



Setiembre 20, 2010

INDUSTRIA TEXTIL PIURA S.A.

PIURAC1, PIURAI1

Seguimiento de Cobertura: Inversión Constante, Apalancamiento constante

Recomendación de Inversión: Comprar – Inversión a largo plazo. Baja probabilidad de sobrevaluación

Precio de la acción

	2006	2007	2008	2009
Utilidad Neta (PEN)	6,598,092	8,335,451	1,926,055	(3,949,034)
Acciones en Circulación	56,844,491	56,844,491	56,844,491	56,844,491
Utilidad por Acción (UPA)	0.0940	0.1198	0.0277	-0.0567

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
FCF	18,533	17,440	12,593	17,981	14,250	8,445	8,332	8,256	8,259	8,331
VAN	PEN	193,510								

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo (rf)	2.76 %	Deuda Financiera	63,987 PEN (000)
Rf ajustada a Perú	7.76 %	Patrimonio	84,098 PEN (000)
Premio por riesgo	5.00 %	Beta desapalancado	0.56
Costo del Accionista (ke)	11.42%	Beta apalancada de la empresa	0.73
CCPP	8.29%	Costo deuda financiera	5.98%

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Localizado en el kilómetro 3.5 de la carretera Piura - Sullana

Industria: Textil

Descripción: La compañía se dedica a la fabricación y comercialización de Hilados de Algodón Pima Peruano tanto en el país como en el exterior.

Productos y Servicios: Hilados de algodón

Dirección de Internet: <http://www.textilpiura.com.pe/index.htm>

Analistas:

Augusto Gil Solis

agil@pucp.edu.pe

Ericka Pilares Robles

epilaresr@pucp.edu.pe

Alan Saldaña Bustamante

asaldan@pucp.edu.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court

ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Fabiola Leturia

fabiola.leturia@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

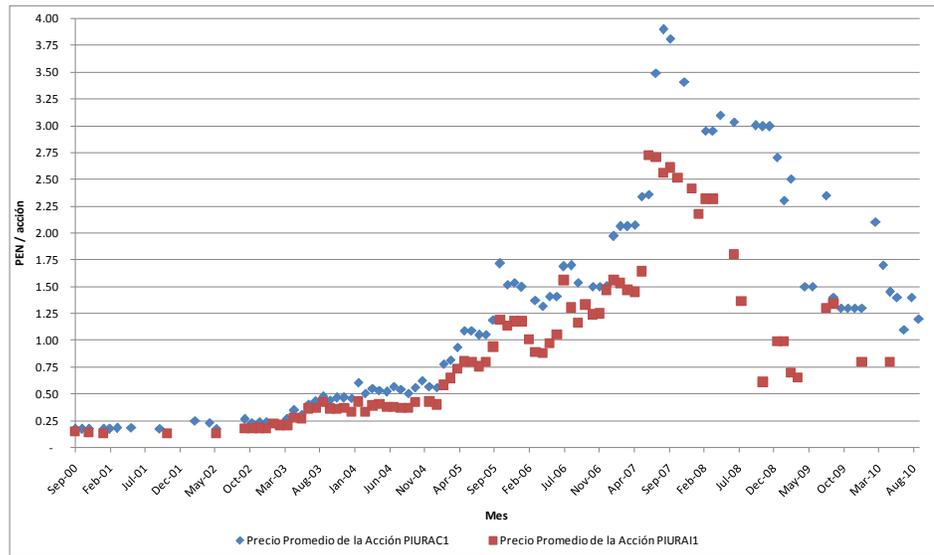


Figura 1. Precios de las Acciones de Industria Textil Piura S.A.
 Nota: Elaboración propia

RESUMEN DE INVERSIÓN

La empresa fue creada en 1972 por agricultores de la zona de Piura quienes apoyándose en el Banco Industrial de Perú (FOFIPEI) invirtieron sus Bonos de Reforma Agraria y capital propio para forma Industria Textil Piura S.A.

Desde sus inicios se busco el desarrollar una agresiva estrategia exportadora con productos de alta calidad razón por la cual se eligió como emplazamiento de la planta la ciudad de Piura ya que en esta zona se cultiva el algodón Pima de gran reconocimiento internacional y principal materia prima en el proceso de fabricación de hilos.

Al inicio de sus operaciones en 1975 se contaba con 235 obreros y 53 empleados habiéndose instalado 22,464 husos sin embargo con el correr de los años estas cifras han aumentado hasta ser 559 obreros y 77 empleados llegando a contar en Diciembre 2009 con 116,725 husos.

De acuerdo a la capitalización bursátil de las acciones comunes, al 31 de diciembre es de PEN 73,898 mil, no obstante podemos observar que estas acciones son de baja negociación. Para tener un valor adecuado de la empresa se ha procedido a valorizarla a través del método del Flujo de Caja Descontado y restarle toda su deuda financiera, resultando un valor neto de PEN 120,453 mil.

TESIS DE INVERSIÓN

Desde sus inicios Industria Textil Piura se ha orientado a la fabricación de productos de la mayor calidad para lo cual ha desarrollado estrategias competitivas.

Establecimiento de un plan de inversión. En miras a la firma del trato de libre comercio (TLC) con Estados Unidos de Norte América durante el primer semestre del año 2007 se aprobó ampliar la capacidad de producción en 40% con una inversión estimada de US \$ 15'000,000 en la construcción de una nave industrial climatizada y maquinaria de hilandería de nueva generación. En el 2008 el monto invertido en el proyecto fue de S/. 19'485,263.

Fortalecimiento de la relación con los proveedores. En Febrero del 2010 la empresa entrego S/. 554, 940 a Actividad Pima como fondo para el prestamos a pequeños agricultores que se dedican al cultivo de algodón Pima. De esta forma la organización estrecha lazos con los agricultores buscando el acceso a más y mejores materias primas.

Plan de acción frente a la Crisis Internacional. Durante el período enero-octubre del 2008 la capacidad de la planta fue utilizada al 100% sin embargo debido a la crisis financiera internacional a partir de noviembre se conto con capacidad ociosa ya que los clientes del exterior suspendieron los embarques lo que forzó una reestructuración de los costos por lo cual se disminuyo el personal, se redujeron las jornadas laborales y suspendieron momentáneamente los planes de inversión en activos.

Las ventas de la empresa cayeron alrededor de un 32% entre los años 2008 y 2009 sin embargo durante los primeros meses del 2010 el sector textil ha vuelto a experimentar un crecimiento acumulado de un 57.88%, esta recuperación se debe mayoritariamente a las exportaciones realizadas a Estados Unidos, principal socio comercial con cerca de un 62% del valor total de las exportaciones de prendas de vestir.

Diversificación de Mercados. Industria Textil Piura exporta a clientes ubicados en diversos países lo que le ha permitido hacer frente a la crisis internacional de manera más efectiva. Entre los principales mercados en donde actúan se encuentran Italia, España, Japón entre otros. Se ha empezado también una campaña para abrir nuevos mercados en países como Korea, Hong Kong, Brasil, Argentina y regresar a Rusia en donde tuvieron operaciones anteriormente.

VALUACIÓN

Para realizar la valuación de la empresa, se ha utilizado el método de flujo de caja descontado, cuya base estima los flujos de caja libres trayéndolos al valor presente. Para este objetivo se ha proyectado los flujos de caja para los siguientes 10 años, es decir, del 2010 al 2019, y los flujos posteriores considerando una tasa de crecimiento (g) de 2.29%. Bajo este método se obtuvo que la valorización de la empresa asciende a PEN 193,510 miles.

Cabe resaltar que el crecimiento de la empresa se ha calculado considerando el ROE promedio del 2004 al 2007, el 2008 y 2009 no se han considerado pues la rentabilidad estuvo afectada por la crisis.

