



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA CREDITEX S.A.A.”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por:

Brenda Estefania Echevarria Palomino

Jose Luis Choque Rivera

Ronald Eduardo Lopez Condori

Wilber Quispe Barboza

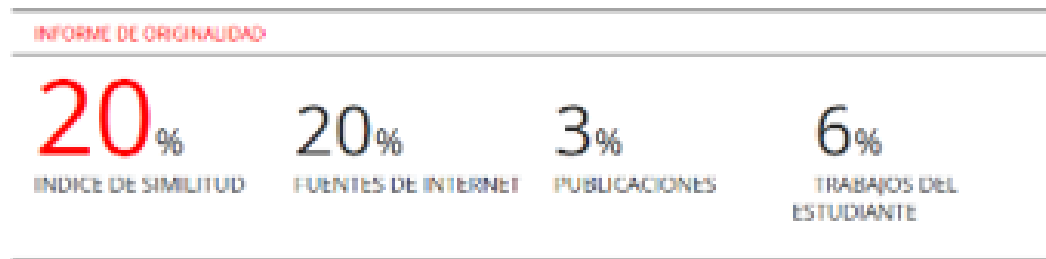
Asesor: Marco Fabricio Neciosup Llontop

[0000-0003-0276-4031](tel:0000-0003-0276-4031)

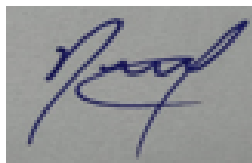
Lima, noviembre de 2024

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA CREDITEX S.A.A.” presentado por Doña BRENDA ESTEFANIA ECHEVARRIA PALOMINO, Don JOSE LUIS CHOQUE RIVERA, Don RONALD EDUARDO LOPEZ CONDORI y Don WILBER QUISPE BARBOZA, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 25 de marzo del 2025 dando el siguiente resultado:



Fecha: 25 de marzo de 2025



Firma del asesor

AGRADECIMIENTOS

A nuestras familias, por su incondicional apoyo, paciencia y comprensión a lo largo de este arduo camino. Su confianza en nosotros ha sido el motor que nos impulsó a seguir adelante.

A nuestros profesores, por su sabiduría, dedicación y enseñanzas, que no solo nos guiaron, sino que nos inspiraron a alcanzar nuevas metas y superar cada desafío con determinación.

Y, de manera muy especial, a los integrantes de este equipo de investigación, cuya colaboración, esfuerzo y compromiso fueron fundamentales para llevar a buen término este proyecto. Juntos, hemos superado retos y alcanzado un logro que nos llena de orgullo.

RESUMEN EJECUTIVO

Este trabajo de investigación tiene como objetivo principal estimar el valor intrínseco de la empresa peruana Creditex S.A.A., utilizando el método de flujo de caja descontado (FCD) y la metodología de múltiplos comparables. Creditex, con más de cuatro décadas en el mercado, es parte del grupo Cervesur y opera en el sector textil desde el desmotado de algodón hasta la comercialización de prendas de vestir.

Para esta investigación, se ha compilado información pública como memorias anuales y estados financieros auditados de la empresa, así como información comercial y financiera de fuentes nacionales e internacionales relacionadas con el sector textil. Además, se proyectaron flujos de caja para diez años y se calculó una tasa de descuento del 8.6 % utilizando el Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC). De esta forma, se calculó un valor intrínseco del patrimonio de PEN 125.6 millones y una acción valorada en PEN 0.71. Este análisis revela un *upside* del 2.1 % con respecto al precio de cierre al final de diciembre de 2023. Por otro lado, se aplicó la evaluación mediante la metodología de múltiplos comparables con empresas similares, obteniendo un valor por acción de PEN 0.57, lo cual sugiere que la acción de Creditex está sobrevalorada y representa una oportunidad atractiva para la venta.

Después de presentar los hallazgos de ambas metodologías, los investigadores responsables de este estudio comprenden sus virtudes y sostienen que la evaluación mediante el método de flujos descontados ofrece una aproximación más precisa al valor de la empresa. Esta metodología evalúa los flujos de caja futuros de la empresa, aplicando una tasa de descuento que refleja el riesgo asociado. Esto permite capturar de manera más precisa el valor intrínseco de la empresa en función de su capacidad para generar efectivo en el tiempo. En cambio, los múltiplos comparables se basan en comparaciones con otras empresas similares en el mercado, lo que puede no reflejar adecuadamente las características únicas de la empresa en cuestión y podría no considerar adecuadamente las diferencias en riesgo y perspectivas de crecimiento.

Palabras clave: COSTO DE CAPITAL; COSTO DE LA DEUDA; FLUJO DE CAJA LIBRE; SECTOR TEXTIL; PRECIO DEL ALGODÓN.

ABSTRACT

This research aims to estimate the intrinsic value of the Peruvian company Creditex S.A.A. The primary methodology involves utilizing the Discounted Cash Flow (DCF) method and the Comparable Multiples methodology. Creditex, with over four decades in the market, is a part of the Cervesur group and operates in the textile sector, ranging from cotton ginning to the marketing of apparel.

For this study, publicly available information was compiled, including the company's Annual Reports and audited Financial Statements, along with commercial and financial data from national and international sources related to the textile sector. Furthermore, cash flows were projected over a ten-year horizon, and a discount rate of 8.6 % was calculated using the Weighted Average Cost of Capital (WACC). Consequently, an intrinsic equity value of PEN 125.6 million was determined, with a share valued at PEN 0.71. This analysis indicates an upside of 2.1 % compared to the closing price at the end of December 2023. Additionally, an assessment was performed using the Comparable Multiples methodology with similar companies, yielding a share value of PEN 0.57. This suggests that Creditex's shares are overvalued and may present an attractive opportunity for selling.

Following the presentation of findings from both methodologies, the researchers leading this study acknowledge their merits. They argue that the evaluation through the Discounted Cash Flow method provides a more precise approach to determining the company's value. This methodology assesses the future cash flows of the company, applying a discount rate that reflects the associated risk. This allows for a more accurate estimation of the intrinsic value of the company based on its ability to generate cash over time. In contrast, Comparable Multiples rely on comparisons with similar companies in the market, which may not fully account for the unique characteristics of the company in question and might not appropriately consider differences in risk and growth prospects.

Keywords: COST OF CAPITAL; COST OF DEBT; FREE CASH FLOW; TEXTILE SECTOR; COTTON PRICE.

TABLA DE CONTENIDO

ÍNDICE DE TABLAS	ix
ÍNDICE DE FIGURAS.....	x
ÍNDICE DE ANEXOS	xi
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. ANÁLISIS DE LA EMPRESA	2
1. Descripción del negocio.....	2
2. Líneas de negocio	2
2.1 Hilados de algodón.....	2
2.2 Tejidos.....	3
2.3 Prendas de vestir.....	3
2.4 Tiendas propias	3
3. Tipos de clientes	4
3.1 Clientes nacionales.....	4
3.2 Confeccionistas internacionales	4
4. Ciclo de producción	4
5. Composición accionaria.....	4
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO	5
1. Análisis macroeconómico internacional del 2023	5
2. Análisis macroeconómico nacional	5
3. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico).....	6
CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA	7
1. Análisis de la industria textil en Perú	7
1.1 Desempeño de las exportaciones e importaciones textiles.....	7
1.2 Desempeño de las exportaciones e importaciones de confecciones	8
1.3 Confecciones de tejidos planos de algodón.....	8
1.4 Confecciones de tejidos planos según material.....	8
1.5 Exportaciones mundiales de confecciones de tejido plano de algodón	9
2. Análisis de Porter.....	9
CAPÍTULO IV. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO.....	10
1. Análisis FODA.....	10
2. Competencia	10

2.1	Competencia en el mercado local.....	10
2.2	Competencia en el extranjero	11
3.	Factores organizativos y sociales.....	12
3.1	Gobierno corporativo	12
3.2	Cultura corporativa.....	13
3.3	Entorno y responsabilidad social.....	13
CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO		15
1.	Análisis financiero de la empresa	15
1.1	Evolución de los ingresos.....	15
1.1.1	Línea de hilado.....	15
1.1.2	Línea de tejido.....	16
1.1.3	Línea de prendas	16
1.1.4	Otros ingresos	16
1.2	Análisis de márgenes.....	17
1.2.1	Margen bruto.....	17
1.2.2	Margen EBITDA	18
1.2.3	Margen operativo	18
1.2.4	Margen neto	19
1.3	Análisis de ratios	19
1.3.1	Ratios de liquidez.....	20
1.3.2	Ratios de apalancamiento	20
1.3.3	Ratios de rentabilidad	21
1.3.4	Ratios de gestión.....	21
1.4	Necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM)	22
2.	Finanzas estructurales	25
2.1	Dividendos	25
2.2	Estructura de financiamiento y endeudamiento	25
2.3	Estrategia de inversión y expansión	26
3.	Diagnóstico de la empresa	27
CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN		29
1.	Herramientas de valorización	29
2.	Supuestos de proyección.....	29
2.1	Ingresos por ventas.....	29
2.2	Precio de venta	30

2.3	Cantidad vendida.....	30
2.4	Costos y gastos.....	30
2.5	Capex.....	30
2.6	Capital de trabajo	30
3.	Determinación del flujo de caja libre.....	30
4.	Método de flujo de caja descontado (FCD)	31
5.	Método de múltiplos	32
CAPÍTULO VII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD		34
1.	Simulaciones en variables que conforman el WACC.....	34
2.	Simulaciones en variables que conforman los ingresos por ventas	34
3.	Simulaciones para el valor del precio por acción, de acuerdo al WACC y crecimiento perpetuo (G)	35
CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES		36
1.	Conclusiones.....	36
2.	Recomendaciones	37
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....		38

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Composición de integrantes del Directorio	13
Tabla 2. Ventas en porcentaje por tipo de producto	17
Tabla 3. Ventas en volumen por tipo de producto	17
Tabla 4. Necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM)	24
Tabla 5. Flujo de caja libre	30
Tabla 6. Flujos de caja descontados.....	31
Tabla 7. Empresas comparables.....	32
Tabla 8. Variables que conforman el WACC	34
Tabla 9. Variables que conforman el ingreso por ventas.....	34
Tabla 10. WACC y tasa de crecimiento G.....	35

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1. WK & NOF	28
Figura 2. Valor de la empresa en S/	32
Figura 3. Valor de la acción S/.....	33

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Cadena de suministro	43
Anexo 2. Proceso de producción	46
Anexo 3. Composición accionaria	48
Anexo 4. Análisis PEST	50
Anexo 5. Análisis de la industria textil	51
Anexo 6. Las cinco fuerzas de Porter	53
Anexo 7. Análisis FODA	55
Anexo 8. Principales países exportadores de tejido plano de algodón a nivel mundial	56
Anexo 9. Inversiones en tecnología y sostenibilidad de Creditex	57
Anexo 10. Estados financieros históricos	59
Anexo 11. Ratios de Creditex	61
Anexo 12. NOF y FM	62
Anexo 13. Supuestos de proyección	63
Anexo 14. Estados financieros proyectados	71
Anexo 15. Cálculo del WACC.....	73
Anexo 16. Valor de mercado de la deuda	76

INTRODUCCIÓN

La investigación se adentra en un análisis detallado de la empresa textil Creditex Sociedad Anónima Abierta (Creditex S.A.A.), con más de cuatro décadas de presencia en el mercado peruano, perteneciente a la Corporación Cervesur S.A.A. Especializada en la manufactura, confección y comercialización de artículos textiles, Creditex S.A.A. se destaca por sus procesos productivos integrados, que abarcan el desmotado del algodón, fabricación y acabado de telas, así como la confección de prendas.

La relevancia de este estudio radica en la necesidad de ofrecer una evaluación coherente del valor intrínseco de Creditex S.A.A., considerando su papel como proveedor clave de insumos textiles, tanto para productores locales como internacionales. Este sector, reconocido mundialmente por la calidad del algodón peruano, ha recibido escasa atención en estudios de valoración empresarial hasta la fecha.

La estructura de la investigación consta de ocho capítulos. En el capítulo I, se analiza en detalle la empresa, incluyendo la descripción del negocio, sus líneas y tipos de clientes, el ciclo de producción y la composición accionaria. El capítulo II explora el macroentorno, presentando el análisis macroeconómico, tanto internacional como nacional, complementado con un análisis PEST. En el capítulo III, se examina la industria textil en Perú y se aplica el modelo de Porter para evaluar la competencia en el sector. El capítulo IV abarca el posicionamiento competitivo de Creditex S.A.A., incluyendo un análisis FODA, el estudio de la competencia y factores organizativos y sociales que influyen en su posición de mercado. El capítulo V proporciona un análisis financiero detallado de la empresa, con un enfoque en las finanzas estructurales y un diagnóstico integral. En el capítulo VI, se aborda la valorización de la empresa, utilizando herramientas como el método de flujo de caja descontado y el método de múltiplos comparables. En el capítulo VII, se realiza un análisis de sensibilidad para comprender cómo variaciones en los supuestos afectan la valoración. Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones, resumiendo los hallazgos clave y proponiendo estrategias para el crecimiento y desarrollo de Creditex S.A.A.

Esta investigación, en consecuencia, tiene como propósito proporcionar una perspectiva integral del valor intrínseco de Creditex S.A.A., abordando aspectos comerciales, financieros y de riesgo, contribuyendo así al entendimiento completo de esta entidad en el contexto del mercado textil peruano e internacional.

CAPÍTULO I. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

1. Descripción del negocio

Creditex S.A.A. es una empresa textil que inició sus operaciones en La Libertad - Trujillo, Perú, con una estructura empresarial de duración indefinida. Su principal actividad se centra en la fabricación y comercialización de productos textiles, abarcando todo el proceso desde el desmotado de algodón hasta la confección de prendas de vestir. La compañía opera a través de tres plantas industriales ubicadas en Lima, Pisco y Trujillo y cuenta con dos desmotadoras en las regiones de Piura y Lambayeque.

Además de su enfoque en la producción textil, Creditex S.A.A. tiene la flexibilidad de participar en actividades de comercialización, distribución, asesoría técnica, así como en importación y exportación de sus productos. Su presencia abarca tanto el mercado nacional como internacional, destacándose en el sector textil por su capacidad integrada y su posición destacada en la industria. (Ver el Anexo 1).

La empresa no solo se dedica a la fabricación de hilados de algodón de fibra extralarga, sino que también participa activamente en la comercialización de tejidos, prendas de vestir y accesorios tanto en el mercado local como en mercados internacionales clave como Estados Unidos, Brasil y Argentina.

Esta combinación de producción integral y capacidad de adaptación comercial le ha permitido a Creditex S.A.A. mantener una posición sólida y expandirse tanto en términos de mercado como de diversificación de productos y servicios ofrecidos.

2. Líneas de negocio

Creditex S.A.A. se destaca en el sector textil algodónero, ofreciendo una gama diversificada de productos y servicios que abarcan desde el desmotado de algodón hasta la confección de prendas de vestir. A continuación, se detalla las principales líneas de negocio de la empresa:

2.1 Hilados de algodón

Creditex S.A.A. destaca como el principal proveedor de hilados de fibra extralarga en el mercado nacional.

A lo largo del 2023, la alta demanda de hilados, especialmente de fibras extralargas, y los altos precios de la materia prima (algodón) impactaron positivamente en las ventas.

A pesar de los mayores costos de la materia prima, se espera retomar la demanda en 2024, principalmente de clientes de tejido de punto en Estados Unidos, aunque con precios ajustados por la baja en los precios de la materia prima.

2.2 Tejidos

Crecimiento en la demanda: Creditex S.A.A. experimentó un crecimiento continuo en la demanda de sus productos de algodón o mezclas con sintéticos en camisería, “pantalonería” y decoración durante 2023.

Problemas logísticos y escasez: Los problemas logísticos y la escasez de productos en los mercados impulsaron las ventas adicionales.

Estabilización de precios: A pesar del aumento internacional en los precios del algodón, la empresa logró estabilizar los precios de sus productos.

Plataforma digital: Mantiene una plataforma digital que permite ofrecer productos de manera dinámica y efectiva.

2.3 Prendas de vestir

Enfoque en exportación: Creditex S.A.A. se centra en la exportación de prendas de tejido plano de algodón, tales como camisas, blusas, pijamas y pantalones.

Mercados destino: Los principales mercados de destino incluyen Sudamérica, Norteamérica y Europa, atendiendo a clientes reconocidos a nivel internacional.

Preferencias del mercado: Durante la pandemia, hubo una mayor demanda de prendas de tejido de punto. Sin embargo, en el segundo semestre de 2022 y durante 2023, se observó una recuperación en la demanda de prendas de tejido plano.

Perspectivas futuras: Para 2024, se anticipan perspectivas positivas con un enfoque continuo en la diferenciación a través de alta calidad y excelencia en el servicio.

2.4 Tiendas propias

Presencia local: Al 31 de diciembre de 2023, Creditex S.A.A. gestionaba catorce tiendas propias, lo que le permite una mayor presencia y control en el mercado local.

En resumen, las líneas de negocio de Creditex S.A.A. comprenden una oferta diversificada que abarca desde la producción y comercialización de hilados y tejidos de algodón hasta la confección y exportación de prendas de vestir, con una fuerte presencia, tanto en el mercado nacional como internacional.

3. Tipos de clientes

Como una empresa textil integrada verticalmente, Creditex S.A.A. atiende a una diversa gama de clientes tanto a nivel nacional como internacional. Aquí hay una descripción de los principales tipos de clientes:

3.1 Clientes nacionales

- **Fabricantes de ropa y textiles:** Empresas locales que buscan productos textiles de calidad para sus propias líneas de producción o para exportar. Estas empresas valoran tanto la calidad como la disponibilidad local de los productos.
- **Consumidores finales:** Aunque en menor medida, Creditex S.A.A. también puede tener una presencia directa en el mercado de consumo final a través de tiendas propias o colaboraciones con minoristas locales.

3.2 Confeccionistas internacionales

- **Empresas de Estados Unidos y Europa:** Creditex S.A.A. exporta una parte significativa de su producción a mercados internacionales, especialmente a Estados Unidos y Europa, donde la demanda de textiles de alta calidad es alta. Estos clientes valoran la calidad y la autenticidad de los productos peruanos.
- **Importadores y distribuidores internacionales:** Empresas que importan textiles y productos confeccionados para su distribución en mercados extranjeros.

4. Ciclo de producción

El proceso de producción de la compañía, parte desde el cosechado de algodón a mano, luego pasa al proceso de hilado donde son empleadas con maquinarias altamente especializados, posteriormente ingresa al proceso de tejido y se obtiene las diferentes y tipos de telas, y también se envía al proceso de tintorería y teñido donde se aplican con los productos químicos y colorantes, y finaliza con el proceso de confección de prendas de vestir.

Una explicación más detallada por cada proceso de producción en el Anexo 2.

5. Composición accionaria

Al 31 de diciembre de 2023, la estructura accionarial de Creditex S.A.A. se detalla en el Anexo 3.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROENTORNO

1. Análisis macroeconómico internacional del 2023

En 2023, tanto el Banco Mundial (2023) como el Fondo Monetario Internacional FMI (2023) destacaron una desaceleración significativa del crecimiento económico global, aunque con ligeras diferencias en sus proyecciones. El Banco Mundial pronosticó un crecimiento global del 1.7 %, mientras que el FMI estimó un 2.8%. Las causas comunes incluyeron la elevada inflación, el aumento de las tasas de interés y la guerra en Ucrania, factores que afectaron más fuertemente a las economías emergentes y en desarrollo. Ambos informes señalaron que el crecimiento se recuperaría ligeramente en 2024, pero advirtieron sobre riesgos importantes como la inflación persistente, inestabilidad financiera y tensiones geopolíticas.

Asimismo, el Banco Mundial (2023) y el FMI (2023) subrayaron la necesidad de fortalecer la inversión pública y la cooperación internacional para contrarrestar estos desafíos. Además, el FMI hizo hincapié en la importancia de políticas monetarias estrictas para controlar la inflación y evitar una crisis económica más profunda. (FMI, 2023).

2. Análisis macroeconómico nacional

En el Reporte de Inflación de junio de 2023, el Banco Central de Reserva del Perú – BCRP (2023a) proyectó un crecimiento económico moderado para el país, con una tasa esperada de 2.2 % para el 2023. Este crecimiento estuvo influenciado tanto por factores externos, como la desaceleración económica global y las tensiones geopolíticas, como por choques internos, entre ellos, los conflictos sociales y los fenómenos climatológicos adversos que afectaron sectores clave de la economía.

Uno de los principales desafíos para la estabilidad económica fue la inflación, que se mantuvo alta en 2022 debido a la crisis de suministros globales y el impacto de la guerra en Ucrania. Sin embargo, para el 2023, el reporte mostró signos de desaceleración inflacionaria, proyectándose una reducción gradual a lo largo del año. Para abordar estos retos inflacionarios, el BCRP subrayó la necesidad de mantener una política monetaria restrictiva, con tasas de interés elevadas, con el objetivo de estabilizar la economía y controlar los precios.

Perspectivas económicas 2024

El BCRP (2023b) anticipa que, en 2024, el crecimiento económico del Perú oscilará entre el 2.5 % y 3.0 %, lo que representa una recuperación moderada frente a la desaceleración

experimentada en 2023. Esta recuperación estará impulsada por la normalización de las actividades productivas y un entorno global más estable. Sin embargo, persisten factores limitantes como una demanda interna débil y una baja inversión pública.

Inflación

El BCRP (2023b) proyecta que la inflación, tras haber alcanzado niveles elevados entre 2022 y 2023, se reducirá progresivamente, ubicándose en el rango meta de 1.0% a 3.0% para finales de 2024. Esta desaceleración se debe a las medidas de política monetaria restrictiva implementadas por el BCRP, además de la mejora en los precios de alimentos y energía.

Inversión privada y pública

La inversión privada se mantendrá moderada, afectada por la incertidumbre política y la baja confianza empresarial. Por otro lado, la inversión pública será un motor clave para el crecimiento en 2024, particularmente a través de proyectos de infraestructura y programas de reconstrucción, que apuntan a reactivar la economía interna y generar empleo.

Sector externo

El sector exportador, particularmente de minerales, continuará siendo el principal impulsor del crecimiento económico. Sin embargo, la volatilidad en los precios internacionales de los *commodities*, especialmente del cobre, representa un riesgo significativo para los ingresos externos del país.

Riesgo político y social

Uno de los principales desafíos para el desarrollo económico en 2024 es la inestabilidad política y social. La continua incertidumbre política podría seguir afectando la confianza de los inversionistas y el entorno empresarial, lo que debilitaría el dinamismo económico.

Choques externos

A nivel global, la evolución de la economía internacional, la guerra en Ucrania y las políticas monetarias restrictivas en países como Estados Unidos presentan choques externos que podrían afectar negativamente la recuperación económica de Perú en los próximos años.

3. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico)

Este análisis PEST proporciona una visión integral de los factores externos que pueden influir en el desempeño y las estrategias de Creditex S.A.A. en el año 2023, considerando tanto el entorno internacional como el contexto específico del Perú y del sector textil. (Ver el Anexo 4).

CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

1. Análisis de la industria textil en Perú

La industria textil peruana tiene profundas raíces históricas que se remontan a la época prehispánica, donde se desarrollaron técnicas avanzadas que siguen vigentes hoy en día. Con el tiempo, esta industria ha evolucionado, adoptando maquinaria y métodos modernos para mantenerse competitiva a nivel global. Este sector es crucial para la economía peruana, integrando a más de 46 000 empresas y empleando aproximadamente a 400 000 personas, lo que contribuye con un 2 % al producto bruto interno (PBI) del país y el 10 % de la producción manufacturera (Sociedad Nacional de Industrias, 2021). Entre los factores clave de esta industria destacan las materias primas como el algodón Pima y la fibra de alpaca, reconocidos mundialmente por su alta calidad. Además, las capacidades avanzadas en producción y confección, junto con una fuerte orientación hacia la exportación, especialmente a mercados como Estados Unidos y Europa, consolidan la posición de Perú en el mercado textil global.

