



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**VALORIZACIÓN DE CREDITEX S.A.A.**

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

**Presentado por:**

**Sra. Maria Alejandra Apaza Sosa**

**Sr. Jorge Armando Huarancca Angeles**

**Sr. Manuel Alfredo Siccha Cruz**

**Asesor: Profesor Fabricio Neciosup Llontop**

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

**Lima, febrero de 2023**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN DE CREDITEX S.A.A." presentado por Doña MARIA ALEJANDRA APAZA SOSA, Don JORGE ARMANDO HUARANCCA ANGELES y Don MANUEL ALFREDO SICCHA CRUZ, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard, el 02 de julio de 2023 dando el siguiente resultado:

### Tesis Creditex

---

INFORME DE ORIGINALIDAD

---

**16%**

INDICE DE SIMILITUD

**15%**

FUENTES DE INTERNET

**1%**

PUBLICACIONES

**3%**

TRABAJOS DEL  
ESTUDIANTE

## **DEDICATORIA**

Dedicamos este trabajo a nuestras familias por su apoyo incondicional durante el tiempo que duraron nuestras clases de la maestría y el desarrollo de la investigación.

## RESUMEN EJECUTIVO

Creditex es una empresa nacional perteneciente al grupo Cervesur. Cuenta con más de 40 años de experiencia atendiendo al segmento textil, mediante la realización de actividades que van desde el hilado de algodón hasta la confección y comercialización de prendas de vestir.

El propósito de la presente investigación es estimar el valor intrínseco de Creditex. Para ello, se ha utilizado la metodología del flujo de caja descontado, estos flujos se sustentan en los fundamentos financieros, la capacidad para generar excedentes y las expectativas de crecimiento en el largo plazo. El horizonte de proyección se extiende por quince años, después de los cuales se asume una tasa de crecimiento constante alineada a la inflación de largo plazo. La generación de flujos de caja está fuertemente asociada al precio internacional de algodón por su capacidad para influir en los precios de comercialización de los productos de la empresa, así como en sus costos de producción. El valor fundamental del patrimonio, calculado mediante esta metodología y descontado a la tasa de costo promedio ponderado del capital (WACC), ascendió a PEN 216.1 millones, lo cual ubicó el valor de la acción en PEN 1.24, representando un *upside* del 20.8 % respecto de la cotización al cierre de diciembre 2021 de PEN 1.03. Los resultados del análisis de sensibilidad indican que el precio de la acción es particularmente sensible a cambios en la tasa de descuento que pueden reducir su valor hasta en un 6.9 %.

De manera complementaria a lo descrito anteriormente, se efectuó la valoración utilizando múltiplos de empresas comparables al cierre del año 2021, lo cual arroja un valor de acción de PEN 1.79, muy por encima de la cotización de mercado, señalando que la acción de Creditex se encuentra subvaluada y representa una oportunidad de compra.

Luego de exponer los resultados de las dos metodologías, los autores del trabajo de investigación consideran que la valoración por flujos descontados brinda una mejor aproximación al valor de la compañía, ya que considera el impacto del tiempo en el valor, refleja las condiciones específicas de la empresa, a diferencia de los múltiplos basados en comparables, y no está sujeta a las percepciones o tendencias del mercado.

**Palabras clave:** SECTOR TEXTIL; PRECIO DEL ALGODÓN; *UPSIDE*; VALOR FUNDAMENTAL.

## ABSTRACT

Creditex is a national company belonging to the Cervesur group. It has more than 40 years of experience serving the textile segment, by carrying out activities ranging from cotton spinning to the manufacture and marketing of clothing.

The purpose of this research is to estimate the intrinsic value of Creditex. For this, the discounted cash flow methodology has been used, these flows are based on financial fundamentals, the capacity to generate surpluses and growth expectations in the long term. The projection horizon extends for fifteen years, after which a constant growth rate aligned to long-term inflation is assumed. The generation of cash flows is strongly associated with the international price of cotton due to its ability to influence the marketing prices of the company's products, as well as its production costs. The fundamental value of equity, calculated using this methodology and discounted at the weighted average cost of capital (WACC) rate, amounted to PEN 216.1 millions, which placed the value of the share at PEN 1.24, representing a upside of 20.8% compared to the price at the end of December 2021 of PEN 1.03. The results of the sensitivity analysis indicate that the share price is particularly sensitive to changes in the discount rate that can reduce its value by up to 6.9%.

Furthermore, the valuation was performed using multiples of similar companies at the end of 2021, resulting in an estimated share value of PEN 1.79. This figure is significantly higher than the current market price, suggesting that the Creditex share is undervalued and represents a potential investment opportunity.

After examining the outcomes of both valuation methodologies, the researchers believe that the discounted cash flow method provides a more accurate approximation of the company's value, as it accounts for the impact of time on its value, considers the unique circumstances of the company, and is not influenced by market perceptions or trends, unlike the comparable company analysis.

**Keywords:** TEXTILE SECTOR; COTTON PRICE; UPSIDE; FUNDAMENTAL VALUE.

## ÍNDICE

Índice de tablas .....	viii
Índice de anexos.....	ix
Introducción .....	1
Capítulo I. Descripción del negocio.....	2
1. Líneas de negocio .....	2
2. Clientes .....	2
3. Operaciones.....	3
4. Zona de influencia comercial.....	4
5. Proceso productivo.....	4
6. Composición accionaria.....	4
Capítulo II. Análisis del Macroambiente .....	5
1. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico).....	5
Capítulo III. Descripción y análisis de la industria.....	6
1. Industria textil en el Perú .....	6
2. Análisis de Porter.....	7
Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo .....	8
1. Misión, visión y filosofía .....	8
2. Análisis FODA.....	8
3. Matriz Boston Consulting Group (BCG).....	9
4. Cadena de valor y ventajas competitivas .....	9
Capítulo V. Análisis financiero.....	10
1. Finanzas operativas .....	10
1.1 Evolución de los ingresos.....	10
1.2 Análisis financiero de la compañía .....	10
1.3 Análisis del flujo de caja .....	11
1.4 Necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM) .....	12
2. Finanzas estructurales .....	12
2.1 Dividendos .....	12
2.2 Financiamiento .....	13
2.3 Inversiones .....	13
3. Diagnóstico de la empresa .....	14

Capítulo VI. Valorización.....	15
1. Supuestos de proyección.....	15
1.1 Proyección de ingreso .....	15
1.2 Proyección del costo de ventas.....	16
1.3 Proyección de gastos de ventas y gastos administrativos .....	16
1.4 Proyección de Capex y venta de acciones.....	17
1.5 Capital de trabajo .....	17
1.6 Proyección de financiamiento .....	18
2. Estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado .....	18
3. Métodos de valoración.....	19
3.1 Método de flujo de caja descontado.....	19
3.2 Método de múltiplos.....	21
Capítulo VII. Análisis de riesgos .....	22
1. Análisis de sensibilidad.....	22
2. Análisis de riesgos financieros y no financieros.....	23
Conclusiones y recomendaciones .....	24
1. Conclusiones .....	24
2. Recomendaciones .....	24
Referencias BIBLIOGRÁFICAS.....	25

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1. Clientes de Creditex.....	3
Tabla 2. Accionariado con derecho a voto.....	4
Tabla 3. Análisis PEST .....	5
Tabla 4. Matriz FODA cruzado .....	8
Tabla 5. Ventas en porcentaje por tipo de producto .....	10
Tabla 6. Precio de venta S/ por kg del hilado de algodón y del algodón internacional.....	10
Tabla 7. Necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM).....	12
Tabla 8. Ingresos, producción e inversiones .....	13
Tabla 9. Cálculo WACC .....	19
Tabla 10. Flujo de caja proyectado .....	20
Tabla 11. Valor de acción de Creditex.....	20
Tabla 12. Múltiplos de empresas comparables .....	21
Tabla 13. Resultados de valoración por múltiplos.....	21
Tabla 14. Variaciones en supuestos de la tasa de descuento .....	22
Tabla 15. Variaciones en supuestos de otras variables .....	22
Tabla 16. Sensibilidad valor precio por acción – crecimiento perpetuo.....	23

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Análisis de Creditex S.A.A. ....	30
Anexo 2. Líneas de negocio y zona de influencia comercial.....	32
Anexo 3. Proceso productivo.....	33
Anexo 4. Entorno local e internacional del sector textil y <i>retail</i> .....	36
Anexo 5. Países relevantes en la industria textil.....	39
Anexo 6. Industria textil.....	40
Anexo 7. Análisis de Porter.....	42
Anexo 8. Análisis FODA.....	44
Anexo 9. Matriz BCG.....	44
Anexo 10. Cadena de valor.....	44
Anexo 11. Estados financieros históricos.....	45
Anexo 12. Ratios de Creditex.....	45
Anexo 13. Ratios de empresas comparables a Creditex.....	46
Anexo 14. NOF y FM.....	47
Anexo 15. Acciones: tipos y precio.....	47
Anexo 16. Distribución de dividendos.....	47
Anexo 17. Financiamiento al cierre del año 2021.....	48
Anexo 18. Capacidad de producción e ingresos.....	48
Anexo 19. Proyectos de inversión y mejora en Creditex.....	49
Anexo 20. Regresión precio del hilo de algodón.....	50
Anexo 21. Regresión lineal del costo de ventas.....	51
Anexo 22. Estados financieros proyectados.....	52
Anexo 23. Estados financieros – Consistencia de proyecciones.....	53
Anexo 24. Ratios históricos y proyección.....	53
Anexo 25. Cálculo del WACC.....	54
Anexo 26. Valor de mercado de la deuda.....	59
Anexo 27. Cálculo del valor del voto de las acciones común.....	60
Anexo 28. Empresas comparables.....	60
Anexo 29. Riesgos potenciales no financieros.....	61
Anexo 30. Matriz de riesgos.....	62

## INTRODUCCIÓN

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo ofrecer una estimación razonable del valor fundamental de la empresa Creditex, cuyas actividades están orientadas a atender el segmento textil local y extranjero. Se eligió a esta empresa como objeto de análisis, ya que es el principal proveedor de insumos textiles a productores locales, por pertenecer al sector textil en el que Perú destaca debido a la calidad de su algodón y por lo poco analizado del sector en valoraciones publicadas hasta la fecha.

La determinación del valor fundamental se realizó de acuerdo con la metodología de flujos descontados, se proyectaron flujos para un período de 15 años, teniendo en cuenta las fortalezas financieras de la compañía, su capacidad de generar excedentes y las expectativas de crecimiento a largo plazo. El crecimiento a perpetuidad más allá de los 15 años proyectados proviene del crecimiento de los precios por la inflación esperada de largo plazo. Adicionalmente, para poner en contexto los resultados obtenidos bajo el primer método se estimó el valor del patrimonio aplicando múltiplos de empresas comparables del exterior debido a que Creditex es la única empresa del rubro textil que cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

El presente informe está organizado en capítulos para un mejor entendimiento. El capítulo I describe el negocio, abarcando los principales productos que oferta, mercados a los cuales atiende y el proceso productivo. En el capítulo II se realiza un estudio del macroambiente mediante la aplicación del análisis PEST y el análisis FODA. En el capítulo III se analiza la industria aplicando las fuerzas de Porter. La matriz FODA cruzada y la matriz del BCG se tratan en capítulo IV. El siguiente capítulo se centra propiamente en el análisis financiero de la compañía mediante el uso de ratios. Los resultados de la valoración por flujos descontados y sus respectivos supuestos, así como el resultado por múltiplos comparables se presentan en el capítulo VI y un análisis de los riesgos que impactan el valor del patrimonio se detalla en el capítulo VII. Por último, se discuten las conclusiones y se presentan recomendaciones.

## **CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

Creditex S.A.A. (en adelante Creditex o la compañía) es una empresa peruana que inició sus operaciones en 1980 y pertenece al grupo Cervesur, la cual se dedica al rubro textil algodónero y cuyo negocio se ha desarrollado mediante una estrategia de alta integración vertical. Se puede ver más de su historia y estructura en el Anexo 1.

### **1. Líneas de negocio**

Creditex en su historia se ha ido expandiendo hacia adelante y actualmente ofrece diferentes líneas de negocio, entre los principales productos destacan los hilos de algodón, tejidos de algodón y prendas de vestir.

La principal demanda del hilo y tejido de algodón proviene del mercado nacional por parte de las empresas textiles que destinan ropa y tejidos, a plazas extranjeras, en esta línea de negocio Creditex se ha posicionado como el principal proveedor del mercado local. También se elaboran hilos de otros materiales sintéticos o mezclas de estos con fibras naturales.

La producción de las prendas tiene como destino principal la exportación y está compuesta por prendas de tejido plano de algodón como camisería, blusas y pantalones. La compañía también comercializa estos bienes directamente al consumidor final local a través de su marca MBO.

En el 2021, el total de ventas de Creditex alcanzó los 342 millones de soles, de los cuales el hilado de algodón representó el 61 %, tejido de algodón 10 %, prendas de algodón 26 % y en menor medida otros 2 %. Se puede mostrar esta evolución de las líneas de negocio en el Anexo 2.

### **2. Clientes**

Creditex mantiene un enfoque exportador, teniendo como principal destino Estados Unidos y otros países como: Canadá, Alemania, Colombia, México, Brasil, Francia y Argentina; también posee una participación local relevante, cabe destacar que los clientes nacionales son productores exportadores de prendas de vestir. En el 2021, los tres clientes principales representaron el 31 % de las ventas y el 40 % de las cuentas por cobrar, manteniendo cifras similares al 2020 (30.4 % y 43.7 %, respectivamente).

#### **Nacionales**

Creditex comercializa el 83 % de sus ventas en el mercado local, en el 2021 el principal producto de la compañía, hilado de algodón, comercializó el 98 % de ventas de este producto en el mercado

nacional a confeccionistas peruanos que también son exportadores, la compañía es considerada uno de los principales proveedores del hilado de fibra extralarga. Similar es para el producto de tejidos de algodón. Creditex también posee marcas propias, las cuales son distribuidas por canales directos, digitales y tiendas físicas.

## Exterior

Creditex comercializa el 17 % de sus ventas en el mercado extranjero (directamente). La venta directa de prendas al extranjero representa el 16 % de la venta total, siendo su principal mercado Estados Unidos.

En el caso de tejidos de algodón, la compañía se caracteriza por brindar materia prima para fabricantes de distintos artículos para el hogar, decoración de interiores e insumos industriales, principalmente ubicados en Estados Unidos. De manera similar, el hilado de algodón se comercializa a otros mercados, los principales son Brasil y Argentina.

**Tabla 1. Clientes de Creditex**

Región	País	Telas	Hilos	Prendas
Norteamérica	Estados Unidos	Braemore Textiles/ Folia Fabrics / Swavelle / Mill Creek / Waverly	-	Devanlay USA / L.L Bean / Broder Bross / Cutter & Buck/ Tommy Bahamas / Island Company / Psycho Bunny / Cabelas / Robert Graham / Clifton Charles / Charly Dog / Life is Good
	México	Ferrioni	-	Industrias Cavalier
Sudamérica	Colombia	Coast Cadena / Crystal SAS	-	Cueros Vélez
	Ecuador	-	-	Bassil/ Uomo Venetto
	Chile	-	-	Etiqueta Negra
	Brasil	Nataly Group / Macclem	-	-
	Argentina	La Martina	Vesuvio	Wragle-UFO / Martina Di Trento / Brooksfield / Paula / Pengüin / La Martina / Gola / Etiqueta negra
Europa	Finlandia	Marimekko	-	-
	Alemania		MeyGMBG	-
	Italia		IAFIL	-
	Suiza		INTIFIL	-
	Francia	Anne Fontaine	-	-
Asia	Japón	Anne Fontaine	-	-

Fuente: Elaboración propia 2022 basada en Creditex S.A.A. (2021).

## 3. Operaciones

La empresa cuenta con dos plantas desmotadoras en las ciudades de Piura y Lambayeque,

donde compran algodón a los productores locales. Para la elaboración de sus productos, la compañía trabaja con el algodón pima nacional, reconocido en el mundo por su calidad. Los proveedores de algodón en el norte del Perú en su mayoría son agricultores familiares. Asimismo, la empresa comercializa su producción de prendas de vestir mediante tiendas propias en diferentes ciudades: Tienda Norman & Taylor: 1 locación ubicada en Lima, Tienda M.bö: 5 locaciones ubicadas en Lima y 4 ubicadas en provincia, y Tienda Outlet: 3 locaciones ubicadas en Lima.

#### 4. Zona de influencia comercial

El mercado textil en el país se puede dividir por la comercialización en el mercado nacional y en el exterior. Sin embargo, el mercado final es el extranjero, ya que se realiza la “exportación indirecta” de hilos, tejidos o prendas, que se logra a través de clientes locales que son exportadores, es por esto último que Creditex S.A.A. ocupa una posición importante entre las empresas del sector, tal como se señala en el Anexo 2.

#### 5. Proceso productivo

Creditex es una empresa integrada verticalmente, el proceso de producción comienza con el desmotado de algodón y finaliza con la elaboración y acabado de telas, incluyendo la confección de prendas de vestir, la cual es realizada mediante su empresa subsidiaria Textgroup S.A. Una explicación más detallada del proceso de producción se encuentra en el Anexo 3.

#### 6. Composición accionaria

Creditex S.A.A. pertenece al grupo de Corporación Cervesur que posee el 82.84 % de participación, cuyo capital social asciende a S/163 194 418, cuyas acciones poseen un valor nominal de S/1.00, las cuales son cotizadas en la BVL.

**Tabla 2. Accionariado con derecho a voto**

Rango de tenencia	N° de accionistas	Participación (%)
Menor a 1 %	224	0.7088
Entre 1 y 5 %	1	2.2455
Mayor a 10 %	2	97.0457
TOTAL	227	100.0000

Fuente: Elaboración propia 2022 basada en Creditex S.A.A. (2021).

## CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE

En el escenario internacional, la economía de Estados Unidos (principal destino exportador) se empieza a recuperar luego de las sucesivas olas de contagio de COVID-19; se espera un crecimiento del producto bruto interno (PBI) del 4 % y una recuperación en la tasa de desempleo. El escenario local está marcado por un descenso en la confianza empresarial frente a las pobres expectativas de crecimiento como resultado de la inestabilidad política.

Se ha realizado un análisis del macroambiente local e internacional y su influencia en el sector textil, se puede ver con mayor extensión en el Anexo 4.

### 1. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico)

Este análisis indica que la compañía se ve impactada negativamente por la inestabilidad política local, así como por el conflicto entre Rusia y Ucrania. En contraste, la reactivación económica posCOVID-19 presupone la recuperación del negocio.

**Tabla 3. Análisis PEST**

Factores		Impacto	Nivel
Políticos	Problemas de gobernabilidad	Negativo	Alto
	Inestabilidad política		
	Tensión política mundial, guerra Rusia y Ucrania		
Económicos	Reactivación económica del Perú y el mundo.	Positivo	Alto
	Crisis económica mundial	Negativo	Alto
Sociales	Disminución del índice de pobreza	Negativo	Alto
	Protestas y paralización de la industria.		
Tecnológicos	Mayor inversión en tecnología	Positivo	Medio
	Adaptación a los cambios tecnológicos		

Fuente: Elaboración propia 2022.

## CAPÍTULO III. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

### 1. Industria textil en el Perú

Respecto a los países de la región de Latinoamérica, Perú es el principal exportador de prendas de vestir en razón de las materias primas y es uno de los 5 países que poseen relevancia en la industria textil para el 2022, tal como lo señala la consultora Global Data, ver para más detalle en el Anexo 5.

Por otro lado, el precio del algodón ha alcanzado los S/11.62 por kilogramo, alineado a la tendencia internacional al alza, el área cultivada de algodón para la campaña 2022 se concentra principalmente en Ica (38 %), Piura (16 %) y Lima (9.9 %), y está en manos de 8 000 agricultores que poseen terrenos para el cultivo menores a 10 hectáreas ubicados en Ica, Lima, Áncash, Lambayeque y Piura, y proveen a 13 000 empresas de hilados y tejidos, y 24 000 de confección, de las cuales un 96 % son Mypes.

En el 2021, el sector textil peruano presentó un crecimiento interanual de 62 %, y logró ventas por USD 1 650 millones. Respecto a los productos no tradicionales, Estados Unidos fue el principal destino abarcando un 29.8 % de estas exportaciones.

Estados Unidos fue el principal destino, concentró un 53.6 % de las exportaciones textiles peruanas por un valor de USD 885 millones, y alcanzó un crecimiento interanual de 63 %. En segundo lugar, se ubicó Chile con el 6.2 % (USD 102 millones) de las exportaciones textiles y cuyos volúmenes de compras crecieron en 120.3 % respecto al 2020.