Para la estimación del VAN se utilizaron los datos que se detallan en la siguiente tabla:

Tabla 1: *Indicadores utilizados para la proyección de los EEFF (en miles de Soles)*

Concepto	%
Ventas 2009	77,874
Crecimiento Promedio Ventas 2004-2009	-5.37%
Crecimiento Exportaciones Productos Textiles 2004-2009	12.17%
Crecimiento Promedio Ventas Proyectado	6.13%
Crecimiento Exportaciones Productos Textiles Proyectado	24.51%
Costo de Ventas promedio	79.45%
Gasto de Administrativo	5.40%
Gasto de Ventas	4.50%
Impuesto a la Renta	30%
CAPEX 2010	4,180
CAPEX / Ventas	5.08%
Crecimiento Promedio CAPEX	6.18%
Tasa de depreciación	14.20%
Tasa de Crecimiento empresa (g)	2.29%
ROE Promedio 2004-2007	9.17%
Payout	75%
Impuesto a la Renta	30%
Participación de trabajadores	10%

Nota: Reportes Anuales 2003-2009 Textil Piura

Respecto al precio de la acción proyectado es de 1.73, el cuál ha sido obtenido de acuerdo a lo siguiente:

Tabla 2: *Cálculo Precio de la acción*

Conceptos	Soles
Valor de la empresa	193,510
Deuda Financiera	-73,057
Valor Neto	120,453
Número de acciones	69,594
Precio de la acción	1.73

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Se ha estimado que el Perú posee un PBI de 253 billones de dólares americanos y 10.32 millones de puestos de trabajo de los cuales la industria textil contribuye con el 2.5% y 25.4% respectivamente de puestos de trabajo (Aproximadamente 400 mil).

Entre los principales factores que podrían afectar el comportamiento de la industria se encuentran:

El precio internacional del algodón, el cual es la materia prima en el proceso de la producción de hilos, pues el país es principalmente importador de hilos y textiles.



Figura 2. Evolución del Precio del Algodón

Nota: National Cotton council of America, 2010

Tabla 3: *Proyección de precios a futuro de algodón*

Contrato	Último	Valor	Variación	Máximo	Mínimo	Cierre anterior	Volumen anterior
Oct-10	C	93.79	↑	93.79	93.00	91.80	N.D.
Dec-10	C	94.5	↑	94.85	92.80	92.71	100
Mar-11	C	93.27	↑	93.60	91.82	91.59	30
May-11	C	92.19	↑	92.71	91.30	91.02	320
Jul-11	C	90.97	↑	91.79	90.74	90.46	667
Oct-11	C	85.14	↑	85.08	85.08	85.08	N.D.
Dec-11	C	82.4	↓	83.00	82.23	82.54	N.D.
Mar-12	C	82.11	↓	82.65	82.65	82.39	N.D.
May-12	C	81.25	↓	-	-	81.53	N.D.
Jul-12	C	79.75	↓	-	-	79.90	N.D.

Fuente: Reuters al 18 de setiembre 2010

Un segundo factor que podría afectar severamente el sector es el fenómeno del niño el cual de ser muy severo dañaría la producción nacional de fibra de algodón generando así una crisis de abastecimiento. Finalmente la estructura de costos, principalmente la mano de obra, son también factores que influyen en la industria. El Perú posee altos costos laborales en comparación con otros países de América latina y China además de que la inversión en capacitación es baja sin embargo para contrarrestar esta debilidad el ministerio de la producción ha inauguró el Centro de innovación tecnológica confecciones y diseño de modas para impulsar la producción y desarrollo de las empresas.

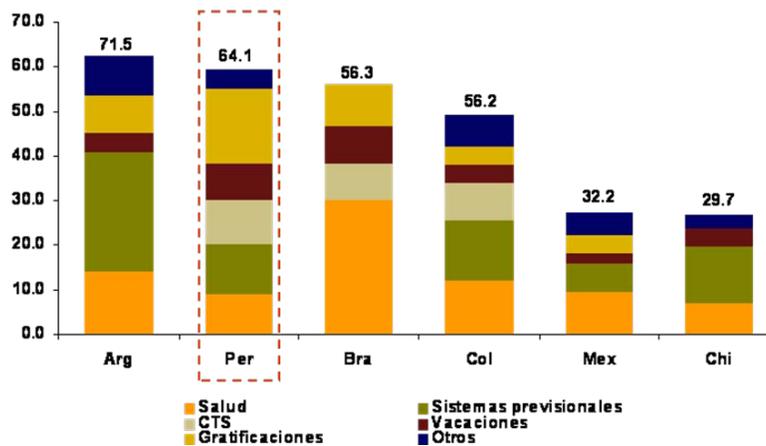


Figura 3. Costos no salariales en América Latina (en % del salario)

Fuente: Jaramillo, M. "La Regulación del Mercado Laboral en Perú". GRADE y Proyecto CRECER, 2004

El número de empresas que operan en el sector es de aproximadamente 23,400 las que comprenden la producción de fibras, hilados, tejidos y prendas de vestir.

La industria textil peruana elabora cuatro tipos de hilados: a) de algodón, b) de algodón y mezclas, c) de lana y alpaca y, d) sintéticos, siendo los dos primeros los que concentran la mayor parte de la producción nacional.

Factores macroeconómicos que influyen en la industria

La **Inflación** proyectada para el 2010 es del 2.2% la misma que se ha mantenido en niveles bajos durante los últimos años permitiendo así el crecimiento económico del país.

Entre los años 2002 y 2008 el **Producto Bruto Interno (PBI)** del país ha tenido un crecimiento económico admirable, a pesar de la crisis financiera mundial. En el año 2009 siguió creciendo aunque sólo un 0.9% debido a una disminución considerable de las exportaciones. Para el 2010 se prevé un crecimiento de 5.7% debido a la reactivación económica que se viene dando a nivel mundial con el consecuente crecimiento de la exportaciones.

El **Tipo de Cambio (TC)** ha permanecido casi constante, aunque continua la tendencia a la baja, dado que al mes de setiembre su precio está por debajo de los S/. 2.80 por dólar americano, esto perjudica a las exportaciones e incentiva a las importaciones, tomando en consideración que la mayor cantidad de textiles usan fibras importadas, el costo de ventas de la empresa disminuiría. El Banco Central de Reserva (BCR) ha tenido que salir a comprar dólares para evitar que el tipo de cambio continúe bajando, el 2010 estas intervenciones del BCR se han dado con mayor frecuencia.

Recientemente el BCR anunció un incremento en la **tasa de interés**, por lo que se prevé que los costos asociados al capital para las empresas se incrementarán.

