar%C3%A1-trav%C3%A9s-de-subastas_33052

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.



Ilustracion 1: Gráfico comparativo acción FABRICATO, COLTEJER, COLCAP Y COLSC. Fuente: BVC



Ilustracion 2: Gráfico comparativo acción FABRICATO, COLTEJER, COLCAP Y COLSC. Fuente: BVC

El comportamiento de la acción de Fabricato entre 2008 y principios 2011, tal como lo muestra la figura 1, fue similar al de los índices COLCAP y COLSC y fue mejor que el de su principal competidor Coltejer. Adicionalmente, a finales del 2011 el precio de la acción se disparó, alcanzando un valor de COP$84 cuando a finales de 2010 era de tan solo COP$26,90. Esta tendencia se mantuvo hasta noviembre de 2012 cuando la acción alcanzo un precio de COP$91.

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.

La figura 2 muestra el comportamiento de la acción durante el 2013 y lo que va corrido del 2014. Comparado con los índices COLCAP, COLSC y con la acción de Coltejer, Fabricato ha tenido un comportamiento superior a los tres.

RESUMEN DE LA INVERSIÓN

Durante los 5 años bajo análisis, Fabricato ha venido destruyendo valor, situación que se ve reflejada en flujos de caja operacionales negativos. Para el año 2014 se esperan obtener mejores resultados producto de la puesta en marcha de la actual estrategia de la compañía revelada en el informe de gestión del año 2013[3] la cual incluye entre otras cosas la salida de líneas de negocio no productivas y con poco valor agregado como son hogar, lanas, preteñidos y empresas comercializadoras y la disminución y control de costos y gastos fijos y variables.

En la valoración, se consideraron 2 escenarios. El primero de ellos denominado el más probable, va de la mano con la información revelada por el compañía en su mas reciente informe de gestión y con las cifras obtenidas durante el primer trimestre del 2014. Se proyectaron ingresos por COP$379.628 millones lo que representa una disminución del 15% respecto al año 2013, crecimiento negativo explicado por la salida de las líneas antes mencionadas. En este escenario se espera que la empresa obtenga variaciones positivas en sus ingresos a partir del año 2015. Adicionalmente de acuerdo con el comportamiento del primer trimestre de 2014, se esperan menores costos por mercancía vendida (siendo este una de las variables más sensibles en la modelación), los cuales se redujeron de 90,9% en 2013 a 84,5% en 2014, producto del plan de la gerencia para optimizar su estructura de costos así como por la terminación en el año anterior de contratos a futuro de algodón que obligaron a la compañía a asumir un costo más alto de la materia prima al del mercado. A partir de 2016 y hasta 2023 se espera que dichos costos se mantengan en 80,1%.

De igual forma, los costos y gastos de administración y ventas que se consideraron en 19% de las ventas en 2014 se espera disminuyan a 12% desde 2017 hasta 2023, recuperando sus promedios históricos e igualmente concordante con la optimización de costos realizada por la compañía. Con estos supuestos se espera que Fabricato obtenga un EBITDA positivo a partir del 2015 hasta el final del horizonte de tiempo proyectado tras 3 años de resultados negativos.

En lo que a EBIT se refiere, se esperan resultados positivos y permanentes desde el año 2016, iniciando con un margen operacional de 4,1% durante este periodo hasta 5.1% en 2023. La utilidad neta se vuelve positiva desde el año 2016 cuando se espera sea de COP$11.375 millones. Dicha utilidad se mantiene positiva y creciente hasta el 2023 donde alcanza un valor de COP$25.371 millones.

[3] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com

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 el segundo escenario escenario, se esperan cifras más optimistas, basadas no solo en el impacto que traería la implementación y pronto impacto de la actual estrategia de la compañía sino en un comportamiento positivo de la economía nacional en general. Se proyectó para 2014 un crecimiento en las ventas de -5%, 20% para 2015, 15% para 2016 y para los años subsiguientes se esperan crecimientos positivos y mas conservadores similares al PIB pronosticado para Colombia hasta 2017 de 4,6%.[4] A partir de 2021 y hasta el 2023 el crecimiento proyectado para los ingresos empezará a disminuir desde niveles del 3% hasta tan solo 1%. La estrategia de reducción de costos y gastos se mantiene durante todo los años proyectados obteniendo así costos de mercancía vendida que pasan de 90,9% de las ventas en 2013 a 82% en 2014 y 78,7% a partir de 2015 hasta el 2023. Así mismo, los costos y gastos fijos y variables se mantienen en niveles mucho más bajos y controlados a partir de 2014. Este escenario permite obtener EBITDA, EBIT y utilidad neta positivos desde el año 2015 y durante el resto de periodos . En cuanto al margen neto, este partirá de -5,6% en 2014 a 4,6% en 2023 datos mucho más positivos que el -28,5% logrado por Fabricato en 2013. En cuanto al flujo de caja libre operacional, se obtiene un resultado positivo para 2017 de COP$29.243 millones. Dicho valor se mantiene creciente y sostenido hasta el final de la valorización donde llega hasta COP$28.193 millones.

Las anteriores cifras respaldan la idea de que Fabricato podría mejorar sus resultados en el corto plazo debido a una correcta implementación de la estrategia definida desde la administración anterior, la cual consiste básicamente en eliminar líneas de negocio no rentables y con poco valor agregado y en el control de costos y gastos de administración y ventas. Adicionalmente, hay que resaltar el peso que el costo de la mercancía vendida tiene dentro de los resultados operacionales de la compañía. Su principal componente es el algodón y según las proyecciones de la Organización para la cooperación y el desarrollo económico OCDE[5], se esperan precios relativamente estables en el periodo en análisis.

TESIS DE INVERSIÓN

En 2013 la economía colombiana creció 4.3% acelerándose levemente respecto al 4% de 2012 debido principalmente al dinamismo de algunos factores internos como la inversión y la construcción de obras civiles y de vivienda y a pesar del débil entorno internacional.[6] The Economist Intelligence Unit (EIU) espera una aceleración en el crecimiento del PIB entre 2014 y 2017 hasta niveles del 4.6% derivados de mejoras en el entorno empresarial y por fuertes inversiones.

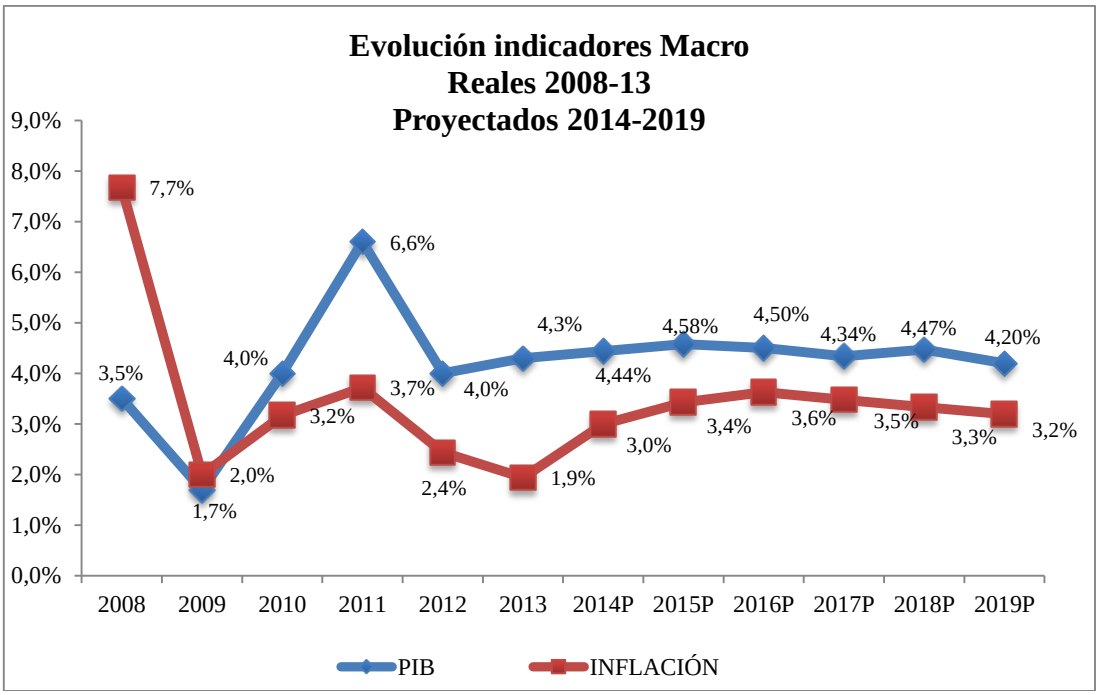
Por el lado de la política monetaria se espera que el Banco de la República mantenga las tasas de intermediación en 3,25%, aunque, existe el riesgo de una expansión en el corto plazo.