Por otro lado, los *t-shirt* de algodón de un solo color para hombres y mujeres fueron los principales productos comercializados representando un crecimiento de 65.5 % y 74.2 %, respectivamente, y en conjunto concentraron el 24.3 % de las exportaciones de la industria textil peruana. Asimismo, las empresas textiles nacionales presentaron un incremento mayor al 50 % en sus exportaciones del 2021, liderando Topy Top con un incremento de 155.3 % (USD 130 millones).

Una descripción detallada del mercado nacional e internacional del algodón se encuentra en el Anexo 6.

## 2. Análisis de Porter

Este análisis permitió identificar que la **rivalidad entre competidores** es baja, porque Creditex abastece a varias empresas peruanas con los insumos y materias primas necesarias para que puedan producir, la **amenaza de nuevos competidores** es media porque se requiere una importante inversión en activo fijo para entrar a competir a un segmento en gran parte integrado verticalmente, el **poder de negociación de los clientes** se considera medio porque los distribuidores del extranjero mantienen un poder de negociación definido por el volumen de compras y la concentración de exportaciones, la **amenaza de productos sustitutos** es alta por el ingreso de productos provenientes de Asia a un menor precio, y este factor cobra más relevancia en un escenario de crisis económica, donde el consumidor prioriza gastos muy necesarios como alimentación y/o salud; por último, el **poder de negociación de los proveedores** es bajo, ya que el cultivo y producción de algodón está concentrado en grupos familiares en el norte del Perú, sin embargo, no son suficientes para atender la demanda local. Ver el diagrama de las cinco fuerzas de Porter en el Anexo 7.

## CAPÍTULO IV. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

### 1. Misión, visión y filosofía

Su visión es: «Ser reconocida como una empresa líder en confecciones de prendas de vestir con calidad internacional. Ser una empresa de manufactura textil que destaque a nivel nacional e internacional por desarrollar productos de calidad para sus clientes, con sólidos procesos de producción, dirigidos por personas competentes y comprometidas con los objetivos de la organización». Mientras que su misión es: «De inicio a fin hacemos las cosas bien». Su filosofía y cultura organizacional se basa en: «primero: valorar la identificación del personal con la empresa, el comportamiento ético y responsable, fomentado su capacitación y desarrollo; segundo: practicar una cultura de orden, disciplina, puntualidad y limpieza; y tercero: promover una actitud de cambio e innovación, orientando sus acciones a las necesidades del mercado, manteniendo una organización ágil, flexible y de permanente optimización tecnológica<sup>1</sup>»

### 2. Análisis FODA

Este análisis nos permite identificar los aspectos positivos y negativos que se encuentran dentro de la compañía, así como los que pertenecen al entorno en el que se desarrolla la empresa (ver el Anexo 8). En este sentido, se puede conocer las acciones estratégicas de Creditex sobre la base del conocimiento de sus características internas y externas.

**Tabla 4. Matriz FODA cruzado**

	<b>Fortalezas</b>	<b>Debilidades</b>
<b>Oportunidades</b>	<p>Estrategias Ofensivas</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Enfocar el esfuerzo en la exportación de telas con materiales novedosos.</li><li>• Aprovechar la mayor conciencia ambiental para mejorar la oferta de prendas de algodón de calidad al mercado internacional.</li><li>• Trazabilidad del producto mediante el uso de <i>blockchain</i>.</li></ul>	<p>Estrategias Adaptativas</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Programa de integración vertical hacia el campo para fomentar la siembra de algodón pima.</li></ul>
<b>Amenazas</b>	<p>Estrategias Defensivas</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Apertura de nuevos centros de venta <i>retail</i> enfocados en venta de telas con el fin de promover el emprendimiento.</li></ul>	<p>Estrategias de Supervivencia</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Contratación de derivados financieros para afrontar las fluctuaciones en tipo de cambio.</li><li>• Ampliación de la oferta <i>retail</i>.</li></ul>

Fuente: Elaboración propia 2022.

<sup>1</sup> Memoria Anual de Creditex S.A.A. del 2021.

### 3. Matriz Boston Consulting Group (BCG)

Como resultado del análisis de la matriz BCG, matriz de crecimiento-participación (ver el Anexo 9), se identifica que el producto **estrella** son las prendas de vestir que registraron una tasa de crecimiento compuesto del 11.66 % desde el 2014 hasta el 2019, superior a los otros productos del portafolio de Creditex., el producto estrella tiene un alto crecimiento en ventas y buenas proyecciones de alcance de mercado. En el cuadrante **vaca** se ubica el producto hilos, ya que representa alrededor del 50 % de las ventas prepandemia de Creditex y aproximadamente el 60 % durante la pandemia; asimismo, las tasas de crecimiento de esta categoría hasta el 2019 eran del 1 % en promedio, este cuadrante está destinado a los productos con buenos resultados, pero con bajos niveles de crecimiento en el futuro. El producto **interrogante** tiene alta tasa de crecimiento y baja cuota de mercado, como los tejidos con materiales innovadores y/o mezcla de fibras orgánicas con fibras naturales que en los últimos años han tenido buena acogida por parte del mercado, pero aún están en una etapa inicial de introducción. El producto telas se considera en el cuadrante **perro** debido a que su tasa de crecimiento compuesta para el período prepandemia fue de -15.63 %, siendo el único producto que cayó en dicho período; asimismo, su participación dentro del portafolio también se ha visto erosionada.

### 4. Cadena de valor y ventajas competitivas

Según Porter (1987), el concepto de cadena de valor es una herramienta que permite dividir a la compañía en sus actividades estratégicamente relevantes a fin de entender su comportamiento, así como las fuentes actuales y potenciales de diferenciación (ventajas competitivas). En las actividades realizadas por Creditex, se puede visualizar sus ventajas competitivas al tener una consistente cadena de valor, un proceso productivo eficiente, una integración vertical de sus procesos, basados en la innovación, desarrollo tecnológico e infraestructura (ver el Anexo 10).

## CAPÍTULO V. ANÁLISIS FINANCIERO

Para este análisis se ha tomado como referencia el enfoque de la escuela de negocios IESE<sup>2</sup>. Los estados financieros históricos se encuentran en el Anexo 11.

### 1. Finanzas operativas

#### 1.1 Evolución de los ingresos

En los últimos ocho años (2014-2021), el ingreso por ventas de hilos de algodón ha ido en aumento hasta representar el 64 % de los ingresos totales. Las prendas y tejidos de algodón representan 23 % y 10 %, respectivamente, mientras que el 3 % restante está conformado principalmente por accesorios y subprocesos de algodón. Al cierre del 2021, la compañía ha tenido un crecimiento de 57 % vs. el año 2020 y del 24 % si se compara contra el 2019 (año prepandemia). Esta recuperación se explica por una importante demanda y por el incremento en el precio del hilado de algodón, alineado a la tendencia mundial.

**Tabla 5. Ventas en porcentaje por tipo de producto**

Ingresos %	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Hilado de algodón	46%	52%	50%	53%	55%	49%	58%	64%
Tejidos de algodón	30%	22%	20%	19%	13%	13%	11%	10%
Prendas de algodón	19%	22%	26%	26%	28%	35%	22%	23%
Otros	5%	4%	3%	3%	3%	3%	9%	3%
Total	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Fuente: Elaboración propia 2022. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

**Tabla 6. Precio de venta S/ por kg del hilado de algodón y del algodón internacional**

Precio de venta S/ por kg	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Hilado de algodón	17.9	19.8	19.2	19.7	20.9	19.4	19.2	24.7
Algodón internacional	5.2	5.0	5.5	6.0	6.6	5.7	5.6	8.7

Fuente: Elaboración propia 2022. Memoria anual Creditex S.A.A. (2014-2021) y World Bank (2022).

#### 1.2 Análisis financiero de la compañía

##### 1.2.1 Ratios de liquidez

En el año 2020 se observa un repunte en los indicadores que venían cayendo desde el 2016, debido a la cancelación de préstamos bancarios de corto plazo. En el 2021, los indicadores se

<sup>2</sup> Enfoque de finanzas operativas: modelo de análisis de Eduardo Martínez.

acercan a niveles prepandemia, el ratio de liquidez cerró en 3.27 y la prueba ácida en 1.0. La empresa mantiene efectivo y cuentas por cobrar comerciales por S/69 MM, los cuales cubren los pasivos corrientes comerciales y obligaciones financieras por S/ 47 MM (véase el Anexo 12). Respecto de las compañías comparables, Creditex tiene mayores niveles de liquidez (ver el Anexo 13).

### **1.2.2 Análisis de rentabilidad**

La rentabilidad logró un repunte en el 2021 debido al aumento del precio del algodón. En el 2020, los márgenes cayeron, sin embargo, la reactivación económica global ha permitido llegar a un margen neto de 9.9 %, superior al período prepandemia. El ROA (por sus siglas en inglés, *return on assets*, rentabilidad sobre activos) creció de 0.6 % en el 2019 a 6.5 % al cierre del 2021, en tanto que el ROE (por sus siglas en inglés, *return on equity*, rentabilidad sobre el patrimonio) promedio del 2016-2019 fue de 1.2 % y llegó a 8.8 % en el 2021. La evolución del ROE y ROA refleja que la rentabilidad del negocio obtenida es superior al costo de la deuda que financia parte de los activos de la empresa. Véase el Anexo 12.

### **1.2.3 Ratios de gestión**

El ciclo de conversión de efectivo se redujo en el último año, lo cual nos indica que la liquidez de la empresa ha mejorado en relación con períodos anteriores, desde el 2019 de 337 días a 277 días en el 2021, teniendo mejores periodos incluso que antes de la pandemia, lo que es una muestra de la mejora en las condiciones con clientes y proveedores.

### **1.2.4 Ratios de endeudamiento**

Creditex presenta un ratio promedio de endeudamiento de 25 % en los últimos años, el cual alcanzó su punto mayor en el 2019 (32 %) debido al aumento de la deuda a corto plazo con bancos por S/15.4 millones, empleado para financiar capital de trabajo e importaciones de materias primas. Las obligaciones financieras en el corto plazo representan en promedio el 78 % los últimos cinco años. Asimismo, los activos de la empresa han sido financiados con deuda financiera en 47 % promedio en los últimos años.

## **1.3 Análisis del flujo de caja**

El estado de flujo de efectivo refleja que las operaciones de la empresa generan fondos para cubrir las necesidades operativas, lo cual resultó en S/339.6 millones para el 2021, generando un saldo de efectivo de origen operativo de S/5.6 millones. Para la empresa, el recurso financiero presenta gran dinamismo, el cual es empleado para la expansión operativa; el nivel

de ingreso por financiamiento es similar al pago de las obligaciones financieras, por lo que la deuda fue retomada periodo a periodo aunque en menor magnitud en los últimos años, resultando en S/75.2 millones tomados en el 2021.

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

En el año 2021, las NOF aumentaron en 24 % debido a la recuperación de las ventas y la implementación operativa del proyecto de planta de hilandería en Trujillo, resultando en S/196.8 millones como fondo de seguridad para el próximo periodo. En cuanto al FM, el desempeño de Creditex para financiarse a corto plazo demuestra el buen nivel de liquidez que mantiene para realizar las actividades operativas del negocio, lo cual ha evolucionado, de S/142.0 millones en 2017 a S/175.9 millones al cierre de 2021, debido a las inversiones en activo fijo (maquinarias). Aunque el FM se ha incrementado, este se encuentra por debajo de las NOF, por lo que esta brecha ha sido cubierta con deuda de corto plazo.

**Tabla 7. Necesidades operativas de fondos (NOF) y fondo de maniobra (FM)**

		Descripción S/ (000)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Cálculo de NOF</b>	Activo circulante	+ Cuentas por cobrar	72 641	58 048	48 511	56 819	53 747	80 258	53 781	67 771
		+ Inventario	142 779	162 586	138 518	137 965	154 595	169 613	142 431	172 932
		+ Otras cuentas	1 285	1 293	1 414	1 334	1 226	1 230	1 906	1 552
	Recursos espontáneos	- Cuentas por pagar	25 696	24 964	25 649	24 386	25 402	29 910	29 971	45 172
		- Otros recursos	-	-	-	-	-	2 256	976	273
	<b>NOF</b>	<b>191 009</b>	<b>196 963</b>	<b>162 794</b>	<b>171 732</b>	<b>184 166</b>	<b>218 935</b>	<b>167 171</b>	<b>196 810</b>	
<b>Financiación</b>	Con fondo de maniobra (contable)	+ Activo corriente	221 859	229 318	194 727	201 768	214 490	258 972	209 824	253 555
		- Pasivo corriente	57 449	82 777	53 287	59 780	76 091	102 144	45 410	77 624
	<b>FM</b>	<b>164 410</b>	<b>146 541</b>	<b>141 440</b>	<b>141 988</b>	<b>138 399</b>	<b>156 828</b>	<b>164 414</b>	<b>175 931</b>	
Con recursos necesarios	NOF - FM	26 599	50 422	21 354	29 744	45 767	62 107	2 757	20 879	

Fuente: Elaboración propia 2022. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

## 2. Finanzas estructurales

### 2.1 Dividendos

La Junta General de Accionistas acordó la distribución de dividendos, solo si a la fecha del acuerdo, la sociedad mantiene una relación entre el patrimonio neto y el total de activos, igual

o superior al 20 % y solo podrán ser pagados dividendos en razón de utilidades obtenidas o de reservas de libre disposición. Pudiéndose repartir hasta un equivalente al máximo de las utilidades generadas durante el respectivo ejercicio, y como mínimo el 1 % del incremento de la utilidad del ejercicio, respecto a la utilidad generada el ejercicio anterior.

## 2.2 Financiamiento

Creditex tiene definido alcanzar una óptima estructura de capital que permite optimizar la rentabilidad del negocio y cumplir sus compromisos con acreedores y accionistas. Para calibrar la estructura de capital, tiene como política operar con endeudamientos conservadores; en este sentido, los préstamos bancarios representan el 91.3 % del financiamiento, siendo los créditos con Interbank (S/13.9 MM) y BCP (S/12.9 MM) los más relevantes. El 84 % de la deuda está en el corto plazo y 70 % de la deuda total en moneda nacional.

## 2.3 Inversiones

Creditex ha tenido un desarrollo significativo sobre la base de integración vertical y la diversificación, mediante el desarrollo tecnológico de las unidades productivas a través de permanentes inversiones que permiten lograr una mayor penetración de mercado. La empresa ejecuta sus proyectos de inversión para mantener la innovación (desarrollo de nuevos productos) y competitividad de sus productos, condición que demanda una plataforma tecnológica adecuada para ofrecer calidad de productos, variedad y flexibilidad. Las inversiones más relevantes de la compañía han sido en maquinaria de última generación a fin de aumentar la capacidad de producción.

**Tabla 8. Ingresos, producción e inversiones**

Inversiones	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	286 440	269 060	254 213	273 011	267 489	276 953	217 623	342 037
Capex	5 061	11 300	3 011	2 530	16 655	6 323	1 265	4 814

Proyectos inversión y mejora:	11 973	11 082	2 925	2 328	14 657	6 076	1 254	3 012
Recursos propios	3 808	4 231	1 470	1 179	10 159	1 636	1 192	1 811
Financiado	8 165	6 851	1 455	1 149	4 498	4 440	62	1 202
Producción:	9 139	8 521	7 780	8 599	8 446	8 069	6 708	10 080
Hilado ( toneladas)	9 139	8 521	7 780	8 599	8 446	8 069	6 708	10 080
Tejido (mil metros)	6 491	5 183	4 745	4 759	4 086	4 394	2 254	2 913
Prendas (miles unidades)	1 007	902	778	780	874	1 097	741	363

Fuente: Elaboración propia 2022. Memoria Anual y Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

### **3. Diagnóstico de la empresa**

Existe una brecha entre las NOF y el capital de trabajo, la cual se cubre mediante financiamiento a corto plazo que se va renovando de acuerdo con las necesidades del negocio; sin embargo, el 2021 se ubicó por debajo del promedio histórico. Esta dinámica no afecta los ratios de liquidez que se han recuperado al cierre del 2021 y superan los niveles prepandemia.

El EBITDA de la compañía se encuentra en máximos históricos al igual que los resultados operativos. Asimismo, el margen neto que venía cayendo desde el 2014 se ha recuperado hasta alcanzar el 10 %, lo que evidencia una adecuada situación económica de la compañía.

Los indicadores de rentabilidad de Creditex se recuperaron ampliamente en el último año gracias a los mejores resultados netos producto del incremento en ventas (mejor precio y mayor cantidad vendida). Esto muestra una recuperación de la rentabilidad respecto a los años previos donde esta presentaba tendencia a la baja. De acuerdo con lo expuesto, se asevera que la compañía mantiene una adecuada situación financiera.

## CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

La valorización de Creditex se realizó siguiendo la metodología del flujo de caja descontado, por lo cual, se estimó el *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) con un horizonte de proyección de 15 años en soles nominales, moneda funcional de la compañía

### 1. Supuestos de proyección

#### 1.1 Proyección de ingreso

Creditex genera ingresos provenientes del mercado nacional e internacional, por lo que la proyección se ha realizado de manera distinta según las variables que intervienen sobre el precio y la cantidad demandada de las líneas de negocio de la empresa.

El ingreso de Creditex se obtiene multiplicando el precio por la cantidad de cada producto.

#### Precio

Para calcular el precio de cada tipo de producto (hilos y tejidos de algodón), se obtuvo de acuerdo con un análisis de observación del comportamiento y relación entre las variables, evolución histórica de los precios de venta de los productos de algodón de la empresa Creditex y del precio internacional de algodón (*Cotton A Index*).

A partir del análisis, se ha realizado un modelo para determinar los precios de venta futuro para estos productos. Se obtuvo una correlación positiva de 0.8335 y, por lo cual, como resultado la siguiente ecuación para el precio proyectado de venta del hilo de algodón (ver el Anexo 19):

$$\% \text{Var. Anual Precio Hilados} = 0.587 * \% \text{Var. Anual } \textit{Cotton A Index} + 1.7295$$

Asimismo, para el precio del tejido de algodón, al ser un producto derivado del hilo de algodón, se ha proyectado este sobre la base de un factor de relación entre precios de dichos productos, el cual proviene del resultado promedio histórico del cociente promedio del precio del tejido de algodón (S/ por metro) sobre el precio de hilo de algodón (S/ por kg) de los últimos ocho años, obteniendo un factor de 0.72. Por lo cual, el efecto del precio internacional ya está incluido y este factor se estima que se mantenga para el horizonte de proyección.

A través del World Bank, se ha podido obtener el precio internacional (*Cotton A Index*) de algodón nominal para los años 2022 al 2036. Se prevé que en el año 2022, se obtenga el precio de algodón más alto de los últimos 10 años, debido a la escasez en su producción y, asimismo, se espera que en el largo plazo disminuya y regrese al rango del precio histórico de algodón: 1.9 USD/kg.

En el caso de prendas, para la proyección del precio de venta, es importante diferenciar el destino de las prendas. En el caso de prendas con destino en el extranjero, el precio se definirá sobre la base del efecto inflación de EE. UU., principal destino de dicha línea de negocio. En el caso de prendas con destino nacional, sector *retail*, la venta por metro cuadrado estará influenciada por el consumo privado nominal (considerando la inflación) en el Perú.

### **Cantidad demandada**

Respecto a la demanda de los productos, se ha realizado un análisis de la cantidad vendida por la empresa Creditex. Por lo cual, se ha concluido que para la cantidad vendida de hilo y tejido de algodón, la estimación de la demanda estará influenciada en función de las estimaciones del crecimiento del consumo mundial de algodón, ya que su principal destino es el mercado internacional. La información del consumo mundial de algodón es proporcionada por el OECD (*Organisation for Economic Cooperation and Development*) con perspectivas para los años 2022-2030.

Para la proyección de la demanda de prendas del mercado nacional e internacional, el crecimiento estará influenciado por el crecimiento del PBI de Perú y PBI de EE. UU., respectivamente.

### **1.2 Proyección del costo de ventas**

Se ha proyectado el costo de ventas mediante la aplicación de un modelo de regresión lineal, por el cual, el costo de ventas del período está en función del nivel de ventas más un componente fijo, relacionado principalmente a gasto de personal, que es propio de la industria textil, la cual es una industria automatizada intensiva en maquinaria.

Para mayor detalle sobre la ecuación de regresión ver el Anexo 21.