El futuro de la industria textil peruana es prometedor, con un crecimiento en las exportaciones y una mayor consolidación en el mercado global. Para capitalizar este momento, es esencial combinar la tradición y la identidad con la innovación y la adaptación a nuevas tendencias. La implementación de estándares de calidad reconocidos internacionalmente y nuevas técnicas como textiles antibacterianos o estampado digital pueden posicionar a la industria textil peruana como un referente internacional.

1.1 Desempeño de las exportaciones e importaciones textiles

Según el *Reporte Sectorial: Desempeño de las Exportaciones e Importaciones Textil y Confecciones 2015-2023* (Quispe, 2024), las importaciones textiles en Perú casi se duplicaron, aunque en 2023 se observó una disminución del 32 % respecto al año anterior. Las exportaciones, por su parte, registraron una tasa de crecimiento promedio anual de 0.9 %.

En 2015, las importaciones textiles sumaron USD 917 millones, creciendo hasta alcanzar USD 1522 millones en 2022. Sin embargo, en 2023 las importaciones cayeron a USD 1035 millones, principalmente debido a la menor importación de hilaturas (-36.9 %) y tejeduras (-25.2%).

Las exportaciones textiles fueron de USD 411 millones en 2015, fluctuando a lo largo de los años y alcanzando un mínimo de USD 280 millones en 2020 debido a la pandemia de COVID-

19. Se recuperaron en 2021 y crecieron ligeramente en 2023, llegando a USD 443 millones. (Quispe, 2024). Ver el Anexo 5.

1.2 Desempeño de las exportaciones e importaciones de confecciones

Las exportaciones en el sector confecciones mostraron un incremento promedio anual de 2.9 % entre 2015 y 2023, mientras que las importaciones aumentaron en un 3.1 % anual.

En 2015, las exportaciones de confecciones fueron de USD 914 millones, aumentando hasta USD 1152 millones en 2023. Las prendas de vestir constituyen el 86.1 % de estos productos exportados.

Las importaciones de confecciones fueron de USD 669 millones en 2015, ascendiendo a USD 853 millones en 2023. Las prendas de vestir representan el 84.7 % de estas importaciones. (Quispe, 2024).

1.3 Confecciones de tejidos planos de algodón

Perú importa casi cuatro veces más en valor de lo que exporta en confecciones de tejidos planos de algodón.

Entre 2015 y 2023, las importaciones de confecciones de tejidos planos de algodón disminuyeron en un promedio anual de 1.2 %, de USD 171 millones en 2015 a USD 155 millones en 2023. Las exportaciones siguieron una tendencia similar, disminuyendo en un 2.6 % anual de USD 49 millones en 2015 a USD 40 millones en 2023.

Las importaciones de confecciones de tejidos planos de algodón representan el 18 % del valor total de las importaciones en confecciones, mientras que las exportaciones de estos productos representan solo el 3 % del valor total de las exportaciones en confecciones. (Quispe, 2024).

1.4 Confecciones de tejidos planos según material

El 50.6 % de las importaciones de confecciones de tejidos planos son de materiales sintéticos o artificiales, mientras que el 32.5 % son de algodón.

Las exportaciones de confecciones de tejidos planos representan el 5.7 % del valor exportado en confecciones, mientras que las importaciones representan el 55.8 % del valor total importado en confecciones.

Entre 2015 y 2023, las exportaciones de confecciones de tejidos planos de algodón disminuyeron en un promedio anual de 2.6 %, representando el 50.1 % del valor de las exportaciones de confecciones de tejidos planos en 2023.

Durante el mismo periodo, las importaciones de confecciones de tejidos planos sintéticos o artificiales aumentaron en un promedio anual de 4.4 %, mientras que las importaciones de confecciones de algodón disminuyeron en un 1.2 % anual. (Quispe, 2024).

1.5 Exportaciones mundiales de confecciones de tejido plano de algodón

El valor total de las exportaciones mundiales de confecciones de tejidos planos de algodón fue de USD 90 289 millones.

China es el principal exportador mundial de confecciones de tejidos planos de algodón, representando el 23.6 % del total mundial.

Los 10 principales exportadores concentran el 75.6 % del total mundial de estas exportaciones. (Quispe, 2024).

2. Análisis de Porter

El análisis de las Cinco Fuerzas de Porter aplicado a Creditex S.A.A. revela un panorama detallado de la competitividad y las dinámicas del entorno en el que opera la empresa. Este análisis muestra que Creditex S.A.A. está bien posicionada en el mercado textil, con sólidas barreras de entrada para nuevos competidores. La empresa mantiene un poder de negociación equilibrado tanto con clientes como con proveedores. La amenaza de productos sustitutos es baja gracias a su enfoque en diferenciación y sostenibilidad. Además, Creditex S.A.A. gestiona eficazmente la rivalidad con competidores nacionales e internacionales, consolidando su posición en el mercado.

Ver el diagrama y explicación de las cinco fuerzas de Porter en el Anexo 6.

CAPÍTULO IV. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

La industria textil peruana atraviesa una transformación significativa, influenciada por factores globales, innovaciones tecnológicas y prácticas sostenibles. Aunque las exportaciones de textiles y confecciones cayeron en 2023, se prevé una recuperación del 6.9 % en prendas de vestir y del 6.2 % en textiles para 2024. Estados Unidos sigue siendo el principal mercado, seguido por la Unión Europea, Brasil y Colombia. La industria está invirtiendo en tecnología avanzada y priorizando la sostenibilidad para reducir su impacto ambiental. A pesar de los desafíos, como la disminución en la producción y las exportaciones debido a la pandemia, se observan signos de recuperación. La Sociedad Nacional de Industrias (SNI) y otras organizaciones están promoviendo la productividad y competitividad a través de proyectos de ley y convenios educativos. Empresas líderes como Creditex S.A.A. están adoptando políticas de responsabilidad social corporativa. (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales [CIEN], 2024).

1. Análisis FODA

Mediante la utilización de la matriz FODA, se evalúa las capacidades internas de la empresa, analizando tanto sus puntos fuertes como sus áreas de oportunidad. Además, se procede a identificar las oportunidades que el entorno ofrece, así como las posibles amenazas que podrían afectar a la empresa en ese contexto. Ver el Anexo 7.

2. Competencia

2.1 Competencia en el mercado local

La industria textil peruana enfrenta una competencia intensa en el mercado local, caracterizada por la presencia de diversas empresas nacionales e internacionales que operan en el sector.

a. Principales competidores:

- **Topy Top:** Una de las empresas más grandes del país, especializada en la producción y comercialización de prendas de vestir. Posee una fuerte presencia en el mercado local y en mercados internacionales.
- **Textiles Camones:** Conocida por su enfoque en la producción de tejidos y prendas de alta calidad, tanto para el mercado local como para la exportación.
- **Corporación Universal:** Otra empresa destacada en el sector textil, que se especializa en la producción de ropa de moda y prendas básicas.

b. Estrategias de competencia:

Las empresas líderes en la industria textil peruana están invirtiendo en maquinaria avanzada y tecnologías de automatización para mejorar la eficiencia y calidad de sus productos. La adopción de prácticas sostenibles y el uso de materiales ecológicos se están convirtiendo en factores diferenciadores importantes. Muchas empresas están ampliando su oferta de productos para incluir una gama más amplia de prendas y textiles, atendiendo a diferentes segmentos de mercado.

c. Factores de competencia:

La calidad y durabilidad de los productos textiles son cruciales para mantener una ventaja competitiva. La capacidad de ofrecer productos a precios competitivos sin comprometer la calidad es un factor decisivo. Las empresas con redes de distribución bien establecidas pueden llegar a un mayor número de consumidores y asegurar una presencia constante en el mercado.

d. Desafíos del sector:

La competencia de productos importados, especialmente de países como China, representa un desafío significativo para las empresas locales. Las variaciones en los precios de las materias primas y las tendencias de la moda a nivel global afectan la competitividad local. Además, las políticas gubernamentales y las regulaciones ambientales pueden influir en los costos operativos y las estrategias de las empresas.

e. Ventajas competitivas de Creditex:

Creditex S.A.A. posee una cadena de producción integrada verticalmente, lo que permite un control total sobre la calidad y los costos. La empresa invierte continuamente en tecnologías avanzadas y procesos de producción sostenibles. Las iniciativas de responsabilidad social y sostenibilidad de Creditex S.A.A. la posicionan favorablemente frente a consumidores conscientes del medio ambiente.

2.2 Competencia en el extranjero

La industria textil peruana enfrenta intensa competencia internacional, especialmente de países como China, India y Bangladesh, que dominan el mercado global gracias a sus bajos costos y alta capacidad de producción. Las empresas peruanas deben diferenciarse en calidad y sostenibilidad. La calidad del algodón peruano y las prácticas sostenibles son factores clave. Los mercados desarrollados valoran cada vez más los productos sostenibles y éticos, lo que

representa una oportunidad para las empresas peruanas. Para competir eficazmente, las empresas deben invertir en innovación, mejorar la eficiencia operativa, fortalecer el *marketing* internacional y explorar nuevos mercados emergentes. Adaptarse rápidamente a las tendencias del mercado y las demandas de los consumidores será crucial para el éxito. Ver el Anexo 8.

3. Factores organizativos y sociales

3.1 Gobierno corporativo

En el gobierno corporativo de Creditex S.A.A., el Directorio, como máximo órgano de gobierno, es nominado y elegido por la Junta General de Accionistas cada tres años según lo establecido en el Estatuto. Entre las principales responsabilidades del presidente ejecutivo y el Directorio se encuentran:

1. Aprobar y dirigir la estrategia corporativa de la empresa.
2. Establecer objetivos, metas y planes de acción, incluidos los presupuestos anuales y los planes de negocios.
3. Controlar y supervisar la gestión, así como encargarse del gobierno y la administración de la sociedad.
4. Supervisar las prácticas de buen gobierno corporativo y establecer políticas y medidas necesarias para su correcta aplicación.

El Presidente del Directorio, Andreas von Wedemeyer Knigge, también ejerce como alto ejecutivo dentro de la empresa.

Además, el Presidente Ejecutivo preside regularmente los comités de gerencia en los que se discuten temas alineados con la política organizacional. Él determina qué asuntos deben ser elevados al Directorio para su consideración. El Presidente Ejecutivo tiene la autoridad para absolver a la Gerencia General de cualquier inquietud en la toma de decisiones, siempre y cuando estas se alineen con los parámetros establecidos por la organización.

En cuanto al desarrollo sostenible, la Gerencia General, con el respaldo del Comité de Sostenibilidad, presenta al Comité de Gerencia preocupaciones o proyectos relevantes. Estas son evaluadas y se decide la acción a seguir. La Gerencia General supervisa la debida diligencia de la empresa mediante indicadores específicos para cada proceso implementado, con el fin de abordar los impactos económicos, ambientales y sociales.

Finalmente, tanto el Directorio como el Comité de Gerencia analizan cada caso relacionado con preocupaciones críticas y estos son discutidos y registrados en las actas correspondientes de los comités o directorios.

Tabla 1. Composición de integrantes del Directorio

Nombre completo	Cargo:	Desde:	Competencias relevantes para los impactos de la organización
Andreas von Wedemeyer Knigge	Presidente del Directorio	Marzo-1995	Administrador de Empresas
Fernando García Calderon y Soto	Vicepresidente del Directorio	Febrero-2003	Abogado
Jorge von Wedemeyer	Director	Marzo-1995	Administrador de Empresas
Alonso Bustamante Letts	Director	Marzo-2001	Administrador de Empresas
Francisco García Calderón Portugal	Director	Julio-2003	Administrador de Empresas

Fuente: Elaboración propia 2023.

3.2 Cultura corporativa

La cultura corporativa de Creditex S.A.A. se fundamenta en principios sólidos que reflejan su compromiso integral con el desarrollo sostenible. Valora la identificación y el compromiso de su personal, promoviendo un comportamiento ético y responsable. Para tal fin, se implementan programas de capacitación continua que apoyan el crecimiento profesional de los empleados.

En el ámbito operativo, Creditex S.A.A. cultiva una cultura basada en el orden, la disciplina, la puntualidad y la limpieza, valores esenciales que permiten mantener altos estándares de calidad y eficiencia. Asimismo, se promueve una actitud de cambio e innovación, lo que facilita la adaptación constante de las estrategias empresariales a las dinámicas del mercado, mejorando su agilidad organizativa y capacidad tecnológica. Ver el Anexo 9.

3.3 Entorno y responsabilidad social

Creditex S.A.A. comprende la importancia de la responsabilidad social y ambiental como parte integral de sus operaciones. El compromiso se refleja en prácticas éticas y sostenibles que benefician a la sociedad y respetan el entorno normativo vigente.

- Responsabilidad social:

Creditex S.A.A. adopta estándares elevados de responsabilidad social como pilar fundamental de su gestión empresarial. Su código de conducta cuenta con la certificación de la *Worldwide Responsible Accredited Production (WRAP)*, organización internacional sin fines de lucro que garantiza condiciones laborales legales, humanas y éticas a nivel mundial. Este compromiso asegura que las políticas internas de Creditex S.A.A. protejan y promuevan el bienestar de sus colaboradores.

Además, Creditex S.A.A. está certificado bajo las normas ISO 9001:2015 y *Business Alliance for Secure Commerce* (BASC), que establecen rigurosos estándares de calidad y seguridad en todas las áreas de operación. Estas certificaciones subrayan el compromiso de Creditex S.A.A. con la excelencia y la transparencia en cada aspecto de su actividad empresarial.

- **Gestión ambiental:**

En términos ambientales, Creditex S.A.A. implementa prácticas responsables en sus procesos productivos. La gestión de residuos sólidos cumple estrictamente con las regulaciones ambientales nacionales, asegurando el manejo adecuado y responsable de los desechos.

Creditex S.A.A. ha instalado una planta de recuperación de soda para tratar sus efluentes, optimizando la recuperación de agua y reduciendo significativamente su impacto ambiental. La empresa utiliza gas natural en sus procesos de generación de vapor y combustión, minimizando las emisiones de carbono y promoviendo el uso de tecnologías limpias.

CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO

Este capítulo tiene como objetivo evaluar la situación financiera de Creditex S.A.A., a través de un análisis detallado de sus estados financieros históricos, con el propósito de proporcionar una base sólida para las proyecciones. Los resultados obtenidos servirán como fundamento para la valorización de la empresa, que se desarrollará en el siguiente capítulo utilizando los métodos de flujo de caja descontado (FCD) y múltiplos comparables. El análisis se estructura en tres temas principales: análisis de ratios, diagnóstico financiero y resumen.

1. Análisis financiero de la empresa

1.1 Evolución de los ingresos

Este análisis es esencial para evaluar la evolución y sostenibilidad de sus líneas de negocio principales: hilados, tejidos, prendas, y otros ingresos. A continuación, se presenta un análisis detallado de cada línea de negocio, enfocando tanto los cambios anuales como los factores que han influido en dichos resultados, con un énfasis particular en la eficiencia operativa, la estrategia comercial y las condiciones del mercado. Además, se considera la contribución de cada línea al total de ingresos para identificar patrones de diversificación y concentración.

1.1.1 Línea de hilado

La línea de hilado ha sido históricamente la columna vertebral de los ingresos de Creditex S.A.A., representando un promedio del 53 % del total de las ventas durante el período 2014-2023. En 2022, los ingresos por hilado alcanzaron su punto máximo en S/ 239 327 000, lo cual corresponde al 54 % del total de ingresos de ese año. Este crecimiento fue impulsado, en parte, por una mayor demanda internacional de fibras de alta calidad y un favorable tipo de cambio que hizo más competitivos los productos exportados.

Sin embargo, en 2023, los ingresos cayeron un 36 %, hasta S/ 153 460 000, debido principalmente a dos factores: (1) la desaceleración de la demanda internacional, especialmente en mercados europeos que enfrentaron recesiones parciales debido a conflictos económicos y geopolíticos, y (2) la creciente competencia de productores asiáticos que ofrecieron productos similares a precios más bajos. Esta caída destaca la vulnerabilidad de la línea de hilado frente a las fluctuaciones del mercado internacional y sugiere la necesidad de que Creditex S.A.A. implemente estrategias de diferenciación, como aumentar el valor agregado a sus productos mediante certificaciones de calidad y sostenibilidad.

1.1.2 Línea de tejido

Los ingresos provenientes de la línea de tejidos han mostrado una tendencia fluctuante y, en general, decreciente durante los últimos diez años. En 2014, los ingresos fueron de S/ 85 532 000, representando el 30 % del total, mientras que en 2020 alcanzaron su mínimo en S/ 23 053 000. Aunque se experimentó una recuperación en 2022, con ingresos que llegaron a S/ 119 730 000, en 2023 volvieron a caer a S/ 54 238 000, representando apenas el 17 % de las ventas totales.

Este comportamiento sugiere que la línea de tejido se enfrenta a múltiples desafíos. Entre ellos, se encuentra la fuerte competencia de tejidos sintéticos a bajo costo, especialmente provenientes de China y Vietnam, así como un cambio en las preferencias de los consumidores hacia productos más funcionales o alternativos como el poliéster. Para hacer frente a estos desafíos, se recomienda que Creditex S.A.A. explore el desarrollo de productos tejidos diferenciados, especialmente aquellos con atributos de sostenibilidad y tecnología de performance (como tejidos anti-humedad o termorreguladores) que podrían captar nuevos segmentos de consumidores.

1.1.3 Línea de prendas

En contraste con las fluctuaciones observadas en otras líneas, la línea de prendas ha mostrado un crecimiento constante y estable, pasando de S/ 55 363 000 en 2014 a S/ 105 769 000 en 2023, representando el 32.5 % del total de los ingresos de ese año. Este crecimiento puede atribuirse al enfoque de Creditex S.A.A. en agregar valor mediante la integración vertical, así como a su capacidad para adaptarse a las tendencias del mercado y enfocarse en la moda rápida (*fast fashion*).

La mayor diversificación en los productos ofrecidos y la mejora continua en la eficiencia operativa han permitido que Creditex S.A.A. capte un segmento de clientes que priorizan la calidad a precios competitivos. Esta línea también ha visto beneficiarse de asociaciones con grandes minoristas internacionales, que buscan reducir riesgos en la cadena de suministro trabajando con productores confiables. Sin embargo, para continuar este crecimiento, será crucial que Creditex S.A.A. continúe mejorando su capacidad de respuesta y la personalización de productos, así como implementar tecnología que permita mayor trazabilidad en toda la cadena de valor.

1.1.4 Otros ingresos

Los ingresos clasificados como “otros” han sido relativamente estables, contribuyendo en promedio con un 3-6 % de los ingresos totales durante la última década. Estos ingresos

incluyen servicios relacionados con la venta de subproductos y algunos servicios de manufactura a terceros. Si bien representan una parte menor de las operaciones de Creditex S.A.A., su estabilidad ha proporcionado resiliencia en años de menor demanda en las otras líneas.

Tabla 2. Ventas en porcentaje por tipo de producto

Producto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Hilado	46%	52%	50%	53%	55%	49%	58%	64%	54%	47%
Tejido	30%	22%	20%	19%	13%	13%	11%	10%	27%	17%
Prendas	19%	22%	26%	26%	28%	35%	22%	23%	16%	33%
Otros	5%	4%	3%	3%	3%	3%	9%	3%	3%	4%
Total	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %	100 %

Fuente: Elaboración propia 2023. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2023).

Tabla 3. Ventas en volumen por tipo de producto

Producto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Hilado (Kilos)	7721	7217	6835	7535	7235	7093	6779	9431	7554	6165
Tejido (Metros)	4937	3216	3427	3491	2517	2909	1436	2042	4141	3198
Prendas (Unidad)	1076	1046	876	900	943	1239	465	598	681	718
Otros (Unidad)	1915	1152	1825	1773	1232	1280	2178	1951	1951	1641
Total	15 649	12 631	12 961	13 699	11 926	12 523	10 858	14 022	14 327	11 722

Fuente: Elaboración propia 2023. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2023).

1.2 Análisis de márgenes

Este análisis ofrece una perspectiva integral sobre la eficiencia operativa, la capacidad de generación de utilidades y la estructura de costos de la empresa. Enfoca especialmente en identificar patrones, explicar las causas de los cambios más relevantes y evaluar la sostenibilidad de los márgenes. Ver el Anexo 10.

1.2.1 Margen bruto

Entre 2014 y 2022, el margen bruto experimentó un crecimiento sostenido, alcanzando su punto más alto en 2022 con un 24.0 %. Este incremento se debió, en gran parte, a la mejora en la gestión de la producción y a las condiciones favorables en el precio de las materias primas. En el ámbito de la producción, entre 2016 y 2021, Creditex S.A.A. invirtió de manera significativa en tecnología y optimización de procesos. La adquisición e implementación de maquinaria de última generación permitió una mayor eficiencia operativa, lo que derivó en una reducción de los costos por unidad producida y, por ende, en una mejora continua del margen bruto.

Además, durante este mismo periodo, el precio del algodón, la principal materia prima utilizada por la empresa se mantuvo relativamente estable. Este factor contribuyó a que los costos directos se mantuvieran controlados, favoreciendo la rentabilidad de la empresa y el sostenimiento de un margen positivo.

Sin embargo, en 2023, el margen bruto sufrió una caída drástica, situándose en 9.5 %. Este descenso puede atribuirse a varios factores. En primer lugar, los costos de producción se incrementaron debido al alza en los precios de la energía y los insumos importados, provocada por disrupciones en las cadenas de suministro a nivel global. Este aumento impactó de manera directa los costos operativos, afectando negativamente el margen. En segundo lugar, Creditex S.A.A. enfrentó una fuerte presión competitiva por parte de productores asiáticos, quienes, al operar con costos significativamente más bajos, forzaron una reducción en los precios de venta de Creditex S.A.A., limitando así su capacidad para mantener márgenes rentables.

1.2.2 Margen EBITDA

Hasta 2022, el margen EBITDA mostró un crecimiento sostenido, incrementándose del 12.4 % en 2014 al 17.5 % en 2022. Este crecimiento estuvo impulsado principalmente por el control de los costos indirectos y la escalabilidad operativa. Creditex S.A.A. implementó estrategias eficaces para la reducción de gastos generales y administrativos, optimizando la eficiencia de sus operaciones. Entre estas acciones, destacaron la renegociación de contratos con proveedores y la eliminación de gastos innecesarios, lo que permitió una mejora considerable en el margen. Asimismo, la expansión de la capacidad productiva y la agilidad en la respuesta a los pedidos contribuyeron a diluir los costos fijos sobre un mayor volumen de ingresos, fortaleciendo aún más el margen EBITDA de la empresa.

Sin embargo, en 2023, el margen EBITDA sufrió una contracción significativa, cayendo a un 2.3 %. Esta caída se debió principalmente al aumento en los costos de insumos y logística. La inflación en los costos logísticos y los problemas en las cadenas de suministro globales elevaron considerablemente los gastos operativos, sin que se produjera un aumento proporcional en los precios de venta. Además, Creditex S.A.A. enfrentó dificultades para trasladar estos costos adicionales a sus clientes, ya que la intensa competencia en el mercado y la necesidad de mantener su cuota impidieron ajustar los precios de forma adecuada. Como resultado, los márgenes operativos se vieron significativamente afectados.

1.2.3 Margen operativo

Hasta 2022, el margen operativo registró un crecimiento notable, alcanzando el 14.5 %. Este aumento fue resultado de una eficiente gestión de los costos operativos y de la implementación

de políticas orientadas a mejorar la productividad dentro de la estructura organizacional. Las medidas adoptadas para incrementar la eficiencia en las operaciones de la empresa influyeron de manera positiva en la rentabilidad de las actividades básicas de Creditex S.A.A.