[4] EIU (s.f.). *EIU.Com*. Recuperado el 16 de 09 de 2013, de www.eiu.com
[5] OCDE/FAO (2013), OCDE-FAO Perspectivas Agrícolas 2013-2022. Recuperado el 16 de 09 de 2013 de www.dx.doi.org/10.1787/agr_outlook-2013-es
[6] BANCO DE LA REPUBLICA (2014). *Informe trimestral de inflación.*

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.

El peso Colombiano permanecerá fuerte en el periodo 2014 – 2017 lo que refleja los diferenciales positivos de tasas de interés con países desarrollados y las inversiones extranjeras directas que actualmente se están realizando en los sectores de hidrocarburos y minería.[7]

Las calificadoras internacionales Fitch y S&P en fechas recientes han confirmado la calificación de Colombia en BBB- (grado de inversión) dada en junio de 2011 argumentando que el país ha mantenido un ambiente macroeconómico estable, con cuentas externas fortalecidas, un progreso constante en las cuentas fiscales, una deuda externa baja, IED en crecimiento lo que ha permitido la acumulación de reservas internacionales, resistencia a los choques de economías externas, inflación dentro del rango meta definido por el Banco de la República, disminución de la tasa de desempleo. Estas y otras variables han permitido que Fitch incremente la perspectiva de la calificación de Colombia de estable a positiva el pasado 6 de marzo de 2013.[8]



Ilustracion 3: indicadores macroeconómicos proyectados. Fuente Grupo Bancolombia.

[7] EIU (s.f.). *EIU.Com*. Recuperado el 16 de 09 de 2013, de www.eiu.com
[8] FITCH RATING (2013). *Reporte de Calificación 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.

La Industrial textil colombiana, cuenta entre otros con los siguientes factores diferenciadores[9]:

- Más de 100 años de tradición y experiencia en Colombia lo que le ha permitido el desarrollo de conocimiento técnico, destrezas y habilidades en su capital humano.
- Gracias a una ubicación geográfica estratégica, el algodón colombiano tiene 2 cosechas al año mientras que la mayoría de competidores extranjeros solo tienen una.
- Colombia cuenta con una diversidad de pisos térmicos lo que permite la producción, estudio y desarrollo de diferentes fibras naturales.
- Tratados de Libre Comercio con grandes consumidores de textiles y confecciones como Estados Unidos y Brasil.
- A nivel nacional, el sector cuenta con el apoyo de entidades como; clúster Textil y de Confecciones, Cámara Sectorial de la ANDI, Inexmoda, Proexport, PTP, Sena (ofrece capacitaciones gratuitas a empresas y trabajadores del sector a través de 12 programas con cobertura nacional).
- Diferentes eventos a nivel nacional que permiten darle visibilidad a la Industria tales como: Colombiatex, segunda feria de textiles más grande de Latinoamérica, Colombiamoda, Cali Exposhow e International Footwear & Leather Show.

Fabricato ha venido acumulando pérdidas en sus estado de resultados durante los últimos 5 años, según expertos la principal razón de este suceso es la competencia internacional, en especial la China, que ha venido afectado no solo a Fabricato, sino a la industria en general (el sector de hilos y tejidos decreció en su conjunto en un 10% en 2013,[10]). Adicionalmente, Fabricato enfrenta 2 temas adicionales. El primero es la reestructuración estratégica, apuntándole a productos de mayor valor agregado e inversión en el sector inmobiliario y el segundo es enfrentar y salir a flote del escándalo Interbolsa.

Sin embargo, también se ven proyecciones alentadoras para la empresa, atadas principalmente a la decisión reciente de la junta directiva de depurar de su portafolio las líneas de textiles y confecciones de hogar, hotelería y hospitales, lanas y preteñidos de tejido plano, medidas drásticas para evitar el crecimiento de la cartera, beneficios del TLC con Estados Unidos (dicho acuerdo entró en vigencia el pasado 15 de mayo de 2012 y su impacto de largo plazo en la economía en general se traducirá en una reducción del desempleo y en el ingreso de productos nacionales en un mercado más sofisticado, lo que implica tener altos estándares en la producción), la revaluación del dólar a nivel mundial que representaría importaciones menos atractivas y mayor competitividad de las exportaciones y la incursión en el mercado inmobiliario.[11]

[9] Sectores de inversión en Colombia. http://www.inviertaencolombia.com.co/acerca-de-proexport/oficinas-en-el-exterior/contactenos-sergio-calderon/24-sectores/servicios.html
[10] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com
[11] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com

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

La valoración se llevo a cabo bajo los lineamientos y parámetros del proyecto Burkenroad el cual tiene como principal objetivo valorar pequeñas y medianas empresas de países con economías en desarrollo que normalmente no están bajo el seguimiento de los analistas del mercado. Dichas compañías son llamadas ¨stocks under rocks¨ o ¨capital bajo las rocas¨.

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

Tabla 1 Análisis de Riesgo

Flujos de caja descontados	PI	Valor de la compañía (cifras en millones de pesos)
Escenario Optimista	30%	$ 263.581
Escenario mas probable	70%	$ 205.426
Valor compañía		$ 222.873

Tabla 2 Análisis de Riesgo precio acción

	Valor acción
Escenario Optimista	$ 29
Escenario mas probable	$ 22
Valor accion	$ 24

El escenario más probable muestra resultados divergentes a los presentados bajo el escenario optimista. Básicamente en el escenario más probable las proyecciones se realizaron acorde al comportamiento del primer trimestre del 2014, el cual sin embargo es bastante alentador y muestra resultados positivos respecto al 2013, resultado del "esfuerzo que ha hecho la Compañía por aumentar sus índices de rentabilidad, optimizando el portafolio de productos e implementando una política de costos más acorde con dicho portafolio"[12].

[12] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com

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.

Adicional a la valoración por flujos de caja descontados, si consideramos el valor contable del patrimonio, el resultado es el siguiente:

Tabla 3 Análisis de Riesgo

		Valor de la compañía (cifras en millones de pesos)			
Valoracion de activos	PI	2014	2015	2016	2017
Escenario Optimista	30%	$ 716.084	$ 692.813	$ 700.576	$ 725.464
Escenario mas probable	70%	$ 716.084	$ 683.785	$ 678.489	$ 689.864
Valor compañía		$ 716.084	$ 686.493	$ 685.115	$ 700.544

Tabla 4 Análisis de Riesgo precio acción

	Valor acción			
	2014	2015	2016	2017
Escenario Optimista	$ 78	$ 75	$ 76	$ 79
Escenario mas probable	$ 78	$ 74	$ 74	$ 75
Valor accion	$ 78	$ 75	$ 74	$ 76

El valor de la compañía calculado para cada periodo desde 2014 hasta 2017 es notoriamente superior al valor de la empresa calculado por flujos de caja descontado. La razón principal de este valor es el terreno que la compañía posee en el departamento de Antioquia y que ha llevado a incluir en sus planes estratégicos más recientes considerar la idea de participar en el mercado inmobiliario colombiano.

De igual forma, el precio de la acción calculado bajo este escenario es bastante alto y se aleja tanto del precio calculado por flujo de caja descontado como del precio que actualmente esta cotizando en el mercado de capitales colombiano el cual al momento de dicha valoración no superaba la barrera de los COP$18 por acción.