El costo de ventas crecería a tasa anual promedio del 3.26 % en los próximos 15 años de proyección, asimismo, la proporción sobre las ventas llegaría al 73 % en el horizonte de proyección. El costo de la mercadería vendida está directamente relacionado con el nivel de ventas del período.

$$\text{Costo de ventas} = \text{Ventas} * F + \text{Gasto Fijo (personal)}$$

### **1.3 Proyección de gastos de ventas y gastos administrativos**

Los gastos de ventas se descomponen en siete rubros. Uno de ellos ha sido reasignado desde

hace 5 años al costo de ventas (gasto de transporte). Dos han sido gastos fijos históricamente (como el gasto de seguro y publicidad), por lo cual han sido proyectados con un crecimiento alineado a la inflación. Y los otros cuatro restantes se han asumido como el porcentaje promedio de estos gastos sobre las ventas de los últimos ocho años, ya que se considera que estos reflejan de mejor manera la situación actual de la empresa.

Los gastos administrativos se dividieron en tres rubros. Dos de ellos han sido gastos fijos históricamente desde hace ocho años (gasto de servicios prestados por tercero y servicios de gerencia), por lo cual han sido proyectados con un crecimiento alineado a la inflación y el otro restante se ha asumido como el porcentaje promedio de estos gastos sobre las ventas de los últimos ocho años, ya que se considera que estos reflejan de mejor manera la situación actual de la empresa.

#### **1.4 Proyección de Capex y venta de acciones**

Sobre las inversiones, se proyectan las adiciones de Capex sobre la base de un promedio histórico de los últimos 8 años correspondiente al mantenimiento e inversión de maquinaria y equipos. Para la proyección del Capex en maquinaria y equipo, se considera la culminación de la ampliación de la planta de Trujillo en el año 2023 y un gasto en mantenimiento proporcional a la cantidad producida de hilos y tejidos.

Dentro de otras operaciones, se ha realizado una simulación de la venta de las acciones de Aceros Arequipa en el año 2022, a fin de realizar una valoración con supuestos razonables y ante las dificultades conceptuales para proyectar el precio de la acción de Aceros Arequipa, el grupo de investigación optó por la venta de las acciones.

#### **1.5 Capital de trabajo**

La proyección se ha realizado con base en los periodos promedio de las cuentas por cobrar, por pagar e inventarios de los últimos 7 años excluyendo el año 2020 (inicio de pandemia por COVID-19), por el efecto extraordinario que generó para los clientes como proveedores. En este sentido, se considera el promedio de dichos periodos para la proyección de dichas cuentas y así estimar la necesidad de capital de trabajo para el horizonte estimado.

Se emplea los periodos promedios históricos debido a que reflejan la naturaleza del negocio, el cual solo ha mostrado una alteración notable en el año 2020 por el efecto de la pandemia y, por tal, la evolución de su capital de trabajo está en función a un enfoque en crecimiento en ventas de sus líneas de negocio actuales.

## 1.6 Proyección de financiamiento

Se ha proyectado el nivel de financiamiento en función al capital de trabajo y el Capex adicional para maquinarias y equipos, considerando un plazo promedio de 1 año para los préstamos dirigidos a cubrir el capital de trabajo y un plazo promedio de 3 años para el financiamiento de maquinarias y equipos. El financiamiento proyectado se dirige a cubrir capital de trabajo y las inversiones en Capex adicionales para maquinaria y equipos para respaldar el nivel de producción estimado, sin elevar el nivel de financiamiento que la empresa mantiene de acuerdo con su política conservadora, manteniendo una estructura de financiamiento principalmente a corto plazo.

Se puede visualizar la proyección de los estados financieros y su consistencia en los anexos 22, 23 y 24.

## 2. Estimación del Costo de Capital Promedio Ponderado

La tasa empleada para descontar los flujos corresponde al Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC, por sus siglas en inglés), y refleja el costo de todos los recursos propios y de terceros utilizados por la compañía en la generación de los flujos de efectivo.

La fórmula utilizada para el cálculo del WACC fue la siguiente:

$$r_i = r_e \frac{E}{E + D} + r_d(1 - t) \frac{D}{E + D}$$

Donde:

$r_e$ : Costo del capital propio.

$r_d$ : Costo de la deuda.

E: Valor de mercado del patrimonio.

D: Valor de mercado de la deuda.

t: Tasa de impuesto.

**Tabla 9. Cálculo WACC**

Componente	Valor	Explicación
Tasa libre de riesgo	1.50%	Media aritmética de los últimos 7 días de dic21 del rendimiento del T.Bond a 10 años.
Prima de mercado	6.71%	Prima de riesgo calculada mediante el método histórico y media aritmética.
Beta apalancada	1.02	Reapalancada a valor de mercado.
Beta de la industria	0.9	Beta de mercados emergentes corregido por efectivo y ajustado.
D/E	20.68%	Estructura deuda patrimonio de la compañía a valor de mercado.
Tasa de impuestos	36.55%	Tasa impositiva efectiva.
Prima por riesgo país	1.74%	Prima para expresar el riesgo adicional de invertir en el Perú.
EMBIG	1.74%	Promedio del EMBIG diario de dic.21.
Costo de capital nominal	10.07%	Costo del capital en USD.
Inflación esperada USA	2.0%	Previsión de inflación en largo plazo calculada por la FED.
Inflación esperada Perú	2.1%	Previsión de inflación en largo plazo calculada por el BCR.
Costo de capital real	7.91%	.Costo de capital en términos reales.
Costo de capital MN	10.18%	Costo del capital convertido a moneda nacional
Costo de la deuda MN	8.36%	Tasa de costo deuda de mercados emergentes ajustado por riesgo país y convertido a moneda nacional
E/(D+E)	82.86%	Estructura deuda patrimonio de la compañía a valor de mercado.
D/(D+E)	17.14%	Estructura deuda patrimonio de la compañía a valor de mercado.
Tasa de IR	36.55%	Tasa impositiva efectiva.
WACC	9.34%	Tasa con la cual se descuentan los flujos del FCFF.

Fuente: Elaboración propia 2022.

Los supuestos y cálculo del WACC se encuentran explicados a detalle en el Anexo 25.

### 3. Métodos de valoración

#### 3.1 Método de flujo de caja descontado

Para determinar el valor patrimonial de Creditex se empleó el método de flujos de caja descontados, bajo los supuestos detallados en el presente capítulo y aplicando la tasa de descuento (WACC). Asimismo, se simuló la venta de acciones de Aceros Arequipa, que Creditex mantenía como inversiones, en el año 2022, a precios de mercado a fin de realizar una valoración con supuestos razonables ante la dificultad de proyectar el precio de la acción de Aceros Arequipa. Los flujos se proyectaron en un horizonte de 15 años para recoger el efecto del cambio y la estabilidad en el largo plazo del precio de algodón, después de los cuales, se asumió una tasa de crecimiento nominal de largo plazo, que considera de manera conservadora la tasa de inflación de los EE. UU. (Hodge, 2022), ya que este es el principal destino de las exportaciones (directas e indirectas) de Creditex (Veritrade, S.f.).

**Tabla 10. Flujo de caja proyectado**

(000) S/	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBIT	47 008	42 540	38 515	35 909	35 194	36 148	37 602	39 162
Tasa de impuesto	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%
EBIT x (1-T)	29 827	26 991	24 438	22 784	22 331	22 936	23 858	24 848
- Inversión neta	-10 494	3 333	3 780	4 174	4 423	-8 205	4 949	5 019
- Variación de WK	-44 085	2 348	4 038	2 662	-1 497	-6 072	-6 589	-6 871
<i>Free Cash Flow to the Firm</i>	-24 753	32 673	32 256	29 619	25 257	8 659	22 218	22 997
(000) S/	2030	2031	2032	2033	2034	2035	2036	Valor Terminal
EBIT	39 044	40 241	41 553	42 907	44 304	45 522	47 008	47 948
Tasa de impuesto	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%	-37%
EBIT x (1-T)	24 774	25 533	26 365	27 224	28 111	28 884	29 827	30 423
- Inversión neta	5 218	5 322	5 353	5 384	5 417	-2 119	5 710	-
- Variación de WK	-3 302	-6 000	-6 262	-6 398	-6 537	-6 680	-6 825	-6 962
<i>Free Cash Flow to the Firm</i>	26 690	24 855	25 455	26 210	26 991	20 085	28 712	23 462

Fuente: Elaboración propia 2022.

**Tabla 11. Valor de acción de Creditex**

Flujos de caja descontados 2022-2036	
	WACC(PEN) 9.34%
(I)	<b>Valor presente flujos de caja 2022-2036</b> 156 794
	g 2.00%
(II)	<b>Valor terminal 2036</b> 319 475
	<b>Valor presente del valor terminal 2036</b> 83 661
	Valor del negocio principal
(I) + (II)	<b>Flujo de caja descontado a Dic. 2021</b> 240 455
	Caja 2021 11 300
	Deuda 2021 -35 690
	<b>Valor fundamental</b> 216 065
	N.º acciones 173 671
	<b>Valor por acción común</b> 1.26
	<b>Valor por acción inversión</b> 1.01

Fuente: Elaboración propia 2022.

Se alcanza un valor de patrimonio de Creditex de 216.1 millones de soles, lo cual indica un valor de la acción común de S/1.26, que representa 22.3 % más del valor de mercado de la

compañía al 31 de diciembre del 2021. Asimismo, la acción de inversión tiene un valor de S/1.01, obtenido al aplicar la prima por el valor del voto (ver el Anexo 27).

### 3.2 Método de múltiplos

Dada la poca liquidez del mercado local y considerando que, a excepción de Creditex, no hay empresas textiles locales que coticen en la BVL se recurrió a buscar empresas comparables en mercados de Asia, ya que países como China tienen una industria textil más desarrollada.

**Tabla 12. Múltiplos de empresas comparables**

Compañía	P/E	EV/EBITDA	EV/Ventas
Arvin Ltd	-	8.1	0.8
Di Dong II Corp	11.2	8.2	0.9
Hyosung TNC Corp	2.9	2.3	0.4
Jiangsu Lianfa Textile Co Ltd	14.7	6.3	0.5
Shandong Ruyi Woolen Garment	-	25.2	3.8
Wuhu Fuchun Dye & Weave Co Ltd	12.1	9.1	1.3
Anhui Huamao Textile Co. Ltd	7.2	6.9	1.0
Promedio	9.6	6.8	0.9*

\*Cifra corresponde a la mediana de los valores.

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia 2022.

Para realizar la valoración de Creditex, se empleó la información de los ratios P/E, EV/EBITDA y EV/Ventas por ser los más ampliamente utilizados por el mercado. Los resultados de la valoración por múltiplos de empresas comparables son consistentes con el precio de la acción de acuerdo con el método de flujos descontados, ubicándose ambos por encima de la cotización de la compañía en la BVL.

**Tabla 13. Resultados de valoración por múltiplos**

Compañía	En miles de soles			
Ventas	342 037			
EBITDA	50 749			
Utilidad Neta	33 961			
Deuda Financiera	35 690			
Efectivo	11 300			
#Acciones en circulación (en miles)	173 671			
Valores	P/E	EV/EBITDA	EV/Ventas	Promedio
Enterprise Value	-	345 432	307 833	326 632
Valor del patrimonio	326 637	321 042	283 443	310 374
Valor de la acción	1.9	1.8	1.6	<b>1.79</b>

Fuente: Elaboración propia 2022.

## CAPÍTULO VII. ANÁLISIS DE RIESGOS

### 1. Análisis de sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilidad para determinar el impacto de las variables relevantes en el valor del patrimonio (S/216 M en el escenario base). Para ello, se simuló un cambio del 5 % en cada uno de estos parámetros, mientras se mantenían constantes los demás. Esta evaluación permitió identificar cuáles son las variables más críticas y cómo podrían afectar el valor de la empresa en el futuro.

**Tabla 14. Variaciones en supuestos de la tasa de descuento**

	Valor base	Valor*	Impacto	Var %
WACC	216 065	201 179	-14 885	-6.9%
Rm –rf	216 065	206 827	-9 238	-4.3%
Riesgo País	216 065	213 327	-2 738	-1.3%
Tasa libre de riesgo	216 065	213 978	-2 087	-1.0%
Kd	216 065	214 537	-1 528	-0.7%
D/(D+E)	216 065	217 486	1 421	0.7%

Fuente: Elaboración propia 2022.

**Tabla 15. Variaciones en supuestos de otras variables**

	Valor Base	Valor*	Impacto	Var %
Precio hilo algodón	216 065	241 227	25 162	+11.06%
Crecimiento consumo algodón	216 065	218 159	2 094	+1.0%
g	216 065	217 303	1 238	+0.6%

Fuente: Elaboración propia 2022.

Se observa que ante un crecimiento del 5 % en la tasa de descuento (WACC), el valor del patrimonio cae en un 6.9 %. En contraste, un incremento del 5 % en el precio del hilado de algodón eleva en un 11.6 % el valor de la compañía, esto se explica en parte porque el hilado es el producto que tiene mayor participación en las ventas de Creditex.

En la Tabla 16, se presenta la sensibilidad en las variables de crecimiento perpetuidad (g) y el costo promedio ponderado de capital (WACC), manteniendo las demás variables constantes. Si el PBI de EE. UU. varía entre 1.0 % a 2.5 %, el valor de la acción fluctúa entre S/1.04 y S/1.62, respectivamente.

**Tabla 16. Sensibilidad valor precio por acción – crecimiento perpetuo**

		Tasa de crecimiento G						
		0.50%	1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%	3.50%
WACC	10.84%	0.96	0.98	0.99	1.01	1.03	1.06	1.09
	10.34%	1.02	1.04	1.06	1.09	1.11	1.14	1.17
	9.84%	1.09	1.11	1.14	1.17	1.20	1.23	1.28
	9.34%	1.17	1.20	1.23	<b>1.26</b>	1.30	1.34	1.39
	8.84%	1.26	1.29	1.32	1.36	1.41	1.47	1.53
	8.34%	1.35	1.39	1.44	1.49	1.55	1.62	1.70
	7.84%	1.47	1.51	1.57	1.63	1.70	1.79	1.90

Fuente: Elaboración propia 2022.

## 2. Análisis de riesgos financieros y no financieros

- a. Riesgo de tasa de interés Al cierre de 2021, la empresa no mantiene obligaciones a tasas variables.
- b. Riesgo de tipo de cambio. Se gestiona mediante un análisis previo del impacto de las fluctuaciones cambiarias sobre la utilidad de la compañía. Al cierre del 2021, Creditex tuvo una posición activa neta en moneda extranjera de USD 7.4M y EUR 446 000, mayor que en el 2020 (USD 5.7M y EUR 275 000). Se cerraron contratos *forward* por un importe total de USD 1.1M con vencimiento entre julio 2021 y marzo 2022. La ganancia obtenida por los derivados fue de S/81 000 en el 2021.
- c. Riesgo de crédito: El riesgo de las cuentas por cobrar es gestionado mediante políticas, procedimientos y controles internos de la compañía; cabe resaltar que no existen riesgos importantes por concentración de crédito. Por otro lado, el excedente de liquidez es depositado en entidades financieras de primera categoría para obtener un rendimiento y así minimizar el riesgo.
- d. Riesgo de liquidez: La gerencia administra este riesgo mediante una evaluación frecuente de la viabilidad financiera de sus clientes, gestión de nuevas líneas de crédito o incremento de estas y un prudente manejo del calce de vencimientos de activos y pasivos. Al cierre del 2021, el 95 % de las obligaciones tenían vencimiento menor a 1 año debido a la inversión en capital de trabajo por el incremento de la actividad comercial del negocio. Creditex optimiza su rentabilidad mediante una gestión conservadora del apalancamiento y una política de dividendos con límites de distribución en función a los niveles de liquidez.

Dentro de los riesgos no financieros que pueden afectar a la compañía se identificaron: riesgo político, legal y regulatorio, y riesgo de desempeño operacional (ver el Anexo 29).

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 1. Conclusiones

- El valor fundamental de la acción se ubica por encima de la cotización en la BVL, esto habría motivado a los inversores a tomar posición en el activo esperando obtener ganancias por el ajuste de precios del mercado; sin embargo, dada la poca liquidez del mercado local y más aún de Creditex, que solo se ha negociado 4 veces en el 2021, esta diferencia de precios resulta razonable.
- Creditex es una empresa líder del sector debido a que el activo fijo que se requiere en el negocio constituye una barrera de entrada y al aprovechamiento de economías de escala como resultado de la integración vertical.
- Los indicadores de liquidez de la compañía muestran un desempeño positivo, con lo cual no se esperaría que Creditex presente inconvenientes en cumplir sus obligaciones a corto plazo.
- En el largo plazo, la compañía no estaría generando valor para el accionista, ya que el ROE en todos los años de proyección se sitúa por debajo del costo de oportunidad del capital (10.18 %).

### 2. Recomendaciones

- Existe una brecha recurrente entre las NOF y el fondo de maniobra, si bien es cierto esto se cubre con endeudamiento a corto plazo, se recomienda incrementar los días de pago a proveedores y reducir los días de cuentas por cobrar a fin de reducir la brecha y que la compañía se financie con sus proveedores.
- Utilizar una mayor proporción de deuda para financiar los proyectos de expansión, ya que esta tiene un menor costo de oportunidad que el capital propio.
- Desde el punto de vista de un inversor externo se recomienda comprar la acción y mantenerla, con lo cual se espera obtener ganancias por ajuste del precio del mercado hasta acercarse al valor fundamental en el mediano plazo.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Asociación de Exportadores - ADEX (S.f.). *Estudio de internacionalización del sector textil y confecciones peruano*. <https://www.cien.adexperu.org.pe/wp-content/uploads/2020/12/Estudio-de-internacionalizaci%C3%B3n-del-sector-textil-y-confecciones-ADEX-CAF-2020.pdf>
- Agencia Agraria de Noticias. (2022). *Luego de tres décadas, Perú sumará más áreas de cultivo de algodón, aunque precios preocupan*. 29 de marzo de 2022. <https://agraria.pe/noticias/luego-de-tres-decadas-peru-sumara-mas-areas-de-cultivo-de-al-27435#:~:text=En%20lo%20que%20va%20del,en%20S%2F%20360%20el%20quintal>
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP. (2022). *Perspectivas Monetarias y Financieras Post-pandemia*. Noviembre. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/presentaciones/2022/presentacion-2022-11-02-cies.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP. (2021a). *PBI variación porcentual. 1922-2021*. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04863AA/html>
- Banco Central de Reserva del Perú - BCRP. (2021b). *Reporte de inflación. Diciembre de 2021. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2023*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2021/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2021.pdf>
- Bloomberg (2022a). *Perú mantiene tasa de referencia de 2.25% para impulsar economía*. <https://www.bloomberg.com/latam/blog/category/peru/#:~:text=Per%C3%BA%20mantiene%20tasa%20de%20referencia,2%2C25%25%20el%20jueves>
- Bloomberg (2022b). *FMI baja a 2,3% pronóstico de crecimiento del PIB de EE. UU. en 2022*. <https://www.bloomberglinea.com/2022/07/12/fmi-baja-a-23-pronostico-de-crecimiento-del-pib-de-eeuu-en-2022/>
- Carrión Maroto, J. (2007). *Estrategia. De la visión a la acción*. ESIC Editorial.
- Creditex S. A. A. (2021). *Memoria Anual 2021*. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S%20A%20A-Memoria%202021x.pdf>

Creditex S. A. A. (2020). *Memoria Anual 2020*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S%20A%20A-Memoria%202020.pdf>

Creditex S. A. A. (2019). *Memoria Anual 2019*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S%20A%20A%20Memoria%202019.pdf>

Creditex S. A. A. (2018). *Memoria Anual 2018*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S.A.A.-Memoria%202018.pdf>

Creditex S. A. A. (2017). *Memoria Anual 2017*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S.A.A.-Memoria%202017.pdf>

Creditex S. A. A. (2016). *Memoria Anual 2016*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S%20A%20A-Memoria%202016.pdf>

Creditex S. A. A. (2015). *Memoria Anual 2015*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S.A.A.-Memoria%202015.pdf>

Creditex S. A. A. (2014). *Memoria Anual 2014*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S.A.A.-Memoria-2014.pdf>

Creditex S.A.A. (2021). *Estados Financieros Auditados 2021*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20SAA%20EEFF%20Cons%200Auditados%202021.pdf>

Creditex S.A.A. (2020). *Estados Financieros Auditados 2020*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20y%20subsidiaria%2031%2012%2020-19%2031%2003%202021.pdf>

Creditex S.A.A. (2019). *Estados Financieros Auditados 2019*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20y%20subsidiaria-EEFF%202019.pdf>

Creditex S.A.A. (2018). *Estados Financieros Auditados 2018*.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Creditex%20y%20Subsidiaria>

- %20auditada-2018.pdf
- Creditex S.A.A. (2017). *Estados Financieros Auditados 2017*.  
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Creditex%20y%20subsidiaria%20Auditada-2017-12.pdf>
- Creditex S.A.A. (2016). *Estados Financieros Auditados 2016*.  
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/EEFF%20Creditex%20y%20subsidiaria-2016-12.pdf>
- Creditex S.A.A. (2015). *Estados Financieros Auditados 2015*.  
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20S.A.A.-Memoria%202015.pdf>
- Creditex S.A.A. (2014). *Estados Financieros Auditados 2014*.  
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Creditex%20y%20subsidiaria%2031%2012%202014-13.pdf>
- Damodarán, A. (2022). *Cost of equity and capital (updateable)*.  
<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/waccemerg21.xls>
- Damodarán, A. (2019). *Data de sectores*. On Line. Fecha de consulta 6/04/2019.  
<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Fahey, L. y Narayanan, V. K. (1986). *Macroenvironmental Analysis for Strategic Management*. Cengage Learning.
- Hodge, A. (2022). *El reto de la inflación en la economía de Estados Unidos*. Fondo Monetario Internacional - FMI. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/07/11/CF-US-Economy-Inflation-Challenge>
- Instituto de Estudios Económicos y Sociales – IEES (2021). *Industria Textil y Confecciones*. Sociedad Nacional de Industrias (SNI). <https://sni.org.pe/wp-content/uploads/2021/03/Presentacion-Textil-y-confecciones-IEES.pdf>
- Kotler, P. y Armstrong, G. (2013). *Fundamentos de Marketing*. 11° ed. Pearson.
- Martínez, E. (2000). *Finanzas Operativas: Diagnóstico y Previsiones*. IESE Business School. Revisada en 2004.
- Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos - OCDE. (2021). *Perspectivas Agrícolas*. OCDE-FAO. <https://www.oecd-ilibrary.org/sites/3890fb0d->

es/index.html?itemId=/content/component/3890fb0d-es

Porter, M. E. (1987). *Ventaja Competitiva: Creación y Sostenimiento de un desempeño superior*. Grupo Editorial Patria S.A. de C.V.