Ciclo Económico del Sector

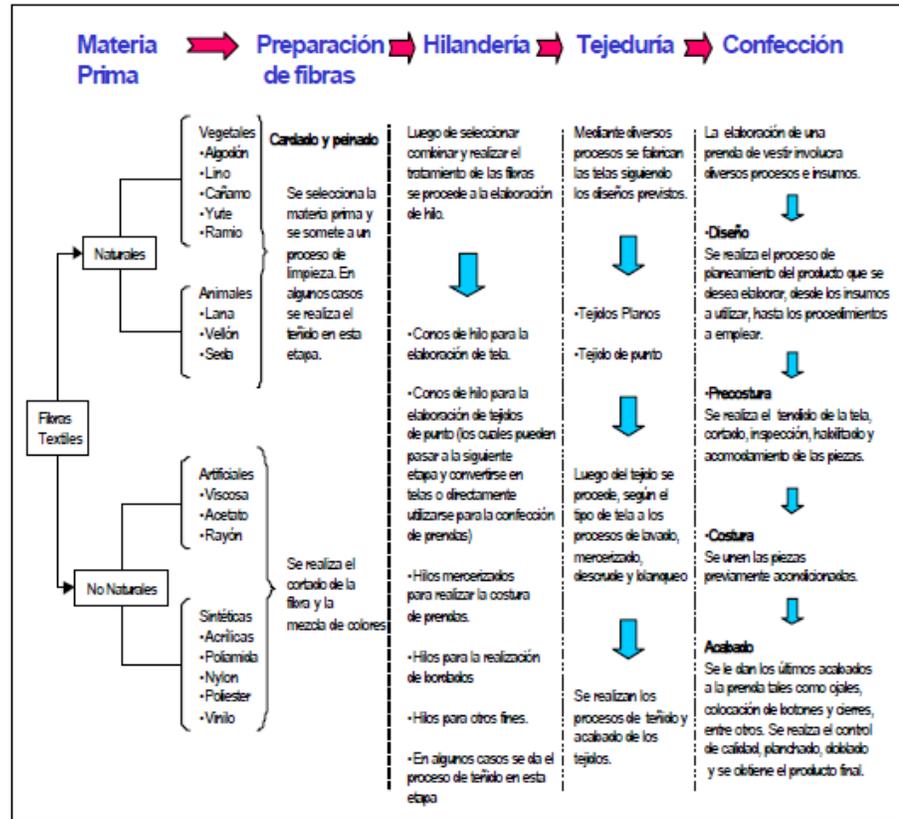


Figura 4: Ciclo Económico del Sector

Nota: Banco Wiese Sudameris, Reporte Sectorial (Mayo 2001)

Tratados de Libre Comercio

El gobierno ha firmado recientemente dos importantes tratados con China y Estados Unidos buscando incentivar las exportaciones.

Tratado de Libre comercio con China

China es el mercado más grande del mundo, al contar con una población cercana a los 1,300 millones de habitantes, de los cuales aproximadamente 500 millones se encuentran en zonas urbanas. Ha sido el país que ha mostrado el crecimiento más elevado a nivel mundial en las dos últimas décadas además de ser el único en haber crecido sostenidamente a tasas de alrededor del 10% anual.

China es el segundo socio comercial más importante del Perú. Entre enero y noviembre de 2007, el flujo comercial con China ascendió a cerca de US\$ 4,900 millones, 48.5% superior al monto registrado en similar período del año anterior.

La negociación del TLC y del Acuerdo de Cooperación Aduanera nos permitirá tener un Comercio bilateral ordenado y transparente, con reglas de juego claras, en beneficio de todos, en especial para los sectores textil,

confecciones, calzado y metalmecánico.

El Perú no eliminará aranceles para un grupo significativo de productos textiles, confecciones, calzado y algunos productos metalmecánicos que generan muchos puestos de trabajo en el Perú (592 productos) y que representan el 10% del valor importado desde China.

El 12 de Febrero del 2010 el Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (MINCETUR) anunció la entrada en vigencia del tratado a partir del 1 de marzo del presente año.

Tratado de Libre comercio con EEUU

La firma del TLC ofrece al Perú dos oportunidades, la primera es la de vender nuestros productos a un mercado con un poder de compra mayor que el peruano (285 millones de personas con un ingreso promedio de 35 mil dólares). La segunda es la de incrementar la estabilidad de nuestros indicadores macroeconómicos al vincularnos con las tendencias de una de las economías más grande del mundo.

El tratado contempla en el ámbito textil-confecciones fibras sintéticas o artificiales; hilados y tejidos de seda, de lana o pelos finos, de algodón; de las demás materias vegetales; de fibras sintéticas o artificiales; prendas de vestir, confecciones diversas; también involucra a maletas, maletines, carteras todas ellas de material textil, así como paraguas, manufacturas de fibra de vidrio y edredones. No se contempla la seda (fibra), fibra de algodón, lana o pelos finos, ni otras fibras vegetales, las cuales pertenecen al ámbito agrícola.

Entre los beneficios que el Perú ha logrado obtener en la negociación se encuentran:

- La desgravación de todo el ámbito textil y confecciones se realizará de forma inmediata, hecho que consolida y amplía la Ley de Promoción Comercial y Erradicación de las Drogas para los Países Andinos (ATPDEA por sus siglas en inglés), ya que se podrá exportar libre de aranceles a los Estados Unidos hilados, tejidos y nuevas confecciones de las que el Perú es gran exportador (manteles, toallas, etc.).
- La salvaguardia textil (mecanismo de defensa comercial para restituir el arancel a la nación más favorecida) sólo podrá ser invocada durante los primeros 5 años de vigencia de Acuerdo.
- En Cooperación Aduanera se compromete a las Partes a cooperar para prevenir ilícitos aduaneros (triangulación de mercancías) y realizar procesos de verificación de normas de origen.
- Se han logrado normas de origen acordes con la estructura productiva del país, así como mecanismos de flexibilización tales como: a) Lista de Escaso Abasto (LEA), mecanismo que permite incorporar en una mercancía textil o del vestido, insumos (fibras, hilados o tejidos) provenientes de terceros países a pesar de que los Requisitos Específicos de Origen (REO) no lo permite y b)

Principio de “De Mínimis”, que flexibiliza el REO y permite que el componente que determina la clasificación arancelaria de la mercancía que es considerado no originario (porque no todos los materiales no originarios cumplieron con el REO establecido para el producto final) pueda ser considerado originario, si los materiales no originarios que no cumplieron con el REO no exceden en 10%, en peso, del componente que determina la clasificación arancelaria de la mercancía.

Insumos Principales

Las fibras pueden ser de origen natural (vegetal, minerales, animales) o artificial (polímeros naturales modificados, sintéticas). El algodón pertenece al primer grupo y su cultivo se realiza principalmente en la costa y la selva del país. Entre las variedades se hayan el Tangüis que representa aproximadamente el 57.2% de la producción nacional, Pima que representa el 36.3% y del cual se exporta el 80% y Del Cerro que se cultiva en pequeña proporción

Análisis Estratégico del Sector

Fortalezas

- Alta calidad de la materia prima de hilados y prendas de vestir
- Confecciones con mayor valor agregado
- Industria integrada verticalmente, obteniendo mayores ingresos
- Ubicación geográfica cercana a principal cliente (EEUU)
- Disponibilidad de mano de obra no calificada
- Conocimiento y experiencia del negocio

Debilidades

- Alta concentración de los mercados de destino
- Baja diversificación de productos
- Altos precios del algodón y de la fibra sintética
- Débil mercado interno para confecciones
- Falta de mano de obra calificada y reducida inversión en capacitación del personal
- Altos costos laborales asociados a la mano de obra

Oportunidades

- Tratados de Libre Comercio (TLC) con EEUU, UE, países asiáticos, entre otros.
- Incursión en nuevos nichos de mercado como consecuencia de los TLC
- Crecimiento de los mercados regionales (Colombia, Brasil, Argentina, etc.).
- Demanda local de prendas de vestir con diseños exclusivos
- Tendencia mundial a usar productos naturales en lugar de los

sintéticos.

Amenazas

- Crecimiento de las importaciones de hilados, principalmente el ingreso de la India.
- Subvaluación y contrabando.
- Crecimiento en el sector de México y el Caribe
- Alta informalidad
- Ingreso de los productos de origen asiático al mercado Americano y Europa sin restricciones.
- Tendencia a la reducción de hectáreas cultivadas de algodón a futuro generaría desabastecimiento al mercado.

Análisis de la Industria utilizando el Modelo de las Cinco Fuerzas competitivas de Michael Porter

Amenazas de entrada a la industria

Manejar economías de escala es el principal requisito para ingresar en el altamente competitivo mercado textil. Sólo las empresas con mayor capacidad de producción e integración vertical obtendrán mayores beneficios, por lo que se requiere inversión elevada. Conocer a fondo los procesos textiles, y cómo funcionan de manera integrada, requiere de mucha experiencia en la gestión, que se adquiere después haber trabajado muchos años en la industria. El riesgo de entrada viene generalmente de empresas que ya operan en nichos o etapas del proceso productivo que pueden comenzar a competir con otras ya establecidas en la industria textil, sobretodo de empresas extranjeras que pueden ingresar al mercado peruano.