Con los datos obtenidos para el precio por acción por ambos métodos respaldamos la recomendación previamente hecha de comprar ya que el precio de mercado se encuentra subvalorado.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA[13]

El sector textil-confección se desarrolla en casi todo el territorio colombiano; sin embargo, existen unos focos principales como las ciudades de Bogotá, Medellín y Cali.

[13] Informe del desempeño del sector textil – confección 2008 – 2012. http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Informe-Sector-Textil-Oct152013.pdf

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.

A continuación se muestra esta distribución nacional:

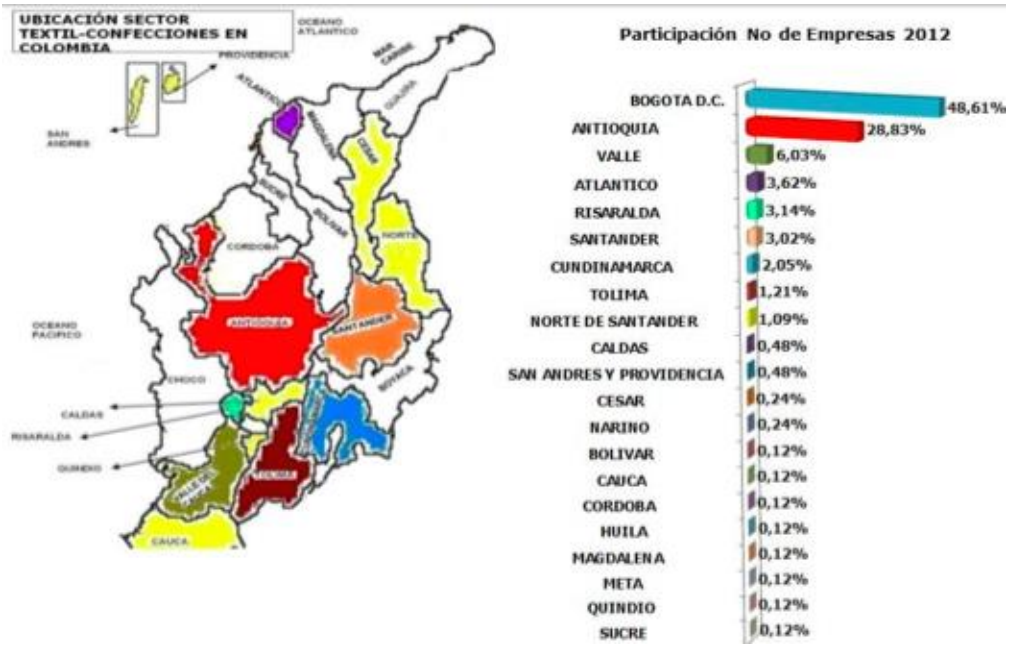


Ilustración 4: Distribución sector textil-confecciones en Colombia. Fuente: Supersociedades

La mayor participación se concentra en Bogotá (48,61%), posicionándose como el nuevo epicentro del sector y polo de desarrollo y Antioquia (28,83%), confirmando su potencial a nivel nacional.

La cadena industrial está conformada por los productores de fibra de tipo natural y química, hilanderias, transformadores de bienes finales y confeccionistas.

Los principales jugadores en la Industrial Textil nacional son: Fabricato – Tejicondor que cuenta con 6 plantas de producción, Coltejer, Textilia, Protela, Compañia de Empaques S.A, Lafayette S.A, Manufacturas Eliot S.A, Vestimundo S.A, Permoda, Fábrica de Calcetines Crystal, Confecciones Leonisa S.A y Nalsani. Más del 90% de las empresas del sector en Colombia son microempresas, entre el 2% y el 6% son pequeñas, 1% y 2% medianas y menos del 1% son grandes. Más del 50% de las empresas registradas poseen menos de COP$10 millones en activos.

Esta industria tiene una significativa participación en la balanza comercial (1,17% del PIB nacional en el año 2012).

Aunque su crecimiento ha sido negativo en los últimos años, Colombia representa el 1% de las exportaciones de textil y confecciones en el mundo, China es el principal exportador con el 30,7%, junto con la unión Europea con un 26,8%.

Comportamiento del PIB anual	2012	2013
Industria Manufacturera	**-1,10%**	**-1,20%**
Hilados e hilos: tejidos de fibras textiles	-6,60%	-8,30%
Artículos textiles	1,40%	-0,30%
Tejidos de punto y ganchillo	-0,10%	-4,30%

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.

Tabla 5. Informe de cuentas trimestrales Colombia, PIB cuarto trimestre de 2013 y anual. Fuente: DANE.

Los principales destinos de las exportaciones del sector textil fueron Ecuador (28%), Venezuela (25%), Perú (13%), México (10%) y a pesar del TLC firmado con Estados Unidos solo el 6% tuvo este destino.

Las importaciones en el sector aumentaron principalmente por la entrada de productos de otros países a muy bajo costo y contrabando técnico. Durante el 2013 el gobierno implementó un nuevo arancel a la importación para desestimular el comercio ilegal de textiles y confecciones. Los países en donde más se importan estos productos son China y Panamá.

Entro los principales retos con que se enfrentan constantemente las empresas que pertenecen a este sector están (i) Maquinaria y tecnología de punta que les permita alcanzar adecuados niveles de productividad, garantizar la mejor calidad de sus productos y no perder competitividad. Para esto es necesario destinar importantes cantidades de dinero a inversiones en equipo y desarrollo. Por ser Colombia un país no productor de maquinaria textil, los empresarios están obligados a importarla en su totalidad de países como Alemania y Suiza. Dicha maquinaria es costosa, su importación implica altos aranceles y los empresas encuentran dificultad en la financiación a través de créditos. (ii) Volatilidad en el precio del algodón: es uno de los factores determinantes al ser el algodón la principal materia prima. Al cierre de 2012 el precio promedio del algodón fue de $0,79 la libra y la Compañía consumió 8.826 toneladas el cual fue adquirido a través de contratos antiguos que conllevaron a un extra costo de $26.766 millones. (iii) Demanda interna: es el principal mercado de la industria, en 2011 representó entre el 80% y 93% de las ventas[14] y creció 8,8% con respecto al año 2010. Dentro de la demanda interna, los hogares representa el 60% y entre 2010 y 2011 su consumo se expandió en 6,5%. (iv) Comercio exterior: es uno de los factores más importantes para la manufactura ya que es un sector con alta apertura exportadora. El año 2012 fue difícil para la industria manufacturera debido a una crisis internacional caracterizada por una alta incertidumbre que se tradujo en una demanda deprimida de sus productos y una competencia más agresiva (v) Devaluación dólar: en los últimos años se ha venido dando este escenario como consecuencia del boom minero energético y esto ha estimulado la llegada de productos extranjeros. En la última década el peso colombiano se ha apreciado un 38%.[15]

[14] Informe del desempeño del sector textil – confección 2008 – 2012. http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Informe-Sector-Textil-Oct152013.pdf

[15] Larepublica.com (s.f). *La compañía Fabricato reportó crecimiento de pérdidas por 35,86%*. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Larepublica.com: http://www.larepublica.co/finanzas/la-compañ%C3%ADa-fabricato-reportó-crecimiento-de-pérdidas-por-3586_116766

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.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia, localización e infraestructura.

Fabricato fue fundada en el año 1920 en el municipio de Bello – Antioquia por Carlos Mejía, Antonio Navarro y Alberto Echavarría como una compañía dedicada a la confección. Sin embargo, en 1980 es inaugurada DIVISA compañía de financiamiento comercial como una forma de diversificación del negocio inicial. En 1983 luego de experimentar resultados ascendentes desde su nacimiento en los años 20, Fabricato entra en concordato, debido principalmente a malos manejos. Los directivos de la época deciden emitir bonos por COP$ 4.000 millones y gracias a la solidaridad de la gente, la compañía logra salvarse.

En el año 2002 Fabricato S.A. y Tejidos el Cóndor S.A. deciden fusionarse, creando así Textiles Fabricato Tejicondor. Hacia 2008 inauguran la planta de Índigo más moderna de América Latina con una inversión de US$40 millones.