Porter, M. E. (1985). *Competitive Advantage Creating and sustaining superior performance*. Free Press.

Quintana, N. (2021). *Tendencias para la industria de la vestimenta en Europa*. PROMPERÚ. [https://repositorio.promperu.gob.pe/bitstream/handle/20.500.14152/4751/Tendencias\\_industria\\_vestimenta\\_Europa\\_principal\\_Seyword\\_2021.pdf?sequence=3](https://repositorio.promperu.gob.pe/bitstream/handle/20.500.14152/4751/Tendencias_industria_vestimenta_Europa_principal_Seyword_2021.pdf?sequence=3)

Sociedad de Comercio Exterior del Perú – Comex (2022). Reporte mensual de Comex Perú. *DataComex* Año 10. Número 107. Febrero de 2022. <https://www.comexperu.org.pe/upload/articles/datacomex/datacomex107.pdf>

Veritrade (S.f.). *Información de exportaciones de la empresa Creditex*. SUNAT.

World Bank (2022). *Commodity Markets Outlook. Pandemic, war, recession: Drivers of aluminum and copper price*. Octubre. <https://openknowledge.worldbank.org/bitstream/handle/10986/38160/CMO-October-2022.pdf>

## **ANEXOS**

## Anexo 1. Análisis de Creditex S.A.A.

### 1. Historia de la compañía

Creditex S.A.A., empresa constituida el 14 de agosto de 1980, inició como Textil Trujillo S.A. (Trutex S.A.) y resultó ser absorbida en 1998 por la Compañía de Representaciones y Distribuciones S.A. (Credisa), empresa textil del grupo Corporación Cervesur.

Para 1990, Hilanderías Pimafine cuyo negocio comprendía la producción de hilados en algodón pima, fue adquirida como parte de una estrategia de diversificación, y en 1995, se realiza la compra de Textil Trujillo la cual lideraba la elaboración de hilados finos, en la cual se invirtió dos plantas desmotadoras para consolidar el abastecimiento de algodón local de calidad óptima. Luego de dos años, la adquisición de Credisa permite desarrollar tejidos y prendas para los mercados del exterior debido a la orientación operativa de dicha empresa, y mediante la fusión con Textil Trujillo, se da origen a Creditex S.A.A.

Como parte de los objetivos de expansión en el sector de exportación de prendas, Creditex adquiere la empresa productora de hilados de fibra larga de algodón “El Progreso”.

Para el 2005, Creditex expande su integración hacia adelante mediante la apertura de la primera tienda con prendas propias mediante el lanzamiento de su marca de prendas masculinas de corte formal “Norman & Taylor”, localizada en la ciudad de Lima.

En el 2008, Creditex desarrolla la línea de negocio de telas con hilados singulos y retorcidos de algodón Pima, y para el 2012, lanza la segunda marca M.bö de ropa para hombres con estilo urbano.

En este sentido, Creditex S.A.A. ha desarrollado una estrategia de integración vertical amplia que implica las actividades de desmotado, hilado, tejido, teñido, acabado, estampado, confección y demás fases del procesamiento de fibras tanto naturales como sintéticas, incluyendo las actividades comercialización nacional y en el exterior, y distribución del producto hacia el cliente final, para lo que ha ido desarrollando a lo largo del crecimiento del negocio textil una orientación hacia un producto con calidad de exportación *full package*.

### 2. Estructura corporativa

Creditex pertenece al grupo Cervesur, el cual fue fundado hace más de 100 años en la ciudad de Arequipa. El holding está conformado por las siguientes empresas que mantienen operaciones en diferentes sectores de la actividad económica:

1. **Alprosa:** Empresa productora de alimentos para consumo humano, tales como hojuelas de cereales andinos y alimentos enriquecidos lácteos. Igualmente fabrica alimentos balanceados para el sector pecuario, crianza de peces y mascotas.
2. **Creditex:** Compañía dedicada a la fabricación de productos textiles y manufacturados, en procesos de desmotado, hilatura, tejido, teñido, acabado, confección y en general todas las actividades relacionadas con el procesamiento industrial de las fibras naturales y sintéticas. Asimismo, se dedica a la comercialización y distribución de estos productos textiles a nivel industrial y *retail*.
3. **Texgroup:** Subsidiaria de Creditex se dedicada a la confección de prendas de vestir, así como a todo tipo de confecciones y a brindar servicios de desarrollo de producto, confección y acabado de prendas en toda la amplitud de opciones que el proceso de confección brinda.
4. **Futuro Invest:** Empresa dedicada el desarrollo de proyectos inmobiliarios.
5. **Futuro Inmobiliaria Camacho:** Subsidiaria de Futuro *Invest*.
6. **Proagro:** Desarrolla actividades relacionadas a la agricultura y exportación de productos agroindustriales, así como realiza la comercialización, importación y exportación de todo tipo de bienes, insumos, equipos, maquinaria, servicio, etc. relacionados con las actividades que realiza.
7. **Transaltisa:** Presta servicios de transporte de mercancías y carga en general a través de medios terrestres, aéreos y/o acuáticos, a nivel nacional e internacional, pudiendo actuar incluso como operador de transporte multimodal. Transaltisa transporta materiales peligrosos y carga especializada para las principales compañías mineras e industriales del Perú.

8. **Servicios de Asesoría SAS:** Realiza sus operaciones en el ámbito de la adquisición, transferencia y negociación de acciones de todo tipo.
9. **Servicios Aéreos AQP:** Tiene por objeto la prestación de servicios de transporte aéreo de vuelos no regulares, habiéndose acordado la modificación de su objeto social para realizar actividades inmobiliarias.
10. **Alimentos Naturales Fortificados del Perú:** Empresa dedicada a la producción, fabricación, elaboración, envasado, comercialización, distribución, venta y/o almacenamiento de alimentos concentrados para consumo humano, así como alimentos instantáneos a base de cereales, harinas extruidas de cereal, expandidos de cereal, galletas en todas sus variedades, productos lácteos, conservas de alimentos en todas sus variedades, granos y hojuelas de cereal, etc.

#### Subsidiaria de Corporación Cervesur

Empresa	Participación de CERVESUR (%)	Activos (Miles PEN)	Pasivos (Miles PEN)	Patrimonio Neto (Miles PEN)	Ganancias/ Pérdidas Netas (Miles PEN)
Creditex	80.60	504 705	115 843	388 862	33 480
Texgroup	80.60	31 629	24 684	6 945	1 872
Transaltisa	99.99	94 157	33 628	60 529	13 873
Alimentos Procesados	99.99	56 338	17 176	39 212	(618)
Procesos Agroindustriales	99.99	248 759	178 596	70 163	7157
Servicios de Asesoría	99.99	178 587	4 580	174 007	23 467
Futuro Invest	99.99	16 425	118	16 307	304
Futuro Inmobiliaria Camacho	99.99	18 494	6 888	11 606	(1 494)
Servicios Aéreos AQP	99.99	11 917	47	11 870	18
Alimentos Naturales Fortificados del Perú	99.99	583	403	180	(16)

Fuente: Estados financieros de Creditex. Elaboración propia 2022.

## Anexo 2. Líneas de negocio y zona de influencia comercial

### Integración vertical:

Dicha estrategia consiste en la expansión a nivel corporativo a través de la cual se adhieren procesos productivos que anteceden o continúan al proceso central, es decir, desarrollar capacidades que antes eran encargadas a un tercero (proveedor) o adquiriendo a la empresa proveedora, denominándose así integración vertical hacia atrás. En el caso de que la empresa realice actividades de distribución o canales directos hacia el cliente, se trataría de una integración hacia adelante (Carrión, 2007).

### Líneas de negocio:

Se entiende por líneas de negocios al conjunto de productos que se encuentran estrechamente relacionados debido a su naturaleza muy similar, están dirigidos a los mismos clientes, se comercializan a través de canales similares y/o se ubican dentro de un determinado rango de precios (Kotler y Armstrong, 2013, p. 206). De acuerdo a la información disponible en fuentes de la propia empresa se identifican tres grandes líneas de negocio:

#### Hilos

En el 2019, antes de iniciar la pandemia, este segmento se encontraba presionado por la importación de hilado de India, China y EE. UU., sin embargo, hacia finales del año mejoraron las condiciones ante el cierre de competidores locales. Durante los últimos meses del año 2020 empezó a mostrar signos de recuperación. Una demanda creciente y precios elevados de la materia prima de fibra de algodón caracterizaron el año 2021.

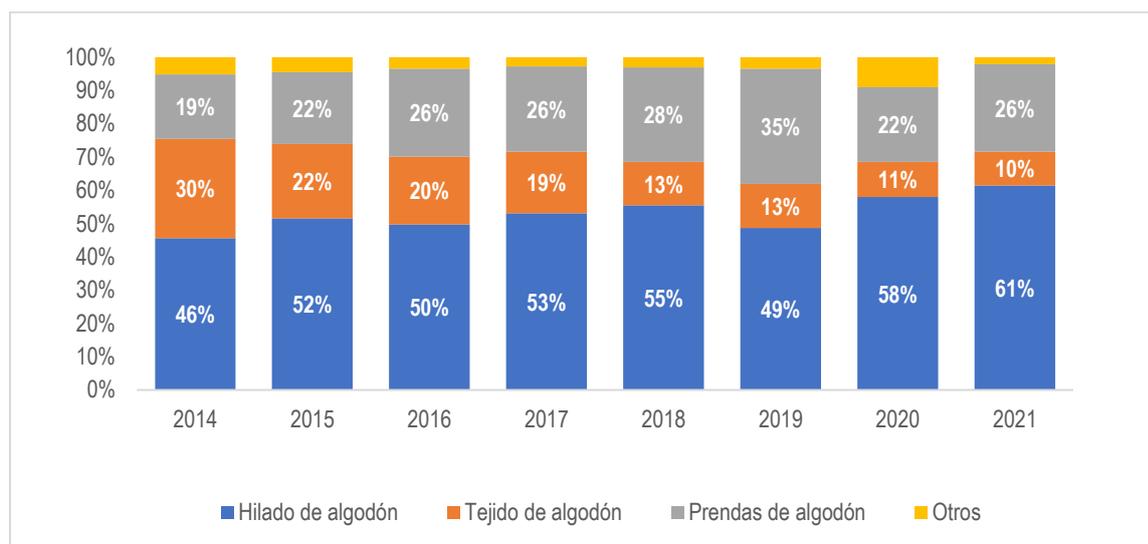
#### Tejidos

Durante el segundo semestre del 2021, se recuperó la demanda de los países en Latinoamérica ante la necesidad de las empresas por obtener stock para completar sus colecciones.

#### Prendas de vestir

Como efecto de la pandemia, la demanda de prendas de vestir de tejidos cómodos se incrementó.

**Gráfico. Participación de líneas de negocio sobre las ventas**



Fuente: Elaboración propia 2022 basadas en memorias anuales de Creditex (2014-2021).

El mercado textil en el país, se puede dividir por la comercialización en el mercado nacional y en el exterior. Sin embargo, el mercado final es el extranjero y se realiza a través de clientes locales que son exportadores, tal como se señala en la siguiente tabla:

**Empresas exportadoras (clientes) productores de textiles y confecciones**

Empresa	Exportación USD MM			Part. %
	2019	2020	2021	2021
Topy Top ( C )	49	51	130	7.9
Industrias Nettelco ( C )	50	45	75	4.5
Textiles Camones ( C )	56	43	69	4.2
Textiles del Valle ( C )	38	43	69	4.2
Cotton Knit ( C )	30	35	37	2.3
Otras Empresas	1136	800	1269	76.8
Total	1,395	1,017	1,649	100

Fuente: Elaboración propia 2022 basada en Comex Perú (2022).

## Anexo 3. Proceso productivo

### Etapa pre-producción

Creditex S.A.A. posee una unidad que desarrolla modelos mediante un proceso que se origina en la investigación, incluyendo la búsqueda de insumos para la elaboración de tejidos, los cuales son digitalizados en una plataforma para centralizar los tejidos desarrollados. Así también, la empresa cuenta con una planta especializada en producir muestras físicas de tejidos los cuales constituyen una librería para otorgar propuestas de acuerdo a la necesidad del cliente.

Esta unidad está integrada al área de desarrollo de producto de prendas para formar parte del proceso exhaustivo de elaboración, evaluación y elección de accesorios para la producción de prototipos a fin de analizar y verificar la funcionalidad y calidad del producto.

### Etapa de producción

**Desmotado:** La primera fase de procesamiento de la materia prima, el algodón, la empresa posee dos plantas en Piura y Lambayeque ubicadas cerca de sus principales proveedores para poder analizar sistemáticamente el insumo en términos de características y calidad.

**Hilado:** Las plantas ubicadas en Lima, Trujillo y Pisco se caracterizan por su tecnología óptima para producir los siguientes tipos:

- Cardados
- Peinados
- Compactos
- *Open end*
- Retorcidos y gaseados

**Pre-tejido:** Para el proceso de pre-tejido, la maquinaria para esta fase permite elaborar:

- Urdido seccional
- Urdido directo
- Engomado
- Remetido automático

**Tejido:** Los telares al aire, proyectil y pinzas permiten generar variedad mediante el método de inserción de trama según la particularidad de cada producto.

**Tintorería y acabado:** En esta etapa, la planta contiene los procesos de teñido de hilado, blanqueo y mercerizado de telas, teñidos y estampados de las telas de 100% algodón y poliéster-algodón. Todos estos procesos poseen la certificación OEKOTEX100.

**Confección:** Esta fase está constituida por los siguientes procesos:

**Corte:** Se inicia la producción a nivel industrial del diseño de prenda aprobado con la fase de corte donde la tela se convierte en piezas mediante el tendido, corte y habilitado automatizado que implica lo siguiente:

- Mesa de pines con sistema de tendido
- Línea de tendido por la tendedora automática y mesa de fajas que transportan la tela a la cortadora.
- Corte automático de alta precisión

**Costura:** Unión de las piezas de la prenda a máquina monitoreados por un sistema de manufactura con módulos de costura con inventarios procesados en un tiempo menor a cinco horas, verificadas en tiempo real.

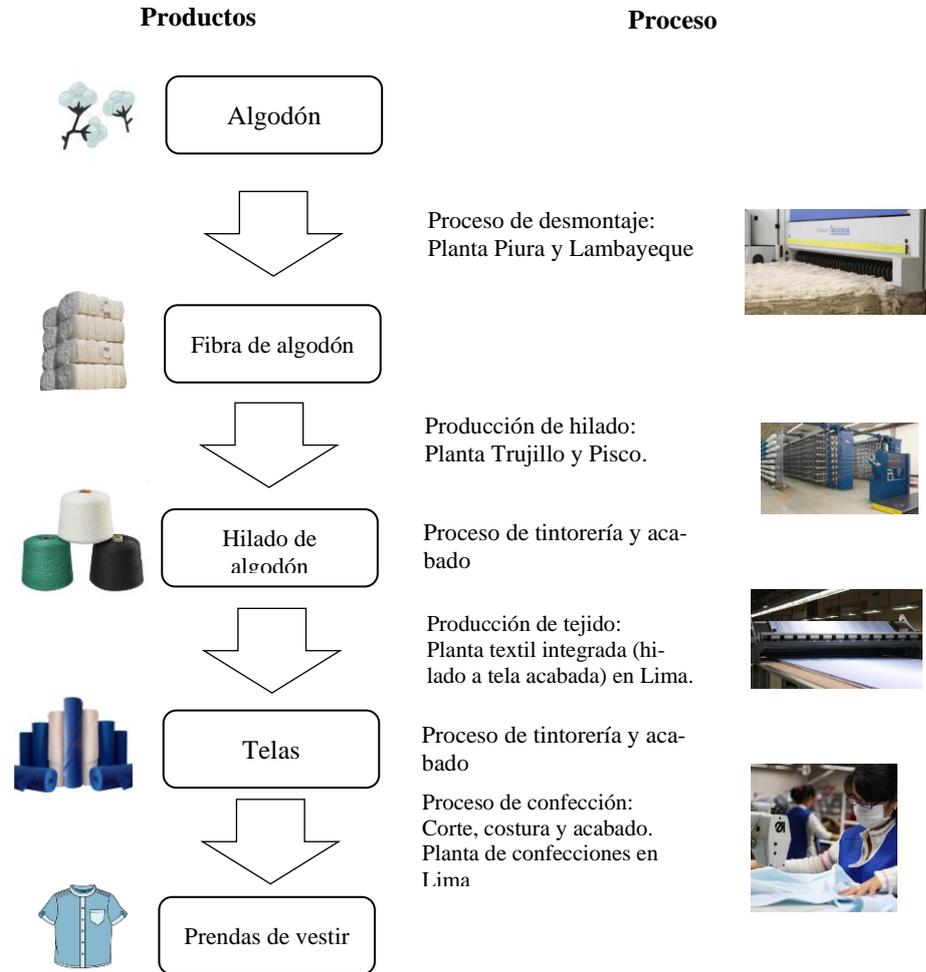
**Acabados:** Fase final de la etapa de confección donde las prendas cocidas son tratados con vaporizado para obtener la aparecía final de cara al cliente.

**Doblado y empaque:** El producto final es doblado según los requerimientos del cliente, adicionando accesorios según corresponda y empaquetado para despacho.

**Auditoría pre-cliente:** Como actividad final, el proceso pasa por una auditoría para garantizar la calidad de los productos generados antes de ser entregados al cliente final.

**Acabados:** Fase final de la etapa de confección donde las prendas cocidas son tratados con vaporizado para obtener la aparecía final de cara al cliente.