Sin embargo, en 2023, el margen operativo pasó a ser negativo, situándose en un -1.9 %, lo que indica que la empresa no fue capaz de cubrir sus gastos operativos, una situación que representa una alerta seria. Este retroceso puede explicarse por varios factores. En primer lugar, los gastos operativos aumentaron significativamente, no solo debido al alza en los costos de insumos, sino también por el crecimiento de los gastos relacionados con la distribución y ventas. Este aumento fue necesario para mantener la competitividad en un mercado cada vez más desafiante.

En segundo lugar, la disminución de la demanda en mercados clave, particularmente en las exportaciones hacia Europa, afectó gravemente la capacidad de Creditex S.A.A. para alcanzar economías de escala. Al no poder optimizar su producción en función de la demanda, la eficiencia operativa de la empresa se vio comprometida, lo que contribuyó a las pérdidas operativas en ese año.

1.2.4 Margen neto

Este margen ha exhibido una marcada volatilidad, alcanzando un pico del 10.9 % en 2022 para luego descender a un -2.9 % en 2023.

La fluctuación en el margen neto refleja los desafíos tanto operativos como financieros que Creditex S.A.A. ha enfrentado durante el periodo analizado. Entre estos desafíos se incluyen el aumento de los costos de financiamiento y el impacto de la deuda en la estructura financiera de la empresa. En 2023, el incremento en los costos de financiamiento, impulsado por el alza global de las tasas de interés debido a la inflación, afectó negativamente la rentabilidad neta. Este escenario resalta la relevancia de una gestión

1.3 Análisis de ratios

El análisis de ratios revela una situación financiera mixta. En términos de liquidez, aunque sigue siendo aceptable, la disminución de la prueba ácida y del capital de trabajo en los últimos años sugiere dificultades para convertir los activos circulantes en efectivo de manera eficiente. En cuanto al apalancamiento, el aumento del endeudamiento incrementa el riesgo financiero, lo que podría ser problemático si los retornos sobre los activos no son suficientes para cubrir los costos de la deuda.

En el ámbito de la rentabilidad, la empresa mostró resultados positivos hasta 2022, pero la caída en 2023 refleja dificultades para mantener la eficiencia operativa y la rentabilidad en un contexto de creciente competencia y costos en aumento. Por otro lado, aunque los períodos de cobro han mejorado, el incremento en los períodos de inventario es un indicio de ineficiencia, lo cual podría generar problemas de flujo de caja y riesgos de obsolescencia de productos.

Para que Creditex S.A.A. recupere su estabilidad financiera y mejore su rentabilidad, será necesario adoptar estrategias que optimicen la gestión de inventarios, reduzcan los costos operativos y garanticen una estructura de financiamiento más eficiente.

1.3.1 Ratios de liquidez

Liquidez corriente: Este ratio mide la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones a corto plazo con sus activos corrientes. En el período analizado, la liquidez corriente varió de 3.86 en 2014 a 2.56 en 2023, con un pico en 2020 de 4.62. La elevada liquidez corriente en 2020 puede atribuirse a una acumulación de activos corrientes en respuesta a la incertidumbre generada por la pandemia, con una gestión prudente del efectivo para garantizar la sostenibilidad operativa. Sin embargo, la disminución en 2023 a 2.56 indica un ajuste, probablemente relacionado con una mayor inversión en activos no corrientes para mantener la competitividad.

Prueba ácida: Este ratio es una versión más estricta de la liquidez corriente, ya que excluye los inventarios. En 2020, la prueba ácida aumentó a 1.48, lo cual sugiere que Creditex S.A.A. gestionó bien sus cuentas por cobrar y su efectivo, asegurándose de poder enfrentar pasivos sin depender de los inventarios. No obstante, la reducción a 0.61 en 2022 y 2023 indica un aumento en los inventarios o una disminución de otros activos líquidos, lo cual puede estar relacionado con la desaceleración en ventas y el aumento de inventarios no vendidos.

Capital de trabajo (WK): Durante el período 2014-2023, el capital de trabajo ha mostrado una tendencia ascendente, especialmente en 2022 con S/ 209 578 000, lo cual refleja una acumulación importante de activos circulantes. Este aumento sugiere un enfoque en mantener un colchón de liquidez para afrontar incertidumbres del mercado. Sin embargo, la disminución a S/ 187 256 000 en 2023 podría ser señal de mayores dificultades en la rotación de activos, una posible desaceleración en el flujo de caja y la necesidad de financiar las operaciones con recursos a corto plazo. Ver el Anexo 11.

1.3.2 Ratios de apalancamiento

Endeudamiento patrimonial: Este ratio mide la proporción de deuda respecto al patrimonio. En 2023, alcanzó un valor de 0.45, lo cual representa un nivel elevado respecto a años

anteriores, especialmente cuando se compara con el 0.30 en 2014. Este aumento es indicativo de que Creditex S.A.A. ha recurrido a mayor endeudamiento para financiar sus operaciones, posiblemente debido a una caída en la rentabilidad y a la necesidad de mantener el capital de trabajo. Este mayor endeudamiento puede incrementar el riesgo financiero de la empresa si no se gestiona adecuadamente, sobre todo si las tasas de interés se mantienen al alza.

Apalancamiento financiero: El ratio de apalancamiento financiero también mostró un incremento, llegando a 0.31 en 2023, luego de un nivel relativamente estable cercano a 0.25 en los años anteriores. Esto indica una dependencia creciente en la deuda para financiar las operaciones, lo cual, junto con un Retorno sobre Patrimonio (ROE, por sus siglas en inglés) negativo en 2023, sugiere que el costo de la deuda podría estar superando el retorno generado.

Grado de propiedad: Se mantuvo en un valor constante entre 0.7 y 0.8 durante todo el período, lo cual indica una política conservadora en términos de mantener la mayoría de la propiedad de los activos dentro del patrimonio de la empresa. Esto refleja una estrategia de minimizar riesgos financieros en un contexto de incertidumbre económica. Ver el Anexo 11.

1.3.3 Ratios de rentabilidad

Retorno sobre Activos (ROA): El ROA de Creditex S.A.A. fluctuó significativamente durante el período. Comenzó en un nivel del 5 % en 2014, alcanzó un valor máximo del 8 % en 2022 y luego cayó drásticamente a -2 % en 2023. Esta caída refleja una reducción en la eficiencia de los activos para generar ingresos, posiblemente afectada por una desaceleración de la demanda, el aumento de costos operativos y problemas en la rotación de inventarios. Este cambio es una señal de alerta, ya que sugiere que la empresa podría no estar utilizando de manera efectiva sus recursos.

Retorno sobre Patrimonio (ROE): El ROE también mostró fluctuaciones, con un valor del 11 % en 2022, seguido por una caída a -2 % en 2023. La caída refleja el impacto negativo de la disminución en la rentabilidad operativa y el aumento de los costos financieros. Un ROE negativo sugiere que los accionistas no están obteniendo retornos sobre su inversión, lo cual podría reducir la confianza de los inversores y limitar el acceso a financiamiento de capital en el futuro. Ver el Anexo 11.

1.3.4 Ratios de gestión

Período de cobro: El período de cobro, que mide la eficiencia de la empresa en la recuperación de sus cuentas por cobrar, ha sido relativamente estable, fluctuando entre 52 y 75 días. La tendencia hacia una reducción a 63 días en 2023 sugiere una mejora en la gestión de cobros, lo

cual es positivo para mantener un flujo de caja estable y reducir la necesidad de financiamiento externo a corto plazo.

Período de inventario: El período de inventario mostró una tendencia preocupante, aumentando de 223 días en 2014 a 290 días en 2023. Este aumento implica que los inventarios están permaneciendo más tiempo en almacén antes de ser vendidos, lo cual puede ser una señal de disminución en la demanda o problemas en la gestión de la producción. Los inventarios elevados no solo incrementan los costos de almacenamiento, sino que también pueden resultar en obsolescencia y pérdidas.

Período de pago: El período de pago aumentó de 20 días en 2014 a 35 días en 2022, lo cual sugiere que Creditex S.A.A. ha extendido el tiempo para pagar a sus proveedores, probablemente como una estrategia para mejorar la liquidez en medio de dificultades financieras. Sin embargo, en 2023, el período de pago disminuyó a 21 días, lo cual puede reflejar una presión de los proveedores para recibir los pagos de manera más rápida, lo cual podría estar afectando la relación con los proveedores y aumentar el costo de las compras. Ver el Anexo 11.

1.4 Necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM)

El análisis entre 2014 y 2023 revela un notable crecimiento de las NOF, impulsado por el aumento de inventarios y cuentas por cobrar, lo que indica dificultades para vender productos y la implementación de políticas de crédito más flexibles. Aunque el FM ha disminuido en 2023, el mantenimiento de un nivel alto de caja disponible permite a la empresa contar con un colchón financiero para afrontar eventualidades. Para mejorar su situación financiera, Creditex S.A.A. debe optimizar la gestión de inventarios y el proceso de cobro, así como utilizar el superávit de liquidez para reducir deudas costosas o financiar inversiones estratégicas, garantizando así su sostenibilidad y competitividad a largo plazo. Ver el Anexo 12.

Necesidades operativas de fondos (NOF): Representan la diferencia entre los activos operativos a corto plazo, como cuentas por cobrar, inventarios y otros activos circulantes, y los pasivos operativos a corto plazo, tales como cuentas por pagar y otros pasivos. El análisis de la evolución de las NOF permite comprender cómo ha variado la demanda de recursos necesarios para operar el negocio de manera eficiente.

Entre 2014 y 2023, las NOF de Creditex S.A.A. experimentaron un incremento significativo, pasando de S/ 190 965 000 en 2014 a un máximo de S/ 269 984 000 en 2023. Este aumento estuvo impulsado principalmente por el crecimiento de los inventarios y las cuentas por cobrar

comerciales, los componentes más importantes de los activos operativos. El incremento en las NOF refleja una mayor necesidad de recursos para sostener las operaciones, lo cual se debe a diversos factores clave.

En primer lugar, los inventarios crecieron de manera considerable, desde S/ 142 779 000 en 2014 hasta S/ 233 518 000 en 2023. Este crecimiento podría ser el resultado de una estrategia de acumulación frente a las incertidumbres del mercado o bien de dificultades en la venta de productos. No obstante, niveles elevados de inventarios conllevan un riesgo de obsolescencia y suponen un costo financiero significativo, lo que requiere una gestión cuidadosa.

Por otro lado, las cuentas por cobrar comerciales también aumentaron, especialmente en 2022 y 2023, cuando alcanzaron S/ 63 013 000 y S/ 56 120 000, respectivamente. Este incremento sugiere que Creditex S.A.A. ha ofrecido condiciones de crédito más flexibles a sus clientes con el fin de mantenerse competitiva. Aunque esta medida puede favorecer las ventas, también eleva las NOF, lo que demanda un financiamiento adicional para cubrir esta mayor necesidad de recursos.

Los pasivos operativos, específicamente las cuentas por pagar comerciales y otros pasivos a corto plazo, también juegan un papel relevante en la dinámica de las NOF. En 2022, los pasivos a corto plazo llegaron a S/ 32 199 000, lo que ayudó a reducir parcialmente las NOF. Sin embargo, en 2023 las cuentas por pagar se redujeron a S/ 11 618 000, lo que sugiere una política más estricta por parte de los proveedores, quienes podrían estar exigiendo pagos más rápidos ante la percepción de un mayor riesgo financiero en Creditex S.A.A.

Fondo de maniobra (FM): Mide la diferencia entre los recursos permanentes, que comprenden el patrimonio y la deuda a largo plazo, y los activos no corrientes. Este indicador proporciona una visión clara de los recursos disponibles para financiar las operaciones a corto plazo.

Durante el periodo analizado, el FM ha mostrado fluctuaciones significativas, comenzando en S/ 164 410 000 en 2014 y alcanzando un máximo de S/ 209 578 000 en 2022, para luego reducirse a S/ 187 256 000 en 2023. Este patrón refleja cómo la empresa ha manejado su estructura de financiamiento para garantizar la operación continua.

El crecimiento del FM hasta 2022 puede atribuirse a la inyección de recursos a largo plazo, ya sea mediante deuda o capital, para enfrentar mayores necesidades operativas. El aumento del patrimonio en 2022, que alcanzó S/ 421 439 000, sugiere un esfuerzo por fortalecer la estructura de capital, posiblemente a través de la reinversión de utilidades o nuevas emisiones de acciones.

Sin embargo, en 2023, el FM disminuyó a S/ 187 256 000. Esta reducción puede estar relacionada con el deterioro de la rentabilidad y el uso de recursos de largo plazo para cubrir las crecientes necesidades operativas de fondos (NOF). Además, podría indicar una política de menor endeudamiento en un contexto de aumento de tasas de interés, lo que reduce la disponibilidad de recursos para financiar las operaciones.

Durante los años de análisis, Creditex S.A.A. ha tratado de mantener un equilibrio entre el financiamiento con deuda y el financiamiento con recursos propios. En 2023, la proporción de deuda a largo plazo se mantuvo relativamente estable en S/ 58 237 000, mientras que el patrimonio disminuyó ligeramente en comparación con 2022. Esto sugiere que los recursos de largo plazo disponibles para financiar el fondo de maniobra se están viendo presionados por los mayores costos financieros y operativos.

Caja disponible y superávit/déficit de liquidez: Refleja la diferencia entre las necesidades operativas de fondos (NOF) y el fondo de maniobra (FM). Este indicador permite identificar si existe un superávit o un déficit en la liquidez operativa de Creditex S.A.A., lo que tiene implicaciones directas en la capacidad de la empresa para cumplir con sus obligaciones inmediatas.

La caja disponible ha mostrado una tendencia fluctuante, alcanzando un superávit de S/ 82 728 000 en 2023, el cual representa el valor más alto del periodo analizado. Este crecimiento en la caja indica que, a pesar de las mayores NOF, la empresa ha logrado generar un fondo de maniobra suficiente para mantener un excedente de liquidez. Esta situación podría ser el resultado de una estrategia destinada a enfrentar la incertidumbre en el mercado o a posibles requerimientos de efectivo no planificados.

El superávit de liquidez registrado en 2022, que ascendió a S/ 64 714 000, y el mencionado superávit de S/ 82 728 000 en 2023 reflejan una mejora en la disponibilidad de efectivo. Esta mejora podría derivarse de esfuerzos para reducir costos operativos y limitar las inversiones de capital no esenciales. No obstante, es fundamental que la empresa utilice este efectivo de manera eficiente, ya sea para reducir la deuda más costosa o para reinvertir en áreas estratégicas que generen valor agregado.

Tabla 4. Necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM)

Descripción	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
NOF	190 965	196 967	162 795	171 733	183 380	199 071	167 643	201 053	274 292	269 984
FM	164 410	146 541	141 440	141 988	138 399	156 828	164 414	175 931	209 578	187 256
Caja = RLN (NOF-FM)	26 555	50 426	21 355	29 745	44 981	42 243	3 229	25 122	64 714	82 728

Fuente: Elaboración propia 2023. Estados financieros Creditex S.A.A. (2014-2023).

2. Finanzas estructurales

2.1 Dividendos

Política de dividendos de Creditex S.A.A.

La política de dividendos de Creditex S.A.A. se ha caracterizado por una combinación de prudencia y el compromiso de proporcionar retornos a sus accionistas. Durante el período 2014-2023, se han observado patrones de distribución consistentes en los años recientes, a excepción de ciertos años donde la política de dividendos fue restringida debido a la coyuntura económica y los compromisos financieros adquiridos.

- **Distribución de dividendos en 2022 y 2023:** En 2022 y 2023, Creditex S.A.A. acordó distribuir adelantos de dividendos equivalentes a S/ 12 157 000 cada año, representando un pago de S/ 0.070 por acción común y de inversión. Estas distribuciones sugieren un enfoque orientado a mantener el atractivo para los inversionistas, particularmente después de los años difíciles de la pandemia, con la intención de fortalecer la confianza en la empresa. La consistencia en la distribución también denota una situación financiera más estable, favorecida por un mejor desempeño operativo en 2022.
- **Impacto del Programa Reactiva Perú en la política de dividendos:** Durante los años 2020 y 2021, la política de dividendos estuvo restringida debido a la suscripción de préstamos bajo el Programa Reactiva Perú, lo cual imponía limitaciones sobre la distribución de beneficios. Esta situación muestra el enfoque prudente de Creditex S.A.A. al cumplir con las restricciones establecidas por los acreedores, priorizando la solidez financiera y la preservación de la liquidez durante un periodo de alta incertidumbre económica.

La política de dividendos refleja un enfoque equilibrado, donde la compañía prioriza la estabilidad financiera, pero mantiene su compromiso con la retribución al accionista. Esta estrategia proporciona confianza al mercado, especialmente después de haber superado restricciones temporales derivadas de la pandemia.

2.2 Estructura de financiamiento y endeudamiento

El financiamiento de Creditex S.A.A. ha sido clave para mantener las operaciones y apoyar las inversiones estratégicas. A lo largo del período 2014-2023, se observa una evolución en la estructura de deuda, con una mayor dependencia de financiamientos de largo plazo durante los años de crisis y una reducción posterior a medida que las condiciones mejoraron.

- Préstamos bajo el Programa Reactiva Perú: En 2020, Creditex S.A.A. suscribió dos contratos de préstamo bajo el Programa Reactiva Perú por un total de S/ 10 000 000, lo cual fue esencial para afrontar las dificultades económicas causadas por la pandemia. Estos préstamos, con tasas de interés preferenciales y períodos de gracia, proporcionaron la liquidez necesaria para la continuidad de las operaciones en un contexto de demanda reducida. Los préstamos se cancelaron en su totalidad en mayo de 2023, demostrando la capacidad de la empresa para honrar sus compromisos en los plazos acordados.
- Arrendamientos financieros y financiamiento a largo plazo: A finales de 2023, Creditex S.A.A. mantenía arrendamientos financieros con tasas de interés que oscilaban entre 4.40 % y 7.99 %, garantizados por los activos adquiridos. Esta modalidad de financiamiento ha permitido a la empresa financiar adquisiciones estratégicas sin comprometer excesivamente la liquidez. Sin embargo, el costo de estos financiamientos ha impactado negativamente los márgenes en 2023 debido al aumento en las tasas de interés.
- Reducción del endeudamiento a largo plazo en 2023: En 2023, se observó una reducción en el endeudamiento a largo plazo a S/ 58 237 000, en comparación con los años anteriores. Esta disminución refleja una estrategia de desapalancamiento en respuesta al aumento de las tasas de interés internacionales y a la intención de reducir la exposición al riesgo financiero. Esta decisión está alineada con la necesidad de mejorar los ratios de apalancamiento y proteger los márgenes de rentabilidad.

2.3 Estrategia de inversión y expansión

Las inversiones en infraestructura y tecnología han sido elementos fundamentales de la estrategia de crecimiento de Creditex S.A.A. Durante el período 2014-2023, las inversiones en capital (CAPEX) se han enfocado en mejorar la capacidad productiva, la eficiencia operativa y la competitividad de la empresa.

- Inversiones en tecnología y modernización (2020-2023): A partir de 2020, la empresa aceleró sus inversiones en tecnología para responder a las crecientes demandas de sostenibilidad y eficiencia. En 2023, se realizaron importantes inversiones en la modernización de las plantas de producción, orientadas principalmente a la automatización de procesos. Estas inversiones tienen como objetivo reducir los costos operativos, incrementar la calidad del producto y mejorar la capacidad de respuesta a los cambios en la demanda del mercado.

- Impacto del CAPEX en la competitividad: Las inversiones en tecnología han permitido a Creditex S.A.A. posicionarse mejor en un mercado competitivo, especialmente en los segmentos de hilados y prendas. La integración de maquinaria avanzada ha contribuido a una mejora de la eficiencia del proceso de manufactura y, por lo tanto, ha ayudado a mitigar parcialmente el impacto del aumento de los costos de producción observado en 2023.
- Sostenibilidad y eficiencia energética: En línea con las tendencias globales, Creditex S.A.A. también ha dirigido parte de su CAPEX hacia la implementación de sistemas de eficiencia energética y la reducción de la huella de carbono. Esto no solo responde a las exigencias de los clientes y reguladores, sino que también permite a la empresa reducir costos a largo plazo, incrementando su resiliencia en un entorno de incertidumbre energética.

3. Diagnóstico de la empresa

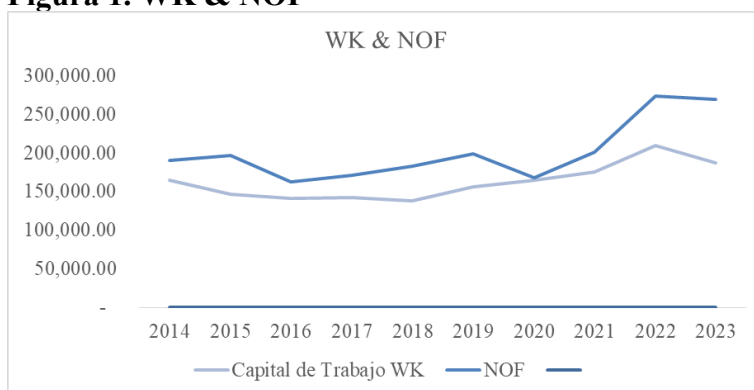
El análisis de los elementos de las finanzas estructurales, junto con la evolución de los indicadores de rentabilidad y eficiencia, permite desarrollar un diagnóstico integral de la situación de Creditex S.A.A. a finales de 2023.

- Fortaleza en la gestión del capital de trabajo: A lo largo del período, Creditex S.A.A. ha demostrado la capacidad de mantener un capital de trabajo positivo, lo cual le ha permitido cumplir con sus obligaciones de corto plazo sin necesidad de recurrir a financiamientos costosos. Sin embargo, el aumento significativo en los inventarios y las cuentas por cobrar en 2023 sugiere la necesidad de mejorar la eficiencia en la gestión de estos activos para evitar problemas de liquidez en el futuro.
- Rentabilidad impactada por el entorno global: A pesar de los buenos resultados en 2022, el entorno económico global adverso en 2023 ha impactado negativamente la rentabilidad de Creditex S.A.A. La caída en el EBITDA y en el margen operativo refleja la sensibilidad de la empresa ante el aumento de los costos de insumos y la presión competitiva. La estrategia de reducción de costos operativos y desapalancamiento financiero adoptada por la empresa en 2023 muestra una postura prudente frente a estos desafíos.
- Sostenibilidad del financiamiento: La estructura de financiamiento de Creditex S.A.A., basada en una combinación de deuda a largo plazo y arrendamientos financieros, ha permitido a la empresa invertir en crecimiento y modernización sin comprometer su

capacidad operativa. Sin embargo, la creciente exposición a tasas de interés variables y el costo del financiamiento en 2023 representan un riesgo que deberá ser monitoreado de cerca para evitar una erosión de la rentabilidad futura.

- **Proyección a futuro:** Para garantizar la sostenibilidad y el crecimiento a largo plazo, Creditex S.A.A. debe enfocar sus esfuerzos en la optimización de la gestión de inventarios y cuentas por cobrar, así como en la reducción del apalancamiento financiero para minimizar el impacto de las tasas de interés. La empresa cuenta con una infraestructura moderna y un enfoque claro en la innovación, lo cual representa una ventaja competitiva clave. A futuro, deberá centrarse en consolidar su posición en mercados internacionales y diversificar su base de clientes para reducir la exposición a cambios en la demanda local.
- **Financiamiento a corto plazo:** La compañía Creditex S.A.A. tiene la capacidad para cubrir el financiamiento de corto plazo, como se refleja en el análisis de capital de trabajo. Además, las NOF muestran que la compañía tiene recursos suficientes para financiar sus operaciones diarias. Sin embargo, al analizar estas dos métricas, observamos que existe una brecha de un 10 % aproximadamente. Para cubrir estas brechas, la compañía recurre a los financiamientos de corto plazo, como préstamos y pagarés bancarios. Esta estrategia de financiamiento permite a la compañía operar eficientemente y generar valor, y por ende asegurar la estabilidad financiera a corto plazo.