Poder de Negociación de los Proveedores.

En la industria textil existen diversos proveedores de materia prima e insumos con ligeras diferencias en calidad y precio, por lo que generalmente no se presentan problemas de negociación. No obstante, en ocasiones se han presentado ciertos problemas de abastecimiento de algodón, en caso que éste sea importado el principal problema presentado es el tiempo que demora en llegar al Perú, lo que condiciona a las empresas textiles para importar grandes cantidades, incurriendo sobrecostos logísticos (almacenamiento), sin embargo esta situación permite disminuir el riesgo de desabastecimiento y de diferencias en la calidad. En lo que respecta al algodón nacional, las bajas cantidades producidas y la diversidad de pequeños productores dificultan que las empresas puedan tener una garantía de abastecimiento y una calidad de la materia prima adecuada, a pesar que exista mayor preferencia por adquirir el algodón nacional. La importancia de esta fuerza variará conforme se incremente la demanda del algodón.

Poder de Negociación de los Compradores

La industria textil orienta una gran parte de su producción a la exportación. Los principales clientes de las empresas exportadoras son las cadenas distribuidoras y marcas reconocidas internacionalmente, que negocian con una amplia red de proveedores a nivel mundial, siendo las empresas peruanas una pequeña porción de estos. La negociación con los clientes se da cuando estos han definido los diseños y especificaciones de las prendas a fabricar y proceden a hacer sus pedidos en base a un precio estimado que les permita alcanzar márgenes de ganancia y rentabilidad deseados. En tal sentido, las empresas peruanas tienen limitaciones para negociar el precio y las condiciones del contrato, aunque algunos productores locales cuentan con ciertas ventajas competitivas de mercado que hace que muchas veces los clientes los prefieran sobre sus competidores: cercanía, confiabilidad en las entregas, nivel de calidad del producto, etc. Asimismo los grandes volúmenes de negociación y la estandarización de los productos permiten a los clientes tener ventajas adicionales sobre los productores.

De otro lado, las empresas que atienden el mercado interno enfrentan una gama de clientes mucho más dispersa, desde algunas tiendas por departamentos hasta pequeños comerciantes. Muchas de las empresas, además, están integradas hacia delante (“Gamarra”), por lo que han eliminado en buena parte este factor competitivo.

Disponibilidad de Productos Sustitutos

No existen sustitutos para las prendas de vestir. Sin embargo, si nos referimos específicamente a las prendas de algodón su sustituto serían las prendas de fibra sintética u otras fibras de origen animal, lo cual representa una amenaza para la industria peruana. Por ello, es importante distinguir entre las exportadoras y las empresas dirigidas al mercado interno. Las primeras, se ubican en un segmento de mercado alto, que aprecia y prefiere la calidad de la fibra peruana. Por lo que sería razonable suponer que tal segmento del mercado será menos proclive a sustituir las prendas de algodón por prendas sintéticas.

Ocurre lo contrario con las empresas que destinan su producción al mercado local y a segmentos de menor poder adquisitivo, debido a la menor sofisticación del mismo el consumidor local cambiará más fácilmente de prendas en función al precio.

Rivalidad Competitiva

El volumen de comercio internacional en este sector hace que la industria sea muy competitiva. Existe competencia de muchos países del mundo que cuentan con materias primas de calidad y en ocasiones con mayor productividad. Asimismo, los altos montos de inversión requerida para instalar una fábrica textil integrada crea una barrera de salida del mercado, obligando a muchas empresas a trabajar a costo o inclusive a

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

pérdida. Por ello esta fuerza competitiva es importante. No obstante, la diferenciación que ha logrado el producto peruano de exportación en base a la calidad de sus fibras (no sólo el algodón, sino también la vicuña y la alpaca) modera la competencia que por precio recibe de otros países productores.

En el caso del mercado local, la importancia de la competencia se da en base al precio (menos diferenciación) y se enfrenta a un grave problema de informalidad y supuesta subvaluación de importaciones.

Industria Textil Piura S.A., es una empresa dedicada, desde 1976 a la fabricación y comercialización de Hilados de Algodón Pima peruano. Fue creada en 1972, luego de la Reforma Agraria en la que agricultores de la zona de Piura, de acuerdo con la legislación vigente y con el apoyo de una entidad especializada del Banco Industrial de Perú (FOFIPEI), utilizaron sus Bonos de Reforma Agraria y con los correspondientes aportes de efectivo, formaron la empresa Industria Textil Piura S.A

La empresa forma parte de uno de los más prestigiosos grupos económicos del Perú, el Grupo Romero. Por otro lado, Industria Textil Piura ingresa a la bolsa el tres de enero del 1996.

Desde su origen, desarrolló una actividad exportadora agresiva con un producto de muy buena calidad, por lo que la Planta fue ubicada estratégicamente en la ciudad de Piura, debido a que en esta zona se siembra algodón Pima de reconocidas y excepcionales características.

La empresa, fabrica bajo la marca "PIMAX" hilados de óptima calidad, reconocidos a nivel internacional. Los hilados "PIMAX" cumplen con las exigencias del mercado mundial textil, para su elaboración utiliza materia prima diferenciada, básicamente con algodón Pima Peruano, de alta resistencia, muy fino y de fibra extralarga que sólo se produce en Piura, que por ser zona de trópico seco recibe alta irradiación solar dando lugar, a las condiciones privilegiadas para cultivarlo como en pocos lugares del mundo.

Así mismo, Textil Piura continúa con el desarrollo de una nueva variedad de semilla Pima Vicus (de mejor resistencia), que beneficia a los agricultores aumentando la productividad y rentabilidad de sus campos.

Textil Piura tiene como principal producto los hilados de algodón pima peinados títulos del Ne 40 al Ne 160, los mismos que pueden ser simples, doblados, compactos y gaseados.

La empresa accede a sus clientes a través de brokers nacionales e internacionales, exportando a diferentes mercados: Italia, España, Taiwan, Suiza, Japón, Estados Unidos, Brasil, Israel, Canadá, Argentina, Bolivia y Colombia.

Tabla 4: *Destino de las ventas por mercado*

	2006	2007	2008	2009
Mercado Local	65.7%	64.4%	57.9%	76.5%
Europa	22.4%	21.8%	22.9%	10.7%
EE.UU.	0.5%	0.5%	0.3%	0.0%
América Latina	4.3%	7.6%	11.5%	10.1%
Asia	7.1%	5.8%	7.5%	2.7%
	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%

Fuente: Textil Piura

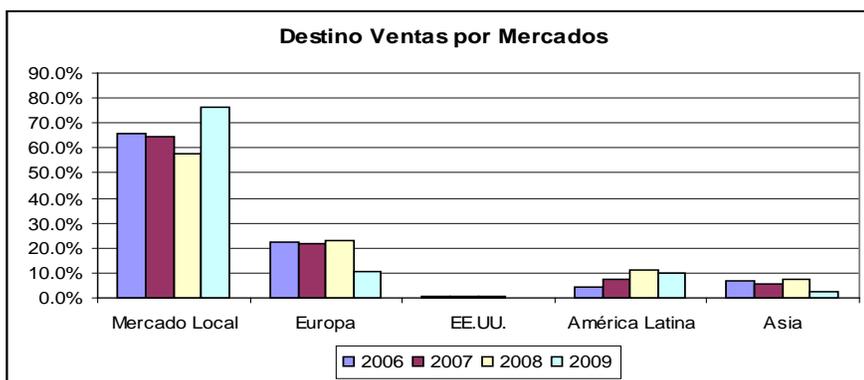


Figura 5: Destino de las ventas por mercado.