**Proceso productivo de la confección de los productos: Hilado, Tela y Prenda**



Fuente: Elaboración propia 2022, sobre la base de información de Estados Financieros Creditex

## Anexo 4. Entorno local e internacional del sector textil y retail

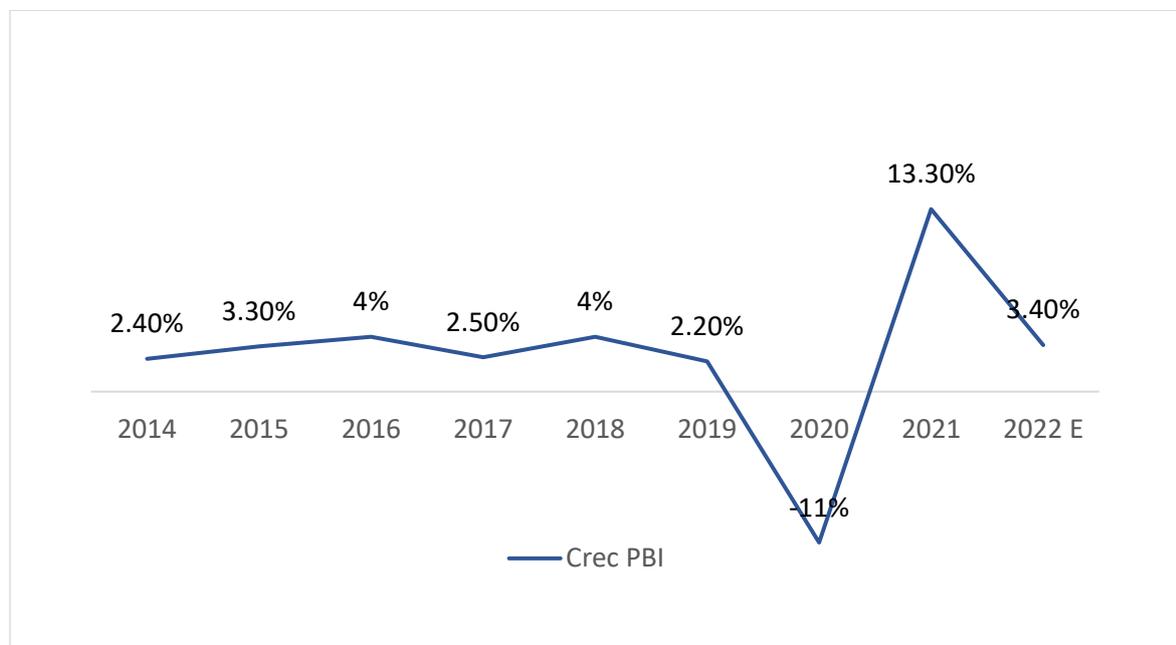
### Entorno local del sector textil y retail

Desde lo tecnológicos, la industria textil en el país se ha desarrollado en los últimos años, se ha podido replicar marcas reconocidas para la exportación con un alto nivel de calidad. Las empresas peruanas dedicadas a la producción textil están integradas a lo largo del proceso productivo, que junto con las inversiones en innovación tecnológica y alta especialización de la mano de obra textil tienen una ventaja competitiva, convirtiendo la Industria Nacional Peruana en una opción para la fábrica de reconocidas marcas. Asimismo, Perú tiene acuerdos comerciales como la implementación del Tratado de libre comercio con EE. UU. que ha contribuido al crecimiento de las exportaciones textiles, compitiendo en mejores condiciones y posicionar los productos textiles en diversos mercados, con una aceptación favorable de sus consumidores dada su apreciada calidad.

Respecto a lo económico, en el plano nacional, el BCRP prevé un crecimiento para 2022 de 3,4%, considerando que no hay crecimiento de la inversión privada. Así mismo el BCR, ha mencionado que hay un riesgo de incertidumbre por factores internacionales y locales, el Perú estaría en un escenario en el que podría crecer más.

Perú tiene una economía de libre mercado dominada por el sector privado. Tradicionalmente su crecimiento ha estado impulsado por la demanda externa de productos mineros. El PBI en el 2022 creció un 13%, recuperación luego de la una caída en -11% en el 2020, provocada por las restricciones económicas causadas por la pandemia. Perú ha bajado su grado de inversión, calificadoras de prestigio internacional como S&P lo ha calificado como BBB.

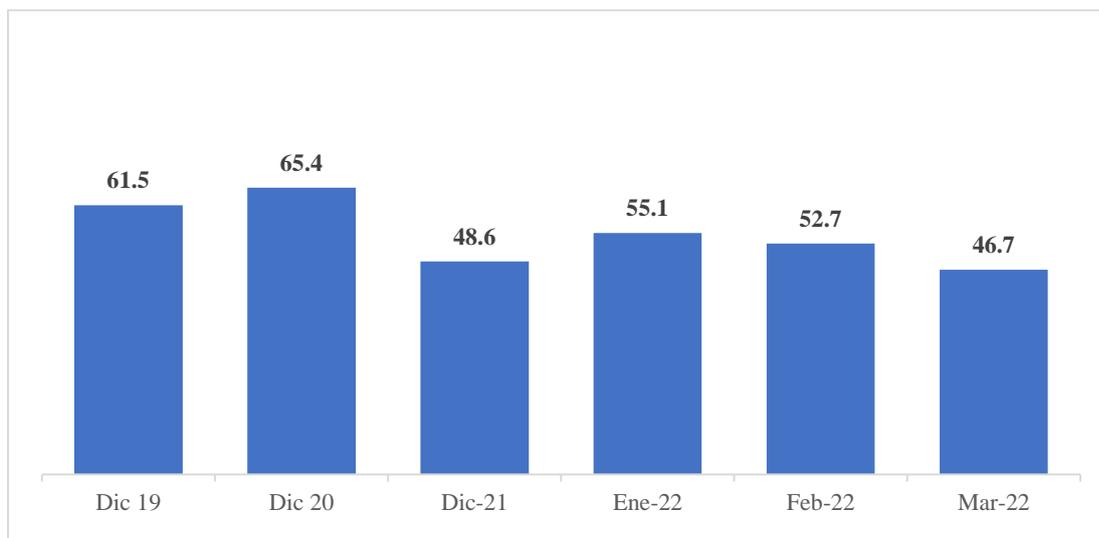
### Crecimiento económico de Perú



Fuente: Elaboración propia 2022 basada en información de Bloomberg (2022a).

La confianza empresarial da señales negativas, se ha evidenciado una caída del índice de expectativas empresariales (12 meses). Los empresarios son poco optimistas sobre el crecimiento económico esto producido por la incertidumbre en el Gobierno. A marzo 2022 se tiene 46.7 puntos, 6 puntos menos que el mes de febrero.

### Índice de expectativas empresariales (12 meses)



Fuente: Elaboración propia basada en información de Bloomberg (2022a).

En lo político, Pedro Castillo, presidente de Perú no tiene una postura que asegure la continuidad de políticas fiscales prudentes en el próximo año, ha generado incertidumbre entre los empresarios y no ha puesto un rumbo claro. Las protestas sociales son una preocupación, el 08 abril 2022 diferentes protestas se han realizado en diferentes regiones del país, reclamando la baja de los precios de la canasta básica e incluso la renuncia del presidente, diferentes economistas han señalado que la estabilidad fiscal peruana corre un riesgo al no saber cómo el Gobierno atenderá estas demandas.

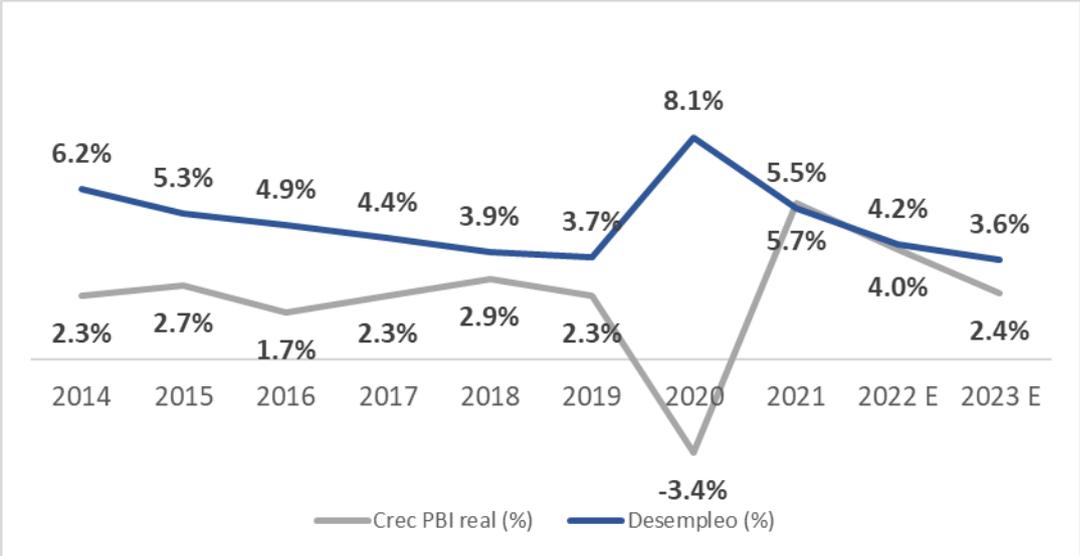
En el sector Textil, el presidente del comité de confecciones de ADEX, César Tello ha señalado que: La falta de garantías por parte del Gobierno y la poca confianza de los empresarios hacia este han generado un freno en la inversión y el desarrollo local que resulta en el desabastecimiento. La producción local de insumos textiles está al 100 % de su capacidad de producción, pero las empresas no cuentan ampliar sus negocios, pues no tienen el respaldo necesario en credibilidad país para hacer grandes inversiones.

#### Entorno internacional del sector textil y retail

Desde el entorno político, económico y social. EE. UU. viene de una reocupación económica después del desastre provocado por la pandemia; según la FED se espera un crecimiento de 4% y una disminución de la tasa de desempleo para el 2022. En el mundo, según el FMI, la guerra entre Rusia y Ucrania afectaría la económica global, como el aumento de los costos de energía y la inestabilidad de los mercados financieros. Las negociaciones que han tenido estos 2 países no han sido fructíferas. EE. UU. ha impuesto varias sanciones como la prohibición de importación de petróleo y gas ruso, ocasionado que el precio de petróleo alcance los valores máximos, así mismo empresas han anunciado el cese de sus operaciones en Rusia. Esta guerra deja incertidumbre del impacto que puede tener a largo plazo. Las sanciones a Rusia también tendrán un impacto sustancial en la economía mundial y los mercados financieros, y tendrán efectos de contagio significativos en otros países.

Desde el lado tecnológico, el mercado mundial es altamente competitivo en el sector textil. Las tecnologías de los bienes de capital progresan con rapidez y su uso tiende a generalizarse, de manera que el desafío para la industria es diferenciar sus productos, encontrar nichos de alto potencial competitivo y adoptar estrategias con foco cliente y alianzas que sobrepasen las fronteras nacionales.

*Actividad económica de Estados Unidos (PBI y desempleo)*



Fuente: Elaboración propia 2022 basada en información de Bloomberg (2022b).

## Anexo 5. Países relevantes en la industria textil

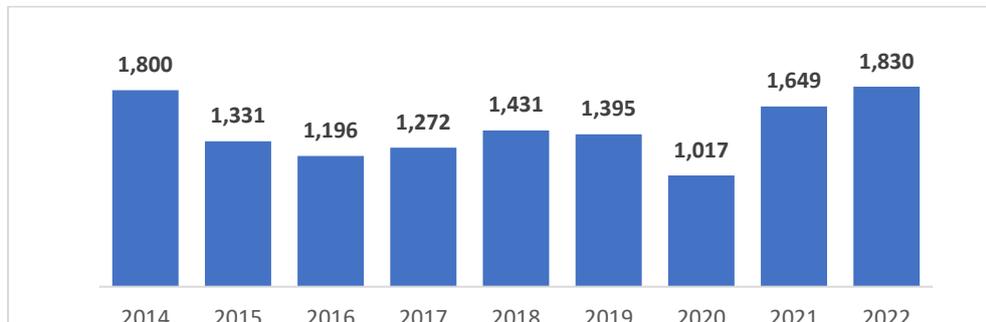
La consultora Global Data estima que los 5 países que poseen una relevancia en la industria textil para el 2022 son los siguientes:

- **Vietnam:** Debido a que posee un buen nivel de estabilidad política y tratados libre comercio con Estados Unidos, Japón e India. En este sentido, la confección de prendas está en el segundo lugar de sus productos exportados, ya que cuenta con 6,000 fábricas de empresas privadas y 2.5 millones de trabajadores en dicho sector.
- **Turquía:** Su capacidad de elaborar productos básicos y con alto valor agregado constituye la mayor parte de sus exportaciones, asimismo, las empresas del sector se caracterizan por su integración vertical de sus procesos, la orientación del cliente en el desarrollo del producto y crecimiento de digitalización.
- **Perú:** Posee una importante influencia en las ventas del mercado de Estados Unidos, y se caracteriza por la calidad de sus productos, óptimos tiempos de espera e integración vertical.
- **China:** Segundo país exportador del sector en términos de volúmenes FOB, que posee su fortaleza en su nivel de costos y proceso productivo rápido y eficiente. A pesar del incremento de los costos de mano de obra, su posición se ha fortalecida por los acuerdos comerciales con países de África, América y la mejora de sus relaciones con Estados Unidos.
- **El Salvador:** Enfoque de servicios de confección *full package* que fortalece su posición., y aunque es importador de algodón, fabrica en grandes volúmenes fibras y tejidos sintéticos. Asimismo, Estados Unidos es el principal destino de sus exportaciones (70 %).

## Anexo 6. Industria textil

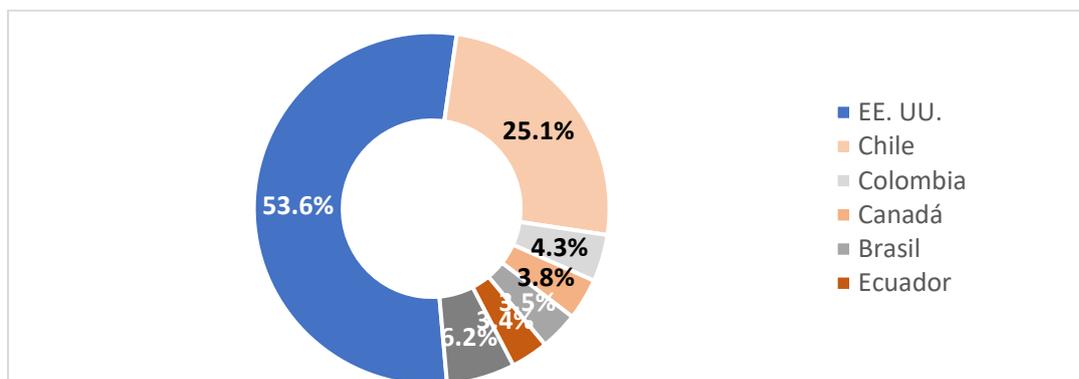
### Mercado nacional de algodón

#### Exportación textil (en millones de USD)



Fuente: Elaboración propia 2022, basada en información de Veritrade (S.f.).

#### Principales destinos de productos textiles (2021)



Fuente: Comex-Perú (2022). Elaboración propia 2022.

### Mercado internacional de algodón

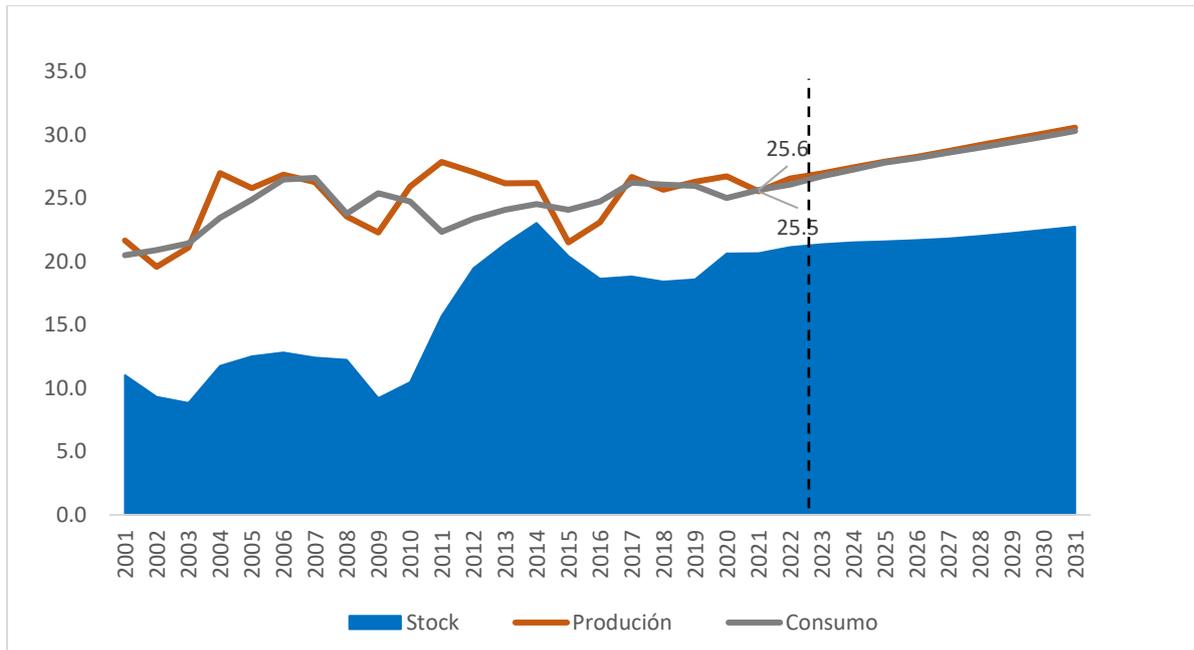
Se estima que la producción mundial de algodón alcance los 26.4 millones de toneladas, lo cual representa un crecimiento del 9% respecto al 2021, como resultado de una mayor superficie sembrada para aprovechar los altos precios del *commodity*. La superficie cultivada así como la producción han crecido en África Occidental, Estados Unidos y Brasil, por el contrario, China ha presentado una caída a 3.02 millones de hectáreas sembradas y 5.73 millones de toneladas de producción.

#### Producción y demanda mundial de algodón (en millones de toneladas)

Algodón	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Producción	26.2	21.5	23.1	26.7	25.7	26.3	26.7	25.5
Consumo	24.5	24.1	24.7	26.2	26.1	26.0	25.0	25.6
Stock	23.0	20.4	18.6	18.8	18.4	18.6	20.6	20.6

Fuente: Elaboración propia 2022, OECD Perspectivas agrícolas 2022.

**Perspectiva de la producción y demanda mundial del algodón (en millones de toneladas)**



Fuente: Elaboración propia 2022, OECD Perspectivas agrícolas 2022-2031

Por otro lado, el efecto colateral del incremento del precio ha generado preocupación a las hilanderías y fábricas textiles, y es necesario considerar que existen contingencias en la cadena logística, por lo que ello podría llevar a un desequilibrio entre la oferta y demanda del mismo. Este problema ya se ve reflejado en el descenso de las exportaciones de Estados Unidos a países como Bangladesh, China, Indonesia, Turquía y Vietnam en el último trimestre de 2021. Asimismo, cabe mencionar que la continuidad del incremento del precio podría ocasionar que la demanda opte por fibras sintéticas, como el poliéster, como ya ocurrió en el 2011 cuando el precio del algodón llegó a 234.40 centavos de dólar por libra, un importe mucho mayor al del poliéster que estaba en 99.10 centavos de dólar la libra.

**Precio internacional del algodón (centavo USD por libra)**



Fuente: World Bank (2022). Elaboración propia 2022.

**Exportadores de productos de algodón a nivel mundial**

India posee una participación de 25.7% del total de las exportaciones globales de hilado de algodón, seguido de Vietnam con un 21.5%, que a su vez posee un indicador de concentración de países importadores de 71% a diferencia de China que posee una diversificación mayor en sus destinos de exportación y cuya participación está en el quinto lugar debido a un descenso del crecimiento en volumen y valor FOB exportado.

**Empresas exportadoras (clientes) productores de textiles y confecciones**

Empresa	Exportación USD MM			Part.%
	2019	2020	2021	2021
Topy Top ( C )	49	51	130	7.9
Industrias Nettelco ( C )	50	45	75	4.5
Textiles Camones ( C )	56	43	69	4.2
Textiles del Valle ( C )	38	43	69	4.2
Cotton Knit ( C )	30	35	37	2.3
Otras Empresas	1136	800	1269	76.8
Total	1,395	1,017	1,649	100

Fuente: Elaboración propia 2022 basada en Comex Perú (2022).

**Principales países exportadores – Hilado de algodón**

País	Crecimiento en valor FOB 2016-2020 (%)	Crecimiento anual en volumen 2016-2020 (%)	Participación en exportación mundial (%)
India	-5	-5	26
Vietnam	6	10	22
Uzbekistan	15	23	9
Pakistán	-9	-4	8
China	-7	-5	7
Estados Unidos	-9	-12	7
Indonesia	-1	2	4
Turkey	-1	-	4
Hong Kong	-22	-23	2
Malaysia	18	21	1

Fuente: Elaboración propia 2022.

En el caso del tejido de algodón, China es el principal productor- exportador de este producto con una participación de 54% en las exportaciones mundiales, con una variedad de destinos, debido al bajo nivel de concentración que posee.