Figura 1. WK & NOF



Fuente: Elaboración propia 2023.

Este análisis integral proporciona una visión clara de los retos y oportunidades que enfrenta la empresa, así como de la efectividad de sus políticas de financiamiento, inversión y retorno al accionista. La clave para la sostenibilidad a largo plazo estará en la capacidad de la empresa para adaptarse rápidamente a los cambios del entorno y continuar mejorando su eficiencia operativa.

CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

En este capítulo se presentan los supuestos de proyección y las estimaciones clave de los estados financieros de Creditex S.A.A. para el período 2024-2033. Este análisis es fundamental para la valoración de la empresa mediante el método de flujos descontados, que es el enfoque principal de este trabajo. Adicionalmente, se empleará el método de múltiplos comparables como referencia secundaria.

1. Herramientas de valorización

El método de flujo de caja descontado analiza los flujos de efectivo futuros de Creditex S.A.A. y los descuenta al valor presente, considerando factores como el riesgo y el costo de capital. Esta metodología ofrece una visión detallada de la capacidad de generación de efectivo a lo largo del tiempo, esencial para determinar el valor actual de la empresa.

Por otro lado, el método de múltiplos comparables se centra en comparar métricas financieras de Creditex S.A.A. con las de empresas similares en el mercado. Esta técnica permite estimar su valor relativo a través de indicadores como el precio-valor en libros y el precio-ganancias, relevantes en la industria textil.

La combinación de estas metodologías proporciona una perspectiva integral sobre el valor de Creditex S.A.A., facilitando decisiones informadas para inversionistas y directivos.

2. Supuestos de proyección

Los supuestos de proyección para la valoración de Creditex S.A.A. se basan en un análisis detallado de las principales partidas financieras y las dinámicas del entorno macroeconómico, permitiendo estimar el *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) de manera precisa. A continuación, se presentan los principales supuestos de proyección, cuyos detalles se encuentran disponibles en el Anexo 13.

2.1 Ingresos por ventas

Los ingresos se proyectaron considerando las principales líneas de negocio: hilado, tejido, prendas y otros. Para hilado y tejido, se utiliza modelos basados en la relación precio por cantidad, mediante regresiones con el índice internacional de algodón (*Cotton A Index*), exportaciones textiles. y el consumo mundial de algodón; mientras que, las prendas se estimaron mediante modelos agregados basados en el PBI nominal de Perú y EE. UU.

2.2 Precio de venta

Relacionados con el *Cotton A Index*, utilizando proyecciones del Banco Mundial. World Bank (2024).

2.3 Cantidad vendida

Basada en exportaciones textiles de Perú a EE. UU. y el consumo mundial de algodón.

2.4 Costos y gastos

Se proyectaron como proporciones de las ventas, empleando medianas históricas para gastos administrativos, de ventas y otros ingresos/gastos.

2.5 Capex

Diferenciado entre mantenimiento anual y crecimiento en ciclos quinquenales, ajustado según la capacidad productiva y proyectos estratégicos de modernización.

2.6 Capital de trabajo

Calculado con la métrica de *Days Working Capital* (DWC), alineado al promedio de 2023.

3. Determinación del flujo de caja libre

Una vez definidos y sustentados los supuestos sobre el valor de las principales variables que determinan el *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF), se establece una proyección a 10 años, para el periodo 2024-2033. Este horizonte se elige por su capacidad de equilibrar precisión y simplicidad en las estimaciones de flujos de caja, además de ser un estándar de mercado ampliamente aceptado. Permite captar los ciclos económicos y de vida empresarial, desde la fase de crecimiento hasta la maduración, y facilita el cálculo del valor terminal, asumiendo una tasa de crecimiento estable a partir de ese punto.

Tabla 5. Flujo de caja libre

Proyección S/. (000)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Valor Terminal
EBIT	20 765	22 320	22 841	23 590	23 638	23 660	25 263	25 428	25 400	25 415	25 415
tasa impuesto	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %	-30 %
EBIT*(1-T)	14 640	15 736	16 103	16 631	16 665	16 680	17 811	17 927	17 907	17 918	17 918
-Inversión neta	4 585	4 559	4 609	4 643	-7 284	4 944	4 921	4 999	5 092	-7 260	0
-Variación WK	-8 830	-6 318	-2 677	-3 469	-1 048	-961	-6 417	-1 457	-803	-956	-956
<i>Free cash flow firm</i>	10 395	13 977	18 034	17 805	8 332	20 663	16 314	21 469	22 196	9 702	16 962

Fuente: Elaboración propia 2023.

4. Método de flujo de caja descontado (FCD)

Este método tiene un enfoque de ingresos, ya que proyecta los flujos de caja futuros que la empresa generará y los actualiza a su valor presente mediante una tasa de descuento que refleja tanto el riesgo inherente de esos flujos como el costo de oportunidad (WACC). Este método permite estimar el valor intrínseco de la empresa, es decir, su valor real fundamentado en su capacidad para generar ingresos futuros, lo que lo convierte en una herramienta clave para evaluaciones de largo plazo.

A diferencia de los métodos que dependen de comparaciones con otras empresas o de fluctuaciones de mercado, el FCD ofrece una visión más sólida y precisa, al estar menos expuesto a factores especulativos o coyunturales. Además, el enfoque de ingresos es particularmente relevante en mercados emergentes como Perú, donde las bolsas suelen tener un número limitado de empresas cotizadas y la falta de comparables confiables dificulta la aplicación de métodos basados en múltiplos de mercado. Por estas razones, el FCD es ampliamente utilizado en decisiones de inversión en entornos donde la información financiera y la liquidez de mercado son más reducidas. Ver el Anexo 16.

A través de la aplicación del flujo de caja descontado y considerando una tasa de crecimiento perpetuo del 2.10 %, se ha determinado un valor por acción común de S/ 0.71 y un valor por acción de inversión de S/ 0.86.

Tabla 6. Flujos de caja descontados

Flujos de caja descontados		
	WACC	8.56%
(I)	Valor presente FCFF	101 661
	g	2.1%
	Valor terminal	267 969
(II)	Valor presente del valor terminal	117 835
(I)+(II)	Flujo de caja descontado a Dic.2023	219 496
	Caja 2023	3 391
	Deuda 2023	-97 279
	Valor fundamental	125 608
	Nº acciones	173 671
	Valor por acción común	0.71
	Valor por acción inversión	0.86

Fuente: Elaboración propia 2023.

5. Método de múltiplos

La valorización relativa mediante múltiplos comparables adopta un enfoque de mercado, en el cual el valor de una empresa se estima comparándola con otras similares, utilizando ratios o múltiplos financieros. Este enfoque es ampliamente aplicado en Estados Unidos y otros países desarrollados, donde existen miles de empresas cotizadas en bolsa con alta liquidez y disponibilidad de información financiera, lo que facilita su uso. En nuestro análisis, empleamos este método como una valoración de referencia, con el propósito de compararla con los resultados obtenidos a través del enfoque de flujo de caja descontado.

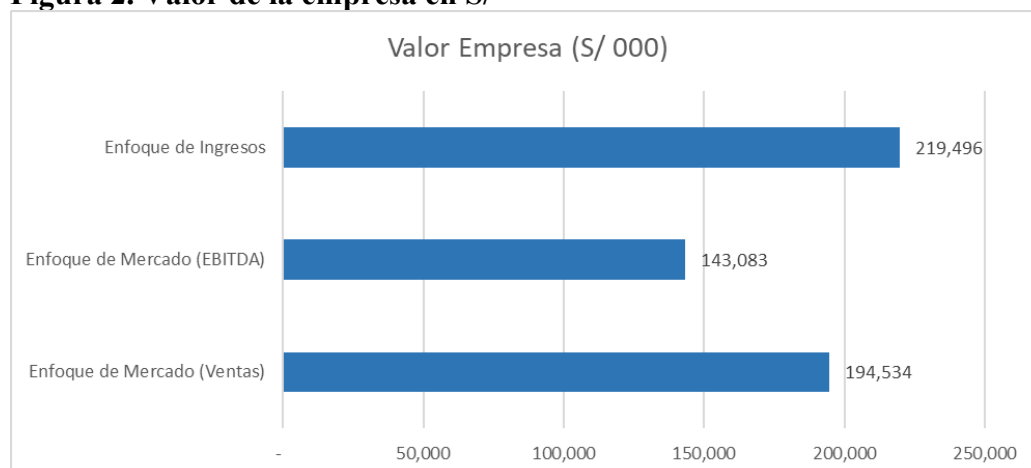
Tabla 7. Empresas comparables

Mercado	EV / Ventas	EV / EBITDA
MARAL OVERSEAS LTD	.32x	19.54x
BANNARI AMMAN SPINNING MILLS	.35x	25.61x
FAR EAST KNITING&DYEING IN L	.6x	18.47x
THAI TEXTILE INDS PUB CO LTD	.64x	14.37x
LEHAR FOOTWEARS LTD	1.24x	31.16x
Mediana	.6x	19.54x

Fuente: Elaboración propia 2023.

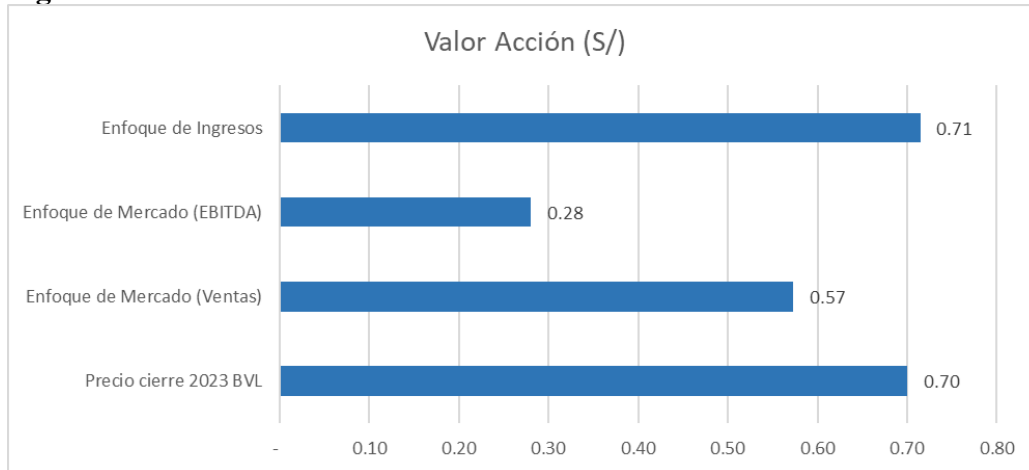
Para obtener un valor representativo en este análisis, se utilizó la mediana de los múltiplos comparables como el factor principal para calcular el valor de la empresa bajo el enfoque de mercado. De esta manera, los precios de las acciones se calcularon de la siguiente forma: para la acción común, los precios resultantes fueron S/ 0.57 basado en EV/Ventas, S/ 0.28 con EV/EBITDA y S/ 0.71 (FCD). Por otro lado, para la acción de inversión, los precios fueron S/ 0.69 (EV/Ventas), S/ 0.34 (EV/EBITDA) y S/ 0.86 (FCD).

Figura 2. Valor de la empresa en S/



Fuente: Elaboración propia 2023.

Figura 3. Valor de la acción S/



Fuente: Elaboración propia 2023.

CAPÍTULO VII. ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

El presente análisis de sensibilidad tiene como objetivo identificar el impacto de las variables más importantes en el valor de la empresa. Para tal efecto, se realizan simulaciones que contemplan un aumento o disminución del 5 % en cada una de las variables, con el fin de identificar cuáles influyen más significativamente en el valor de la compañía.

1. Simulaciones en variables que conforman el WACC

Tabla 8. Variables que conforman el WACC

Variable	Var %	Valor Base	Valor Mod.	Impacto	Var % EV
WACC	5 %	219 496	205 884	-13 613	-6.2%
Rm-rf	5 %	219 496	213 769	-5 727	-2.6%
Riesgo país	5 %	219 496	217 950	-1 547	-0.7%
Tasa libre de riesgo	5 %	219 496	215 844	-3 652	-1.7%
Kd	5 %	219 496	216 188	-3 308	-1.5%
D/(D+E)	5 %	219 496	222 455	2 959	1.3%

Fuente: Elaboración propia 2023.

2. Simulaciones en variables que conforman los ingresos por ventas

Tabla 9. Variables que conforman el ingreso por ventas

Variable	Var %	Valor Base	Valor Mod.	Impacto	Var % EV
Precio Venta Hilado	-5 %	219 496	204 048	-15 449	-7.0%
Cantidad Venta Hilado	-5 %	219 496	204 048	-15 449	-7.0%

Fuente: Elaboración propia 2023.

El análisis de sensibilidad presentado evalúa cómo variaciones del 5 % en diferentes variables afectan el valor de la empresa, cuyo valor base es de S/ 219 496 000. En términos de costo de capital, un incremento del 5 % en el WACC provoca una significativa reducción del valor de la empresa en -6.2 %, situando el valor modificado en S/ 205 884 000. De manera similar, un aumento del 5 % en la prima de riesgo del mercado (Rm-rf) reduce el valor de la empresa en -2.6 %, resultando en un valor modificado de S/ 213 769 000. El riesgo país aumentado en un 5%, reduce el valor de la empresa en -0.7 %, alcanzando un valor modificado de S/ 217 950 000. La tasa libre de riesgo aumentada en un 5 %, reduce el valor de la empresa en -1.7 %, alcanzando un valor modificado de S/ 215 844 000 cada uno. El costo de la deuda (Kd), incrementado en un 5 %, disminuye el valor en -1.5 %, llevándolo a S/ 216 188 000, mientras

que un incremento en la proporción de deuda sobre el total de la estructura de capital ($D/(D+E)$) aumenta el valor en 1.3 %, resultando en un valor modificado de S/ 222 455 000.

En el ámbito de otras variables operativas, una disminución del 5 % en el precio de venta del hilo de algodón tiene un impacto negativo significativo, reduciendo el valor de la empresa en -7.0 %, situando el valor modificado en S/ 204 048 000. De igual forma, una reducción del 5 % en la cantidad vendida de hilo de algodón resulta en una disminución del valor de la empresa en -7.0 %, alcanzando un valor modificado de S/ 204 048 000. Este análisis de sensibilidad revela que el valor de la empresa es sensible a variaciones en el WACC, así como en las variables relacionadas con el costo de deuda y el riesgo, destacando la importancia crítica de estas variables en la gestión y valoración financiera de la empresa. Además, los cambios en el precio y cantidad de venta del hilo de algodón también muestran un impacto considerable, subrayando la necesidad de una gestión eficaz en estas áreas para mantener y mejorar el valor de la empresa.

3. Simulaciones para el valor del precio por acción, de acuerdo al WACC y crecimiento perpetuo (G)

Tabla 10. WACC y tasa de crecimiento G

	Tasa de crecimiento G							
	0.71*	0.60%	1.10%	1.60%	2.10%	2.60%	3.10%	3.60%
WACC	10.06%	0.40	0.42	0.45	0.48	0.51	0.55	0.60
	9.56%	0.45	0.48	0.51	0.55	0.59	0.64	0.69
	9.06%	0.51	0.55	0.58	0.63	0.67	0.73	0.80
	8.56%	0.58	0.62	0.66	0.71	0.77	0.85	0.93
	8.06%	0.66	0.70	0.76	0.82	0.89	0.98	1.09
	7.56%	0.75	0.80	0.87	0.94	1.03	1.15	1.29
	7.06%	0.85	0.91	0.99	1.09	1.21	1.36	1.55

* Valor base

Fuente: Elaboración propia 2023.

Las combinaciones de tasas de crecimiento y WACC en la matriz reflejan una amplia gama de escenarios posibles, desde un WACC del 7.06 % hasta un 10.06 % y una tasa de crecimiento del 0.60 % al 3.60 %. Valores por acción superiores a 0.71 se logran con una menor WACC y/o una mayor tasa de crecimiento, mientras que valores por acción inferiores se asocian con una mayor WACC y/o una menor tasa de crecimiento. Este análisis destaca la sensibilidad del valor por acción, donde un aumento en la tasa de crecimiento eleva el valor por acción, mientras que un incremento en el WACC lo disminuye.

CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

1. Conclusiones

- La valoración de Creditex S.A.A., a través del método de flujo de caja descontado (FCD), muestra un valor intrínseco que es ligeramente superior al valor actual en la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Según la proyección, el valor de la acción de inversión es de S/ 0.86 y el de la acción común es de S/ 0.71, comparado con los precios de cierre en la BVL de S/ 0.84 y S/ 0.70, respectivamente, al cierre del 2023. Esto sugiere que el mercado refleja de manera razonable las expectativas sobre la capacidad de la empresa para generar ingresos futuros, en línea con las proyecciones realizadas. Si bien la diferencia no es significativa, los inversionistas que confían en las proyecciones podrían considerar una oportunidad de compra, esperando que el mercado ajuste eventualmente el precio hacia su valor fundamental.
- Los indicadores financieros proyectados de Creditex S.A.A. sugieren una posición de liquidez sólida. Se estima que la liquidez corriente se mantenga en niveles robustos, con un promedio proyectado superior a 3.0 y alcanzando 3.19 hacia el año 2033. Asimismo, la prueba ácida se proyecta estable, reflejando una capacidad adecuada para cumplir con las obligaciones inmediatas sin una dependencia significativa de los inventarios.
- Los ratios de rentabilidad, como el ROA y el ROE, han mostrado una variabilidad significativa a lo largo del período analizado. Sin embargo, las proyecciones futuras indican que se mantendrán en niveles positivos, reflejando una rentabilidad sostenible en el tiempo. Por otro lado, los ratios de gestión, como el periodo de cobro y pago, se estabilizan en aproximadamente 63 días y 21 días, respectivamente, en las proyecciones futuras, reflejando una gestión eficiente de los ciclos de efectivo y una adecuada administración del capital de trabajo.
- Los márgenes EBIT y EBITDA han mostrado una elevada variabilidad a lo largo del período analizado. Sin embargo, las proyecciones sugieren que se mantendrán en niveles positivos, con una tendencia ligeramente al alza, alcanzando el 7 % y el 11 %, respectivamente, para el año 2033. Esto refleja una mejora gradual en la eficiencia operativa de la empresa. Asimismo, Creditex S.A.A. se proyecta como una compañía con buenos indicadores financieros. No obstante, deberá enfocar esfuerzos en optimizar su gestión y reducir costos para consolidar sus perspectivas positivas de rentabilidad.

- El análisis del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) de Creditex S.A.A., estimado en 8.56 %, sugiere que la empresa podría beneficiarse de un aumento en la proporción de deuda dentro de su estructura de capital. Esto se debe a que la deuda presenta un costo financiero inferior al del capital propio. Una estrategia orientada a optimizar la estructura de capital mediante un apalancamiento moderado podría incrementar la rentabilidad para los accionistas, siempre que se implementen controles estrictos para mitigar riesgos financieros y mantener la estabilidad operativa.

2. Recomendaciones

- La empresa debe enfocarse en mejorar la eficiencia operativa, considerando que el múltiplo EV/EBITDA es significativamente mayor que la mediana del mercado (29.98x vs. 19.54x). Esto sugiere que la empresa puede tener márgenes de EBITDA más bajos o gastos operativos más altos que sus competidores. La implementación de iniciativas de reducción de costos y la mejora en la gestión operativa podrían ayudar a cerrar esta brecha.
- Se sugiere utilizar una mayor proporción de deuda para financiar los proyectos de expansión, dado que la deuda tiene un menor costo de oportunidad en comparación con el capital propio. Invertir en nuevas tecnologías y en la innovación de productos puede mejorar la competitividad de la empresa y aumentar su valor a largo plazo.
- La selección y aplicación estratégica de los métodos de valorización es esencial para obtener un análisis integral del valor de la empresa. El método de flujo de caja descontado (FCD) destaca por su capacidad para estimar el valor intrínseco a largo plazo, ya que incorpora proyecciones detalladas sobre la capacidad de generación de flujos futuros, los costos y los riesgos inherentes. Por su parte, los enfoques basados en múltiplos de mercado (como ventas y EBITDA) son útiles para obtener comparaciones relativas con empresas similares, pero no capturan características únicas de la empresa, como sus ventajas competitivas o particularidades operativas.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asociación Peruana de Técnicos Textiles (2023). Sector Textil: Balance del 2022 y Perspectivas para el 2023. *Revista Mundo Textil*, N° 168, Marzo. <https://apttperu.com/wp-content/uploads/2023/04/Revista-Mundo-Textil-168-FINAL-FINAL.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2023a). *Reporte de inflación. Junio de 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/junio/reporte-de-inflacion-junio-2023.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2023b). *Reporte de inflación. Diciembre de 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2024). *Bonos del Tesoro de EE. UU. - 10 años (%)*. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html/2022-01-01/2024-06-14/>
- Banco Mundial. (2023). *Global Economic Prospects. January 2023*. <https://openknowledge.worldbank.org/server/api/core/bitstreams/254aba87-dfeb-5b5c-b00a-727d04ade275/content>
- Brealey, R. A., & Myers, S. C. (1981). *Principles of Corporate Finance*. McGraw-Hill.
- Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales [CIEN]. (2024). Reporte de Proyecciones de las exportaciones. Abril 2024. https://www.cien.adexperu.org.pe/wp-content/uploads/2024/04/CIEN_RPEX_2024_Abril2024_vf.pdf
- Creditex S.A.A. (2024). *Memoria Anual 2023*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S%20A%20A-Memoria%202023.pdf>
- Creditex S.A.A. (2023). *Memoria Anual 2022*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S%20A%20A-Memoria%202022.pdf>

Creditex S.A.A. (2022). *Memoria Anual 2021*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20SAA%20EEFF%20Cons%20Auditados%202021.pdf>

Creditex S.A.A. (2021a). *Memoria Anual 2020*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20y%20subsidiaria%2031%2012%2020-19%2031%2003%202021.pdf>

Creditex. (2021). *Reporte de Sostenibilidad de Creditex*. Incluye información sobre la cadena de suministro y prácticas de sostenibilidad.

<https://img1.wsimg.com/blobby/go/82044af8-2d05-4d03-bbac-3d90b16f2bdf/downloads/Reporte%20de%20Sostenibilidad%20CREDITEX%202021.pdf?ver=1717429422691>

Creditex S.A.A. (2020). *Memoria Anual 2019*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20y%20subsidiaria-EEFF%202019.pdf>

Creditex S.A.A. (2019). *Memoria Anual 2018*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Creditex%20y%20Subsidiaria%20auditada-2018.pdf>

Creditex S.A.A. (2018). *Memoria Anual 2017*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Creditex%20y%20subsidiaria%20Auditada-2017-12.pdf>

Creditex S.A.A. (2017). *Memoria Anual 2016*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Creditex%20y%20subsidiaria-2016-12.pdf>

Creditex S.A.A. (2016). *Memoria Anual 2015*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20y%20subsidiaria-Anual%202015-2014.pdf>

Creditex S.A.A. (2015). *Memoria Anual 2014*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20y%20subsidiaria%2031%2012%202014-13.pdf>

Damodaran, A. (1996). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Wiley.