Fuente: Textil Piura

Textil Piura inició sus operaciones con 22,464 husos; en 1980 se amplió a 50,112 husos; en 1997 se incrementó la capacidad de producción en 9,072 husos. En el 2001 el total de husos en producción fue de 75,496, en el 2003 77,656 husos y con las inversiones efectuadas en el 2004 y 2005 se llegó a 84,136 husos. Durante el 2008 y 2009 se instalaron 25,669 husos más. A diciembre del 2009 la capacidad de producción es de 116,725 husos y 480 TM por mes en título promedio de Ne 56. Se inició la instalación de 22,460 husos y a partir del 2010 cuentan con un total de 126,000 husos estandarizados en hilatura convencional.

Por otro lado, Textil Piura inicia sus operaciones con 235 obreros y 53 empleados, a fines del 2009 ya contaba con 559 obreros y 76 empleados.

Tabla 5 : *Personal Permanente*

	2006	2007	2008	2009
Funcionarios	2	2	2	1
Empleados	84	78	77	76
Obreros	645	664	699	559
	731	744	778	636

Fuente: Textil Piura

A continuación se presenta la evolución de las ventas de los hilados PIMAX expresado en toneladas en los últimos años.

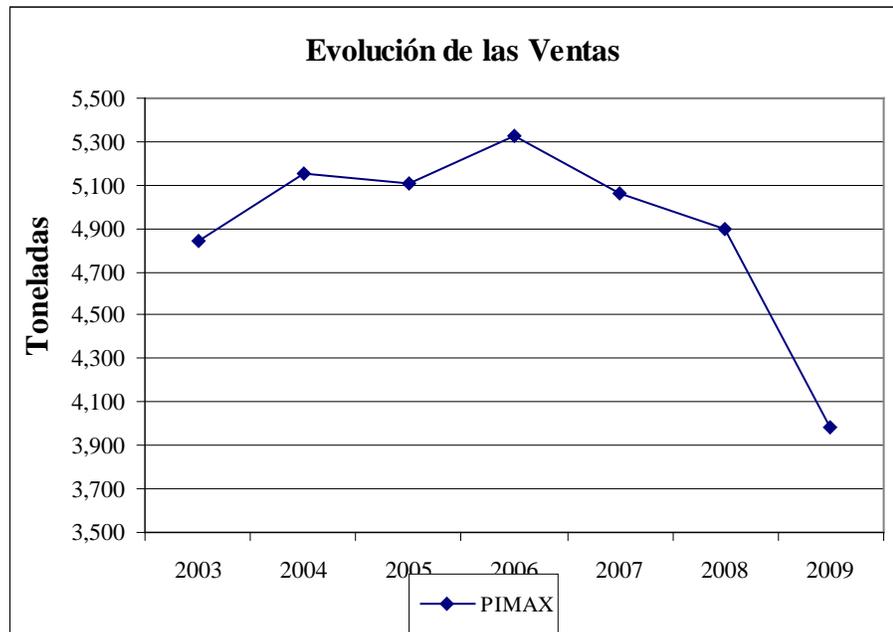


Figura 6: Evolución de ventas

Fuente: Textil Piura

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Entre los competidores más importantes que cotizan en la bolsa de Lima se encuentran:

Compañía Industrial Textil Credisa Trutex S.A.A

Es el resultado de la fusión por absorción de Textil Trujillo S.A. y Compañía de Representaciones y Distribuciones S.A. efectuada en 1998, y de la fusión por absorción de Compañía Textil El Progreso S.A., desde 1999. Es a su vez una subsidiaria de Corporación Cervesur S.A.A., empresa que posee el 82.84% de su capital social. La empresa participa del 99.99% del capital social de Texgroup S.A., la cual se dedica a la fabricación, comercialización, exportación y servicio de confección de prendas de vestir en general.

En junio de 2007, la Compañía constituyó la empresa Confecciones Creditex Chile Ltda., domiciliada en Santiago República de Chile, en la que tiene una participación del 99.61% del capital social. Esta subsidiaria se dedica a la fabricación, comercialización al por mayor y al detalle de toda clase de productos textiles y vestuario en general.

Se dedica a la fabricación de productos textiles, incluyendo desmotado, hilado, tejido, teñido, acabado, confección de los mismos y, en general, todas las actividades relacionadas con el procesamiento industrial de las

fibras naturales y sintéticas, así como la comercialización, distribución y representación de productos textiles, fibra de algodón, hilado, tela y prendas de vestir, tanto a nivel local como en el exterior. Para el desarrollo de sus actividades, la Compañía cuenta con cuatro plantas industriales ubicadas en Lima (dos), Trujillo y Pisco, así como tres plantas de desmotado ubicadas en Piura, Sullana y, Lambayeque.

Textil San Cristóbal S.A.

Constituida el 14 de julio de 1942. Posee dos plantas, la primera ubicada en la ciudad de Lima donde también se encuentran los almacenes y oficinas administrativas y la segunda ubicada en Chíncha-Ica.

Se dedica a la confección de productos textiles en general, compra, venta, importación y exportación de toda clase de productos y mercaderías de las líneas afines. Aproximadamente el 96% de su venta corresponde a exportaciones de prendas confeccionadas a países de Norteamérica y Europa.

Compañía Universal Textil S.A.

Constituida en el Perú con el nombre de Confecciones Flyer S.A. el 16 de Marzo de 1998. El 1 de julio de 1988 la compañía absorbió a la Universal Textil S.A. empresa que se constituyó el 14 de Agosto de 1952. Se dedica a la manufactura de toda clase de hilados, tejidos y confecciones y comercializa sus productos en el mercado local a través de distribuidoras y en el mercado del exterior a través de importantes firmas importadoras y/o comercializadoras de prendas de vestir.

A continuación se presentan algunos indicadores del sector:

Tabla 6: *Ratios Competencia*

Compañía	Capitalización de mercado (S/.)	Patrimonio/ Tot Acciones	EV/ EBITDA	Pasivo/ Patrimonio	Rentabilidad de Dividendos	ROE
Compañía Industrial Textil Credisa Trutex S.A.A	227,016,873	1.51	5.24	0.28	44.05	26%
Textil San Cristóbal S.A.	6,424,709	0.42	1.30	13.29	-	-7%
Compañía Universal Textil S.A.	79,857,350	0.93	17.01	0.42	20.15	-2%
Industria Textil Piura S.A.	84,097,648	1.18	11.89	0.97	68.97	-5%
Fuente	CONASEV					

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

Es importante señalar que los titulares de las gerencias de la empresa se han mantenido en el tiempo, lo cual muestra una visión clara de los objetivos de Textil Piura, brindándole estabilidad a la organización. De la misma manera, a la fecha no hay planes de sucesión ni se prevé cambios en las gerencias. Además, no existe relación de afinidad o consanguinidad de los Gerentes con los Directores o Accionistas.

La actual gerencia de Textil Piura se describe a continuación:

Tabla 7: *Relación de Gerentes*

Cargo	Nombre	Fecha de inicio cargo	Ingreso a la Compañía
Gerente General	Carmen Rosa Arribas Otoyá	Nov-95	Dic-75
Gerente Administrativo	Luis Herrán Peralta	1978	Ago-75
Director Técnico	Victor Lema Osoreo	Feb-78	Feb-78

Fuente: Textil Piura

La gerencia percibe una retribución fija anual establecida en función a los resultados de la empresa que permite asegurar el cumplimiento del objetivo de maximizar el valor de la empresa a favor de los accionistas. Este porcentaje, en el caso del gerente general equivale al 0.04% de los ingresos brutos anuales de la y de la plana gerencial equivale al 0.07%. No existe información adicional sobre posibles bonificaciones especiales que otorgue la empresa.