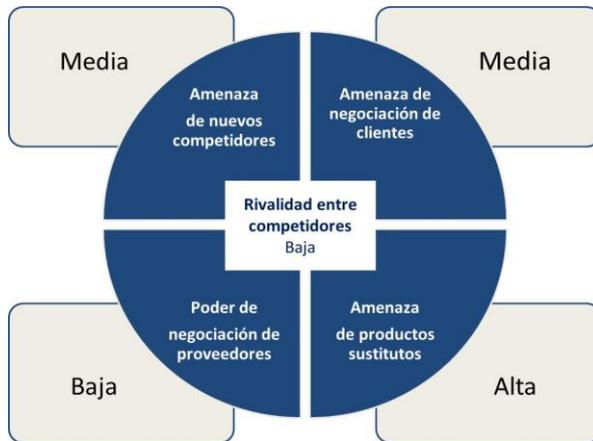
**Principales países exportadores – Tejidos de algodón**

País	Crecimiento en valor FOB 2016-2020 (%)	Crecimiento anual en volumen 2016-2020 (%)	Participación en exportación mundial (%)
China	-7	-7	54
India	1	-	9
Pakistán	2	-	6
Austria	13	11	4
Italia	-9	-8	3
Alemania	-6	-6	3
Turquía	-5	4	2
Corea del Sur	1	-1	2
Holanda	3	8	2

Fuente: Elaboración propia 2022.

## Anexo 7. Análisis de Porter

### Fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia, 2022

**Rivalidad entre competidores:** Los factores discutidos anteriormente configuran un mercado local en el cual la rivalidad entre competidores es baja, así por ejemplo Creditex abastece a varias empresas peruanas con los insumos y materias primas necesarias para que puedan producir y exportar.

**Amenaza de nuevos competidores:** Las empresas locales del sector textil se caracterizan porque se encuentran integradas verticalmente abarcando gran parte de la cadena de valor de los textiles, por lo que no resulta sencillo acceder al mercado local a competir con las empresas existentes ya que se requiere un uso intensivo de bienes de capital con costos elevados.

**Poder de negociación de los clientes:** La producción textil peruana está destinada en gran parte al mercado extranjero y especialmente el americano mediante el envío de prendas de algodón Premium, por lo que se considera que los distribuidores del extranjero mantienen un poder de negociación medio definido por el volumen de compras y la concentración de exportaciones.

**Amenaza de productos sustitutos:** El sector textil peruano siempre ha estado presionado por las importaciones de productos de Asia que inundan el mercado local, estos productos compiten en precio ya que son más baratos que los productos locales, principalmente por el menor costo de la mano de obra y por el uso de fibras sintéticas de menor calidad que el algodón en la elaboración de las prendas. Esta característica de precio bajo cobra más importancia en un escenario de crisis económica como la que estamos atravesando producto del COVID-19, ya que en esta situación los consumidores postergan los gastos que no sean prioritarios y si tuvieran que comprar ropa sería por un menor ticket.

**Poder de negociación de los proveedores:** El cultivo y producción de algodón está concentrado en grupos familiares en el norte del Perú, sin embargo, no son suficiente para atender la demanda local por lo que las empresas tienen que recurrir a la importación de algodón extranjero, por este motivo se considera que los proveedores no tienen poder de negociación ya que no son capaces de concentrar gran parte de la demanda del mercado nacional.

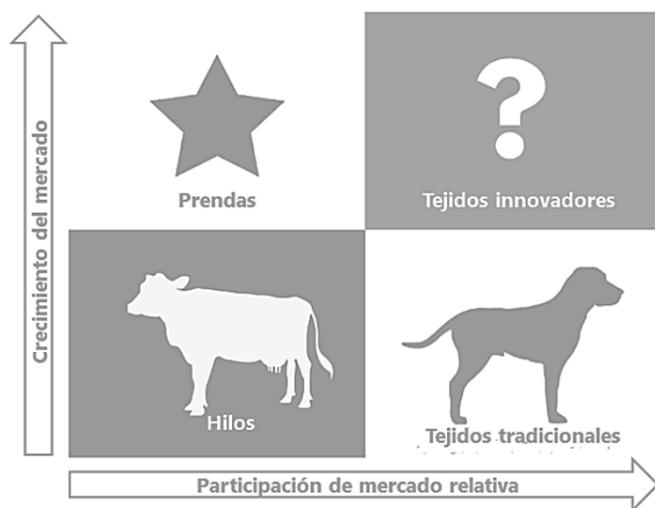
## Anexo 8. Análisis FODA

### Matriz FODA

Fortalezas	Debilidades
Empresa integrada verticalmente.	Canales <i>retail</i> del mercado local están enfocados únicamente en el público masculino.
Baja concentración de clientes porque abastece al mercado local y extranjero.	El sector algodonero está formado en su mayoría por agricultores familiares.
Transformación digital en la elaboración de catálogos virtuales y moldes de diseño.	Las zonas de cultivo de algodón están dispersas geográficamente lo que implica costos de transporte.
Cuenta con diferentes certificaciones que aseguran la calidad y sostenibilidad de su producto.	Empresa expuesta a descalces de moneda por atender diferentes mercados.
Oportunidades	Amenazas
Normalización de los hábitos de consumo post pandemia.	Crisis económica (inflación, políticas económicas contractivas, posible recesión).
Aparición de nuevas tecnologías que permiten generar eficiencias en el sector textil.	En el ámbito local Importación de productos textiles chinos con menores precios.
Tendencia de los clientes por buscar nuevos materiales de vestir que les permitan diferenciar sus productos.	El aumento de manifestaciones y huelgas puede afectar el transporte y paralización de la industria.
Preferencia por prendas de fibras naturales que son amigables con el medio ambiente.	Volumen de producción de algodón en el Perú es reducido.
	Incremento del precio del algodón como materia prima.

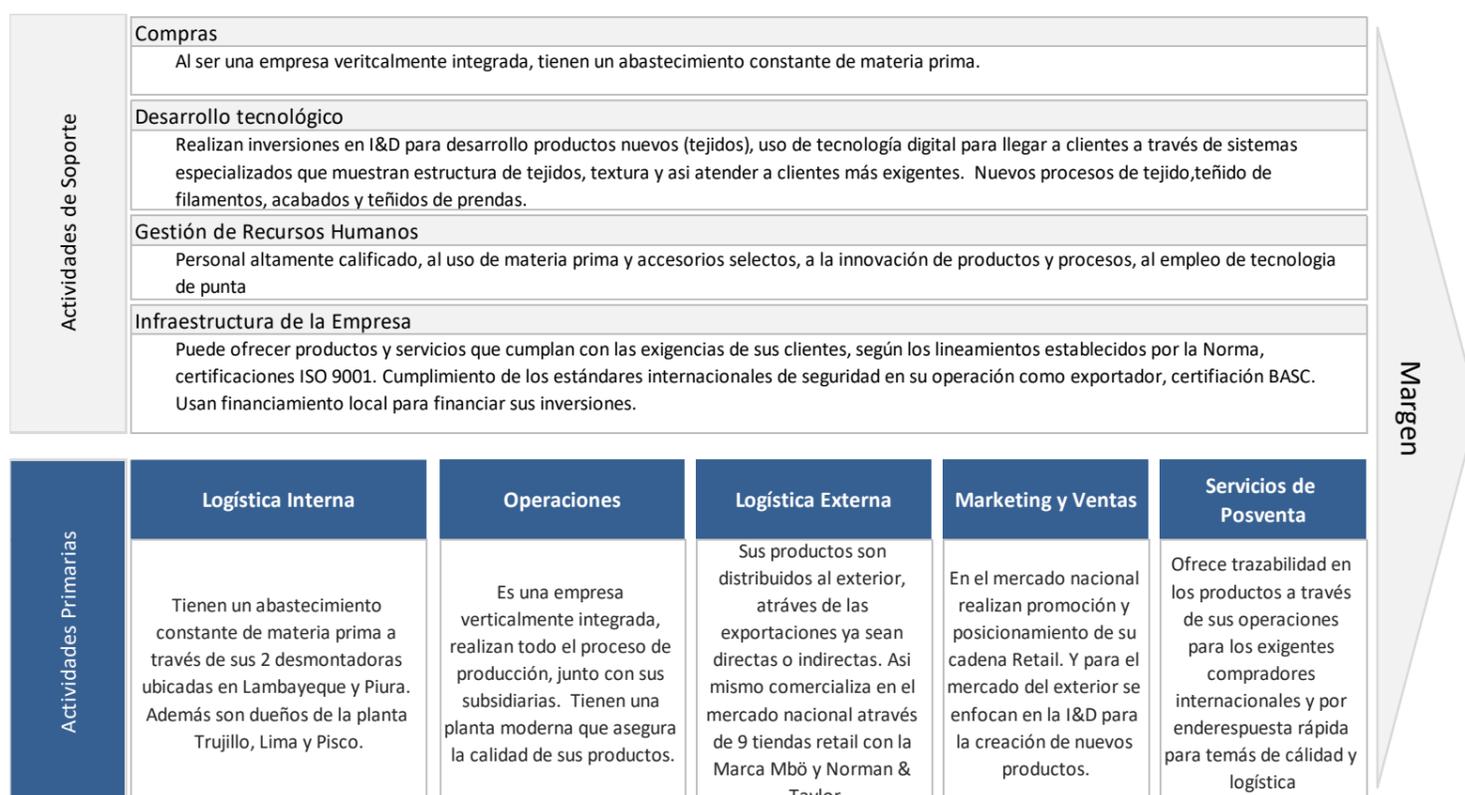
Fuente: Elaboración propia 2022.

## Anexo 9. Matriz BCG



Fuente: Elaboración propia 2022.

## Anexo 10. Cadena de valor



## Anexo 11. Estados financieros históricos

### Estado de Situación Financiera

1.- Estado de Situación Financiera (000) S/	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Activos</b>																
+ Efectivo y equivalentes	4,918	7,220	5,980	5,650	4,922	7,871	11,706	11,300	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%
+ Inversiones a corto plazo	236	171	304	-	-	-	-	-	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
+ Cuentas por cobrar comerciales	50,327	47,547	43,384	49,996	43,224	72,374	44,807	58,345	10%	9%	9%	10%	8%	13%	10%	11%
+Otras Cuentas por cobrar	22,314	10,501	5,127	6,823	10,523	7,884	8,974	9,426	4%	2%	1%	1%	2%	1%	2%	2%
+ Inventarios	142,779	162,586	138,518	137,965	154,595	169,613	142,431	172,932	28%	31%	28%	28%	30%	32%	30%	33%
+ Otros activos corrientes	1,285	1,293	1,414	1,334	1,226	1,230	1,906	1,552	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Activo corriente</b>	<b>221,859</b>	<b>229,318</b>	<b>194,727</b>	<b>201,768</b>	<b>214,490</b>	<b>258,972</b>	<b>209,824</b>	<b>253,555</b>	<b>44%</b>	<b>43%</b>	<b>40%</b>	<b>41%</b>	<b>42%</b>	<b>48%</b>	<b>45%</b>	<b>49%</b>
+ Inversiones LP	15,565	9,703	12,128	16,777	19,001	22,437	24,863	38,406	3%	2%	2%	3%	4%	4%	5%	7%
+ Inversiones contabilizadas	2,867	3,103	3,379	3,446	3,644	-	-	-	1%	1%	1%	1%	1%	0%	0%	0%
+ CxC diversas neto	-	23,635	24,639	23,275	25,386	-	-	-	0%	4%	5%	5%	5%	0%	0%	0%
+ Propiedad Planta y Equipo	257,738	258,029	249,947	241,567	246,393	241,466	229,709	223,521	51%	49%	51%	49%	48%	45%	49%	43%
+ Activo por derecho de uso	-	-	-	-	-	8,829	548	98	0%	0%	0%	0%	0%	2%	0%	0%
+ Activos intangibles	1,164	1,302	1,212	1,405	2,815	2,483	2,349	1,970	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%	0%
+ Activos por impuestos diferidos	2,267	3,723	3,326	2,817	2,630	3,009	3,589	4,112	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
<b>Activo no corriente</b>	<b>279,601</b>	<b>299,495</b>	<b>294,631</b>	<b>289,287</b>	<b>299,869</b>	<b>278,224</b>	<b>261,058</b>	<b>268,107</b>	<b>56%</b>	<b>57%</b>	<b>60%</b>	<b>59%</b>	<b>58%</b>	<b>52%</b>	<b>55%</b>	<b>51%</b>
<b>Activo total</b>	<b>501,460</b>	<b>528,813</b>	<b>489,358</b>	<b>491,055</b>	<b>514,359</b>	<b>537,196</b>	<b>470,882</b>	<b>521,662</b>	<b>100%</b>							
<b>Pasivo y patrimonio</b>																
+ Cuentas por pagar comerciales	12,967	11,742	11,815	9,934	11,776	15,048	16,806	15,069	3%	2%	2%	2%	2%	3%	4%	3%
+ Cuentas por pagar a entidades relacionadas	3	4	1	1	2	2	5	2	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
+ Otras cuentas por pagar	12,726	13,218	13,833	14,451	13,624	14,860	13,160	30,101	3%	2%	3%	3%	3%	3%	3%	6%
+ Obligaciones financieras	31,753	57,813	27,638	35,394	50,689	69,978	14,463	32,179	6%	11%	6%	7%	10%	13%	3%	6%
+ Pasivo por arrendamiento (derecho de uso)	-	-	-	-	-	2,256	509	130	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
+ Ingresos diferidos por préstamos	-	-	-	-	-	-	467	143	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Pasivo corriente</b>	<b>57,449</b>	<b>82,777</b>	<b>53,287</b>	<b>59,780</b>	<b>76,091</b>	<b>102,144</b>	<b>45,410</b>	<b>77,624</b>	<b>11%</b>	<b>16%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>15%</b>	<b>19%</b>	<b>10%</b>	<b>15%</b>
+ Obligaciones financieras	12,587	14,124	7,606	3,873	13,577	9,730	18,749	3,511	3%	3%	2%	1%	3%	2%	4%	1%
+ Pasivo por arrendamiento (derecho de uso)	-	-	-	-	-	6,836	113	-	0%	0%	0%	0%	0%	1%	0%	0%
+ Pasivo por impuesto a la renta diferido	44,267	45,186	51,568	52,073	52,876	53,158	53,184	55,899	9%	9%	11%	11%	10%	10%	11%	11%
<b>Pasivo no corriente</b>	<b>56,854</b>	<b>59,310</b>	<b>59,174</b>	<b>55,946</b>	<b>66,453</b>	<b>69,724</b>	<b>72,327</b>	<b>59,432</b>	<b>11%</b>	<b>11%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>
<b>Pasivos totales</b>	<b>114,303</b>	<b>142,087</b>	<b>112,461</b>	<b>115,726</b>	<b>142,544</b>	<b>171,868</b>	<b>117,737</b>	<b>137,056</b>	<b>23%</b>	<b>27%</b>	<b>23%</b>	<b>24%</b>	<b>28%</b>	<b>32%</b>	<b>25%</b>	<b>26%</b>
+ Capital emitido	163,195	163,195	163,195	163,195	163,195	163,195	163,195	163,195	33%	31%	33%	33%	32%	30%	35%	31%
+ Acciones de Inversión	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	10,476	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
+ Otras Reservas de Capital	19,637	21,960	23,463	23,590	24,571	25,567	26,306	26,306	4%	4%	5%	5%	5%	5%	6%	5%
+ Resultados acumulados	193,198	194,782	181,564	176,591	170,528	160,623	145,991	167,904	39%	37%	37%	36%	33%	30%	31%	32%
+ Otras Reservas de Patrimonio	602	-3,736	-1,850	1,428	2,996	5,418	7,128	16,676	0%	-1%	0%	0%	1%	1%	2%	3%
<b>Patrimonio total</b>	<b>387,157</b>	<b>386,726</b>	<b>376,897</b>	<b>375,329</b>	<b>371,815</b>	<b>365,328</b>	<b>353,145</b>	<b>384,606</b>	<b>77%</b>	<b>73%</b>	<b>77%</b>	<b>76%</b>	<b>72%</b>	<b>68%</b>	<b>75%</b>	<b>74%</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>501,460</b>	<b>528,813</b>	<b>489,358</b>	<b>491,055</b>	<b>514,359</b>	<b>537,196</b>	<b>470,882</b>	<b>521,662</b>	<b>100%</b>							

Fuente: Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021)

### Estado de Resultados S/

2.- Estado de Resultados (000) S/	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas Netas	286,440	269,060	254,213	273,011	267,489	276,953	217,623	342,037	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Coste de Ventas	-224,888	-207,236	-201,491	-222,902	-213,037	-230,916	-179,241	-257,298	-79%	-77%	-79%	-82%	-80%	-83%	-82%	-75%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>61,552</b>	<b>61,824</b>	<b>52,722</b>	<b>50,109</b>	<b>54,452</b>	<b>46,037</b>	<b>38,382</b>	<b>84,739</b>	<b>21%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>	<b>18%</b>	<b>20%</b>	<b>17%</b>	<b>18%</b>	<b>25%</b>
Gastos administrativos	-15,983	-16,969	-16,687	-16,819	-17,297	-17,425	-15,174	-20,095	-6%	-6%	-7%	-6%	-6%	-6%	-7%	-6%
Gastos de venta y distribución	-18,238	-19,732	-19,901	-18,690	-20,237	-19,547	-13,803	-17,564	-6%	-7%	-8%	-7%	-8%	-7%	-6%	-5%
Otros ingresos (gastos)	7,503	5,859	3,189	5,675	3,920	9,580	3,795	3,669	3%	2%	1%	2%	1%	3%	2%	1%
<b>EBITDA</b>	<b>34,834</b>	<b>30,982</b>	<b>19,323</b>	<b>20,275</b>	<b>20,838</b>	<b>18,645</b>	<b>13,200</b>	<b>50,749</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>15%</b>
Depreciación y amortización	-11,436	-10,932	-11,100	-10,968	-10,962	-13,559	-13,857	-11,598	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-5%	-6%	-3%
<b>Resultado operativo</b>	<b>23,398</b>	<b>20,050</b>	<b>8,223</b>	<b>9,307</b>	<b>9,876</b>	<b>5,086</b>	<b>-657</b>	<b>39,151</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>0%</b>	<b>11%</b>
Ingresos financieros	1,418	2,554	2,423	2,457	2,754	3,242	1,736	6,388	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%
Gastos financieros	-3,148	-1,684	-1,685	-1,465	-2,308	-3,913	-2,496	-1,768	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Ganancia (pérdida) por dif. de cambio y otros	-118	-878	-435	-1,172	-154	211	-1,375	385	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-1%	0%
<b>Resultado antes de impuestos</b>	<b>21,550</b>	<b>20,042</b>	<b>8,526</b>	<b>9,127</b>	<b>10,168</b>	<b>4,626</b>	<b>-2,792</b>	<b>44,156</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>4%</b>	<b>2%</b>	<b>-1%</b>	<b>13%</b>
Impuesto a las ganancias	3,050	-3,978	-8,084	-1,816	-3,093	-1,378	1,056	-10,195	1%	-1%	-3%	-1%	-1%	0%	0%	-3%
<b>Resultado Neto</b>	<b>24,600</b>	<b>16,064</b>	<b>442</b>	<b>7,311</b>	<b>7,075</b>	<b>3,248</b>	<b>-1,736</b>	<b>33,961</b>	<b>9%</b>	<b>6%</b>	<b>0%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>1%</b>	<b>-1%</b>	<b>10%</b>

Fuente: Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021)

### Estado de Flujo de Efectivo S/

3.- Estado de flujo de Efectivo (000) S/	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Flujo de Efectivo de Actividades de Operación</b>								
+ Utilidad (pérdida) neto	24,600	16,064	442	7,311	7,075	3,248	-1,736	33,961
+ Depreciación + amortización	11,436	10,932	11,100	10,968	10,962	13,559	13,857	11,598
- Cambios en capital no en efectivo (var NOF)	-	-18,299	28,304	-7,940	-8,016	-21,030	36,641	-11,517
+ Otros ajustes	3,959	11,150	10,657	-1,507	-2,894	-6,420	-10,384	-28,416
<b>Efectivo de Operaciones</b>	<b>39,995</b>	<b>19,847</b>	<b>50,503</b>	<b>8,832</b>	<b>7,127</b>	<b>-10,643</b>	<b>38,378</b>	<b>5,626</b>
<b>Flujo de Efectivo de Actividades de Inversión</b>								
- Gasto de capital	-5,310	-4,724	-1,573	-1,744	-13,850	-1,936	-1,468	-3,365
+ Venta (Compra) de bonos, acciones y patrimon	-14,752	471	591	756	1,062	11,978	1,411	6,210
+ Venta de Activos	518	236	-	33	495	193	229	128
+ Préstamos (Cobros) a entidades relacionadas	5,561	-22,117	-	-	-770	3,617	20,149	-
<b>Flujos de Actividades de Inversión</b>	<b>-13,983</b>	<b>-26,134</b>	<b>-982</b>	<b>-955</b>	<b>-13,063</b>	<b>13,852</b>	<b>20,321</b>	<b>2,973</b>
<b>Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación</b>								
- Dividendos Pagados	-11,288	-12,157	-12,239	-12,152	-12,086	-12,107	-12,073	-12,050
+ Obtención de Préstamos	110,441	193,500	141,372	200,015	225,254	177,283	123,594	75,244
- Pago de Préstamos	-128,942	-172,754	-179,894	-196,070	-202,861	-160,940	-162,720	-70,112
- Pagos por Arrendamiento Financiero	-	-	-	-	-5,099	-4,496	-3,665	-2,087
<b>Flujos de Actividades de Financiación</b>	<b>-29,789</b>	<b>8,589</b>	<b>-50,761</b>	<b>-8,207</b>	<b>5,208</b>	<b>-260</b>	<b>-54,864</b>	<b>-9,005</b>
<b>Cambios netos en el efectivo</b>	<b>-3,777</b>	<b>2,302</b>	<b>-1,240</b>	<b>-330</b>	<b>-728</b>	<b>2,949</b>	<b>3,835</b>	