- Damodaran ONLINE. (2024). *Data: Current. Beta.*
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#corpgov
- Damodaran ONLINE. (s.f.). *Prima por riesgo.*
https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm
- Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2023). *Una recuperación accidentada. Abril de 2023. Informes de Perspectivas de la Economía Mundial.*
<https://www.imf.org/es/Publications/WEO/Issues/2023/04/11/world-economic-outlook-april-2023>
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment. *American Economic Review*. 48(3), 261-297.
- Organización Internacional de Normalización [ISO] (2023). *Certificación ISO 14001: Sistemas de Gestión Ambiental.* <https://www.iso.org/iso-14001-environmental-management.html>
- Quispe, K. (2024). *Reporte Sectorial: Desempeño de las Exportaciones e Importaciones Textil y Confecciones 2015-2023.* Observatorio PRODUCEmpresarial. Ministerio de la Producción. <https://www.producesempresarial.pe/desempeno-de-las-exportaciones-e-importaciones-textil-y-confecciones-2015-2023/>
- Sharpe, W. F. (1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*. 19(3), 425-442.
- Sociedad Nacional de Industrias [SNI]. (2021). *Industria Textil y Confecciones. Marzo 2021.* Instituto de Estudios Económicos y Sociales – IEES. <https://sni.org.pe/wp-content/uploads/2021/03/Presentacion-Textil-y-confecciones-IEES.pdf>
- Textile World (2022). *Haelixa Marks and Traces Sustainable Cotton from Costach and Creditex in Peru.* <https://www.textileworld.com/textile-world/2022/04/haelixa-marks-and-traces-sustainable-cotton-from-costach-and-creditex-in-peru/>
- Trademap (2024). *Exportación de productos de algodón por país: Perú. Hasta el 2023.* <https://www.trademap.org/Index.aspx?nvpm=3%7c604%7c%7c%7cTOTAL%7c%7c%7c2%7c1%7c1%7c2%7c2%7c3%7c1%7c1%7c%7c1>
- Veritrade (s.f.). *Información de exportaciones e importaciones de la empresa Creditex.* Data por periodos del 2014 al 2023. Información privilegiada.

Worldwide Responsible Accredited Production [WRAP]. (2022). *Certificación WRAP y Prácticas Éticas en la Industria Textil. Perú.* <https://wrapcompliance.org/es/certification/facility-monitor-list/>

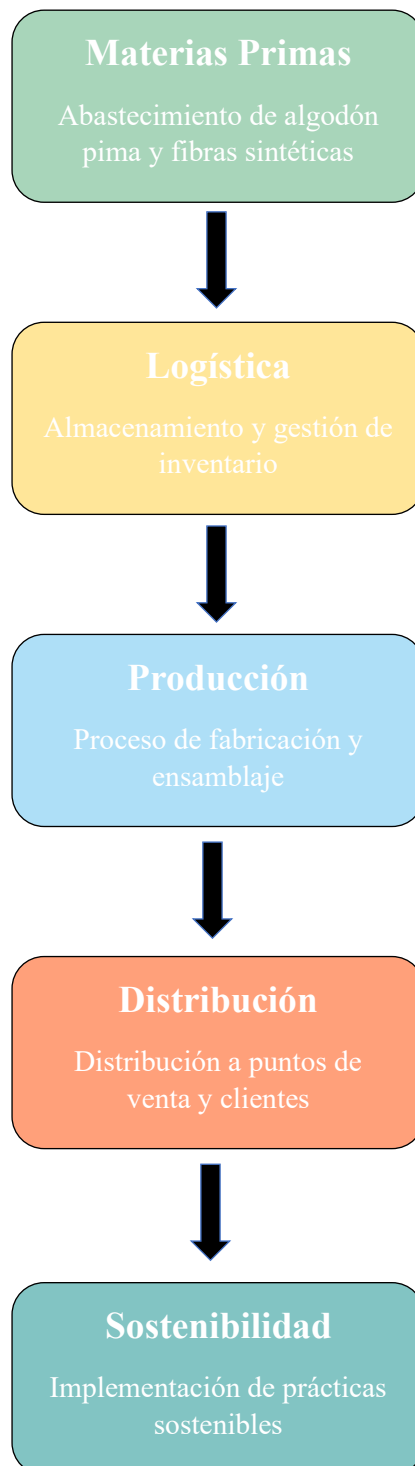
World Bank (2024). *Commodity Markets.* <https://www.worldbank.org/en/research/commodity-markets#1>

YarnsandFibers News Bureau (2022). *Creditex implements best practices to ensure sustainable production.* <https://www.yarnsandfibers.com/news/textile-news/creditex-implements-best-practices-to-ensure-sustainable-production/>

ANEXOS

Anexo 1. Cadena de suministro

La estructura de la cadena de suministro permite a la empresa asegurar eficiencia, control de calidad y sostenibilidad en su propuesta de valor.



1. Abastecimiento de materias primas

Creditex asegura el abastecimiento de algodón Pima mediante una colaboración con la cooperativa Costach en Piura, Perú. Este algodón es rastreado desde su origen mediante tecnología de marcadores de ADN desarrollada por Haelixa, en un proyecto piloto en colaboración con la Comisión Económica para Europa de las Naciones Unidas (Textile World, 2022). Esta iniciativa de trazabilidad permite a Creditex certificar la autenticidad y la sostenibilidad del algodón utilizado en sus productos, alineándose con las expectativas de los consumidores sobre la transparencia en el origen de sus materias primas.

2. Almacenamiento y logística interna

Creditex gestiona sus inventarios con tecnología, eficiencia e innovación, lo cual le permite reducir costos y optimizar el flujo de materiales. Su sistema minimiza el almacenamiento excesivo de inventarios y asegura la disponibilidad de insumos de manera oportuna para la producción (YarnsandFibers News Bureau, 2022). La implementación de herramientas digitales para la gestión en tiempo real de sus almacenes también permite a la empresa monitorear y ajustar sus niveles de *stock* según las necesidades de cada etapa de producción.

3. Producción y procesamiento

La producción en Creditex está altamente integrada y comprende el hilado, tejido, teñido y confección de productos de alta calidad, destinados principalmente a marcas de lujo en mercados internacionales (Creditex, 2021b). Este modelo de integración vertical permite a Creditex ejercer control sobre cada etapa del proceso, lo que asegura la calidad y coherencia en sus productos terminados.

4. Distribución y logística externa

Para la distribución de productos, Creditex utiliza un modelo de logística multimodal que abarca transporte terrestre y marítimo, optimizando costos y reduciendo tiempos de entrega a sus mercados de exportación. La empresa trabaja con aliados logísticos para consolidar envíos y gestionar eficientemente el transporte de grandes volúmenes de productos terminados.

5. Sostenibilidad en la cadena de suministro

La sostenibilidad es un pilar central en la cadena de suministro de Creditex. Además de la trazabilidad de materias primas, la empresa implementa prácticas de ahorro energético y reducción de residuos en sus instalaciones.

Estas iniciativas no solo responden a las demandas de sostenibilidad del mercado actual, sino que también refuerzan el compromiso de Creditex con la responsabilidad social y ambiental.

Creditex trabaja estrechamente con productores locales y promueve prácticas de comercio justo que benefician a las comunidades rurales en el norte de Perú, especialmente en Piura, donde se produce el algodón Pima. Esta colaboración permite a Creditex mantener un impacto positivo en las comunidades locales y reforzar su reputación como empresa socialmente responsable. (Textile World, 2022).

Anexo 2. Proceso de producción

Preproducción

En esta etapa de preproducción, la compañía textil Creditex cuenta con sistemas de investigación de materiales para el desarrollo de tejidos. Asimismo, se realiza el análisis de la calidad de materiales, y con ello, se elaboran muestras físicas de diferentes diseños tanto en tejidos, prendas, estampados y teñidos, las cuales están centralizados en *software* CAD web de la compañía, una vez aprobado las muestras, empieza el proceso de producción.

Localización de plantas

Para transformación de productos, la compañía cuenta con maquinarias y plantas procesadoras altamente especializadas, las principales plantas procesadoras son: 2 Desmontadoras ubicadas en Piura y Lambayeque, 2 hilanderías que están instaladas en Trujillo y Pisco, 1 Planta textil de hilado ubicado en el departamento de Lima, y finalmente cuenta una planta de confecciones de prendas de textil ubicado en Lima, bajo la administración de la subsidiaria Texgroup.

Proceso de hilado

En este proceso, con materias primas se realizan la transformación de algodón desmotado a hilado, para ello, se emplea las maquinarias de alta tecnología, el personal altamente especializado, y la supervisión de cada producción de lote, en este proceso de producción se obtiene diferentes tipos de hilado crudo en rangos de 6/1 inglés hasta el 160/2; hilados cardados, peinados, compactos, retorcidos.

Proceso de tejido

En este proceso, con los productos obtenidos del proceso de hilado, se transforma para tejer las telas, para ello, se utiliza las maquinarias especializadas donde el personal coloca todos los conos de hilo en las máquinas de textil, y luego lo configura para iniciar el proceso de tejido, el personal supervisa de manera constante para obtener productos de calidad y lotes programados.

Proceso de tintorería

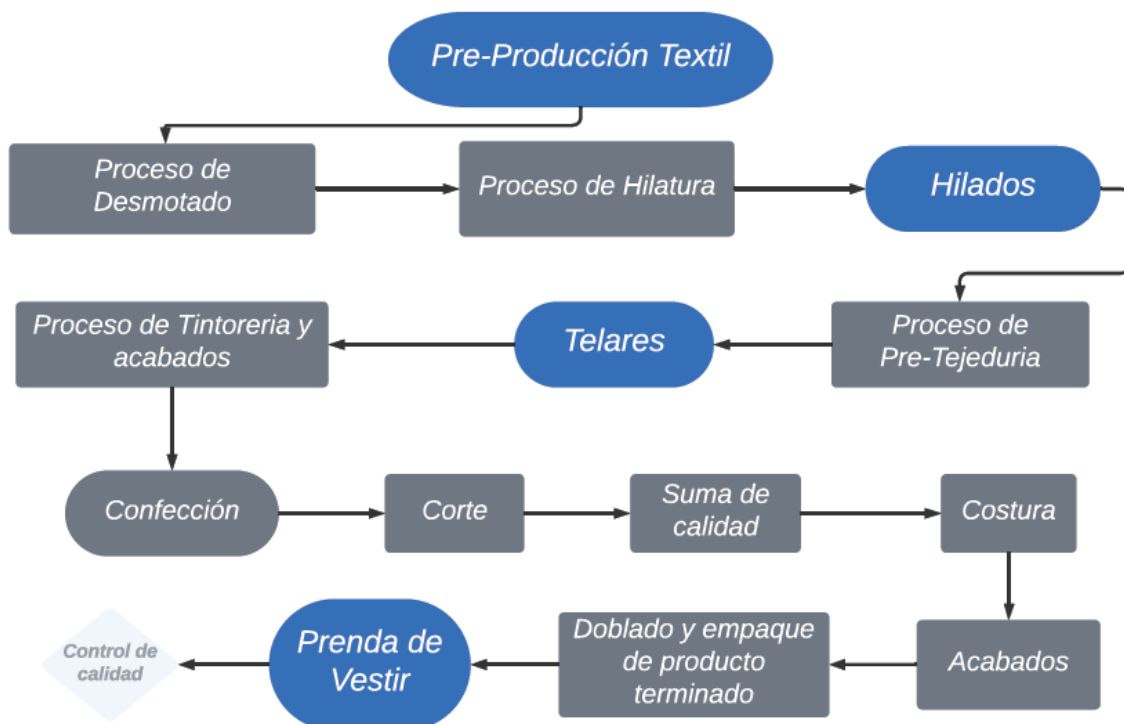
En este proceso, se aplica los productos químicos y colorantes a los materiales de hilado y tejido, los productos se procesan de acuerdo a lo requerido por el departamento comercial, pedidos de clientes o según la necesidad del *stock*.

Proceso de confección

En este proceso se emplean diferentes tipos de maquinarias, como es las máquinas cortadoras, recta, remalladora, recubierta entre otras, y también se asignan personal altamente capacitado.

- Diseño y muestra, lo primero es tener el diseño de prenda, una vez aprobado por el área de diseño y calidad, se realiza el diseño de molde.
- Corte: se tiende la tela para realizar el corte por diferentes piezas según el tipo de modelo de la prenda.
- Costura: En este proceso las piezas de corte de tela son unidas con diferentes tipos de máquina y por personal especializado.
- Acabado: Las prendas confeccionadas se envían al área de vaporización, luego pasa al proceso de colocación de accesorios, embolsado, empaque y etiquetas, finalmente, pasa al control de calidad donde se revisa todas las prendas para el despacho.

Proceso productivo de Creditex



Fuente: Creditex / Elaboración propia 2023.

Anexo 3. Composición accionaria

1. Capital social

- **Acciones nominativas con derecho a voto:** 163 194 418 acciones, cada una con un valor nominal de S/ 1.00. Al cierre del ejercicio 2023, el valor de mercado por acción fue de S/ 0.70. Todas las acciones están completamente suscritas y pagadas.
- **Acciones de inversión:** La empresa dispone de un total de 10 475 638 acciones de inversión, sin derecho a voto, cada una con un valor nominal de S/ 1.00. Al cierre del ejercicio 2023, estas acciones alcanzaron un valor de mercado de S/ 0.84.

2. Participación accionarial

- La Corporación Cervesur S.A.A. posee el 97.06 % de las acciones nominativas con derecho a voto, lo que representa una amplia mayoría en la participación accionarial de Creditex S.A.A.

Esta estructura accionarial revela una significativa concentración de poder en manos de la Corporación Cervesur S.A.A., lo que refleja una estructura altamente centralizada, donde prácticamente la totalidad de las decisiones corporativas recaen en un único accionista mayoritario.

El capital social de Creditex está representado por S/ 163 194 418.00, dividido en acciones nominativas con derecho a voto de un valor nominal de S/ 1.00 cada una, totalmente suscritas y pagadas. La Corporación Cervesur S.A.A. posee el 97.06 % de estas acciones.

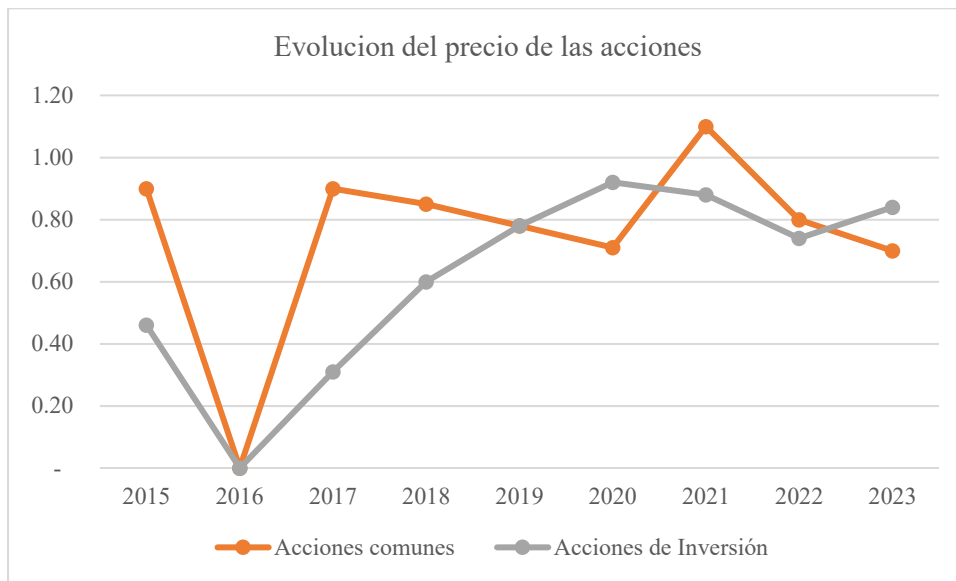
En 2023, las acciones nominativas con derecho a voto de Creditex alcanzaron una cotización de S/ 0.70 en la Bolsa de Valores de Lima. El valor contable de estas acciones fue de S/ 2.2876, y el resultado referido al capital más acciones de inversión fue de (S/ 0.045).

Las acciones de inversión tienen un valor de S/ 10 475 638.00 sin derecho a voto con un valor nominal de S/ 1.00 cada una, al final el ejercicio 2023 fue de S/ 0.84.

Tipos de Acciones	Valor Nominal	Cantidad de Acciones	Características principales
Acciones comunes	1.00	163 194 418.00	Con Derecho a Voto
Acciones de Inversión	1.00	10 475 638.00	Sin derecho a Voto

Fuente: Elaboración propia 2023.

Evolución del precio de las acciones comunes e inversión 2015-2023



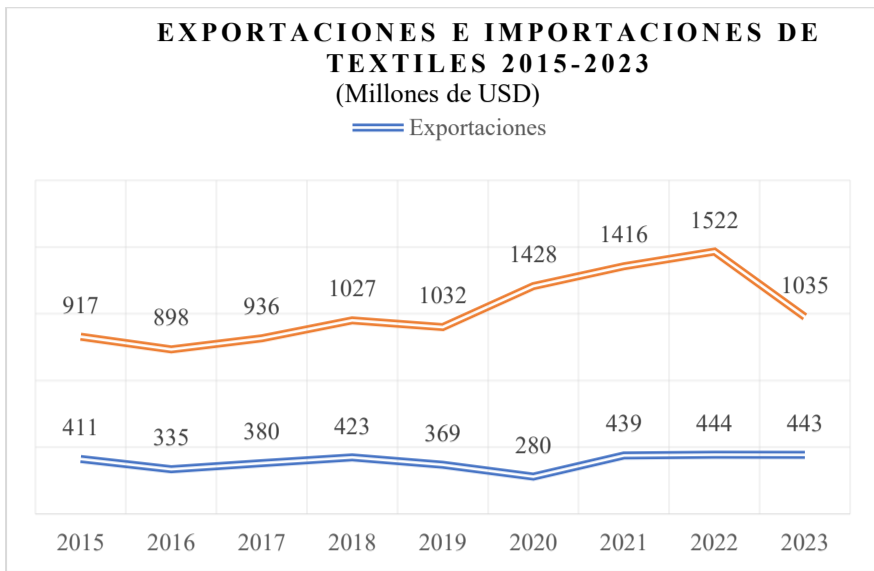
Fuente: Elaboración propia 2023.

Anexo 4. Análisis PEST

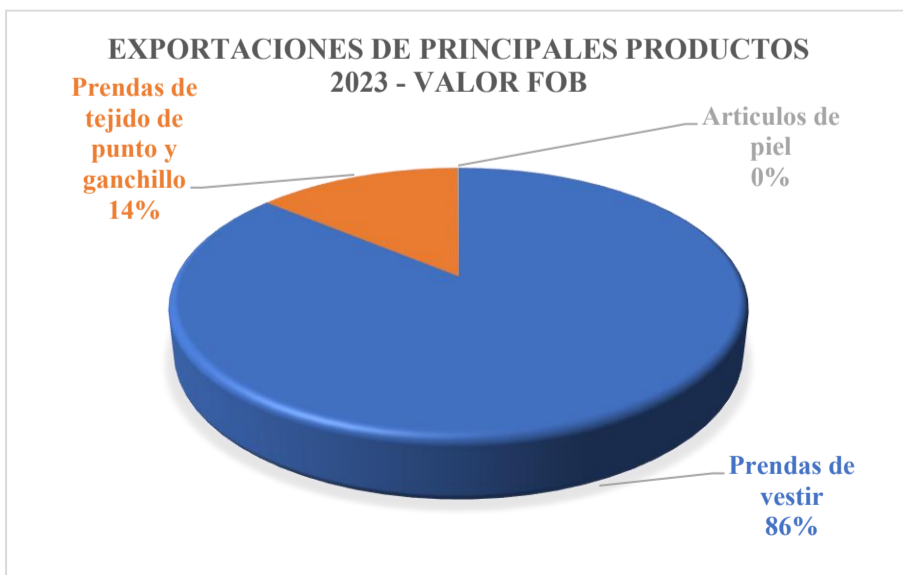
Aspecto	Dimensión	Evaluación	Impacto	Descripción
Político	Desafíos en la gestión gubernamental.	Positivo	Medio	En el Perú, las políticas gubernamentales han favorecido la estabilidad económica y la promoción del sector textil. La estabilidad política contribuye a un entorno propicio para las operaciones de exportación e importación de Creditex S.A.A., aunque las regulaciones ambientales y laborales pueden representar desafíos.
	La inestabilidad política.			
	Regulaciones			
Económico	Condiciones económicas globales y locales.	Negativo	Alto	Globalmente, el 2023 ha sido un año de incertidumbre económica debido a factores como la inflación y las fluctuaciones en los precios de materias primas como el algodón. Localmente, el crecimiento económico moderado y la volatilidad del tipo de cambio afectan los costos de producción y las exportaciones de Creditex S.A.A.
Social	Preferencias y tendencias del consumidor.	Positivo	Medio	Existe una creciente demanda internacional por productos textiles sostenibles y de alta calidad, lo cual beneficia a Creditex S.A.A. por su enfoque en la calidad y la diferenciación en el mercado. A nivel nacional, las preferencias de los consumidores están cambiando hacia productos de mayor valor agregado, lo cual podría beneficiar a la empresa.
Tecnológico	Avances tecnológicos y digitalización.	Positivo	Alto	La adopción de tecnologías avanzadas en los procesos de producción y comercialización permite a Creditex S.A.A. mejorar la eficiencia y la competitividad. La digitalización en la plataforma de ventas y <i>marketing</i> contribuye a llegar a nuevos mercados y optimizar la gestión de inventarios.

Fuente: Asociación Peruana de Técnicos Textiles (2023). Elaboración propia 2023.

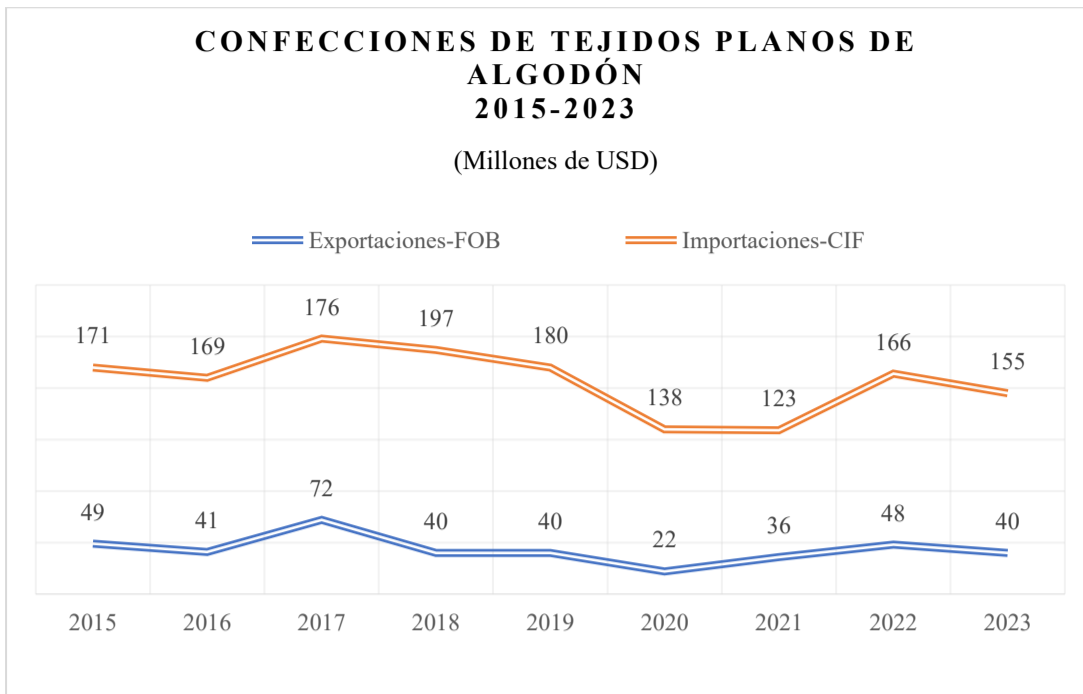
Anexo 5. Análisis de la industria textil



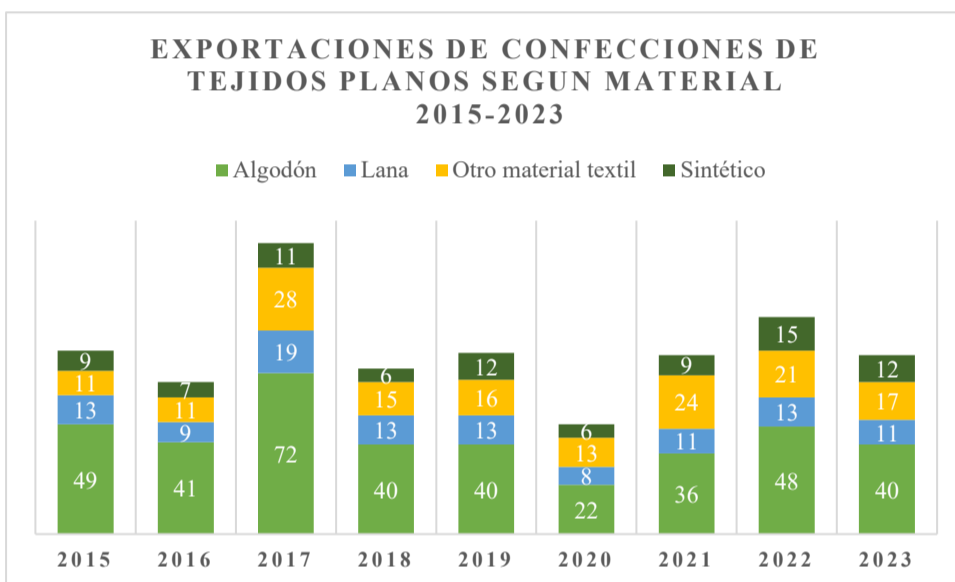
Desempeño de las exportaciones e importaciones textiles



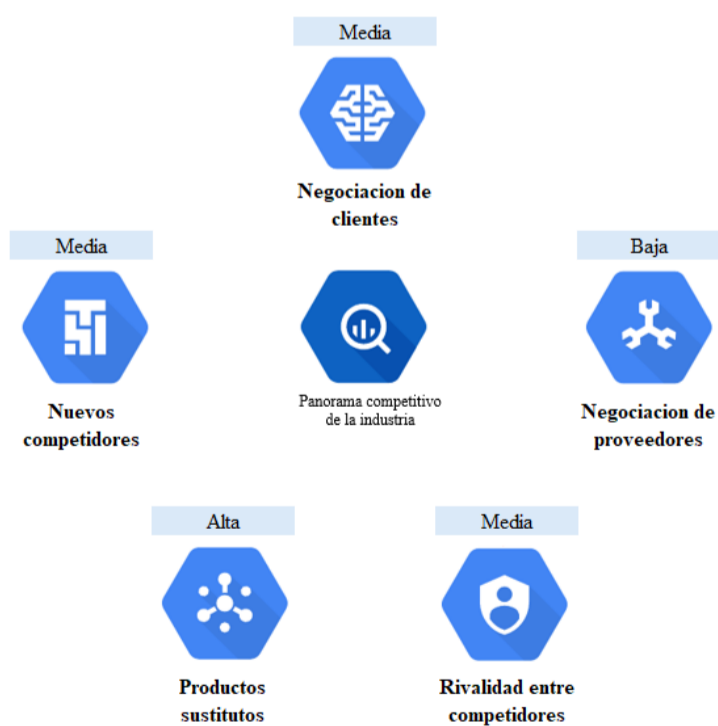
Desempeño de las exportaciones e importaciones en confecciones



Desempeño de confecciones en tejidos planos de algodón



Desempeño de confecciones en tejidos planos según material



Fuente: Elaboración propia 2023.