Desde el año 2012 hasta la actualidad la compañía cuenta con 8 líneas de negocio que tienen una capacidad de producción de más de 122 millones de metros lineales de tela al año.[16]
Actualmente, Fabricato se encuentra domiciliada en el municipio de Bello- Antioquia y cuenta con distribuidores a lo largo y ancho del territorio nacional en departamentos como Antioquia, Atlántico, Cundinamarca y alrededores, Quindío, Santander y Valle del Cauca. Así mismo, cuenta con distribuidores internacionales en países como Venezuela, Ecuador y Perú y filiales en Ecuador, Venezuela, Perú y México. Adicionalmente, cuenta con 8 plantas de producción distribuidas en los municipios de Bello y Rionegro en Antioquia, Bogotá D.C e Ibagué capital del departamento de Tolima. En dichas plantas se procesa la totalidad de la producción nacional e internacional siendo la planta de Bello la principal por contar con una capacidad de producción de 100 toneladas de hilo por día y tejer 195.000 metros lineales de tela por día.

[16] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com

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	Debilidades
• Fabricato es una de las empresas más antiguas y reconocidas en la industria textil nacional. • Portafolio de productos variado y de alto valor agregado que le permiten cubrir diferentes mercados a nivel nacional e internacional. • Producción lograda baja altos estándares de calidad gracias a la utilización de tecnología de punta. Recientemente, la compañía realizó una inversión millonaria en la renovación de su maquinaria y equipo. • Equipo humana calificado y dotado de experiencia y conocimiento. • Capacidad de diversificar su razón social al entrar en nuevos sectores como el inmobiliario.	• Durante los últimos 5 años la empresa ha tenido resultados negativos debido a una disminución en sus ventas año tras año. • Altos costos fijos. • Alta carga pensional. • Consecuencias negativas en su imagen corporativa en especial desde la banca nacional luego del escándalo Interbolsa. • Cambios en la junta directiva y en algunos conceptos de la razón social que han creado mayor incertidumbre en el mercado respecto a la compañía y su acción en el mercado.
Oportunidades	**Amenazas**
• TLC con Estados Unidos, vigente desde mayo del 2012. TLC con la UE y a la espera de nuevos tratados comerciales con países asiáticos como Corea del Sur. • Participación en ferias y eventos internacionales a lo largo del año como ventanas para exhibir y vender sus productos. • El gobierno nacional expidió un decreto para proteger a la industria nacional de las importaciones, una de sus principales amenazas.	• La entrada de productos importados, podría afectar negativamente a la industria. Sin embargo, con el decreto expedido por el gobierno se busca mitigar el impacto. • La revaluación del peso estimula las importaciones y afecta los ingresos provenientes de las exportaciones. • El contrabando sigue siendo una amenaza latente en la industria y no hay un plan de choque definido para detenerlo. • La disminución de las ventas del sector en general. En 2013 la industria manufacturera creció -1,20% respecto al 2012.

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.

Productos y servicios

Los principales productos de Fabricato son hilos y telas y se encuentran distribuidos en 8 unidades de negocio que alcanzan en total una producción de más de 122 millones de metros lineales de tela al año y satisfacen una gran variedad de necesidades. Dichas unidades de negocio son[17]:

1. Kansas: Índigos, incluye tejidos como tafetanes, diagonales, broken, bases con fantasía por tejeduría y por habladuría, en productos rígidos y stretch.
2. Algodones y mezclas: Incluye bases rígidas en variedades de tejidos, bases con elastómero y una línea básica que incluye telas para bolsillos, pañuelos, limpiones, etc.
3. Tejido de punto: incluye tejidos, complementos y acabados.
4. No tejidos: entretelas tejidas y no tejidas, fusionables y no fusionables.
5. Tistauribe: incluye pabilos, hilos, coletos y estopas e hilazas.
6. Hogar: incluye sabanas, cubrelechos, edredones, protectores para colchón y almohada, toallas, mantelería y líneas de cocina.
7. Licitaciones: tejidos y acabados.
8. Lanas: incluye línea de vestuario y línea automotriz.

Estrategia

La compañía ha vivido durante los últimos años una crisis que se ve reflejada en las cifras negativas de sus informes financieros. Adicional a esto el escándalo en el que se vio envuelta su acción en el mercado de capitales colombiano tras el sonado caso Interbolsa, ha afectado la imagen de la Compañía hasta el punto de ver reducidos sus cupos de crédito por parte de entidades financieras y proveedores. Para hacer frente a esta difícil situación, desde inicios del 2014 la compañía ha decidido implementar una reestructuración estratégica, enfocándose en mejorar su estructura de costos y gastos, optimizar el portafolio de productos, descontinuando las líneas de hogar, lanas, preteñidos y empresas comercializadoras, que generaron pérdidas acumuladas de aproximadamente $60 mil millones en 2013, concentrándose en aquellas líneas en los cuales es más competitiva y reenfocando las acciones gerenciales en materia de producto, precio, distribución, comunicación y servicios en las líneas con las cuales decidió seguir, es decir: denim, casual (driles), institucional, punto, tejidos técnicos y pabilo.[18]

Desarrollos y hechos recientes

Luego de la difícil situación vivida por la compañía tras el escándalo del caso Interbolsa, Fabricato ha querido enfocarse 100% en su verdadero mercado de acción, el sector real. Por esta razón recientemente se realizó una inversión de US$30 millones en infraestructura fabril que en su conjunto se conoce como Parque Industrial y así buscan consolidarse como la firma más moderna de América en tejeduría y acabado.

[17] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com

[18] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com

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 hechos más cercanos, Fabricato eligió nueva junta directiva y decidió ampliar su objeto social e incursionar en la finca raíz y así aprovechar valiosos bienes inmuebles que posee. El primer negocio que se viene estudiando es el desarrollo inmobiliario de un predio de 104.000 metros cuadrados avalado en $149.251 millones. [19]

Análisis de los Competidores

Los principales competidores de Fabricato son las importaciones y el contrabando. En el mercado Colombiano entre el 40% y 50% de las telas son importadas y en los últimos años las importaciones de confecciones han incrementado en alrededor del 80%.[20]

En el mercado local, el principal competidor es Coltejer, con quien comparte la misma familia fundadora y una competencia desde la década de los años 40. Además, existen otras empresas importantes en la industria textil en Colombia como son: Textilia la cual produce y distribuye telas para diferentes sectores, Protela; se dedica a la preparación e hiladura de productos textiles, Lafayette S.A; fabrica, transforma y enajena textiles y prendas, además tiene líneas de negocio de publicidad y artes graficas, Hilanderías Universal, Textiles Miratex, Productora de Textiles de Tocancipá y Colombiana de Hilados.

Cifras en millones de $COP (al corte de diciembre de 2012)

Ranking	Razón Social	Total Activo	Ingresos Operacionales	Resultado Neto	EBIT
166	Fabricato	1.106.638	545.539	-93.373	-51.430
438	Coltejer	614.845	217.624	-52.943	-23.593
570	Protela	332.823	166.023	6.736	13.943
943	Textilia SAS	268.492	97.456	-21.516	-11.482
531	Lafayette	239.276	176.972	7.083	16.785
993	Hilanderías Universal	169.705	93.138	-1.353	1.121
964	Textiles Miratex SAS	127.102	95.977	-1.800	-2.215
778	Producción de Textiles de Tocancipa.	124.532	118.266	823	-3.561

Tabla 6. *1000 empresas ranking por activos*. Fuente: El Colombiano

[19]Elcolombiano.com (s.f). *Elegida nueva junta directiva de fabricato.* Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Elcolombiano.com: http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/elegida_nueva_junta_directiva_de_fabricato/elegida_nueva_junta_directiva_de_fabricato.asp

[20] Eluniversal.com (s.f.). Fabricato, una de las empresas más emblemáticas del país, está en crisis. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Eluniversal.com: http://www.eluniversal.com.co/cartagena/economica/fabricato-una-de-las-empresas-mas-emblematicas-del-pais-esta-en-crisis-109387

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.