## Anexo 12. Ratios de Creditex

### Ratios de Liquidez

Ratios de liquidez	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez Corriente	3.9	2.8	3.7	3.4	2.8	2.5	4.6	3.3
Prueba Ácida	1.4	0.8	1.1	1.1	0.8	0.9	1.5	1.0
Razón Absoluta	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1
Capital de trabajo (miles PEN)	164,410	146,541	141,440	141,988	138,399	156,828	164,414	175,931

### Ratios de Rentabilidad

Ratios de rentabilidad	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Rentabilidad Bruta sobre Ventas	21.5%	23.0%	20.7%	18.4%	20.4%	16.6%	17.6%	24.8%
ROS (Margen Neto)	8.6%	6.0%	0.2%	2.7%	2.6%	1.2%	-0.8%	9.9%
ROE	6.4%	4.2%	0.1%	1.9%	1.9%	0.9%	-0.5%	8.8%
ROA (ver 2): UN / Activo TOTAL	4.9%	3.0%	0.1%	1.5%	1.4%	0.6%	-0.4%	6.5%
ROE (ver 2): UN / PAT t-1	0	4.1%	0.1%	1.9%	1.9%	0.9%	-0.5%	9.6%
ROA (ver 1): EBIT / Activo TOTAL	4.7%	3.8%	1.7%	1.9%	1.9%	0.9%	-0.1%	7.5%
Ratio de Apalancamiento Operativo	2.6	3.1	6.4	5.4	5.5	9.1	-58.4	2.2

### Ratios de Gestión

Ratios de gestión	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Periodo Medio de Cobro	64.1	64.5	62.3	66.8	59.0	95.4	75.2	62.3
Periodo Medio de Pago	21.4	19.2	21.6	16.1	18.7	24.5	37.2	21.1
Días de inventario	231.7	286.4	250.9	225.9	264.9	268.1	290.0	245.3
Ciclo de conversión de efectivo	274	332	292	277	305	339	328	287

### Ratios de Apalancamiento

Ratios de apalancamiento	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Apalancamiento Financiero	0.2	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
Endeudamiento Total (Pas / Pat)	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.4
Ratio de Cobertura de Intereses	7.4 x	11.9 x	4.9 x	6.4 x	4.3 x	1.3 x	-0.3 x	22.1 x
Ratio de Cobertura de Intereses	11.1 x	18.4 x	11.5 x	13.8 x	9.0 x	4.8 x	5.3 x	28.7 x
Deuda Financiera /EBITDA	1.3 x	2.3 x	1.8 x	1.9 x	3.1 x	4.3 x	2.5 x	0.7 x

## Anexo 13. Ratios de empresas comparables a Creditex

RATIOS DE LIQUIDEZ	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Liquidez Corriente</b>								
Creditex	3.9	2.8	3.7	3.4	2.8	2.5	4.6	3.3
Shangdong Ruyi	1.1	1.0	1.9	1.8	1.6	1.0	1.1	0.8
<b>Prueba Ácida</b>								
Creditex	1.4	0.8	1.1	1.1	0.8	0.9	1.5	1.0
Shangdong Ruyi	0.5	0.6	1.5	1.2	1.1	0.4	0.6	0.3

### Ratios de Gestión

RATIOS DE GESTIÓN	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>Periodo Medio de Cobro</b>								
Creditex	91	78	69	75	73	106	90	72
Shangdong Ruyi	188	137	151	153	167	238	409	357
<b>Periodo Medio de Pago</b>								
Creditex	31	30	36	26	29	37	57	41
Shangdong Ruyi	92	83	105	101	107	156	199	221
<b>Días de inventario</b>								
Creditex	232	286	251	226	265	268	290	245
Shangdong Ruyi	92	83	105	101	107	156	199	221
<b>Ciclo de conversión de efectivo</b>								
Creditex	292	334	285	275	309	337	323	277
Shangdong Ruyi	188	137	151	153	167	238	409	357

### Ratios de Rentabilidad

Ratios de rentabilidad	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Margen operativo Creditex	8.2%	7.4%	3.2%	3.4%	3.7%	1.8%	-0.3%	11.4%
Margen operativo Shangdong	8.9%	6.7%	8.5%	9.9%	9.7%	6.7%	0.0%	2.4%
Margen neto Creditex	8.6%	6.0%	0.2%	2.7%	2.6%	1.2%	-0.8%	9.9%
Margen neto Shangdong	-0.3%	1.9%	4.5%	5.9%	7.5%	4.2%	0.0%	0.1%

## Anexo 14. NOF y FM

Descripción S/ (000)			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Cálculo de NOF	Activo circulante	+ Cuentas por cobrar	72,641	58,048	48,511	56,819	53,747	80,258	53,781	67,771
		+ Inventario	142,779	162,586	138,518	137,965	154,595	169,613	142,431	172,932
		+ Otras cuentas	1,285	1,293	1,414	1,334	1,226	1,230	1,906	1,552
	Recursos espontáneos	- Cuentas por pagar	25,696	24,964	25,649	24,386	25,402	29,910	29,971	45,172
		- Otros recursos	-	-	-	-	-	2,256	976	273
	<b>NOF</b>		<b>191,009</b>	<b>196,963</b>	<b>162,794</b>	<b>171,732</b>	<b>184,166</b>	<b>218,935</b>	-	<b>196,810</b>
Financiación	Con fondo de maniobra (contable)	+ Activo corriente	221,859	229,318	194,727	201,768	214,490	258,972	209,824	253,555
		- Pasivo corriente	57,449	82,777	53,287	59,780	76,091	102,144	45,410	77,624
		<b>FM</b>	<b>164,410</b>	<b>146,541</b>	<b>141,440</b>	<b>141,988</b>	<b>138,399</b>	<b>156,828</b>	-	<b>175,931</b>
	Con recursos necesarios	<b>NOF - FM</b>	<b>26,599</b>	<b>50,422</b>	<b>21,354</b>	<b>29,744</b>	<b>45,767</b>	<b>62,107</b>	-	<b>20,879</b>

## Anexo 15. Acciones: tipos y precio

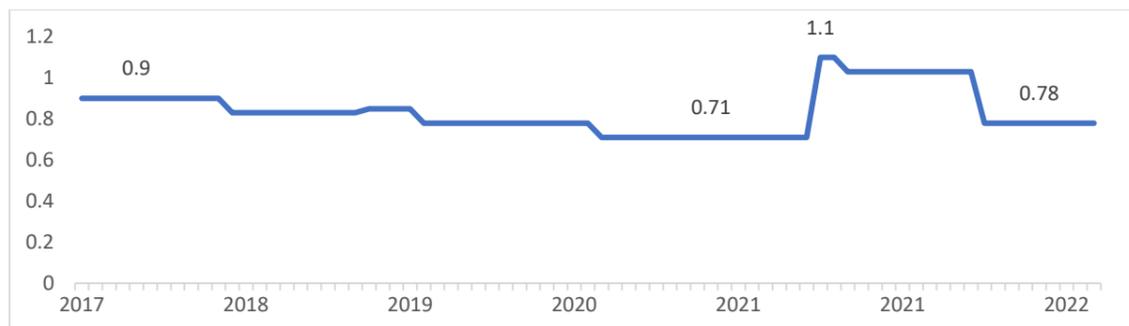
El capital social de Creditex S.A.A es de S/. 163,2 millones, representado por 163 194 418 acciones con un valor de S/ 1.00 cada una. Las acciones de la Creditex S.A no son líquidas, porque un pequeño porcentaje de ellas se encuentran en el mercado secundario y el 82,84% de las acciones con derecho a voto son poseídas por la matriz Corporación Cervesur S.A.A. Asimismo, tiene el rubro de acciones de inversión que está representada por 10 475 638 acciones. En los últimos 5 años el precio promedio de las acciones de Creditex S.A es de S/ 0.84, con su precio más alto en Julio del 2021: S/ 1.10, después de alcanzar este máximo ha presentado una tendencia a la baja, siendo su precio en la actualidad de S/ 0.78.

### Tipos de acciones

Tipos de Acciones	Valor Nominal	Cantidad	Características principales
Acciones comunes	1.00	163 194 418	Con Derecho a Voto
Acciones de Inversión	1.00	10 475 638	Sin derecho a Voto

Fuente: Elaboración propia 2022. Memoria Anual Creditex S.A.A. (2014-2021).

### Evolución del precio de las acciones comunes 2017-2022



Fuente: Elaboración propia 2022. Memoria Anual Creditex S.A.A. (2014-2021).

## Anexo 16. Distribución de dividendos

Tipo de acción	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Acciones comunes	0.65	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70
Acciones de inversión	0.65	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70	0.70

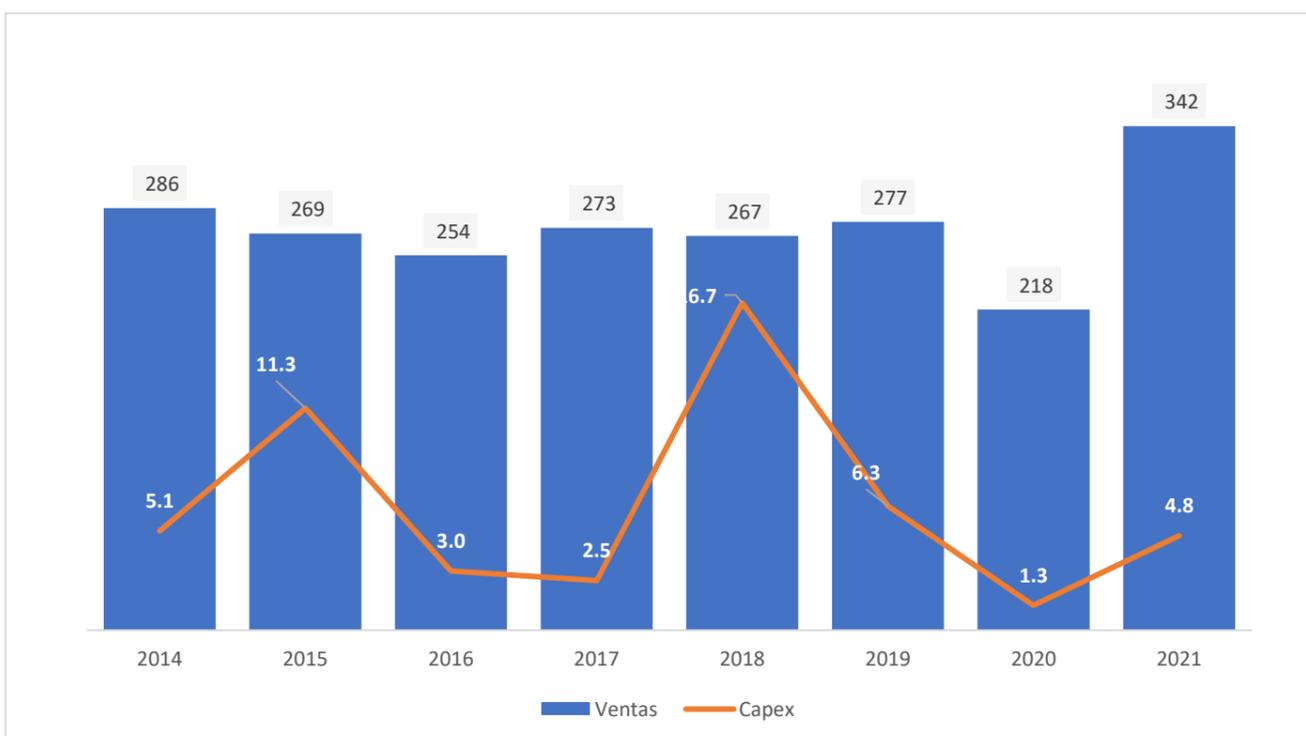
Fuente: Elaboración propia 2022. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

**Anexo 17. Financiamiento al cierre del año 2021**

Obligaciones financieras	Moneda	Vencimiento	Corriente	No corriente
<b>Préstamos Bancarios:</b>				
Interbank	PEN	2022	13 993	2 629
Scotiabank	USD	2022	2 399	-
BCP	USD	2022	6 670	-
BCP	USD	2022	1 399	-
BCP – Reactiva	PEN	2023	4 904	2 629
<b>Total</b>			<b>29 365</b>	<b>5 258</b>
<b>Factoring y Letras</b>				
BCP – Letras	PEN	2022	704	-
BCP – Factoring	PEN	2022	169	-
<b>Total</b>			<b>873</b>	<b>-</b>
<b>Arrendamiento (adquisición de activos)</b>				
BCP	PEN	2024	1 448	111
Scotiabank	PEN	2024	493	771
<b>Total</b>			<b>1 941</b>	<b>882</b>
<b>Total</b>			<b>32 179</b>	<b>6 140</b>

Fuente: Elaboración propia 2022. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

**Anexo 18. Capacidad de producción e ingresos**



Fuente: Elaboración propia 2022. Memoria Anual y Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

## Anexo 19. Proyectos de inversión y mejora en Creditex

<b>Proyectos inversión y mejora:</b>	<b>2,014</b>	<b>2,015</b>	<b>2,016</b>	<b>2,017</b>	<b>2,018</b>	<b>2,019</b>	<b>2,020</b>	<b>2,021</b>
Recursos propios	3,808	4,231	1,470	1,179	10,159	1,636	1,192	1,811
Financiado	8,165	6,851	1,455	1,149	4,498	4,440	62	1,202
<b>TOTAL</b>	<b>11,973</b>	<b>11,082</b>	<b>2,925</b>	<b>2,328</b>	<b>14,657</b>	<b>6,076</b>	<b>1,254</b>	<b>3,012</b>

### Detalle de las inversiones

<b>Planta Hilandería pisco</b>								
Conera Muratta II	-	-	-	-	-	-	-	1,311
maquinaria de hilandería para la planta de	-	-	-	1,024	-	-	-	-
<b>Planta Lima</b>								
Servidores IBM	-	-	-	-	-	-	-	395
maquinarias y equipo para hilandería	-	-	-	-	-	-	201	-
Proyecto tienda vulcano	-	-	-	-	-	-	439	-
maquinarias para el área de tintorería	-	-	-	-	-	3,689	-	-
proyecto mezcladora de fibras por	-	-	-	-	-	1,181	-	-
Aquisición de servidores	-	-	-	-	-	110	-	-
Maquinaria para lavado, estampadora de	-	-	-	-	12,640	-	-	-
maquinaria para la tintorería de planta Lin	-	-	-	-	117	-	-	-
modernización de la máquina fijadora	-	-	99	-	-	-	-	-
modernización de la máquina teñidora ju	-	-	74	-	-	-	-	-
modernización de la máquina estampado	-	639	-	-	-	-	-	-
la ampliación de la planta de tintorería re	1,002	-	-	-	-	-	-	-
montaje de maquinarias	104	-	-	-	-	-	-	-
<b>Planta Trujillo</b>								
Maquinarias ( mejora de calidad e increm	-	-	-	-	-	-	-	1,273
Maquinarias y equipos para hilandería de	-	-	-	-	-	-	-	-
modificación del sistema de aspiración en	-	208	-	-	-	-	-	-
a la adquisición de maquinarias y equipos	-	-	-	-	803	-	-	-
<b>Otros</b>								
Adquisición de equipos de computo	-	-	-	-	-	90	-	-
aire acondicionado y extractores aire	-	-	-	-	-	83	-	-
mejoras en edificio planta 2 de Av Argent	-	-	-	-	-	35	-	-
<b>Tienda</b>								
Larcomar MBO	-	-	138	-	-	-	-	-
modernización de las tiendas MBO	-	-	-	223	-	-	-	-
y Norman & Taylor del Jockey Plaza	-	-	-	104	-	-	-	-

Fuente: Elaboración propia 2022, sobre la base de información de la Memoria Anual 2014-2021 Creditex

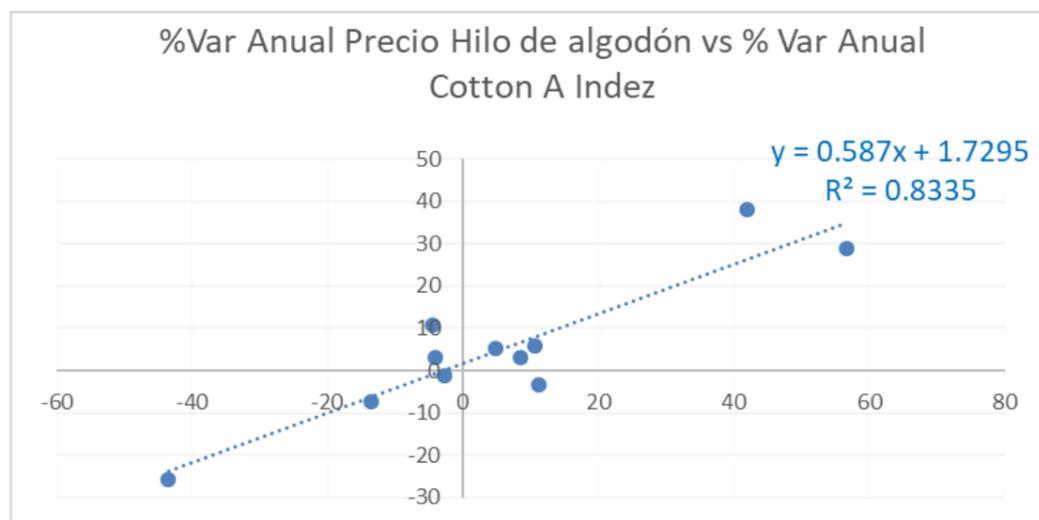
**Anexo 20. Regresión precio del hilo de algodón**

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.913
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.833
R <sup>2</sup> ajustado	0.815
Error típico	7.340
Observaciones	11

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	2,427.12	2,427.12	45.05	0.0000874
Residuos	9	484.93	53.88		
Total	10	2,912.05			

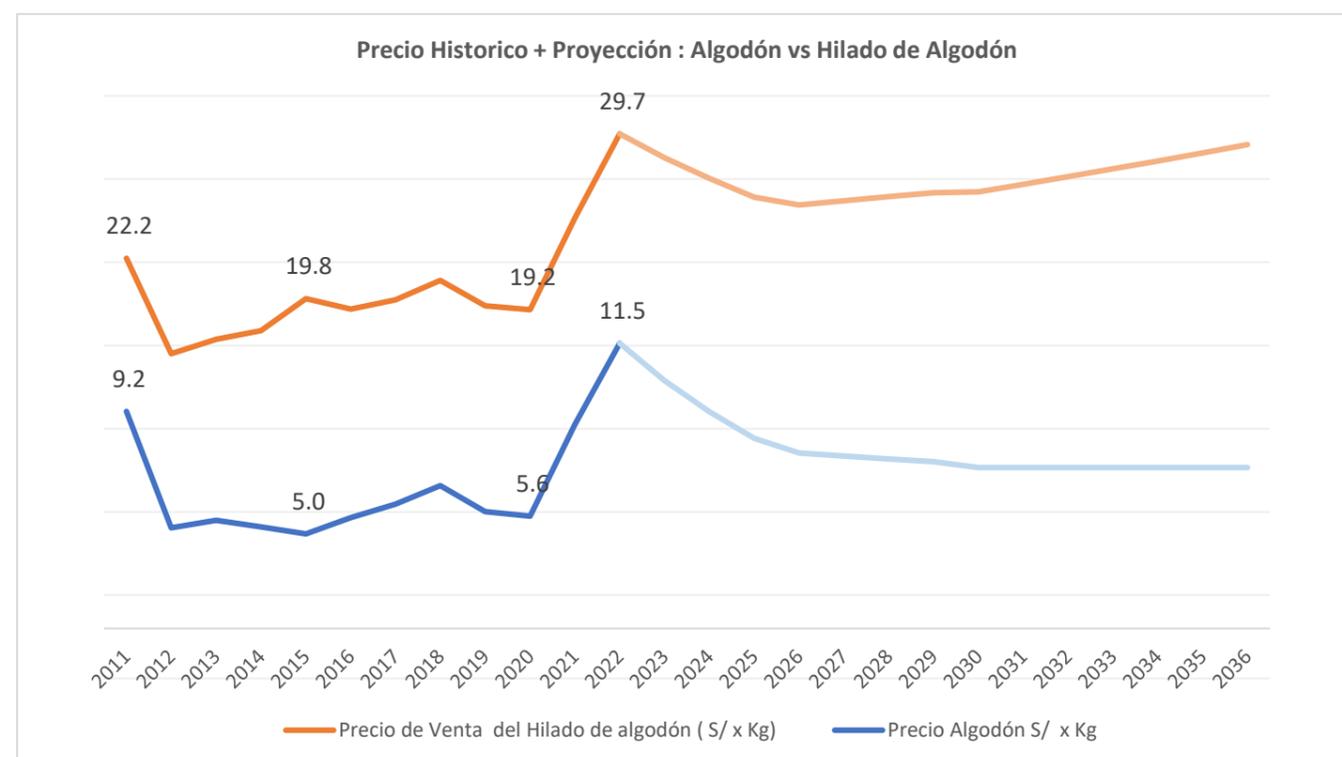
	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	1.7295	2.2733	0.7608	0.4662	- 3.4130	6.8720	- 3.4130	6.8720
Variable X 1	0.5870	0.0875	6.7116	0.0001	0.3891	0.7848	0.3891	0.7848

**Curva de regresión:**



**Prueba de backtesting:**

Correlación entre la variación precio histórico y la relación del precio obtenido por regresión.