Es necesario asegurar la pluralidad de opiniones al interior del directorio de las empresas, en ese sentido la empresa viene cumpliendo a cabalidad con este requisito de modo que las decisiones adoptadas son consecuencia de una apropiada deliberación, anteponiendo siempre los intereses de la empresa y de los accionistas.

El directorio está conformado por siete directores dependientes. No existe la presencia de directores independientes (participación de accionistas carentes de control, que son elegidos por su prestigio personal y no tienen vinculación con la administración de la sociedad ni con los accionistas principales con más de 5% de capital). Su conformación actual es la siguiente:

Tabla 8: *Directorio*

Cargo	Nombre	Fecha de inicio cargo	Vinculación
Presidente del Directorio	Romero Paoletti, Dionisio	Sep-02	Grupo Romero
Vicepresidente del Director	Onrubia Holder, José Antonio	2002	Grupo Romero
Director	Chirinos Fano, José Nazario	Dic-99	Grupo México
Director	Echevarría Silva Santisteban, Luis	Ago-03	Grupo México
Director	Pierce Diez Canseco, Leslie Harold	2001	Grupo Romero
Director	Romero Belismelis, Luis Enrique	2002	Grupo Romero
Director	Woodman Gorbitz, Michael Ernesto	2007	Ind. Textil del Pacífico

Fuente: Textil Piura

Cabe mencionar que en los últimos años se produjeron los siguientes cambios en el directorio:

Tabla 9: *Cambios en el directorio*

Cargo	Nombre	Fecha de inicio cargo	Fecha Salida
Director	Romero Belismelis, Ernesto	2002	2007
Director	Raffo Novelli, Juan Francisco	1975	2007
Director	Royle, Hans		2003

Fuente: Reuters

La formación de los Directores actuales la mostramos en la siguiente tabla:

Tabla 10: *Formación Directorio*

Director	Formación
Romero Paoletti, Dionisio	Bachiller en administración de empresas con maestría de Stanford University.
Onrubia Holder, José Antonio	Bachiller en administración de negocios de Saint Máchales College y maestría en Babson College.
Chirinos Fano, José Nazario	Director de finanzas y contraloría de Southern Perú Cooper Corporation.
Echevarria Silva Santisteban, Luis Alberto Guillermo	Subdirector legal de Southern Perú Cooper Corporation, sucursal del Perú.
Pierce Diez Canseco, Leslie Harold	Bachiller en economía Pontificia Universidad Católica del Perú. Post grado en economía de la Universidad Católica de Chile y estudios en Kellogg Business School de Northwestern University (USA)
Romero Belismelis, Luis Enrique	Bachiller en economía de Babson College.
Woodman Gorbitz, Michael Ernesto	Bachiller en administración de empresas en Dayton University (USA)

El directorio de la empresa es el encargado de seleccionar, controlar y, cuando sea necesario, sustituir a los ejecutivos principales (gerente general y plana gerencial), así como fijar su retribución, de acuerdo a las políticas y procedimientos establecidos. Asimismo, cada cierto tiempo se evalúa la remuneración de los ejecutivos principales y de los miembros del directorio.

Por otro lado el directorio supervisa la efectividad de las prácticas de gobierno de acuerdo con las cuales la empresa opera, realizando cambios si es necesario.

Algunos de los miembros del directorio actual, también son miembros de directorios de otras empresas, sin embargo a la fecha no se ha presentado ningún caso de conflicto de intereses, no afectándose las decisiones estratégicas que se toman. A continuación se muestra la lista de directores que también son directores en otras empresas.

Tabla 11: *Directores que son directores de otras empresas*

Director	Denominación social de la(s) empresa(s)	Fecha
		Inicio
Dionisio Romero Paoletti	Palmas Del Espino S.A.	may-01
	Ransa Comercial S.A.	mar-01
	Compañía Universal Textil S.A.	jun-01
	Inversiones Centenario S.A.A.	mar-03
	Banco de Crédito Del Perú	abr-03
	El Pacifico Peruano Suiza Compañía de Seguros	feb-03
José Antonio Onrubia Holder	Palmas Del Espino S,A,	mar-04
	Ransa Comercial S.A.	mar-01
	Compañía Universal Textil S.A.	mar-02
	El Pacifico Peruana Suiza Cia de Seguros	mar-01
Inversiones Centenario S.A.A.	mar-03	
Luis Romero Belismellis	Alicorp S.A.A	1992
Leslie Pierce Diez Canseco	Alicorp S.A.	1991

Fuente: Conasev.

La política de dividendos precisa que se distribuirá dividendos una vez al año, los que deberán ser acordados por la junta de accionistas, los dividendos no serán menores al 25% de las utilidades del ejercicio los mismos que serán distribuidos en efectivo. La junta de accionistas podrá acordar la distribución de dividendos sólo si a la fecha del acuerdo, una vez deducido el monto de los dividendos, la sociedad mantiene una relación entre el patrimonio y el total de activos no menor a 55%.

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Industria Textil Piura S.A., es una Sociedad Anónima que cotiza en la Bolsa de valores de Lima. El capital social está representando por 56,844,491 acciones comunes (PIURAC1), íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00 por acción. Asimismo, las acciones de inversión están representadas por 12,749,762 (PIURAI1) íntegramente suscritas y pagadas, cuyo valor nominal es de S/. 1.00 por acción.

A continuación se presente los cuadros clasificatorios de las acciones:

Tabla 12: *Clasificación de las acciones comunes*

Tenencia	Número de Accionistas	Número de Acciones	% de Particip.
Menor al 1%	631	5,070,085	8.92
De 1.01 al 5%	10	12,768,369	22.46
De 5.01% al 10%	4	12,687,163	22.32
De 10.01% al 15%	1	7,372,629	12.97
Mayor del 15%	1	18,946,245	33.33
	647	56,844,491	100.00

Fuente **Industria Textil Piura S.A.**

Tabla 13: *Clasificación de las acciones de inversión*

Tenencia	Número de Accionistas	Número de Acciones	% de Particip.
Menor al 1%	1,094	3,837,179	30.10
De 1.01 al 5%	9	2,362,716	18.53
De 5.01% al 10%	3	2,779,889	21.80
Mayor del 10%	1	3,769,978	29.57
	1,107	12,749,762	100.00

Fuente **Industria Textil Piura S.A.**

Los 10 accionistas principales poseen el 81.46% del total de acciones comunes. El 12.20% de las acciones están en poder de inversionistas extranjeros.

Al 31 de Diciembre 2009 la empresa contaba con 661 accionistas. Los accionistas que son titulares de más del 5% del capital suscrito son:

Tabla 14: *Principales Accionistas*

Accionista	Nacionalidad	Grupo Económico	% Capital Social	Fecha de Inicio
Inversiones Tulipán S.A.	Peruana	Grupo México	33.33	Apr-98
Cemical Group S.A.	Peruana	Grupo Romero	12.97	Mar-97
Bouillon Eyzaguirre, César	Peruana		6.31	
Hibck Eguiguren, Emilio	Peruana	Grupo Hibck	5.62	Mar-94
Ransa Comercial S.A.	Peruana	Grupo Romero	5.24	Feb-95
Negociación Agrícola Mallares S.A.	Peruana	Grupo Romero	5.16	Feb-95

Fuente **Industria Textil Piura S.A.**

Durante los últimos 12 meses, las acciones comunes y acciones de inversión registraron una negociación de S/. 666,213 con lo cual el indicador de rotación fue de 0.83 %. El monto negociado es considerado

bajo al representar el 0.012% del total negociado por la Bolsa de Valores de Lima durante un similar período.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgo Operativo

La producción de la empresa podría verse seriamente afectada en caso se presentase un Fenómeno del Niño de magnitud catastrófica que impida la siembra del algodón de modo que no se cuente con la materia prima necesaria para sus productos.