Fabricato es el líder en la industria tanto por nivel de activos como por nivel de ventas que a diciembre de 2012 fueron de COP$1.106.638 millones y COP$545.539 millones, respectivamente.

Como se observa, las empresas representativas del sector, Fabricato y Coltejer, presentan resultados negativos lo cual es reflejo del comportamiento del sector, afectado principalmente por las importaciones, el contrabando y la revaluación del dólar.

DESEMPEÑO DE LA ADMINISTRACIÓN Y ANTECEDENTES

Luego del sonado escándalo Interbolsa y de la crítica situación que atraviesa la compañía debido a consecutivas pérdidas millonarias en sus operaciones, los accionistas de Fabricato decidieron revocar el mandato de la Junta Directiva de la empresa, la cual quedó conformada de la siguiente forma: Alberto Carrasquilla Barrera (miembro independiente) Ex ministro de hacienda y ex asesor del Grupo Aval, con suplencia de Gilberto Restrepo Vásquez, Ex presidente de Peladar y actual presidente de la Junta de la Textilera. Emilio Echavarría Soto, Ex presidente de Valores Bancolombia con suplencia de Ricardo Toro Ludeke, Ex vicepresidente Financiero Celsia, Luis Fernando Guzmán Ortiz, Presidente de Alianza Fiduciaria, con suplencia de José Eugenio Muñoz Menéndez, Ex vicepresidente de Coltejer, Pablo Muñoz Gómez, liquidador de Interbolsa, con suplencia de Federico Molina Soto, Ex presidente Cementos Andino, Mauricio Cabrera Gálvez, Ex presidente de la FES, con suplencia de José Miguel de la Calle Restrepo, Ex superintendente de Industria y Comercio.

Adicionalmente, el grupo directivo está conformado por Carlos Alberto De Jesús Presidente, Marino Montoya Hurtado Vicepresidente de Gestión Humana - Secretario General, Felipe Hoyos Vieira Vicepresidente Financiero y Planeación, Mauricio Borrero Espinel Vicepresidente de Activación de Demanda, Juan Octavio Mejía Arias Vicepresidente de Abastecimiento.[21]

Carlos Alberto de Jesús, asumió la Presidencia de la textlera en noviembre de 2013, luego de que Juan Carlos Cadavid presentara su renuncia tras 4 años al frente de la dirección de la misma dejando iniciado la ejecución del actual plan estratégico. El actual presidente tiene más de 30 años de experiencia en el sector textil en América Latina y su principal reto dentro de la textilera colombiana es continuar el cambio estratégico iniciado por Cadavid, donde el objetivo final es concentrarse más en el mercado que en la producción.[22]

[21] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com
[22] Portafolio.com (s.f.). Fabricato tendrá presidente extranjero por primera vez. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Portafolio.com: http://www.portafolio.co/negocios/fabricato-tendra-presidente-extranjero-primera-vez

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 DEL ACCIONISTA

Con fecha del 8 de marzo de 2013 los siguientes son los primeros 20 accionistas de Fabricato.

Nombre	Acciones poseidas (miles)	%
Alianza Fiduciaria S.A Fideicomisos	1.465.871	15,93%
Rentafolio Bursatil y Financiero S.A	496.185	5,39%
Valores Incorporados S.A	415.435	4,51%
Universidad Santo Tomas	242.556	2,64%
Invertacticas S.A.S	228.554	2,48%
Corridori Alessandro	227.379	2,47%
Mantantial SPS SAS	219.405	2,38%
Giteco SAS Grupo Industrial	192.931	2,10%
Alianza Fiduciaria S.A	185.923	2,02%
Gladys Corredor de Jaramillo y CIA S.C.A	168.161	1,83%
Omya Andina S.A	142.045	1,54%
Consorcio Grupo Ejecutivo Hatovi	138.890	1,51%
Neon Liberty Lorikeet Mater Fund	129.704	1,41%
Diseño Urbano S.A	127.442	1,38%
Fondo Bursatil Ishares Colcap	111.182	1,21%
Global X Interbolsa FTSE Colombia	84.883	0,92%
Mario Jaramillo Corredor y CIA S.C.A	75.439	0,82%
Seguros del Estado S.A	73.886	0,80%
Dealing In Fresh S en C	71.304	0,77%
Interbolsa S.A	68.763	0,75%
subtotal	**4.865.938**	**52,88%**
otros	4.335.911	47,12%
Total acciones en circulación	**9.201.849**	**100%**

Liquidez accionaria

La liquidez de la acción ha caído notablemente a partir del año 2012 luego del escándalo Interbolsa. Actualmente, la acción tiene una liquidez baja en el mercado nacional lo que le costó la salida de la canasta del Índice COLCAP (20 acciones más liquidas del mercado colombiano). El precio de la acción también se ha desplomado al pasar de COP$72,00 en noviembre de 2012 a COP$16,20 en abril de 2014 lo que significó una salida del índice COL20 (20 acciones con mayor capitalización bursátil).

Libre flotación

La acción de Fabricato hasta la fecha bajo análisis ha tenido una libre flotación al no encontrarse en manos de controladores que puedan afectar el precio de la acción. Su precio ha estado determinado por las fuerzas de oferta y demanda con un crecimiento sorpresivo a finales de 2011 al alcanzar un precio superior a COP$80. Dicha tendencia se mantuvo en el 2012 cuando llego a los COP$94 por acción.

Luego del escándalo interbolsa, la acción fue suspendida del mercado de capitales. Al volver al ruedo 3 meses más tarde, el precio cayó a COP$20 y toco niveles de hasta COP$12 reflejando así claramente un juego de oferta y demanda.

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.

RIESGOS DE INVERSIÓN

Riesgos de mercado: (i) las importaciones de telas y las Confecciones son quizás el riesgo y el competidor más grande que deben enfrentar las empresas que pertenecen al sector textil en Colombia. En los últimos años, las importaciones de confección han crecido de manera alarmante, por esta razón el gobierno nacional expidió el decreto 074 de 2013, en el cual se establece un arancel de US$4 o US$5 por kilo bruto, para la importación de productos confeccionados lo que brindará condiciones de equidad en la industria. (ii) el contrabando que ya no se caracteriza por ser un contrabando típico, sino ¨narcocontrabando¨ (Semana, 2013) (iii) unos de los riesgos asociados no solo a la industria textil sino a la economía Colombiana en general, es la situación económica de nuestros principales socios comerciales. En el caso puntual de Venezuela, su economía se ha visto notablemente deteriorada por factores como la inestabilidad política, presiones sobre la tasa de cambio, escasez de divisas, hiperinflación, déficit fiscal por encima del 19% del PIB, entre otros. Lo anterior ha afectado las ventas de productos nacionales a este país. México y Ecuador también son un ejemplo de la desaceleración regional en la demanda de los productos de Fabricato en gran medida por la entrada de textileras locales con precios más competitivos.

Riesgo Pensional: el 30% de los pasivos de Fabricato en los años bajo análisis esta representado por las pensiones por pagar a sus empleados. A diciembre de 2013 eran de COP$106.024 millones.

Riesgo sindical: Los trabajadores de Fabricato que pertenecen a su Sindicato, se encuentran protegidos por una convención que les brinda beneficios superiores a los de otras empresas del mercado.[23]

Riesgo Legal: en la actualidad, Fabricato no está autorizada para entregar dividendos a sus accionistas según lo expuesto en el Acuerdo de Reestructuración de la Ley 550 de 1999, que se encuentra en vigencia hasta 2023.

Riesgo Financiero: asociado a la situación del mercado, al costo de la deuda de la Compañía y a la búsqueda de alternativas viables de financiación y la inversión de los recursos o excedentes.

Otros: la industria también se ve amenazada por riesgos como los altos costos de la energía, la rigidez del mercado laboral, y la deficiente infraestructura del país que no le permite competir contra grandes jugadores internacionales.[24]

[23] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 15 de 02 de 2013, de www.fabricato.com

[24] FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 15 de 02 de 2013, de www.fabricato.com

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.