Anexo 6. Las cinco fuerzas de Porter

Fuerzas de Porter

Aquí se destacan los puntos clave que el análisis expresa sobre Creditex:

1. Amenaza de nuevos competidores

- **Barreras de entrada:** Las barreras de entrada en la industria textil son significativas debido a la necesidad de inversiones en tecnología, infraestructura y cumplimiento de estándares de calidad. Creditex, con su infraestructura avanzada y reputación consolidada, se beneficia de estas barreras que dificultan la entrada de nuevos competidores.
- **Diferenciación del producto:** Creditex se destaca por el uso de materias primas de alta calidad como el algodón Pima y la fibra de alpaca, así como por su enfoque en sostenibilidad e innovación. Esto crea una ventaja competitiva que los nuevos entrantes encontrarán difícil de replicar.
- **Economías de escala:** La empresa ha alcanzado economías de escala que le permiten operar con costos más bajos, lo cual representa una desventaja significativa para los nuevos competidores que buscan ingresar al mercado.

2. Amenaza de negociación de clientes

- **Diversificación de clientes:** Creditex ha trabajado para diversificar su base de clientes, atendiendo tanto a grandes minoristas internacionales como a pequeñas y medianas empresas locales. Esta diversificación parcial reduce el poder de negociación de ciertos clientes, aunque la empresa todavía enfrenta una dependencia significativa de sus principales clientes, lo que les otorga a estos un poder de negociación considerable.
- **Valor añadido:** La calidad superior de los productos de Creditex y su compromiso con prácticas sostenibles aumentan el valor percibido por los clientes, disminuyendo su sensibilidad al precio y, por lo tanto, su poder de negociación.
- **Relaciones a largo plazo:** La empresa mantiene relaciones sólidas y duraderas con sus clientes, lo que les permite negociar en condiciones favorables y mantener la lealtad del cliente.

3. Amenaza de productos sustitutos

- **Calidad y exclusividad:** Los productos de Creditex, elaborados con materias primas de alta calidad y técnicas avanzadas, poseen características únicas que los productos sustitutos más baratos no pueden igualar.
- **Enfoque en la sostenibilidad:** La creciente demanda de productos sostenibles beneficia a Creditex debido a su compromiso con prácticas ecológicas y el uso de fibras biodegradables, lo cual no es fácilmente replicable por productos sustitutos.
- **Fidelidad de los consumidores:** La reputación de la marca y la fidelidad de los clientes hacia los productos de alta calidad de Creditex disminuyen la probabilidad de que opten por productos sustitutos.

4. Poder de negociación de proveedores

- **Diversificación de proveedores:** Creditex ha diversificado su base de proveedores

para mitigar el riesgo asociado con la dependencia de un solo proveedor, reduciendo así su poder de negociación.

- **Relaciones estratégicas:** La empresa establece relaciones estratégicas y de largo plazo con sus proveedores, lo cual le permite obtener materias primas de alta calidad a precios competitivos.
- **Volumen de compra:** Debido a sus altos volúmenes de compra, Creditex tiene una posición fuerte para negociar mejores condiciones con sus proveedores.

5. Rivalidad entre competidores

- **Competidores nacionales:** Empresas como Topy Top, Michell y Cía, e Industrias Nettelco representan una competencia significativa. Sin embargo, Creditex se diferencia por su enfoque en calidad, innovación y sostenibilidad.
- **Competencia internacional:** A nivel global, empresas como Siyaram Silk Mills Ltd, Jiangsu Sunshine, y Coats Group Lpc compiten en el mercado textil. No obstante, la especialización de Creditex en fibras *premium* y su fuerte identidad cultural le otorgan una ventaja competitiva.
- **Innovación y diferenciación:** Creditex se mantiene a la vanguardia mediante la adopción de nuevas tecnologías y el desarrollo continuo de productos innovadores, lo que le permite diferenciarse de sus competidores y reducir la intensidad de la rivalidad en el mercado.

Anexo 7. Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
1. Liderazgo en integración textil: La empresa ha logrado consolidarse como la líder en integración textil en Perú, lo cual es una fortaleza significativa.	1. Crecimiento en exportaciones: Dado el enfoque en la exportación y la posición destacada en productos textiles, hay oportunidades para un mayor crecimiento en las exportaciones, especialmente hacia mercados estratégicos.
2. Diversificación de productos: La diversificación de productos, con un enfoque especial en el hilado de algodón, ha permitido a CREDITEX mantener una posición sólida en el mercado textil.	2. Innovación y diferenciación de productos: La empresa puede aprovechar oportunidades mediante la innovación y la diferenciación de productos, centrándose en la calidad y la sostenibilidad para satisfacer las demandas del mercado.
3. Historial de fusiones y adquisiciones exitosas: La historia de fusiones y adquisiciones exitosas, como la de Hilanderías Pimafine S.A. y Textil Trujillo S.A., ha contribuido a la expansión y consolidación de la empresa.	3. Expansión en otros mercados internacionales: Considerando la presencia en Brasil y Argentina, hay oportunidades para explorar y expandirse en otros mercados internacionales emergentes.
4. Integración vertical: La integración con la subsidiaria de confecciones, Texgroup S.A., y la especialización en hilatura de fibra larga de algodón (Compañía Textil El Progreso S.A.) demuestran una estrategia de integración vertical exitosa.	4. Presencia nacional e internacional: Creditex tiene una fuerte presencia tanto a nivel nacional como internacional, con más del 80% de las ventas en el mercado local y un 20% en mercados extranjeros, destacando a Estados Unidos como principal destino.
Debilidades	Amenazas
1. Dependencia de clientes principales: Aunque ha disminuido, el hecho de que los tres clientes más relevantes representen una parte significativa de las ventas podría ser una debilidad si hay cambios en las relaciones comerciales.	1. Volatilidad de precios de materias primas: La empresa puede enfrentar amenazas relacionadas con la volatilidad en los precios de las materias primas, especialmente si está expuesta a cambios bruscos en los costos del algodón.
2. Impacto de la pandemia en preferencias de mercado: Durante la pandemia, la preferencia de los mercados se inclinó hacia prendas de tejido de punto. La empresa debe estar preparada para adaptarse a cambios en las preferencias del mercado.	2. Competencia internacional: La competencia internacional en la industria textil puede representar una amenaza. La empresa debe estar preparada para competir en términos de calidad, precio y oferta de productos.
	3. Desafíos logísticos a nivel internacional: Dada la expansión internacional, desafíos logísticos y cambios en regulaciones comerciales pueden representar amenazas y deben ser gestionados eficientemente.

Fuente: Elaboración propia 2023.

Matriz FODA cruzado

	Fortalezas	Debilidades
Oportunidades	La posición de liderazgo y experiencia de Creditex S.A.A. en la integración textil en Perú impulsa el crecimiento de las exportaciones y permite innovar y diversificar sus productos, especialmente en hilado de algodón, satisfaciendo la demanda de calidad y sostenibilidad.	Reducir la dependencia de clientes principales permitirá a Creditex S.A.A. diversificar su base de clientes y aprovechar mejor las oportunidades de crecimiento en exportaciones.
	Su sólida presencia en mercados como Estados Unidos, Brasil y Argentina facilita la expansión a otros mercados emergentes, diversificando riesgos y aprovechando nuevas oportunidades de crecimiento.	Adaptarse a nuevas preferencias del mercado, como la demanda de prendas de tejido de punto, ofrece a Creditex S.A.A. la oportunidad de innovar y captar nuevos segmentos de mercado.
Amenazas	La integración vertical de Creditex S.A.A. mitiga la volatilidad de los precios del algodón, permitiendo un control efectivo de costos y asegurando la rentabilidad.	La pandemia ha cambiado las preferencias del mercado y aumentado la competencia, desafiando a Creditex S.A.A. a diferenciarse y gestionar su oferta para mantener la competitividad.
	El historial exitoso de fusiones y adquisiciones fortalece su posición competitiva internacional, facilitando la expansión y el desarrollo de nuevas capacidades.	Creditex S.A.A. enfrenta desafíos logísticos y regulaciones cambiantes que pueden dificultar su expansión internacional. Debe optimizar su cadena de suministro y adaptarse rápidamente a entornos comerciales fluctuantes para superarlos.

Fuente: Elaboración propia 2023.

Anexo 8. Principales países exportadores de tejido plano de algodón a nivel mundial

A nivel mundial, la exportación de tejidos plano de algodón fue de 5 471 485 000 de dólares.

Ranking	País	Miles de USD 2023	Part. % 2023		Ranking	País	Miles de USD 2023	Part. % 2023
1	China	1 990 408	36.38 %		26	Indonesia	16 680	0.30 %
2	Pakistán	781 920	14.29 %		27	Turkmenistan	15 589	0.28 %
3	India	395 283	7.22 %		28	Tunisia	14 411	0.26 %
4	Türkiye	391 132	7.15 %		29	Bangladesh	12 691	0.23 %
5	Italy	239 511	4.38 %		30	Romania	12 619	0.23 %
6	EE. UU.	205 626	3.76 %		31	Poland	9 521	0.17 %
7	Egypt	134 247	2.45 %		32	Sri Lanka	7 366	0.13 %
8	Viet Nam	120 565	2.20 %		33	Switzerland	6 537	0.12 %
9	Germany	111 425	2.04 %		34	Czech Republic	6 022	0.11 %
10	Spain	109 482	2.00 %		35	Austria	5 765	0.11 %
11	México	104 985	1.92 %		36	Lesotho	5 524	0.10 %
12	Japan	102 474	1.87 %		37	Uzbekistan	5 467	0.10 %
13	Thailand	100 031	1.83 %		38	Venezuela	5 003	0.09 %
14	Hong Kong, China	83 950	1.53 %		39	Hungary	4 720	0.09 %
15	Brazil	82 459	1.51 %		40	Ecuador	4 442	0.08 %
16	France	59 455	1.09 %		41	Lithuania	3 650	0.07 %
17	Taipei, Chinese	53 298	0.97 %		42	Nicaragua	3 646	0.07 %
18	Netherlands	44 980	0.82 %		43	Colombia	3 547	0.06 %
19	Korea, Republic of	30 141	0.55 %		44	Peru	3 544	0.06 %
20	Morocco	27 724	0.51 %		45	Bulgaria	3 175	0.06 %
21	United Kingdom	26 433	0.48 %		46	Algeria	2 791	0.05 %
22	Portugal	25 135	0.46 %		47	Sweden	2 640	0.05 %
23	Dominican Republic	25 071	0.46 %		48	Singapore	2 261	0.04 %
24	South Africa	21 668	0.40 %		49	Slovakia	2 013	0.04 %
25	Belgium	20 116	0.37 %		50	Greece	1 814	0.03 %

Fuente: Trademap (2024). Elaboración propia 2023.

Anexo 9. Inversiones en tecnología y sostenibilidad de Creditex

En un sector tan competitivo y de alta demanda de recursos como el textil, las inversiones en tecnología y sostenibilidad son fundamentales para garantizar eficiencia, reducir costos operativos y responder a las crecientes exigencias de sostenibilidad.

1. Inversiones en tecnología de producción

Creditex ha llevado a cabo una serie de inversiones tecnológicas para optimizar sus operaciones, mejorar la calidad de sus productos y reducir el impacto ambiental de sus procesos. Algunas de estas iniciativas clave incluyen:

- **Automatización de procesos:** La empresa ha modernizado sus instalaciones en Trujillo y Lima, incorporando maquinaria avanzada que reduce la dependencia de mano de obra intensiva y permite procesos de producción más consistentes y eficientes. Este tipo de automatización ha permitido a Creditex reducir tiempos de producción y disminuir la posibilidad de errores, lo que resulta en productos de alta calidad y mayor capacidad de respuesta ante los cambios del mercado. (Creditex S.A.A., 2024).
- **Sistema de gestión de inventarios digitalizado:** Creditex utiliza un sistema de control digital de inventarios, que permite un monitoreo constante de sus niveles de *stock* y una gestión eficiente de materiales y productos en su cadena de suministro. Este sistema facilita el flujo de materiales y reduce el tiempo de almacenamiento, lo que ayuda a evitar pérdidas y optimizar costos en inventario (Creditex S.A.A., 2023).
- **Eficiencia energética:** Creditex ha implementado prácticas de eficiencia energética en sus procesos industriales, incluyendo la instalación de paneles solares y el uso de gas natural en sus calderas y sistemas de combustión. Estas prácticas han reducido en un 15 % el consumo de energía y disminuido la emisión de gases de efecto invernadero, lo cual es consistente con su compromiso hacia la sostenibilidad y las regulaciones ambientales peruanas (Creditex S.A.A., 2024).

2. Estrategias de sostenibilidad ambiental

Creditex se ha comprometido con prácticas que minimizan su impacto ambiental y refuerzan su responsabilidad social, especialmente en los siguientes aspectos:

- **Gestión y reciclaje del agua:** La empresa ha invertido en una planta de recuperación de agua que permite reciclar un 20 % del agua utilizada en su proceso de tintorería. Esto no solo reduce su consumo de agua fresca, sino que también disminuye la carga de residuos líquidos generados, en cumplimiento con las normativas ambientales locales y mejorando su reputación en mercados que valoran la sostenibilidad (Creditex S.A.A., 2024).
- **Reciclaje y manejo de residuos sólidos:** Creditex implementa un programa de reciclaje de residuos textiles, donde los materiales sobrantes y retazos de tela se reutilizan internamente o son enviados a plantas de reciclaje especializadas. Este sistema no solo reduce el volumen de desechos que la empresa genera, sino que también contribuye a una producción más eficiente y sustentable (Creditex S.A.A., 2023).
- **Certificaciones de sostenibilidad:** Creditex cuenta con la certificación ISO 14001 (Organización Internacional de Normalización [ISO], 2023), que reconoce su sistema de gestión ambiental, y con la certificación Worldwide Responsible Accredited Production – WRAP (2022), que avala sus prácticas laborales y ambientales éticas. Estas certificaciones son cruciales para su acceso a mercados internacionales, como Estados Unidos y Europa,

donde los estándares de sostenibilidad son más estrictos y los consumidores prefieren productos con origen responsable (Creditex S.A.A., 2024).

3. Impacto de las inversiones en la cadena de suministro

La sostenibilidad de Creditex también abarca su cadena de suministro. La empresa ha establecido relaciones de largo plazo con proveedores que cumplen con estándares éticos y ambientales. Además, Creditex gestiona su cadena de suministro de manera que pueda monitorear el origen y las prácticas de sus proveedores de algodón y otros insumos, priorizando aquellos que utilizan prácticas sostenibles y apoyan el comercio justo (Creditex S.A.A., 2023).

Estas iniciativas permiten a Creditex ofrecer productos de alta calidad y reducir riesgos asociados con la volatilidad de los precios de materias primas y cambios en regulaciones ambientales. La gestión eficiente de la cadena de suministro también mejora su resiliencia ante posibles interrupciones, lo cual es clave en un mercado global cada vez más competitivo.

4. Beneficios estratégicos de las inversiones en tecnología y sostenibilidad

Los beneficios estratégicos de estas inversiones incluyen:

- **Reducción de costos operativos:** Las prácticas de eficiencia energética y el reciclaje de agua y materiales permiten a Creditex reducir costos en energía y materia prima, lo cual incrementa sus márgenes operativos.
- **Acceso a nuevos mercados:** Las certificaciones de sostenibilidad y las prácticas de gestión ambiental de Creditex refuerzan su reputación en mercados internacionales, atrayendo clientes e inversionistas que valoran las prácticas responsables y sostenibles.
- **Mitigación de riesgos regulatorios:** La adopción de estándares internacionales y la implementación de prácticas sostenibles aseguran que Creditex cumple con normativas ambientales locales e internacionales, reduciendo el riesgo de sanciones y mejorando su estabilidad operativa.

Anexo 10. Estados financieros históricos

1. Estado de situación financiera

I.- Estado de Situación Financiera (000) S/	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos																	
Efectivo y equivalentes	5 980	5 650	4 922	7 871	11 706	11 300	9 136	3 391		1.2%	1.2%	1.0%	1.5%	2.5%	2.2%	1.5%	0.6%
Inversiones a corto plazo	304	-	-	-	-	-	-	-		0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cuentas por Cobrar Comerciales	43 384	49 996	43 224	52 508	44 807	58 345	63 013	56 120		8.9%	10.2%	8.4%	9.8%	9.5%	11.2%	10.1%	9.8%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	-	-	788	19 866	-	-	-	-		0.0%	0.0%	0.2%	3.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otras Cuentas por Cobrar	4 879	6 421	9 543	7 733	8 741	9 337	10 730	11 746		1.0%	1.3%	1.9%	1.4%	1.9%	1.8%	1.7%	2.0%
Anticipos	248	402	192	151	233	89	372	122		0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%
Inventarios	138 518	137 965	154 595	169 613	142 431	172 932	265 201	233 518		28.3%	28.1%	30.1%	31.6%	30.2%	33.2%	42.5%	40.7%
Otros activos corrientes	1 414	1 334	1 226	1 230	1 906	1 552	2 256	2 092		0.3%	0.3%	0.2%	0.2%	0.4%	0.3%	0.4%	0.4%
Activo corriente	194 727	201 768	214 490	258 972	209 824	253 555	350 708	306 989		39.8%	41.1%	41.7%	48.2%	44.6%	48.6%	56.3%	53.5%
Otros Activos Financieros	12 128	16 777	19 001	31 266	25 411	40 430	41 930	37 754		2.5%	3.4%	3.7%	5.8%	5.4%	7.8%	6.7%	6.6%
Inversiones contabilizadas	3 379	3 446	3 644	-	-	-	-	-		0.7%	0.7%	0.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	24 639	23 275	25 386	-	-	-	-	-		5.0%	4.7%	4.9%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Propiedad Planta y Equipo	249 947	241 567	246 393	241 466	229 709	221 595	223 906	221 742		51.1%	49.2%	47.9%	44.9%	48.8%	42.5%	35.9%	38.6%
Activo por derecho de uso										0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Activos intangibles	1 212	1 405	2 815	2 483	2 349	1 970	1 664	1 363		0.2%	0.3%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%
Activos por impuestos diferidos	3 326	2 817	2 630	3 009	3 589	4 112	5 234	5 965		0.7%	0.6%	0.5%	0.6%	0.8%	0.8%	0.8%	1.0%
Activo no corriente	294 631	289 287	299 869	278 224	261 058	268 107	272 734	266 824		60.2%	58.9%	58.3%	51.8%	55.4%	51.4%	43.7%	46.5%
Activo total	489 358	491 055	514 359	537 196	470 882	521 662	623 442	573 813		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Pasivo y patrimonio																	
Cuentas por pagar comerciales	11 815	9 934	12 883	15 048	16 806	15 069	32 199	11 618		2.4%	2.0%	2.5%	2.8%	3.6%	2.9%	5.2%	2.0%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	1	1	2	2	5	2	7	5		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Otras cuentas por pagar	7 630	6 363	5 162	7 403	8 288	13 902	17 878	13 135		1.6%	1.3%	1.0%	1.4%	1.8%	2.7%	2.9%	2.3%
Provisión por beneficios a empleados	6 203	8 088	7 355	9 713	5 381	12 231	17 203	8 861		1.3%	1.6%	1.4%	1.8%	1.1%	2.3%	2.8%	1.5%
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	-	4 098	5 257	-		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.8%	0.8%	0.0%
Obligaciones financieras	27 638	35 394	50 689	67 722	13 954	32 049	67 927	85 236		5.6%	7.2%	9.9%	12.6%	3.0%	6.1%	10.9%	14.9%
Pasivo por arrendamiento (derecho de uso)	-	-	-	2 256	509	130	636	878		0.0%	0.0%	0.0%	0.4%	0.1%	0.0%	0.1%	0.2%
Ingresos diferidos por préstamos	-	-	-	-	467	143	23	-		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo corriente	53 287	59 780	76 091	102 144	45 410	77 624	141 130	119 733		10.9%	12.2%	14.8%	19.0%	9.6%	14.9%	22.6%	20.9%
Obligaciones financieras	7 606	3 873	13 577	2 894	18 636	3 511	6 799	6 321		1.6%	0.8%	2.6%	0.5%	4.0%	0.7%	1.1%	1.1%
Pasivo por arrendamiento (derecho de uso)	-	-	-	6 836	113	-	709	863		0.0%	0.0%	0.0%	1.3%	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%
Ingresos diferidos por préstamos	-	-	-	-	281	22	-	-		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%
Pasivo por impuesto a la renta diferido	51 568	52 073	52 876	59 994	53 297	55 899	53 365	51 053		10.5%	10.6%	10.3%	11.2%	11.3%	10.7%	8.6%	8.9%
Pasivo no corriente	59 174	55 946	66 453	69 724	72 327	59 432	60 873	58 237		12.1%	11.4%	12.9%	13.0%	15.4%	11.4%	9.8%	10.1%
Pasivos totales	112 461	115 726	142 544	171 868	117 737	137 056	202 003	177 970		23.0%	23.6%	27.7%	32.0%	25.0%	26.3%	32.4%	31.0%
Capital emitido	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195		33.3%	33.2%	31.7%	30.4%	34.7%	31.3%	26.2%	28.4%
Capital adicional	49	49	49	49	49	49	49	49		0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%
Acciones de Inversión	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476		2.1%	2.1%	2.0%	2.0%	2.2%	2.0%	1.7%	1.8%
Otras Reservas de Capital	23 463	23 590	24 571	25 567	26 306	26 306	29 654	32 852		4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	5.6%	5.0%	4.8%	5.7%
Resultados acumulados	181 564	176 591	170 528	160 623	145 991	167 904	201 104	175 445		37.1%	36.0%	33.2%	29.9%	31.0%	32.2%	32.3%	30.6%
Otras Reservas de Patrimonio	-1 850	1 428	2 996	5 418	7 128	16 676	16 961	13 826		-0.4%	0.3%	0.6%	1.0%	1.5%	3.2%	2.7%	2.4%
Patrimonio total	376 897	375 329	371 815	365 328	353 145	384 606	421 439	395 843		77.0%	76.4%	72.3%	68.0%	75.0%	73.7%	67.6%	69.0%
Pasivo y patrimonio	489 358	491 055	514 359	537 196	470 882	521 662	623 442	573 813		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2016-2023)