Por otro lado, en el Perú las áreas sembradas de algodón en general y de Pima en particular, disminuyen cada año, lo que constituye un riesgo para la empresa, por lo que vienen desarrollando programas para mantener y aumentar las hectáreas sembradas y asegurar el abastecimiento de materia prima. Con la finalidad de mejorar, tanto en calidad como en rendimiento el cultivo del algodón Pima, han establecido programas de semilleros y mejoramiento genético del algodón; estableciéndose cadenas productivas con pequeños agricultores, a quienes se les ha provisto del financiamiento y de la asistencia técnica necesaria. Se ha implementado un programa de siembra de algodón Pima orgánico para producir hilados orgánicos, especialmente para los mercados europeos, con Certificación GOTS.

Riesgos Financieros

Las actividades de la empresa se exponen a una variedad de riesgos financieros.

Riesgo de tipo de cambio: La compañía factura sus ventas en dólares americanos, de modo que mantiene cuentas por cobrar en dólares al igual que los pasivos con los que se financia, sin embargo estos no se encuentran calzados. La compañía no utiliza contratos a futuro (forwards) para cubrir su exposición de tipo de cambio.

	2009	2008
	US\$(000)	US\$(000)
Activo		
Caja y Bancos	372	108
Cuentas por cobrar comerciales	5,113	5,744
Otras cuentas por cobrar	774	1,418
	<u>6,259</u>	<u>7,270</u>
Pasivo		
Obligaciones financieras	-24,808	-23,502
Cuentas por pagar comerciales	-625	-116
Otras cuentas por pagar	-173	-365
	<u>-25,606</u>	<u>-23,983</u>
Neto	<u>-19,347</u>	<u>-16,713</u>

Por otro lado, los resultados del ejercicio pueden verse afectados por la variación dentro del periodo del tipo de cambio, considerando que la compra de materias primas se realiza en un momento distinto que la facturación de las ventas las que si están expuestas a un sol apreciado respecto al dólar afectando negativamente a los resultados.

Riesgo de tasa de interés: La compañía no mantiene activos significativos que generen intereses, de modo que los ingresos y flujos de efectivo de la compañía son sustancialmente independientes de los cambios en las tasas de interés del mercado.

Por otro lado, la compañía no mantiene una política formal para determinar el porcentaje de su exposición que deberá estar en tasa variable y en fija, esto se realiza a criterio de la Gerencia.

Actualmente el endeudamiento a corto y largo plazo sustancialmente está pactado a un interés fijo por lo que no están expuestos a la variación de las tasas de interés. El endeudamiento a tasas fijas expone a la compañía al riesgo de tasa de interés sobre el valor razonable de sus pasivos.

Riesgo de precio: La compañía está expuesta a riesgos comerciales de cambios en los precios principalmente de algodón, sin embargo no espera que varíen de forma desfavorable, por lo que no han suscrito contratos de derivados u otros para gestionar el riesgo de la caída de los precios del algodón.

Riesgo crediticio: Este riesgo se origina en la incapacidad de los deudores de poder cumplir con sus obligaciones, en la medida que estas hayan vencido. La gerencia considera que no tienen este riesgo ya que sus periodos de cobro son de 60 días, no habiéndose presentado problemas significativos de cobranza dudosa.

Respecto al Fondo de Maniobra operativo de la empresa este se mantiene adecuadamente cubierto, por lo que no presenta riesgos en este sentido.

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

Para realizar la proyección hasta el 2019, se han considerado los siguientes supuestos:

- Se considera que las cifras del 2008 y 2009 se han visto afectadas por la crisis mundial, por lo cual sus efectos no son recogidos para el cálculo de la tasa de crecimiento de la empresa.
- La caja necesaria representa 1.72% del costo de ventas.
- Las cuentas por cobrar representan 25.02% de las ventas, siendo el Plazo promedio de cobro (PPC) de 56 días.
- Las cuentas por pagar representan 7.08% del costo de ventas, siendo el Plazo promedio de pago (PPP) de 26 días.
- Respecto a las existencias, considerando el efecto de la crisis y su recuperación, así como eficiencias diversas, se ha proyectado respecto al costo de ventas en 80% para el 2010, 70% 2011, 65% 2012, 55% 2013 y para los siguientes años 49.36%, estabilizándose el plazo promedio de inventarios en 227 días.
- El costo de la deuda antes de impuestos proyectada es de 7.07%.
- El CAPEX sobre las ventas proyectado es de 5.08%
- La tasa de impuestos proyectada es del 30% y la participación de utilidades del 10%.

Tabla 15. *Balance General (en Miles de Nuevos Soles)*

	Año						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Activo							
Activo Corriente							
Efectivo y Equivalentes de efectivo	3,008	1,769	1,323	2,419	779	584	1,142
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	24,985	20,822	19,971	24,112	22,067	18,048	14,571
Diversas	5,317	4,744	4,106	6,115	7,511	16,572	10,408
EXISTENCIAS (neto)	41,800	37,450	66,456	52,167	44,601	73,392	67,109
Gastos pagados por anticipado	3,147	479	311	278	1,726	2,132	2,079
Total Activo Corriente	78,257	65,264	92,167	85,092	76,683	110,728	95,309
Activo No Corriente							
Impuesto a la Renta Diferido	2,225	1,912	2,466	785	718	1,612	761
Inversiones Disponibles para la venta	2,735	2,735	1,735	1,402	1,402	1,402	1,402
Inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	53,257	50,842	48,396	47,577	56,322	68,770	71,566
Total Activo No Corriente/	58,216	55,489	52,597	49,764	58,442	71,785	73,729
TOTAL ACTIVO/	136,473	120,753	144,764	134,856	135,125	182,513	169,038
Pasivo y Patrimonio							
Pasivo Corriente							
Sobregiros y Préstamos Bancarios	51,445	28,908	49,733	40,089	39,003	74,400	49,239
Cuentas por Pagar Comerciales	2,183	1,896	1,948	1,834	955	585	4,090
Otras Cuentas por Pagar	3,767	5,839	7,019	4,496	4,094	4,288	2,013
Parte corriente obligaciones LP						5,520	7,708
Total Pasivo Corriente/	57,396	36,643	58,699	46,418	44,052	84,794	63,049
Pasivo No Corriente/							
Obligaciones Financieras	2,859					11,783	16,111
Ingresos Diferidos							7,894
Total Pasivo No Corriente	2,859	0	0	0	0	11,783	24,004
Total Pasivo	60,256	36,643	58,699	46,418	44,052	96,576	87,053
Patrimonio Neto							
Capital	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844
Acciones de Inversión	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750
Resultados no Realizados	-3,166	-3,166	-3,796	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121
Reservas Legales	1,378	1,516	2,305	2,305	3,884	4,717	4,910
Resultados Acumulados	8,410	16,166	17,961	17,659	18,716	12,746	8,602
Total Patrimonio Neto	76,216	84,109	86,065	88,438	91,073	85,937	81,985
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	136,472	120,752	144,764	134,856	135,125	182,513	169,038

Tabla 16. *Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)*

	Años						
	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Ventas Netas	115,917	126,026	123,867	130,163	123,970	114,982	77,874
Costo de Ventas (Operacionales)	-88,788	-101,016	-92,457	-101,003	-97,124	-89,833	-70,598
Utilidad Bruta	27,129	25,010	31,410	29,160	26,846	25,149	7,276
Gastos de Administración	-5,632	-5,570	-5,604	-5,763	-6,172	-7,292	-6,432
Gastos de Ventas	-5,647	-5,895	-5,943	-5,491	-5,396	-5,667	-2,828
Utilidad Operativa	15,850	13,545	19,863	17,906	15,279	12,190	-1,984
Gastos Financieros	-1,992	-2,787	-3,535	-4,085	-2,543	-5,826	-6,297
Realización de la pérdida en inversión				-4,579			
Otros Ingresos y Gastos Neto	-15,317	2,135	403	258	-115	318	1,517
Diferencia de cambio neto			-1,817	1,107	-270	-4,739	3,663
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la	-1,459	12,893	14,914	10,608	12,350	1,943	-3,101
Participación de los trabajadores	99	-1,351	-1,548	-1,083	-1,085	-5	-229
Impuesto a la Renta	266	-3,649	-4,180	-2,926	-2,929	-12	-619
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	-1,095	7,893	9,186	6,599	8,336	1,926	-3,949