Mitigación de riesgos por parte de Fabricato:

Riesgos de mercado: dentro de su plan de reestructuración estratégica, Fabricato ha venido depurando líneas de negocios poco rentables dentro de su portafolio de negocios y adicionalmente, la compañía ha venido realizando considerables inversiones en su maquinaria y equipo, lo que le permitirá no solo modernizar sus procesos productivos, sino entregar productos de mayor valor agregado e innovadores a sus clientes. Quizá esta ultima herramienta sea la más eficaz y acertada a la hora de enfrentar enemigos como el contrabando, se debe buscar que el cliente aprecie mas la calidad, estrategia, años de experiencia y diferenciación que solo el precio.

Riesgo Pensional: en la actualidad la compañía respalda esta deuda con activos, bajo endeudamiento y un buen nivel de capital.

Riesgo sindical: a pesar de que se han llevado a cabo negociaciones con este grupo de empleados, la textilera no ha llegado a una solución clara y tangible.

Riesgo Legal: a diciembre de 2012, los saldos con los acreedores de la ley 550 se redujeron en un 32,2% debido a una capitalización de COP$618 millones. Con esto el saldo queda en COP $1.440 millones. Esto refleja que la compañía ha tenido resultados satisfactorios a la hora de saldar la deuda contraída con la ley 550.

Riesgo Financiero: asociado a la situación del mercado, al costo de la deuda de la Compañía y a la búsqueda de alternativas viables de financiación y la inversión de los recursos o excedentes.

EVOLUCIÓN HISTÓRICA Y PROYECCIONES FINANCIERAS

1. Supuestos de Operación

- Ventas estimadas

Ilustración 4: Evolución histórica de las ventas. Fuente: Fabricato

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.

De acuerdo con los resultados del último trimestre de 2014 y del año 2013, proyectamos las ventas en $379.628 millones para el 2014, lo cual implica una reducción respecto al año anterior del 15%; para el año 2015 y 2016 proyectamos crecimientos importantes (15% y 10% respectivamente) teniendo en cuenta la desinversión en líneas no rentables y la optimización y potencialización de las líneas que continúan en operación. En los años siguientes de la proyección alineamos el crecimiento con el PIB.

Ilustración 5: Proyección de las ventas. Fuente: Cálculos propios

- Costo de la mercancía vendida:

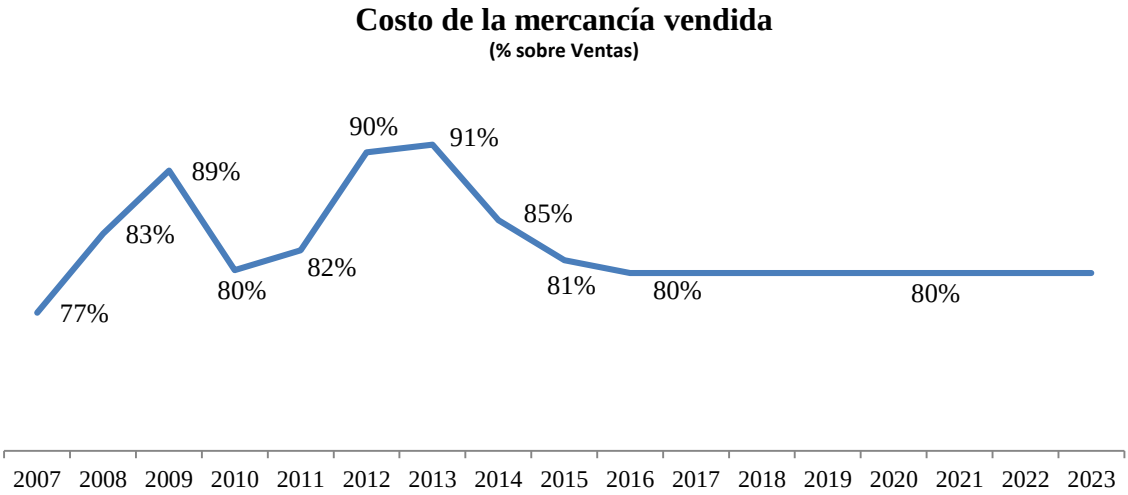


Ilustración 6: Costo de la mercancía vendida. Fuente: Cálculos propios

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.

El costo de la mercancía vendida de Fabricato ha sido superior al 90% de las ventas en los últimos dos años e inferior en el primer trimestre de 2014, por lo cual mantenemos esta reducción para todo el año, llevando el costo al 84,5% sobre las ventas. Para los años siguientes consideramos reducirlo progresivamente hasta llevarlos a niveles cercanos al obtenido en promedio en los años 2007-2008 (80% sobre los ingresos) teniendo en cuenta el compromiso de la administraciòn en la optimización de sus costos así como el comportamiento esperado en el precio del algodón para los próximos años ya que este es el principal componente del CMV. Según informes de CBOT (Chicago Board of Trade) el mercado mundial en general se encuentra cauteloso sobre los precios futuros del algodón (actualmente a la baja) debido a una disminución en los niveles de exportación de Estados Unidos y a la reducción en las importaciones de parte de China.

- Gastos de administración y de comercialización:

Durante el 2013 este rubro incluye una provisión importante para posibles pérdidas que no es recurrente por lo cual se excluye del valor de la proyección y se nivela a valores presentados en años anteriores respecto a las ventas. Los gastos de comercialización, se proyectan de acuerdo con la participación histórica sobre los ingresos.

2. Supuestos de Inversión

- CAPEX y Activos fijos

Dada la importante inversión ejecutada en años anteriores en tecnología de punta, se considera una inversión similar al valor de la depreciación anual, destinada a mantenimiento y reposición.

- Capital de Trabajo

Para la proyección del capital de trabajo, se calcularon las rotaciones de cada uno de sus componentes, considerando su comportamiento promedio de los últimos años.

Los rubros más significativos son inventarios, clientes, proveedores y otras cuentas por pagar. Dentro de los planes estratégicos de la compañía para los próximos anos esta la reducción en los días de rotación de inventarios, debido principalmente a que la materia prima será local. Por esta razón, proyectamos días de inventarios de 79 en el año 2014, 69 en 2015 y 60 desde 2016 hasta el 2023.

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.