2. Estado de resultados S/

2. Estado de Resultados (000) S/	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas Netas	273 011	267 489	276 953	217 623	342 037	443 355	325 038	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Costo de Ventas	-	-	-	-	-	-	-	-84.2%	-83.2%	-87.2%	-87.5%	-78.1%	-76.0%	-90.5%
Utilidad bruta	43 044	45 050	35 485	27 182	75 045	106 441	30 717	15.8%	16.8%	12.8%	12.5%	21.9%	24.0%	9.5%
Gastos administrativos	-17 912	-18 355	-18 450	-16 200	-21 018	-24 285	-20 027	-6.6%	-6.9%	-6.7%	-7.4%	-6.1%	-5.5%	-6.2%
Gastos de venta y distribución	-21 500	-20 739	-21 529	-15 434	-18 545	-22 146	-20 994	-7.9%	-7.8%	-7.8%	-7.1%	-5.4%	-5.0%	-6.5%
Otros ingresos, neto.	5 642	3 920	9 580	3 795	3 669	4 365	4 202	2.1%	1.5%	3.5%	1.7%	1.1%	1.0%	1.3%
EBITDA	20 177	20 728	16 201	10 689	50 133	75 453	5 432	7.4%	7.7%	5.8%	4.9%	14.7%	17.0%	1.7%
Depreciación y amortización	-10 903	-10 852	-11 115	-11 346	-10 982	-11 078	-11 534	-4.0%	-4.1%	-4.0%	-5.2%	-3.2%	-2.5%	-3.5%
Resultado operativo	9 274	9 876	5 086	-657	39 151	64 375	-6 102	3.4%	3.7%	1.8%	-0.3%	11.4%	14.5%	-1.9%
Ingresos financieros	2 457	2 754	3 242	1 736	6 388	3 334	1 219	0.9%	1.0%	1.2%	0.8%	1.9%	0.8%	0.4%
Gastos financieros	-1 465	-2 308	-3 913	-2 496	-1 768	-2 966	-7 196	-0.5%	-0.9%	-1.4%	-1.1%	-0.5%	-0.7%	-2.2%
Ganancia (pérdida) por dif. de cambio y otros	-1 139	-154	211	-1 375	385	-3 124	646	-0.4%	-0.1%	0.1%	-0.6%	0.1%	-0.7%	0.2%
Resultado antes de impuestos	9 127	10 168	4 626	-2 792	44 156	61 619	-11 433	3.3%	3.8%	1.7%	-1.3%	12.9%	13.9%	-3.5%
Impuesto a las ganancias	-1 816	-3 093	-1 378	1 056	-10 195	-13 203	1 885	-0.7%	-1.2%	-0.5%	0.5%	-3.0%	-3.0%	0.6%
Resultado Neto	7 311	7 075	3 248	-1 736	33 961	48 416	-9 548	2.7%	2.6%	1.2%	-0.8%	9.9%	10.9%	-2.9%

Fuente: Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2016-2023)

3. Estado de flujo de efectivo S/

3. Estado de flujos de efectivo (S/ 000)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de operación								
Cobranza a clientes	261 468	270 537	277 613	268 297	228 755	336 749	468 234	338 312
Intereses cobrados	2426	2526	1674	1924	341	178	269	279
Pagos a proveedores	-139 057	-191 042	-184 203	-192 415	-117 052	-244 082	-353 902	-235 797
Pagos a trabajadores	-66 685	-63 657	-76 469	-79 195	-57 819	-63 317	-98 709	-87 061
Pago de impuestos	-11 446	-9 088	-8 707	-12 395	-13 415	-18 997	-28 222	-14 897
Intereses pagados	-1 409	-1 466	-2 087	-4 401	-2 229	-1 475	-3 041	-1 073
Otros pagos (cobros) netos	5 206	1 022	-694	7 542	-203	-	-	1 766
Efectivo y equivalentes de efectivo neto proveniente de las actividades de operación	50 503	8 832	7 127	-10 643	38 378	5 641	-17 168	1 529
Actividades de inversión								
Compra de propiedad, planta y equipo	-1 503	-1 374	-12 157	-1 883	-1 204	-3 340	-4 387	-4 195
Compra de intangibles	-70	-370	-1 693	-53	-264	-25	-91	-226
Ingresos por dividendos recibidos	591	756	1 062	1 329	1 411	6 210	3 064	832
Ingresos por venta de propiedad, planta y equipo	-	33	495	193	229	128	156	72
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	-2 000	-3 248	-770	-1 200	-988	-	-	-
Cobro de préstamos otorgados a entidades relacionadas	2 000	3 248	-	4 817	21 137	-	-	-
Ingresos por venta de inversión en asociada/compra de acciones	-	-	-	10 649	-	-	-	-
Efectivo y equivalentes de efectivo neto proveniente de las actividades de inversión	-982	-955	-13 063	13 852	20 321	2 973	-1 258	-3 517
Actividades de financiamiento								
Préstamos recibidos de instituciones financieras	141 372	200 015	225 254	177 283	123 594	75 244	240 762	212 439
Pago de obligaciones financieras	-179 894	-196 070	-207 960	-165 436	-166 385	-70 410	-206 472	-199 263
Pago de arrendamiento financiero	-	-	-	-	-	-1 810	-2 434	-4 393
Pago de arrendamiento operativo	-	-	-	-	-	-542	-827	-1 042
Pago de dividendos	-12 239	-12 152	-12 086	-12 107	-12 073	-12 050	-12 083	-12 324
Efectivo y equivalentes de efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento	-50 761	-8 207	5 208	-260	-54 864	-9 568	18 946	-4 583
Aumento (disminución) neto del efectivo y equivalentes de efectivo en el año	-1 240	-330	-728	2 949	3 835	-954	520	-6 571
Efectos de la variación en el tipo de cambio sobre el efectivo y equivalente efectivo	-	-	-	-	-	548	-2 684	826
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	7 220	5 980	5 650	4 922	7 871	11 706	11 300	9 136
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	5 980	5 650	4 922	7 871	11 706	11 300	9 136	3 391

Fuente: Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2016-2023).

Anexo 11. Ratios de Creditex

Ratios de liquidez

Ratios de Liquidez	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez Corriente	3.86	2.77	3.65	3.38	2.82	2.54	4.62	3.27	2.48	2.56
Prueba Ácida	1.38	0.81	1.05	1.07	0.79	0.87	1.48	1.04	0.61	0.61
Capital de Trabajo WK	164 410	146 541	141 440	141 988	138 399	156 828	164 414	175 931	209 578	187 256

Ratios de rentabilidad

Ratios de Rentabilidad	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
ROA	5%	3%	0%	1%	1%	1%	0%	7%	8%	-2%
ROE	6%	4%	0%	2%	2%	1%	0%	9%	11%	-2%

Ratios de gestión

Ratios de Gestión	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Período de cobro (días)	64.1	64.5	62.3	66.8	59.0	69.2	75.2	62.3	51.9	63.0
Período de inventario (días)	222.5	273.9	239.5	219.0	253.7	256.4	273.0	236.4	287.3	289.6
Período de pago (días)	20.2	19.8	20.4	15.8	21.1	22.7	32.2	20.6	34.9	14.4

Ratios de apalancamiento

Ratios de Apalancamiento	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Endeudamiento Patrimonial	0.30	0.37	0.30	0.31	0.38	0.47	0.33	0.36	0.48	0.45
Apalancamiento Financiero	0.23	0.27	0.23	0.24	0.28	0.32	0.25	0.26	0.32	0.31
Grado de Propiedad	0.8	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7

Fuente: Elaboración propia 2023.

Anexo 12. NOF y FM

		Descripción	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Cálculo de NOF	Activo Circulante	+ Cuentas por cobrar comerciales	50 280	47 547	43 384	49 996	43 224	52 508	44 807	58 345	63 013	56 120
		+ Inventarios	142 779	162 586	138 518	137 965	154 595	169 613	142 431	172 932	265 201	233 518
		+ Otros activos a corto plazo	23 599	11 794	6 541	8 157	10 961	9 114	10 880	10 978	13 358	13 960
	Recursos	- Cuentas por pagar comerciales	12 967	11 742	11 815	9 934	12 883	15 048	16 806	15 069	32 199	11 618
		- Otros pasivos a corto plazo	12 726	13 218	13 833	14 451	12 517	17 116	13 669	26 133	35 081	21 996
		NOF	190 965	196 967	162 795	171 733	183 380	199 071	167 643	201 053	274 292	269 984
Financiación	Con fondo de maniobra	+ Pasivo y Deuda a Largo plazo	56 854	59 310	59 174	55 946	66 453	69 724	72 327	59 432	60 873	58 237
		+ Patrimonio	387 157	386 726	376 897	375 329	371 815	365 328	353 145	384 606	421 439	395 843
		- Activo No Corriente	279 601	299 495	294 631	289 287	299 869	278 224	261 058	268 107	272 734	266 824
		FM	164 410	146 541	141 440	141 988	138 399	156 828	164 414	175 931	209 578	187 256
	Con recursos necesarios		Caja = RLN (NOF-FM)	26 555	50 426	21 355	29 745	44 981	42 243	3 229	25 122	64 714

Fuente: Elaboración propia 2023.

Anexo 13. Supuestos de proyección

El objetivo de este anexo es proporcionar un desglose pormenorizado de las metodologías y cálculos empleados en cada variable proyectada. Este nivel de detalle garantiza transparencia en las proyecciones y permite validar las premisas adoptadas en el modelo de valorización. Además, se incluyen explicaciones de los modelos estadísticos, indicadores utilizados y referencias a fuentes clave que respaldan las proyecciones realizadas.

Este anexo, por tanto, complementa el análisis presentado en el cuerpo principal de la tesina, ofreciendo una visión más técnica y fundamentada sobre los supuestos que sustentan los resultados del modelo financiero.

1. Ingresos por ventas

Las proyecciones de ventas de Creditex S.A.A. se fundamentan en datos históricos extraídos de los estados financieros y de las memorias anuales. Estas ventas se clasifican en cuatro líneas principales: hilado, tejido, prendas y otros. Para las líneas de hilado y tejido, se utilizó la siguiente fórmula: Ingresos por Venta = Precio de Venta x Cantidad Vendida.

En contraste, para la estimación de las prendas, se utilizó un enfoque agregado que no desglosa el cálculo de precio por cantidad. En el caso de la categoría “Otros”, que representa una proporción mínima del total de ventas, se empleó un ratio histórico en relación con el subtotal de las ventas de hilado, tejido y prendas.

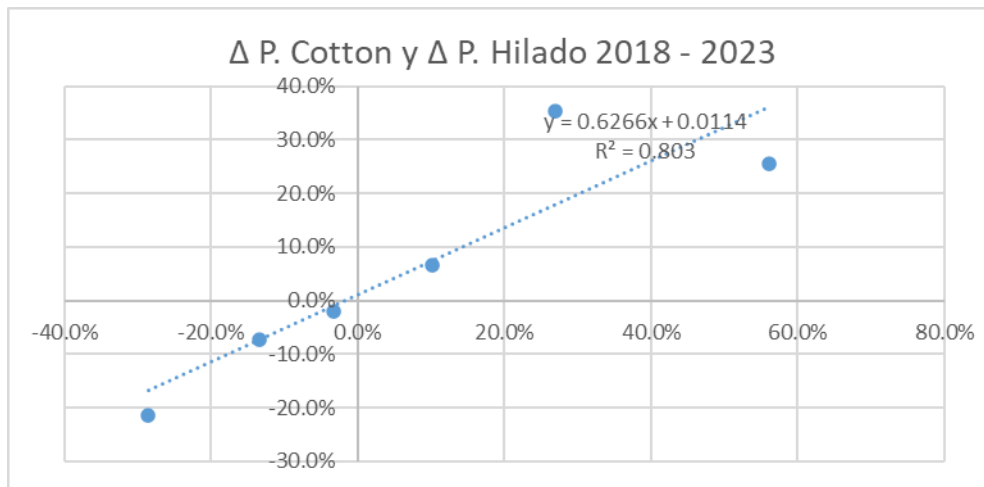
2. Precio de venta

Los precios del hilado y del tejido se proyectaron mediante una regresión que relaciona la variación del precio histórico de cada línea con la variación del precio internacional del algodón (*Cotton A Index*). Las ecuaciones de regresión para cada producto son las siguientes:

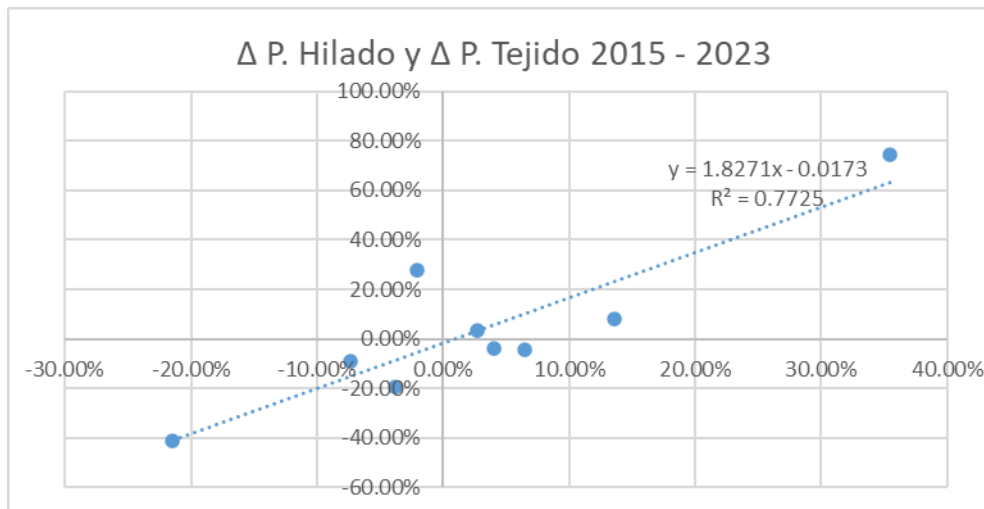
- Hilado: $y = 0.6266x + 0.0114$
- Tejido: $y = 1.8271x - 0.0173 - 0.4198 * \text{dummy}$

Una vez calculados los modelos, se utiliza el precio pronosticado del *Cotton A Index* proporcionado por el Banco Mundial para realizar las sustituciones correspondientes (World Bank, 2024).

Hilado:



Tejido:



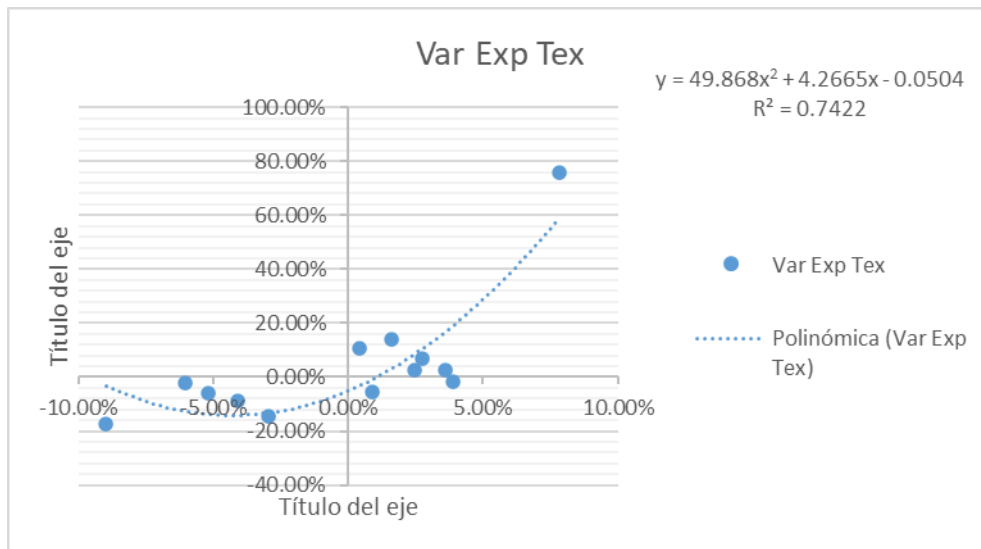
3. Cantidad vendida

Las proyecciones de cantidad vendida para las líneas de hilado y tejido se sustentan en las exportaciones textiles de Perú a EE. UU., considerando previamente el consumo mundial de algodón (*Consumption Mt*).

3.1 Proyección de exportaciones textiles

Se llevó a cabo una regresión entre las variaciones de las exportaciones textiles y la variación del consumo mundial de algodón. La ecuación de regresión obtenida para las exportaciones textiles es:

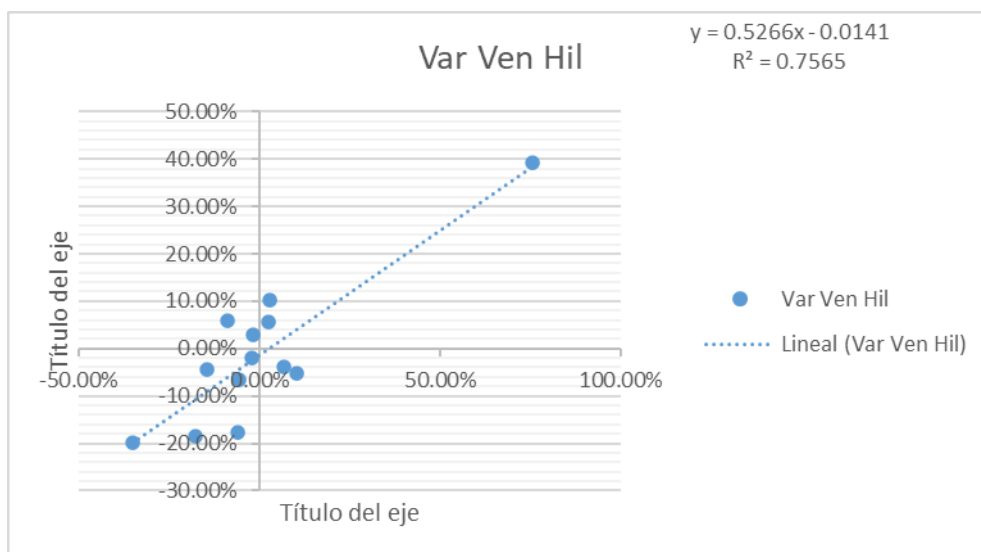
- $y = 49.868x^2 + 4.2665x - 0.0504$



3.2 Proyección de cantidad vendida: hilado

Posteriormente, se realizó una regresión entre las variaciones de ventas de hilado y las variaciones en las exportaciones textiles. La ecuación de regresión para la cantidad vendida de hilado es:

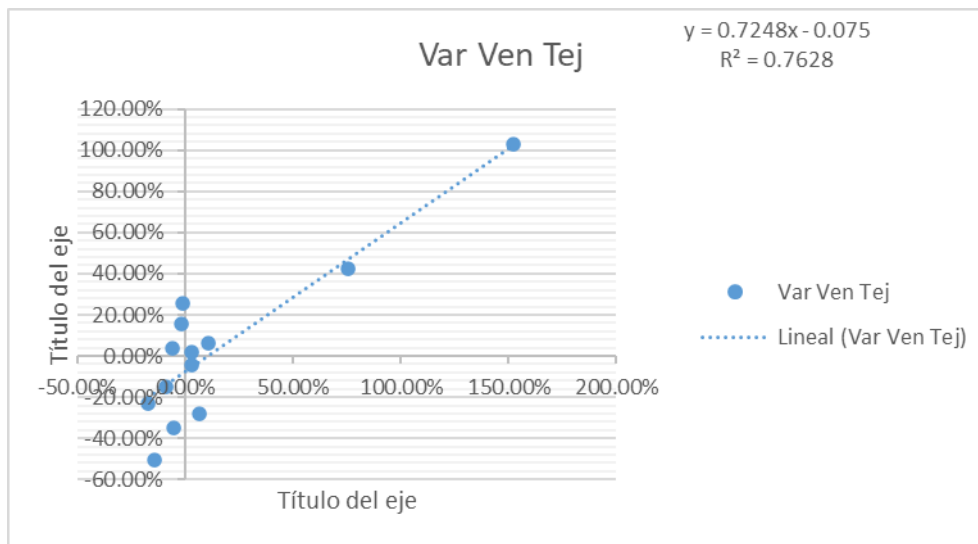
- $y = 0.5266x - 0.0141 - 0.2576 \cdot \text{dummy}$



3.3 Proyección de cantidad vendida: tejido

Finalmente, se llevó a cabo una regresión similar entre las variaciones de ventas de tejido y las variaciones en las exportaciones textiles. La ecuación de regresión para la cantidad vendida de tejido es:

- $y = 0.7248x - 0.075 + 1.0028 * \text{dummy}$



4. Proyección de la línea prendas

La proyección de la línea prendas se realiza mediante un modelo agregado que se basa en el crecimiento del PBI nominal de Perú y EE. UU., sin desglosar el precio por cantidad. Este modelo se divide en dos secciones: ventas nacionales y ventas internacionales, donde se obtienen los ratios de crecimiento anual. Estos ratios son empleados para estimar las ventas futuras. Es importante señalar que las ventas internacionales se calcularon a partir de las exportaciones totales de Creditex en su línea de productos de prendas. La información histórica utilizada abarca el periodo 2014-2023 y fue obtenida de la plataforma privada Veritrade.

1. Ingreso total por Ventas de Prendas.

6

Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Prom 6y	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Prendas	53 320	55 363	58 130	67 281	69 826	76 086	96 091	48 815	78 806	73 104	105 769		74 989	75 514	76 089	76 784	77 396	78 033	78 676	79 324	79 977	80 636
Extranjero	-	29 991	38 170	31 409	29 956	42 959	52 825	20 923	24 735	34 765	38 623	35 057	35 631	35 880	36 171	36 531	36 849	37 182	37 518	37 858	38 200	38 545
Nacional	-	25 372	19 960	35 872	39 870	33 127	43 266	27 892	54 071	38 339	67 146	38 807	39 358	39 634	39 918	40 253	40 547	40 851	41 157	41 466	41 777	42 090
		46%	34%	53%	57%	44%	45%	57%	69%	52%	63%											
Extranjero			27%	-18%	-5%	43%	23%	-60%	18%	41%	11%	1.71%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Nacional			-21%	80%	11%	-17%	31%	-36%	94%	-29%	75%	1.11%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
TC		2.8	3.2	3.4	3.3	3.3	3.3	3.5	3.9	3.8	3.7	1%										
												1%										

2. PBI nominal (incluye el efecto de la inflación (variación de precios), mientras que el PBI real solo incluye el efecto de variación por cantidad o volumen).