Tabla 17: *Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)*

	Años									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas Netas	82,295	87,269	93,220	99,052	105,179	111,610	118,357	125,512	133,099	141,144
Costo de Ventas (Operacionales)	-65,380	-69,332	-74,060	-78,693	-83,560	-88,670	-94,030	-99,714	-105,741	-112,133
Utilidad Bruta	16,915	17,937	19,161	20,359	21,619	22,941	24,327	25,798	27,357	29,011
Gastos de Administración	-4,445	-4,714	-5,035	-5,350	-5,681	-6,029	-6,393	-6,779	-7,189	-7,624
Gastos de Ventas	-3,701	-3,924	-4,192	-4,454	-4,730	-5,019	-5,322	-5,644	-5,985	-6,347
Utilidad Operativa	12,470	13,224	14,125	15,009	15,937	16,912	17,934	19,018	20,168	21,387
Participación de los trabajadores	-554	-588	-628	-667	-708	-752	-797	-845	-897	-951
Impuesto a la Renta	-3,575	-3,791	-4,049	-4,303	-4,569	-4,848	-5,141	-5,452	-5,781	-6,131
Beneficio antes de intereses y después de impuestos	8,341	8,845	9,448	10,039	10,660	11,312	11,996	12,721	13,490	14,306
Depreciación y Amortización	10,162	9,312	8,619	8,068	7,637	7,311	7,078	6,926	6,848	6,835
Flujo de Caja Operativo	18,503	18,157	18,068	18,107	18,297	18,623	19,074	19,647	20,338	21,141
Variación en las NOF	4,210	3,715	-740	4,904	1,295	-4,509	-4,730	-5,016	-5,319	-5,641
CAPEX	-4,180	-4,432	-4,735	-5,031	-5,342	-5,669	-6,011	-6,375	-6,760	-7,169
FLUJO DE CAJA LIBRE	18,533	17,440	12,593	17,981	14,250	8,445	8,332	8,256	8,259	8,331
Valor Residual / Perpetuidad										193,710
FLUJO DE CAJA LIBRE	18,533	17,440	12,593	17,981	14,250	8,445	8,332	8,256	8,259	202,041
VALOR DE LA EMPRESA	193,510									

Tabla 18: *Balance General Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

	Año									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Activo										
Activo Corriente										
Efectivo y Equivalentes de efectivo	1,124	1,192	1,273	1,353	1,436	1,524	1,616	1,714	1,818	1,928
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	15,050	15,960	17,048	18,115	19,235	20,412	21,645	22,954	24,341	25,813
Diversas	5,539	5,874	6,274	6,667	7,079	7,512	7,966	8,448	8,958	9,500
Existencias (neto)	65,836	61,089	60,593	54,479	51,912	55,086	58,416	61,947	65,692	69,663
Gastos pagados por anticipado	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079	2,079
Total Activo Corriente	89,628	86,193	87,268	82,692	81,742	86,613	91,723	97,142	102,888	108,982
Activo No Corriente										
Impuesto a la Renta Diferido	761	761	761	761	761	761	761	761	761	761
Inversiones Disponibles para la venta	1,402	1,402	1,402	1,402	1,402	1,402	1,402	1,402	1,402	1,402
inmuebles, Maquinaria y Equipo (neto)	65,584	60,704	56,819	53,782	51,487	49,845	48,779	48,227	48,139	48,472
Total Activo No Corriente/	67,747	62,867	58,982	55,945	53,650	52,008	50,941	50,390	50,302	50,635
TOTAL ACTIVO/	157,375	149,060	146,250	138,637	135,392	138,621	142,665	147,532	153,190	159,617
Pasivo y Patrimonio										
Pasivo Corriente										
Sobregiros y Préstamos Bancarios	1,732	3,077	7,053	6,041	3,746	2,104	1,037	486	398	731
Cuentas por Pagar Comerciales	1,388	1,472	1,573	1,671	1,774	1,883	1,997	2,118	2,246	2,381
Otras Cuentas por Pagar	3,244	3,440	3,674	3,904	4,145	4,399	4,665	4,947	5,246	5,563
Parte corriente obligaciones LP	6,225	7,860	8,500	6,474	5,840	6,320	6,815	7,338	7,892	8,481
Total Pasivo Corriente/	12,589	15,850	20,800	18,089	15,506	14,706	14,514	14,888	15,781	17,156
Pasivo No Corriente/										
Obligaciones Financieras	54,168	41,511	32,377	25,894	23,359	25,280	27,259	29,350	31,567	33,924
Ingresos Diferidos	7,894	7,894	7,894	7,894	7,894	7,894	7,894	7,894	7,894	7,894
Total Pasivo No Corriente	62,062	49,404	40,271	33,788	31,253	33,173	35,153	37,244	39,461	41,817
Total Pasivo	74,651	65,254	61,071	51,877	46,759	47,879	49,667	52,132	55,242	58,974
Patrimonio Neto										
Capital	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844	56,844
Acciones de Inversion	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750	12,750
Resultados no Realizados	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121	-1,121
Reservas Legales	5,137	5,446	5,839	6,290	6,826	7,428	8,073	8,759	9,487	10,257
Resultados Acumulados	9,113	9,886	10,867	11,996	13,334	14,841	16,452	18,168	19,988	21,913
Total Patrimonio Neto	82,723	83,806	85,179	86,760	88,633	90,742	92,998	95,400	97,948	100,644
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	157,375	149,060	146,250	138,637	135,392	138,621	142,665	147,532	153,190	159,617

Tabla 19: *Estado de Resultados Projectado (en Miles de Nuevos Soles)*

	Años									
	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Ventas Netas	82,295	87,269	93,220	99,052	105,179	111,610	118,357	125,512	133,099	141,144
Costo de Ventas (Operacionales)	-65,380	-69,332	-74,060	-78,693	-83,560	-88,670	-94,030	-99,714	-105,741	-112,133
Utilidad Bruta	16,915	17,937	19,161	20,359	21,619	22,941	24,327	25,798	27,357	29,011
Gastos de Administración	-4,445	-4,714	-5,035	-5,350	-5,681	-6,029	-6,393	-6,779	-7,189	-7,624
Gastos de Ventas	-3,701	-3,924	-4,192	-4,454	-4,730	-5,019	-5,322	-5,644	-5,985	-6,347
Utilidad Operativa	8,769	9,299	9,933	10,555	11,208	11,893	12,612	13,374	14,183	15,040
Gastos Financieros	-5,161	-4,389	-3,705	-3,386	-2,714	-2,328	-2,381	-2,481	-2,626	-2,816
Resultado antes de Participaciones y del Impuesto a la Renta	3,608	4,910	6,228	7,169	8,494	9,565	10,231	10,894	11,556	12,224
Participación de los trabajadores	-361	-491	-623	-717	-849	-957	-1,023	-1,089	-1,156	-1,222
Impuesto a la Renta	-974	-1,326	-1,682	-1,935	-2,293	-2,583	-2,762	-2,941	-3,120	-3,301
Utilidad (Pérdida) Neta del Ejercicio/	2,273	3,093	3,924	4,516	5,351	6,026	6,445	6,863	7,281	7,701