Capital de Trabajo	2.014	2.015	2.016	2.017	2.018	2.019	2.020	2.021	2.022	2.023
Activo Corriente										
Clientes	36.129	70.625	77.688	81.059	84.683	88.239	91.945	94.704	96.598	97.564
días ventas	35	59	59	59	59	59	59	59	59	59
Inventarios	69.092	61.022	62.914	65.644	68.578	71.459	74.460	76.694	78.228	79.010
días costos	79	63	60	60	60	60	60	60	60	60
Otras CxC	29.156	28.918	29.851	23.561	15.674	16.332	17.018	17.529	17.879	18.058
días ventas	28	24	23	17	11	11	11	11	11	11
Anticipos	9.425	10.839	11.923	12.440	12.996	13.542	14.111	14.534	14.825	14.973
días ventas	9	9	9	9	9	9	9	9	9	9
Otros	16.833	13.806	9.233	9.633	10.064	10.487	10.927	11.255	11.480	11.595
días ventas	16	12	7	7	7	7	7	7	7	7
Pasivo Corriente										
Costos y Gastos por Pagar	*15.939*	*12.308*	*13.242*	*13.920*	*14.407*	*15.051*	*15.684*	*16.342*	*16.833*	*17.169*
días costos y gastos	*11*	*11*	*11*	*11*	*11*	*11*	*11*	*11*	*11*	*11*
Proveedores	*33.803*	*37.319*	*32.417*	*33.824*	*35.336*	*36.820*	*38.366*	*39.517*	*40.308*	*40.711*
días costos	*38*	*38*	*31*	*31*	*31*	*31*	*31*	*31*	*31*	*31*
Otras CxP	*29.691*	*22.927*	*17.973*	*12.002*	*12.422*	*12.977*	*13.523*	*14.090*	*14.513*	*14.803*
días costos y gastos	*21*	*21*	*15*	*10*	*10*	*10*	*10*	*10*	*10*	*10*
Impuestos	*3.259*	*3.748*	*4.123*	*4.301*	*4.494*	*4.682*	*4.879*	*5.026*	*5.126*	*5.177*
días ventas	*3*	*3*	*3*	*3*	*3*	*3*	*3*	*3*	*3*	*3*
Obligaciones Laborales	*8.538*	*6.593*	*7.093*	*7.456*	*7.717*	*8.062*	*8.401*	*8.754*	*9.016*	*9.196*
días costos y gastos	*6*	*6*	*6*	*6*	*6*	*6*	*6*	*6*	*6*	*6*
Variaciones										
Clientes	5.996	34.496	7.063	3.372	3.623	3.557	3.706	2.758	1.894	966
Inventarios	-18.347	-8.070	1.892	2.730	2.934	2.880	3.001	2.234	1.534	782
Otras CxC	-14.582	-239	934	-6.290	-7.887	658	686	511	351	179
Anticipos	1.002	1.414	1.084	517	556	546	569	423	291	148
Inversión en Act. Corriente	**-30.196**	**27.601**	**10.972**	**329**	**-774**	**7.641**	**7.962**	**5.926**	**4.069**	**2.075**
Costos y Gastos por Pagar	-2.623	3.631	-934	-679	-487	-644	-632	-659	-490	-337
Proveedores	6.741	-3.516	4.902	-1.407	-1.512	-1.484	-1.546	-1.151	-790	-403
Otras CxP	980	6.764	4.953	5.971	-420	-555	-545	-568	-423	-290
Impuestos	2.630	-489	-375	-179	-192	-189	-197	-146	-101	-51
Obligaciones Laborales	-1.654	1.945	-500	-364	-261	-345	-339	-353	-263	-180
Inver. Pasivo Corriente	**6.074**	**8.336**	**8.047**	**3.343**	**-2.872**	**-3.217**	**-3.259**	**-2.877**	**-2.066**	**-1.262**
Inversión en Capital de Tra	**-24.123**	**35.938**	**19.019**	**3.672**	**-3.646**	**4.424**	**4.703**	**3.049**	**2.003**	**814**

3. Hipótesis financieras

- Estructura financiera. D/E ratio

El WACC lo calculamos con base en el modelo CAPM, partiendo de BETA del sector "Apparel" de mercados emergentes (Damodaran), tasa libre de riesgo de Estados Unidos y convertido a pesos colombianos.

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.

La estructura para los años proyectados es la siguiente:

WACC	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ke	10,8%	12,9%	13,1%	12,1%	11,1%	10,4%	9,9%	9,5%	9,2%	9,2%
% Equity	74,8%	52,9%	53,0%	59,2%	68,5%	76,2%	84,2%	93,4%	100,0%	100,0%
Kd * (1-t)	4,3%	4,9%	5,2%	5,0%	4,9%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%	4,5%
% Deuda	25,2%	47,1%	47,0%	40,8%	31,5%	23,8%	15,8%	6,6%	0,0%	0,0%
WACC	**9,2%**	**9,1%**	**9,4%**	**9,2%**	**9,1%**	**9,0%**	**9,1%**	**9,1%**	**9,2%**	**9,2%**

4. Impuestos

- Impuesto sobre la Renta

El impuesto de renta es del 25% y adicional se debe incluir el CREE (Impuesto para la equidad, que reemplaza las contribuciones fiscales y vino con la reforma tributaria de 2012) el cual será del 9% hasta 2015 y en adelante del 8%.

El impuesto es negativo en los primeros años debido a la pérdida presentada, pero la empresa debe pagar la renta presuntiva.

Posteriormente la tasa de impuestos es positiva pero inferior a la marginal debido al uso de pérdidas fiscales acumuladas.

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Impuestos pagados	1.350	1.020	1.761	2.187	2.485	2.855	3.185	3.498	3.807	4.001
Tasa efectiva	-4%	-24%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	13%	14%

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

FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 15 de 02 de 2013, de www.fabricato.com

Larepublica.com (s.f). *Acción de Fabricato vuelve al mercado a $72 y se negociará a través de subastas*. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Larepublica.com

FABRICATO S.A. (s.f) FABRICATO S.A. Recuperado el 16 de 04 de 2014, de www.fabricato.com

EIU (s.f.). *EIU.Com*. Recuperado el 16 de 03 de 2013, de www.eiu.com

BANCO DE LA REPUBLICA (2014). *Informe trimestral de inflación.*

FITCH RATING (2013). *Reporte de Calificación Colombia.*

SUPERINTENDENCIA DE SOCIEDADES, Informe del desempeño del sector textil – confección 2008 – 2012. http://www.supersociedades.gov.co/asuntos-economicos-y-contables/estudios-y-supervision-por-riesgos/estudios-economicos-y-financieros/Documents/Informe-Sector-Textil-Oct152013.pdf

Larepublica.com (s.f). *La compañía Fabricato reportó crecimiento de pérdidas por 35,86%*. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Larepublica.com: http://www.larepublica.co/finanzas/la-compañ%C3%ADa-fabricato-reportó-crecimiento-de-pérdidas-por-3586_116766

Elcolombiano.com (s.f). *Elegida nueva junta directiva de fabricato.* Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Elcolombiano.com: http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/elegida_nueva_junta_directiva_de_fabricato/elegida_nueva_junta_directiva_de_fabricato.asp

Eluniversal.com (s.f.). Fabricato, una de las empresas más emblemáticas del país, está en crisis. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Eluniversal.com: http://www.eluniversal.com.co/cartagena/economica/fabricato-una-de-las-empresas-mas-emblematicas-del-pais-esta-en-crisis-109387

Portafolio.com (s.f.). Fabricato tendrá presidente extranjero por primera vez. Recuperado el 15 de 03 de 2014 de Portafolio.com: http://www.portafolio.co/negocios/fabricato-tendra-presidente-extranjero-primera-vez

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 HISTÓRICO. Millones de Pesos

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE (cifras expresadas en millones de pesos colombianos)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Activos Corrientes	$473.980	$425.575	$425.159	$471.556	$360.673	$201.804
Activos Fijos	$744.460	$722.558	$629.158	$739.340	$753.936	$767.137
Total Activos	$1.218.440	$1.148.133	$1.054.317	$1.210.896	$1.114.609	$968.941
Pasivos Corrientes	$148.821	$173.498	$173.614	$207.024	$201.362	$130.489
Pasivos No Corrientes	$176.675	$156.536	$146.497	$129.550	$137.902	$122.368
Total Pasivo	$325.496	$330.034	$320.111	$336.574	$339.264	$252.857
Total Patrimonio	$1.218.440	$1.148.133	$1.054.317	$1.210.896	$1.114.609	$716.084

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

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR										
BALANCE GENERAL CONSOLIDADO AL 31 DE DICIEMBRE										
(cifras expresadas en millones de pesos colombianos)										
	2014	**2015**	**2016**	**2017**	**2018**	**2019**	**2020**	**2021**	**2022**	**2023**
Activo Corriente	$ 161.136	$ 188.737	$ 199.709	$ 200.038	$ 199.264	$ 206.906	$ 214.868	$ 220.794	$ 224.863	$ 226.938
Activo Fijo	$ 762.132	$ 766.650	$ 769.982	$ 771.901	$ 773.655	$ 775.574	$ 777.761	$ 779.500	$ 780.621	$ 780.877
Total Activo	$ 923.268	$ 955.386	$ 969.690	$ 971.939	$ 972.920	$ 982.480	$ 992.628	$ 1.000.294	$ 1.005.483	$ 1.007.816
Pasivo Corriente	$ 122.300	$ 166.430	$ 168.956	$ 155.481	$ 138.609	$ 127.470	$ 114.999	$ 98.452	$ 86.245	$ 87.507
Pasivo LP	$ 117.183	$ 110.468	$ 110.870	$ 111.390	$ 112.036	$ 112.890	$ 113.729	$ 114.602	$ 115.253	$ 115.699
Total Pasivo	$ 239.483	$ 276.897	$ 279.827	$ 266.871	$ 250.645	$ 240.360	$ 228.728	$ 213.055	$ 201.498	$ 203.206
Total Patrimonio	$ 683.785	$ 678.489	$ 689.864	$ 705.068	$ 722.275	$ 742.119	$ 763.901	$ 787.239	$ 803.985	$ 804.609