Año	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	
ESTADOS UNIDOS	49 961	58 229	63 429	63 912	67 858	71 778	74 474	91 473	98 625	102 325		109 831	113 265	117 376	122 599	127 371	132 524					
PERÚ		576	612	660	703	745	775	720	877	939	1001	1078	1119	1162	1215	1264	1315					
ESTADOS UNIDOS			17%	9%	1%	6%	6%	4%	23%	8%	4%	7%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
PERÚ			6%	8%	7%	6%	4%	-7%	22%	7%	7%	8%	4%	4%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%
ESTADOS UNIDOS			100	109	110	117	123	128	157	169	176	7.63%										
PERÚ			100	108	115	122	127	118	143	153	164	6.05%										

Relación crec vtas/crec PBI nominal: Extranjero 0.22

Relación crec vtas/crec PBI nominal: Nacional 0.18

Resultado: Relación favorable, existe correlación.

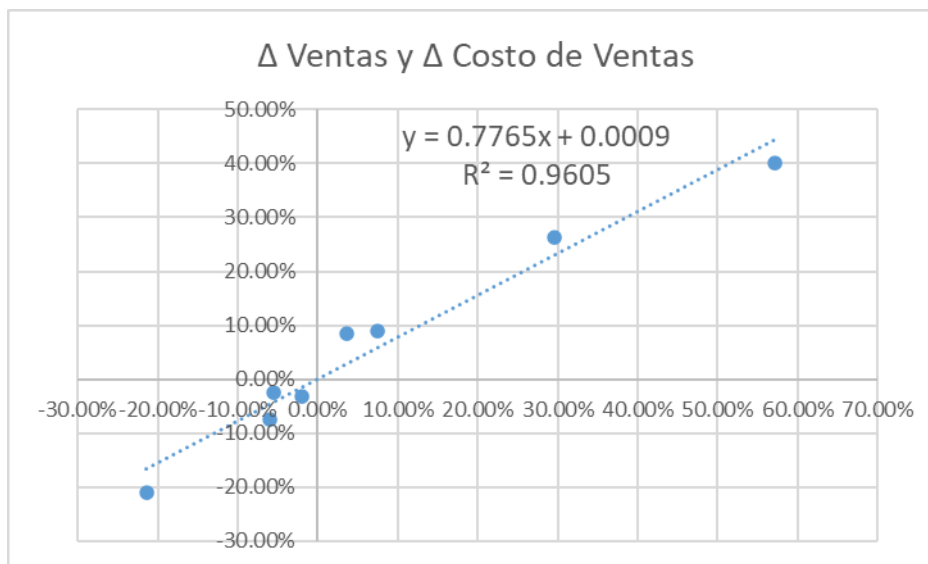
5. Proyección de “otros ingresos”

La proyección se realizó utilizando un factor basado en la mediana del ratio histórico “Otros ingresos” en relación con el total de las ventas de hilado, tejido y prendas durante el período 2014-2023. Este factor se multiplica por las ventas proyectadas para calcular las proyecciones de “Otros ingresos”.

6. Costo de ventas

La proyección del costo de ventas se fundamenta en una relación directa con el total de ventas. Para ello, se lleva a cabo un análisis de regresión que examina las variaciones en las Ventas y sus correspondientes variaciones en los Costos, lo que da lugar a la siguiente ecuación:

- $y = 0.7765x + 0.0009$



7. Gastos de ventas

Los gastos de ventas se proyectan utilizando un ratio derivado de su comportamiento histórico en relación con las ventas totales. Así, esta cuenta se calcula a partir del resultado:

- Ventas proyectadas x mediana del ratio (gastos de ventas/ventas).

8. Gastos administrativos

De manera similar, los gastos de administración se proyectan utilizando la mediana del ratio histórico. De esta forma, se calcula del resultado:

- Ventas proyectadas x mediana del ratio (gastos administrativos/ventas).

9. Otros ingresos/gastos

De forma semejante, otros ingresos/gastos se proyectan utilizando un factor basado en la mediana histórica. Este factor se multiplica por las ventas proyectadas para estimarlos a futuro:

- Ventas proyectadas x mediana del ratio (otros ingresos, neto/ventas).

10. Depreciación y amortización

La metodología utilizada para el cálculo de la depreciación se basa en factores obtenidos de los promedios históricos correspondientes a cada rubro del Activo Fijo. Este enfoque permite una asignación más precisa del costo asociado al desgaste de los equipos a lo largo de su vida útil, reflejando de manera razonable en los estados financieros.

El cálculo de la depreciación total se obtiene mediante la suma de cada uno de los rubros del activo fijo.

Vida útil	Media 2013 - 2023
Edificaciones e instalaciones	2.25%
Maquinaria y equipo	1.27%
Equipos diversos	1.45%
Equipos de cómputo	4.00%
Muebles y enseres	1.43%
Unidades de transporte	3.91%

11. Proyección del Capex

A partir del análisis de la data histórica anual, se identificó un patrón de mayor inversión en Capex cada cinco años. De este modo, se puede asumir que la inversión en Capex de crecimiento ocurre en ciclos quinquenales, mientras que el Capex de mantenimiento se realiza anualmente sin excepción.

Se consideraron los siguientes componentes:

- Depreciación y amortización.
- Inversión Capex.
- Mantenimiento (en función de la inversión Capex).
- Intangibles.

La estimación se basa en el ratio Capex/ventas, diferenciando entre los periodos de inversión en Capex de mantenimiento y aquellos que incluyen tanto Capex de mantenimiento como Capex de crecimiento. Una vez calculados estos ratios, se seleccionaron los que mejor se ajustan a los proyectos de la empresa y su capacidad productiva. Para ello, se optó por los

máximos históricos, ya que presentan una mayor correspondencia con los proyectos de adopción de tecnologías disruptivas y manufactura sostenible que se destacan en la página web de la empresa desde finales del año 2023.

Por otro lado, para la estimación de los intangibles, se calculó un factor promedio de los ratios históricos, dado que las memorias anuales recientes mencionan que estos están principalmente relacionados con los costos de adquisición de *software*, los cuales no forman parte del proceso productivo de índole más industrial. Además, esta cuenta no mostró valores atípicos en los últimos periodos, lo que sugiere una tendencia estable.

Distribución de adiciones del periodo %	Media 2013- 2023
Terrenos	
Edificaciones e instalaciones	8.83%
Maquinaria y equipo	29.02%
Equipos diversos	10.81%
Equipos de cómputo	5.22%
Muebles y enseres	0.71%
Unidades de transporte	3.44%
Unidades por recibir	14.29%
Trabajos en curso	27.69%

12. Inversión neta

La inversión neta se calcula como la suma de los componentes: depreciación y amortización, inversión en Capex e intangibles.

13. Capital de trabajo

La proyección del capital de trabajo inicia con el cálculo de la medida *Days Working Capital* (DWC), que indica cuántos días en promedio necesita una empresa para convertir sus activos circulantes netos en efectivo. Es decir, mide el tiempo que tarda una empresa en pagar sus cuentas por pagar a proveedores y cobrar sus cuentas por cobrar a clientes, utilizando su capital de trabajo. Su fórmula básica es:

- $DWC = \text{Capital de trabajo neto} \times 365 / \text{Ventas anuales}$

Una vez obtenida esta medida, se selecciona la que mejor se ajusta a los proyectos de la empresa y a su capacidad productiva. Para ello, elegimos la medida correspondiente al periodo 2023, ya que presenta mayor correspondencia con los proyectos anteriormente señalados en el apartado de proyección del Capex.

Anexo 14. Estados financieros proyectados

1. Estado de situación financiera (S/ 000)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Activos										
Efectivo y equivalentes	5 184	8 054	11 180	14 707	6 082	9 385	13 672	17 742	1 408	2 596
Cuentas por Cobrar Comerciales	57 897	59 169	59 708	60 406	60 617	60 810	62 102	62 395	62 556	62 749
Otras Cuentas por Cobrar	11 993	12 245	12 502	12 764	13 032	13 306	13 585	13 871	14 162	14 459
Anticipos	122	122	122	122	122	122	122	122	122	122
Inventarios	181 875	185 141	186 617	188 479	189 160	189 799	193 100	193 981	194 546	195 186
Otros activos corrientes	2 136	2 181	2 227	2 273	2 321	2 370	2 420	2 470	2 522	2 575
Activo corriente	259 207	266 911	272 355	278 752	271 333	275 791	285 000	290 581	275 316	277 687
Otros Activos Financieros	40 038	40 038	40 038	40 038	40 038	40 038	40 038	40 038	40 038	40 038
Inversiones contabilizadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedad Planta y Equipo	219 070	214 696	210 311	205 932	213 520	208 921	204 383	199 808	195 182	202 943
Activos intangibles	1 031	1 174	1 320	1 468	1 618	1 769	1 919	2 073	2 228	2 392
Activos por impuestos diferidos	6 090	6 218	6 349	6 482	6 618	6 757	6 899	7 044	7 192	7 343
Activo no corriente	266 229	262 125	258 019	253 920	261 794	257 485	253 239	248 963	244 640	252 715
Activo total	525 436	529 036	530 374	532 672	533 128	533 276	538 239	539 544	519 957	530 402
Pasivo y patrimonio										
Cuentas por pagar comerciales	15 409	15 719	15 861	16 027	16 089	16 142	16 421	16 496	16 543	16 598
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	5	5	5	5	6	6	6	6	6	6
Otras cuentas por pagar	13 135	13 135	13 135	13 135	13 135	13 135	13 135	13 135	13 135	13 135
Provisión por beneficios a empleados	8 861	8 861	8 861	8 861	8 861	8 861	8 861	8 861	8 861	8 861
Obligaciones financieras	46 776	46 841	46 680	46 570	47 386	47 103	47 164	46 915	46 623	47 455
Pasivo por arrendamiento (derecho de uso)	896	915	934	954	974	995	1 015	1 037	1 059	1 081
Pasivo corriente	85 082	85 476	85 477	85 553	86 452	86 241	86 602	86 449	86 227	87 135
Obligaciones financieras	8 095	8 107	8 079	8 060	8 201	8 152	8 163	8 120	8 069	8 213
Pasivo por arrendamiento (derecho de uso)	863	863	863	863	863	863	863	863	863	863
Pasivo por impuesto a la renta diferido	34 434	35 347	33 986	32 871	28 815	25 530	24 990	25 456	7 843	10 226
Pasivo no corriente	43 393	44 317	42 928	41 794	37 879	34 545	34 016	34 439	16 775	19 302
Pasivos totales	128 475	129 793	128 405	127 347	124 330	120 786	120 618	120 888	103 002	106 438
Capital emitido	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195	163 195
Capital adicional	49	49	49	49	49	49	49	49	49	49
Acciones de Inversión	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476	10 476
Otras Reservas de Capital	32 852	32 852	32 852	32 852	32 852	32 852	32 852	32 852	32 852	32 852
Resultados acumulados	176 562	178 845	181 571	184 927	188 399	192 092	197 224	198 258	196 557	203 566
Otras Reservas de Patrimonio	13 826	13 826	13 826	13 826	13 826	13 826	13 826	13 826	13 826	13 826
Patrimonio total	396 960	399 243	401 969	405 325	408 797	412 490	417 622	418 656	416 955	423 964
Pasivo y patrimonio	525 436	529 036	530 374	532 672	533 128	533 276	538 239	539 544	519 957	530 402

Fuente: Elaboración propia 2023.

2. Estado de resultados (S/ 000)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ventas Netas	335 331	342 696	345 817	349 860	351 082	352 202	359 682	361 381	362 317	363 431
Costo de Ventas	-274 164	-279 086	-281 311	-284 118	-285 145	-286 108	-291 084	-292 413	-293 264	-294 228
Utilidad bruta	61 167	63 609	64 506	65 742	65 938	66 095	68 599	68 968	69 053	69 203
Gastos administrativos	-22 001	-22 484	-22 689	-22 954	-23 034	-23 108	-23 598	-23 710	-23 771	-23 844
Gastos de venta y distribución	-23 782	-24 304	-24 526	-24 812	-24 899	-24 978	-25 509	-25 629	-25 696	-25 775
Otros ingresos, neto.	5 381	5 499	5 549	5 614	5 634	5 652	5 772	5 799	5 814	5 832
EBITDA	31 915	33 675	34 405	35 366	35 759	35 996	37 815	38 200	38 393	38 774
Depreciación y amortización	-11 149	-11 355	-11 565	-11 777	-12 121	-12 336	-12 552	-12 772	-12 993	-13 358
Resultado operativo	20 765	22 320	22 841	23 590	23 638	23 660	25 263	25 428	25 400	25 415
Ingresos financieros	1 426	1 686	2 011	2 419	2 930	3 570	4 372	5 375	6 631	8 204
Gastos financieros	-2 676	-2 680	-2 670	-2 664	-2 711	-2 694	-2 698	-2 684	-2 667	-2 715
Diferencias de Cambio Neto	-719	-717	-715	-715	-715	-715	-715	-715	-715	-715

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Resultado antes de impuestos	18 797	20 610	21 466	22 630	23 143	23 821	26 222	27 404	28 649	30 189
Impuesto a las ganancias	-4 536	-5 048	-5 292	-5 623	-5 770	-5 967	-6 653	-6 996	-7 361	-7 812
Resultado Neto	14 261	15 562	16 175	17 008	17 373	17 854	19 569	20 408	21 288	22 377

Fuente: Elaboración propia 2023.

3. Estado de flujo de efectivo (S/ 000)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Actividades de operación										
Cobranza a clientes	344 725	352 296	355 504	359 661	360 917	362 069	369 759	371 504	372 467	373 612
Intereses cobrados	285	291	297	303	310	316	323	329	336	343
Pagos a proveedores	-246 234	-250 860	-252 907	-255 511	-256 319	-257 158	-261 836	-263 024	-263 754	-254 496
Pagos a trabajadores	-68 741	-70 077	-70 665	-71 414	-71 669	-71 906	-73 259	-73 598	-73 803	-74 040
Pago de impuestos	-15 053	-15 384	-15 524	-15 705	-15 760	-15 810	-16 146	-16 222	-16 264	-16 314
Intereses pagados	-1 096	-1 119	-1 142	-1 166	-1 190	-1 215	-1 241	-1 267	-1 294	-1 321
Otros pagos (cobros) netos	1 803	1 841	1 880	1 919	1 959	2 001	2 043	2 085	2 129	2 174
Efectivo y equivalentes de efectivo neto proveniente de las actividades de operación	15 690	16 989	17 444	18 087	18 248	18 295	19 642	19 808	-183	29 957
Actividades de inversión										
Compra de propiedad, planta y equipo	-5 683	-5 807	-5 860	-5 929	-18 091	-5 968	-6 095	-6 124	-6 140	-18 727
Compra de intangibles	-183	-187	-189	-191	-192	-193	-197	-198	-198	-199
Ingresos por dividendos recibidos	849	867	886	904	923	942	962	982	1 003	1 024
Ingresos por venta de propiedad, planta y equipo	74	75	77	78	80	82	83	85	87	89
Efectivo y equivalentes de efectivo neto proveniente de las actividades de inversión	-4 943	-5 052	-5 087	-5 138	-17 280	-5 137	-5 246	-5 254	-5 248	-17 813
Actividades de financiamiento										
Préstamos recibidos de instituciones financieras	162 193	162 421	161 863	161 480	164 311	163 328	163 538	162 676	161 662	164 548
Pago de obligaciones financieras	-155 589	-155 808	-155 273	-154 905	-157 621	-156 678	-156 880	-156 053	-155 080	-157 849
Pago de arrendamiento financiero	-2 633	-2 636	-2 627	-2 621	-2 667	-2 651	-2 655	-2 641	-2 624	-2 671
Pago de arrendamiento operativo	-624	-625	-623	-622	-633	-629	-630	-626	-622	-634
Pago de dividendos	-13 144	-13 279	-13 449	-13 651	-13 900	-14 161	-14 438	-14 816	-15 234	-15 368
Efectivo y equivalentes de efectivo neto proveniente de las actividades de financiamiento	-9 797	-9 928	-10 109	-10 320	-10 510	-10 791	-11 063	-11 460	-11 899	-11 973
Aumento (disminución) neto del efectivo y equivalentes de efectivo en el año	949	2 009	2 248	2 629	-9 542	2 367	3 332	3 094	-17 330	171
Efectos de la variación en el tipo de cambio sobre el efectivo y equivalente efectivo	843	861	879	898	916	936	955	975	996	1 017
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del año	3 391	5 184	8 054	11 180	14 707	6 082	9 385	13 672	17 742	1 408
Saldo de efectivo y equivalentes de efectivo al final del año	5 184	8 054	11 180	14 707	6 082	9 385	13 672	17 742	1 408	2 596

Fuente: Elaboración propia 2023.

Ratios de Liquidez	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez Corriente	3.05	3.12	3.19	3.26	3.14	3.20	3.29	3.36	3.19	3.19
Prueba Ácida	0.91	0.96	1.00	1.06	0.95	1.00	1.06	1.12	0.94	0.95
Capital de Trabajo WK	174 125	181 434	186 878	193 199	184 882	189 550	198 398	204 132	189 090	190 551

Fuente: Elaboración propia 2023.

Anexo 15. Cálculo del WACC

a) Como se indicó en el Capítulo VI. Valorización: Determinación del flujo de caja libre, se ha estimado el *Free Cash Flow to the Firm* (FCFF) para un horizonte de proyección de 10 años, comprendido entre 2024 y 2033. (Damodaran, 1996).

b) La tasa de descuento para actualizar estos flujos se determinará bajo el método del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC).

$$WACC = K_e \frac{E}{(E + D)} + K_d(1 - t) \frac{D}{(E + D)}$$

Donde:

Ke: Costo del capital propio ... (1)

Kd: Costo de la deuda ... (2)

E: Valor de mercado del patrimonio ... (3)

D: Valor de mercado de la deuda ... (4)

t: Tasa de impuesto ... (5)

Fuente: Brealey & Myers (1981) y Modigliani & Miller (1958).

1) Ke: Costo del capital propio

Modelo CAPM:

$$K_e = R_f + \beta [E(R_m) - R_f]$$

Donde:

Ke: Costo del capital propio

Rf: Tasa libre de riesgo

(E(Rm)-Rf): Prima por riesgo

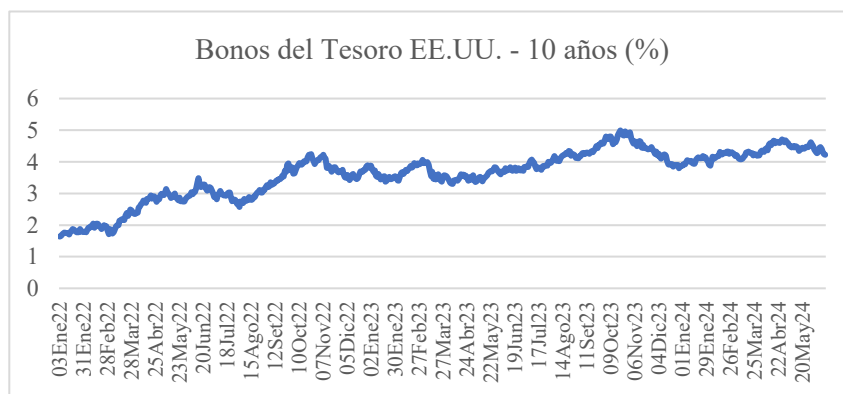
β: Este coeficiente beta es una medida que cuantifica la sensibilidad del rendimiento de un activo financiero en relación con las fluctuaciones del mercado en su conjunto.

Fuente: Sharpe (1964).

1. Tasa Libre de Riesgo:

Se utilizó el rendimiento del bono del tesoro americano a 10 años debido a que es el más utilizado en valorización de empresas y a su liquidez. Además, es el apropiado para nuestro horizonte de proyección.

21Dic23	3.889
22Dic23	3.896
25Dic23	3.896
26Dic23	3.898
27Dic23	3.795
28Dic23	3.845
29Dic23	3.880
2023	3.871



Fuente: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html/2022-01-01/2024-06-14/>

2. $[E(R_m) - R_f]$: Prima por riesgo

Fuente: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/home.htm

Implied ERP on June 1, 2024

5.23 %

Período 1928-2023

Media Aritmética		Prima de riesgo	Media Geométrica		Prima de riesgo
S&P 500 (includes dividends)	US T. Bond	<i>Stocks - T.Bonds</i>	S&P 500 (includes dividends)	US T. Bond	<i>Stocks - T.Bonds</i>
11.66	4.86	6.80	9.80	4.57	5.23

3. Beta

Fuente: https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html#corpgov

Unlevered beta corrected for cash

0.76

$$B_l = B_u * (1 + (1-t) * (D/E))$$

Bu	<i>Unlevered</i>	0.76
E	Valor de mercado de capital (S/)	123 035 628.52
D	Valor de mercado de la deuda (S/)	95 537 830.70
t	Tasa impositiva	29.5 %
Bl	<i>Levered</i>	1.17

- Beta no apalancada: Se ha identificado la industria asociada al negocio de Creditex: *Apparel*. Por lo que se eligió la beta no apalancada de Damodaran de acuerdo a esa industria y correspondiente a países emergentes, resultando 0.76.
- Market capitalization (Market Cap)*: El valor de mercado del patrimonio se ha identificado a través del *Market Cap*, el cual indica cuánto vale en el mercado las acciones comunes y de inversión de Creditex que están en circulación, obteniendo un *Market Cap* de S/ 123 035 628.52.
- Valor de mercado de la deuda: Se identificaron las obligaciones financieras de Creditex al cierre del 2023 Por préstamos bancarios, *factoring*, letras de descuento y operaciones de arrendamiento financiero. Acumulando así, una deuda de S/ 93 298 000 a un plazo promedio de 450 días. Con estos datos y utilizando la tasa promedio para créditos corporativos de 6.40 % se obtuvo el cálculo del valor de mercado de la deuda financiera, resultando S/ 95 537 830.70 (Anexo 16).
- Tasa impositiva: Se ha asumido una tasa de impuestos igual a 29.5 %.
- Beta apalancada: Con los parámetros de la beta no apalancada, el valor de mercado de capital y de la deuda, se obtiene el cálculo de la beta apalancada, resultando 1.17. Dado que el resultado de la beta apalancada supera el valor de 1, la volatilidad de los retornos de Creditex está por encima del mercado.

Relación acciones 1.20

b) Memoria anual 2023 y BVL

	Acciones comunes	Acciones de inversión
Cierre del Precio de las acciones	0.70	0.84
Número de acciones en circulación	163 194 418	10 475 638
<i>Market Capitalization</i> (Miles S/)	114 236	8 800
Total	123 036	

Anexo 16. Valor de mercado de la deuda

Préstamos bancarios	Corte	Vencimiento	Corriente S/ (000)	No Corriente S/ (000)	Total S/ (000)	Plazo
Scotiabank Perú S.A.A	31/12/2023	31/12/2024	6 126	-	6 126	366
Banco de Crédito del Perú S.A. ©	31/12/2023	31/12/2023	-	-	-	-
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2023	31/12/2024	67 020	-	67 020	366
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2023	31/12/2025	6 753	111	6 864	731
Total Préstamos bancarios			79 899	111	80 010	397
Factoring	Corte	Vencimiento	Corriente	No Corriente	Total	Plazo
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2023	31/12/2023	192	-	192	-
Letras de descuento	Corte	Vencimiento	Corriente	No Corriente	Total	Plazo
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2023	31/12/2023	363	-	363	-
Operaciones de arrendamiento financiero	Corte	Vencimiento	Corriente	No Corriente	Total	Plazo
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2023	31/12/2026	2 865	4 294	7 159	1 096
Scotiabank Perú S.A.A	31/12/2023	31/12/2024	2 648	2 467	5 115	366
Banco Internacional del Perú S.A.A. - Interbank	31/12/2023	31/12/2026	147	312	459	1,096
Total Operaciones de arrendamiento financiero			5 660	7 073	12 733	803
Total			86 114	7 184	93 298	450

Fuente: Elaboración propia 2023.