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

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR ESTADO DE RESULTADOS HISTORICOS ENTRE EL 1 DE ENERO AL 31 DE DICIEMBRE (cifras expresadas en millones de pesos colombianos)						
	2008	**2009**	**2010**	**2011**	**2012**	**2013**
Ingresos	631.451	592.912	615.131	669.584	565.989	446.621
(-)Costos	526.649	526.133	493.989	549.043	510.948	406.085
Utilidad Bruta	**104.802**	**66.779**	**121.142**	**120.541**	**55.041**	**40.536**
(-)Gastos de Administración	30.065	25.350	25.889	28.672	46.644	66.322
(-)Gastos de Ventas	49.471	45.978	50.237	57.746	43.156	37.388
Otros Operacionales	- 125	- 5.683	- 5.510	- 4.651	- 6.246	- 5.298
EBITDA	**25.141**	**(10.232)**	**39.506**	**29.472**	**(41.005)**	**(68.476)**
(-)Dep. y amort.	20.635	19.015	18.519	18.358	19.188	18.156
EBIT	**4.506**	**(29.247)**	**20.987**	**11.114**	**(60.193)**	**(86.628)**
Ing. Rend. inversiones	23.309	8.855	4.502	2.233	2.800	2.338
(-)Intereses	24.349	4.071	13.277	13.527	14.865	9.011
Diferencia en Cambio No Operacional	- 415	- 8.101	- 6.840	- 120	- 2.553	- 2.251
Neto No Operacional	- 1.770	- 61.739	- 7.520	- 11.420	- 17.006	- 31.902
Utilidad Antes de Impuestos	**1.281**	**(94.303)**	**(2.148)**	**(11.720)**	**(91.817)**	**(127.496)**
(-)Impuestos	- 30	3.667	3.718	3.083	1.129	1.060
Interés Minoritario	-	-	-	29	366	1.288
Utilidad Neta	**1.311**	**(97.970)**	**(5.866)**	**(14.774)**	**(92.580)**	**(127.268)**

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

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR
ESTADO DE RESULTADOS PROYECTADOS
ENTRE EL 1 Y 31 DE DICIEMBRE
(cifras expresadas en millones de pesos colombianos)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	379.628	436.572	480.229	501.071	523.469	545.455	568.364	585.415	597.123	603.094
(-)Costos	320.876	354.247	384.452	401.138	419.068	436.669	455.009	468.660	478.033	482.813
Utilidad Bruta	58.752	82.325	95.777	99.934	104.401	108.785	113.354	116.755	119.090	120.281
(-)Gastos de Administración	43.830	35.979	24.156	21.456	22.415	23.357	24.338	25.068	25.569	25.825
(-)Gastos de Ventas	28.946	33.288	36.617	38.206	39.914	41.590	43.337	44.637	45.530	45.985
Otros Operacionales	2.073	2.144	2.222	2.299	2.376	2.452	2.530	2.611	2.694	2.780
EBITDA	-11.951	15.202	37.226	42.571	44.447	46.290	48.209	49.661	50.685	51.251
(-)Dep. y amort.	16.459	16.990	17.537	18.101	18.681	19.279	19.902	20.547	21.208	21.879
EBIT	-28.410	-1.788	19.689	24.470	25.766	27.011	28.308	29.114	29.477	29.372
Ing. Rend. Inversiones	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
(-)Intereses	2.539	2.488	6.553	7.079	6.074	4.312	3.341	2.278	965	-
Diferencia en Cambio No Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Neto No Operacional	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Antes de Impuestos	-30.950	-4.275	13.136	17.391	19.692	22.699	24.967	26.836	28.512	29.372
(-)Impuestos	1.350	1.020	1.761	2.187	2.485	2.855	3.185	3.498	3.807	4.001
Interés Minoritario	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Utilidad Neta	-32.299	-5.295	11.375	15.204	17.207	19.844	21.782	23.338	24.705	25.371

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

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL
ENTRE EL 1 Y 31 DE DICIEMBRE
(cifras expresadas en millones de pesos colombianos)

FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	2008	2009	2010	2011	2012	2013
1. Generación Fondos Operacionales						
RENOAI	$4.506	-$29.247	$20.987	$11.114	-$60.193	-$84.555
+ Depreciación y Amortizaciones	$20.635	$19.015	$18.519	$18.358	$19.188	$18.156
Sub-Total Fondos Operacionales	**$25.141**	**-$10.232**	**$39.506**	**$29.472**	**-$41.005**	**-$66.399**
2. Inversión en Capital de Trabajo	-$20.480	$54.019	$18.908	-$26.042	$140.836	$89.633
3. Impuestos Operacionales	-$4.059	-$4.050	-$6.926	-$3.668	-$3.522	-$2.643
4. Inversión en Capital Fijo	$365	-$6.364	-$10.574	$2.459	-$26.099	$11.672
5. Otras variaciones de Largo Plazo	-$17.708	-$4.716	-$577	-$35.248	-$3.612	$21.607
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	**-$16.741**	**$28.657**	**$40.337**	**-$33.027**	**$66.598**	**$53.870**

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.

FLUJOS DE CAJA PROYECTADOS. Millones de Pesos

TEXTILES FABRICATO TEJICONDOR
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL
ENTRE EL 1 Y 31 DE DICIEMBRE
(cifras expresadas en millones de pesos colombianos)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
1. Generación Fondos Operacionales										
RENOAI	-$28.410	-$1.788	$19.689	$24.470	$25.766	$27.011	$28.308	$29.114	$29.477	$29.372
+ Depreciación y Amortizaciones	$16.459	$16.990	$17.537	$18.101	$18.681	$19.279	$19.902	$20.547	$21.208	$21.879
Sub-Total Fondos Operacionales	**-$11.951**	**$15.202**	**$37.226**	**$42.571**	**$44.447**	**$46.290**	**$48.209**	**$49.661**	**$50.685**	**$51.251**
2. Inversión en Capital de Trabajo	$24.123	-$35.938	-$19.019	-$3.672	$3.646	-$4.424	-$4.703	-$3.049	-$2.003	-$814
3. Impuestos Operacionales	-$1.350	-$1.020	-$3.924	-$4.523	-$4.490	-$4.278	-$4.288	-$4.250	-$4.126	-$4.001
4. Inversión en Capital Fijo	-$16.704	-$17.463	-$17.768	-$18.540	-$18.845	-$19.636	-$20.461	-$21.075	-$21.496	-$21.711
5. Otras variaciones de Largo Plazo	$3.132	-$8.860	-$1.862	-$580	-$945	-$707	-$789	-$337	-$181	$22
FLUJO DE CAJA LIBRE OPERACIONAL	**-$2.750**	**-$48.079**	**-$5.347**	**$15.256**	**$23.813**	**$17.245**	**$17.969**	**$20.949**	**$22.879**	**$24.746**

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 (cifras en millones de pesos) A DICIEMBRE DE 2013

VPN del FCL @ WACC Ponderado	**$30.107**
VPN del FCL @ WACC c/Período	**$19.772**
Valor Terminal (WACC Ponderado)	$496.680
VPN del Valor Terminal @ WACC Ponderado	**$225.534**
Valor Terminal (WACC c/Período)	$496.680
VPN del Valor Terminal @ WACC c/Período	**$225.655**
Valor de la Operación @ WACC Ponderado	**$255.641**
Valor de la Operación @ WACC c/Período	**$245.427**
- Pasivos Financieros	**-$32.735**
+Disponible e Inversiones	**$10.972**
Neto CxC y CxP Socios	**-$450**
+Inversiones no operacionales	**$75.140**
-Contingencias	**$0**
-Pasivo Pensional	**-$92.928**
Valor de la Empresa @ WACC Ponderado	**$215.640**
Valor de la Empresa @ WACC c/Período	**$205.426**

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.