Fuente: Elaboración propia 2022.

## Anexo 21. Regresión lineal del costo de ventas

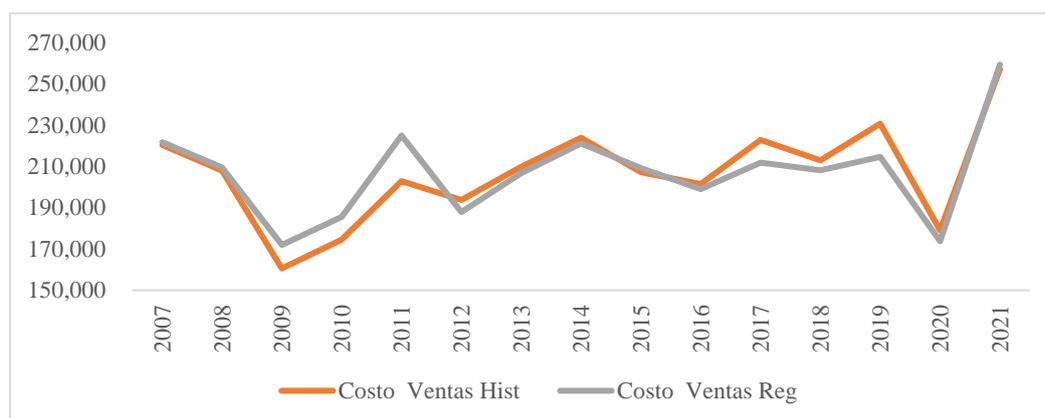
Estadísticas de la regresión	
Coefficiente de correlación múltiple	0.919
Coefficiente de determinación R <sup>2</sup>	0.845
R <sup>2</sup> ajustado	- 1.154
Error típico	9,790.268
Observaciones	1

ANÁLISIS DE VARIANZA				
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Promedio de los cuadrados	F
Regresión	15	6,792,906,657	452,860,444	70.871
Residuos	13	1,246,041,618	95,849,355	
Total	28	8,038,948,276		

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Intercepción	24,054	21,875	1.100	0.291	-23,205	71,313	-23,205	71,313
Variable X 1	0.688	0.082	8.418	0.000	0.511	0.864	0.511	0.864

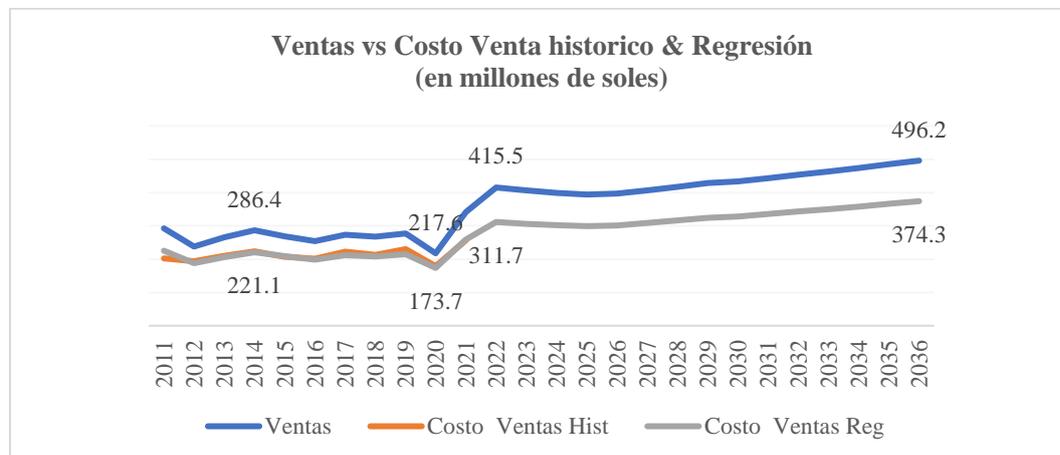
### Prueba de backtesting:

Correlación entre el costo de ventas histórico y el costo de ventas obtenido por regresión



Fuente: Elaboración propia 2022.

### Relación de venta vs. costo de venta:



Fuente: Elaboración propia 2022.



## Anexo 23. Estados financieros – Consistencia de proyecciones

### Estado de Resultados

2.- Estado de Resultados	CIFRA HISTORICA										CIFRA PROYECTADA					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Ventas Netas	269,060	254,213	273,011	267,489	276,953	217,623	342,037	415,524	406,919	399,535	394,654	397,005	407,091	417,725	428,831	433,615
Coste de Ventas	-207,236	-201,491	-222,902	-213,037	-230,916	-179,241	-257,298	-311,726	-306,529	-302,052	-299,175	-301,273	-308,691	-316,487	-324,606	-328,378
<b>Utilidad bruta</b>	<b>61,824</b>	<b>52,722</b>	<b>50,109</b>	<b>54,452</b>	<b>46,037</b>	<b>38,382</b>	<b>84,739</b>	<b>103,798</b>	<b>100,390</b>	<b>97,484</b>	<b>95,479</b>	<b>95,731</b>	<b>98,399</b>	<b>101,238</b>	<b>104,224</b>	<b>105,237</b>
Gasto generales	-30,842	-33,399	-29,834	-33,614	-27,392	-25,182	-33,990	-45,222	-45,978	-46,797	-47,102	-47,773	-48,833	-49,932	-51,066	-51,901
<b>EBITDA</b>	<b>30,982</b>	<b>19,323</b>	<b>20,275</b>	<b>20,838</b>	<b>18,645</b>	<b>13,200</b>	<b>50,749</b>	<b>58,577</b>	<b>54,412</b>	<b>50,686</b>	<b>48,376</b>	<b>47,959</b>	<b>49,566</b>	<b>51,306</b>	<b>53,159</b>	<b>53,336</b>
	12%	8%	7%	8%	7%	6%	15%	14%	13%	13%	12%	12%	12%	12%	12%	12%
Depreciación y amortización	-10,932	-11,100	-10,968	-10,962	-13,559	-13,857	-11,598	-11,569	-11,872	-12,171	-12,468	-12,764	-13,418	-13,704	-13,996	-14,291
	-4%	-4%	-4%	-4%	-5%	-6%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
<b>Resultado operativo</b>	<b>20,050</b>	<b>8,223</b>	<b>9,307</b>	<b>9,876</b>	<b>5,086</b>	<b>-657</b>	<b>39,151</b>	<b>47,008</b>	<b>42,540</b>	<b>38,515</b>	<b>35,909</b>	<b>35,194</b>	<b>36,148</b>	<b>37,602</b>	<b>39,162</b>	<b>39,044</b>
Ingresos financieros	2,554	2,423	2,457	2,754	3,242	1,736	6,388	2,929	691	678	670	674	691	709	728	736
Gastos financieros	-1,684	-1,685	-1,465	-2,308	-3,913	-2,496	-1,768	-3,057	-695	-600	-517	-585	-794	-818	-831	-668
Ganancia (pérdida) por dif. de cam	-878	-435	-1,172	-154	211	-1,375	385	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Impuesto a las ganancias	-3,978	-8,084	-1,816	-3,093	-1,378	1,056	-10,195	-12,692	-11,434	-10,292	-9,558	-9,322	-9,519	-9,917	-10,349	-10,351
<b>Resultado Neto</b>	<b>16,064</b>	<b>442</b>	<b>7,311</b>	<b>7,075</b>	<b>3,248</b>	<b>-1,736</b>	<b>33,961</b>	<b>34,187</b>	<b>31,101</b>	<b>28,302</b>	<b>26,504</b>	<b>25,961</b>	<b>26,525</b>	<b>27,576</b>	<b>28,710</b>	<b>28,761</b>

Fuente: Elaboración propia 2022.

### Estado de Situación financiera

1.- Estado de Situación Fin	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Activo corriente	229,318	194,727	201,768	214,490	258,972	209,824	253,555	294,659	309,496	325,504	342,233	359,111	381,257	400,659	421,352	441,874
Activo no corriente	299,495	294,631	289,287	299,869	278,224	261,058	268,107	240,097	236,764	232,984	228,811	224,387	232,592	227,644	222,625	217,406
<b>Activo total</b>	<b>528,813</b>	<b>489,358</b>	<b>491,055</b>	<b>514,359</b>	<b>537,196</b>	<b>470,882</b>	<b>521,662</b>	<b>534,756</b>	<b>546,260</b>	<b>558,488</b>	<b>571,043</b>	<b>583,498</b>	<b>613,849</b>	<b>628,303</b>	<b>643,977</b>	<b>659,280</b>
Pasivo corriente	82,777	53,287	59,780	76,091	102,144	45,410	77,624	70,049	63,084	59,530	57,904	56,718	71,191	70,366	69,620	68,453
Pasivo no corriente	59,310	59,174	55,946	66,453	69,724	72,327	59,432	58,071	57,596	57,233	57,067	56,903	58,413	58,273	58,139	58,006
<b>Patrimonio total</b>	<b>386,726</b>	<b>376,897</b>	<b>375,329</b>	<b>371,815</b>	<b>365,328</b>	<b>353,145</b>	<b>384,606</b>	<b>406,636</b>	<b>425,581</b>	<b>441,726</b>	<b>456,073</b>	<b>469,877</b>	<b>484,245</b>	<b>499,664</b>	<b>516,217</b>	<b>532,821</b>
<b>Pasivo y patrimonio</b>	<b>528,813</b>	<b>489,358</b>	<b>491,055</b>	<b>514,359</b>	<b>537,196</b>	<b>470,882</b>	<b>521,662</b>	<b>534,756</b>	<b>546,260</b>	<b>558,488</b>	<b>571,043</b>	<b>583,498</b>	<b>613,849</b>	<b>628,303</b>	<b>643,977</b>	<b>659,280</b>

Fuente: Elaboración propia 2022.

### Estado de Flujo de efectivo

3.- Estado de flujo de Efectivo	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022 E	2023 E	2024 E	2025 E	2026 E	2027 E	2028 E	2029 E	2030 E
Efectivo de Operaciones	19,847	50,503	8,832	7,127	-10,643	38,378	5,626	-989	45,322	44,511	41,633	37,228	33,872	34,691	35,836	39,751
Flujos de Actividades de Inversión	-26,134	-982	-955	-13,063	13,852	20,321	2,973	18,971	-8,539	-8,392	-8,294	-8,341	-21,623	-8,755	-8,977	-9,073
Flujos de Actividades de Financiac	8,589	-50,761	-8,207	5,208	-260	-54,864	-9,005	-25,995	-16,985	-15,843	-13,845	-13,820	3,191	-13,587	-13,518	-13,507
<b>Cambios netos en el efectivo</b>	<b>2,302</b>	<b>-1,240</b>	<b>-330</b>	<b>-728</b>	<b>2,949</b>	<b>3,835</b>	<b>-406</b>	<b>-8,013</b>	<b>19,798</b>	<b>20,276</b>	<b>19,494</b>	<b>15,067</b>	<b>15,440</b>	<b>12,349</b>	<b>13,341</b>	<b>17,171</b>
Caja al Inicio del Periodo	4,918	7,220	5,980	5,650	4,922	7,871	11,706	11,300	3,287	23,085	43,362	62,856	77,923	93,363	105,712	119,053
Caja al final del Periodo	7,220	5,980	5,650	4,922	7,871	11,706	11,300	3,287	23,085	43,362	62,856	77,923	93,363	105,712	119,053	136,224

Fuente: Elaboración propia 2022.

## Anexo 24. Ratios históricos y proyección

### Ratios de Liquidez

Ratios de liquidez	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Liquidez Corriente	2.8	3.7	3.4	2.8	2.5	4.6	3.3	4.2	4.9	5.5	5.9	6.3	5.4	5.7	6.1	6.5
Prueba Ácida	0.8	1.1	1.1	0.8	0.9	1.5	1.0	1.2	1.6	2.1	2.4	2.8	2.4	2.7	2.9	3.2
Capital de trabajo (miles PEN)	146,541	141,440	141,988	138,399	156,828	164,414	175,931	224,610	246,412	265,974	284,329	302,393	310,066	330,293	351,731	373,421

### Ratios de Rentabilidad

Ratios de rentabilidad	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Rentabilidad Bruta sobre Ventas	23.0%	20.7%	18.4%	20.4%	16.6%	17.6%	24.8%	25.0%	24.7%	24.4%	24.2%	24.1%	24.2%	24.2%	24.3%	24.3%
ROS (Margen Neto)	6.0%	0.2%	2.7%	2.6%	1.2%	-0.8%	9.9%	8.2%	7.6%	7.1%	6.7%	6.5%	6.5%	6.6%	6.7%	6.6%
ROE	4.2%	0.1%	1.9%	1.9%	0.9%	-0.5%	8.8%	8.4%	7.3%	6.4%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%	5.6%	5.4%
ROA (ver 2): UN / Activo TOTAL	3.0%	0.1%	1.5%	1.4%	0.6%	-0.4%	6.5%	6.4%	5.7%	5.1%	4.6%	4.4%	4.3%	4.4%	4.5%	4.4%
ROE (ver 2): UN / PAT t-1	4.1%	0.1%	1.9%	1.9%	0.9%	-0.5%	9.6%	8.4%	7.3%	6.4%	5.8%	5.5%	5.5%	5.5%	5.6%	5.4%
ROA (ver 1): EBIT / Activo TOTAL	3.8%	1.7%	1.9%	1.9%	0.9%	-0.1%	7.5%	8.8%	7.8%	6.9%	6.3%	6.0%	5.9%	6.0%	6.1%	5.9%
Ratio de Apalancamiento Operativo	3.1	6.4	5.4	5.5	9.1	-58.4	2.2	2.2	2.4	2.5	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7	2.7

### Ratios de Gestión

Ratios de gestión	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Periodo Medio de Cobro	64.5	62.3	66.8	59.0	95.4	75.2	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3	62.3
Periodo Medio de Pago	19.2	21.6	16.1	18.7	24.5	37.2	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1	21.1
Días de inventario	286.4	250.9	225.9	264.9	268.1	290.0	245.3	245.3	245.3	245.3	245.3	245.3	245.3	245.3	245.3	245.3
Ciclo de conversión de efectivo	332	292	277	305	339	328	287	287	287	287	287	287	287	287	287	287

## Ratios de Apalancamiento

Ratios de apalancamiento	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Apalancamiento Financiero	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
Endeudamiento Total (Pas / Pat)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2	0.2
Ratio de Cobertura de Intereses v1 (EBIT / Int)	11.9 x	4.9 x	6.4 x	4.3 x	1.3 x	-0.3 x	22.1 x	15.4 x	61.2 x	64.2 x	69.5 x	60.2 x	45.5 x	46.0 x	47.1 x	58.5 x
Ratio de Cobertura de Intereses v2 (EBITDA / Int)	18.4 x	11.5 x	13.8 x	9.0 x	4.8 x	5.3 x	28.7 x	19.2 x	78.3 x	84.5 x	93.7 x	82.0 x	62.4 x	62.7 x	64.0 x	79.9 x
Deuda Financiera / EBITDA	2.3 x	1.8 x	1.9 x	3.1 x	4.3 x	2.5 x	0.7 x	0.4 x	0.3 x	0.3 x	0.2 x	0.2 x	0.5 x	0.5 x	0.4 x	0.4 x

## Anexo 25. Cálculo del WACC

La valorización de la compañía Creditex se realizará mediante el método del flujo de caja descontado, para lo cual se ha estimado el *Free Cash Flow to Firm* (FCFF) para un horizonte de proyección de 15 años. La tasa de descuento de estos flujos se va a determinar bajo el método del Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC, por sus siglas en inglés). A continuación se indica la fórmula a utilizar para el cálculo del WACC:

$$r_i = r_e \frac{E}{(E + D)} + r_d (1 - t) \frac{D}{(E + D)}$$

Donde:

$r_e$ : Costo del capital propio

$r_d$ : Costo de la deuda

E: Valor de mercado del patrimonio

D: Valor de mercado de la deuda

t: Tasa de impuesto

### I. Estimación del costo del capital propio $r_e$ :

Para estimar el costo del capital propio se empleará el método del *Capital Asset Pricing Model* (CAPM), el cual permite conocer el rendimiento que debe proporcionar un activo para compensar el riesgo de invertir en él. A continuación se describe la fórmula del modelo:

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

Donde:

$r_e$ : Costo del capital propio

$R_f$ : Tasa libre de riesgo

$(E(R_m) - R_f)$ : Prima por riesgo exigida

$\beta$ : Mide la sensibilidad del cambio en el retorno de un activo ante una variación en el retorno del mercado

#### a. Estimación de la tasa libre de riesgo:

La tasa libre de riesgo se ha estimado tomando un promedio simple del rendimiento de los últimos 7 días del año 2021 del bono del tesoro americano a 10 años. Se emplea este bono debido a su liquidez y por ser el más utilizado en valorización de empresas. Con estas consideraciones obtenemos una tasa de 1.50%. Se utilizó como fuente de información la web del tesoro de Estados Unidos:

[https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily\\_treasury\\_yield\\_curve&field\\_tdr\\_date\\_value=2021](https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value=2021)

Date	1 Yr	2 Yr	3 Yr	5 Yr	7 Yr	10 Yr	20 Yr	30 Yr
15/12/2021	0.29	0.69	1	1.26	1.42	1.47	1.91	1.86
16/12/2021	0.26	0.64	0.92	1.19	1.36	1.44	1.91	1.87
17/12/2021	0.27	0.66	0.93	1.18	1.34	1.41	1.87	1.82
20/12/2021	0.27	0.65	0.91	1.17	1.34	1.43	1.9	1.85
21/12/2021	0.29	0.7	0.96	1.24	1.4	1.48	1.92	1.89
22/12/2021	0.28	0.68	0.96	1.23	1.39	1.46	1.89	1.86
23/12/2021	0.31	0.71	0.97	1.25	1.42	1.5	1.94	1.91
27/12/2021	0.33	0.76	0.98	1.26	1.41	1.48	1.92	1.88
28/12/2021	0.39	0.74	0.99	1.27	1.41	1.49	1.94	1.9
29/12/2021	0.38	0.75	0.99	1.29	1.47	1.55	2	1.96
30/12/2021	0.38	0.73	0.98	1.27	1.44	1.52	1.97	1.93
31/12/2021	0.39	0.73	0.97	1.26	1.44	1.52	1.94	1.9
<b>Promedio 7 días</b>						<b>1.50</b>		

#### b. Estimación de beta ( $\beta$ )

Para el cálculo del beta se ha optado por la metodología bottom up ya que así se obtienen resultados menos volátiles. El beta se ha estimado partiendo de la información publicada en la web del profesor Damodaran. Se ha tomado como referencia el beta desapalancado ajustado por efectivo del segmento apparel correspondiente a mercados emergentes, este segmento está conformado por 934 compañías con lo cual se tiene una muestra importante. El beta obtenido de esta fuente se ha ajustado para acercarla al promedio del mercado. Finalmente este beta se ha vuelto a apalancar utilizando la estructura patrimonial de la empresa a valor de mercado y la tasa efectiva tributaria local. El beta resultante de este procedimiento se ubicó en 1.02.

### Beta del segmento apparel de mercados emergentes

Date updated:	05-ene-22	YouTube Video					
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu	explaining estimation					
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures	Emerging Markets choices and process.					
Home Page:	http://www.damodaran.com						
Data website:	https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html						
Companies in each industry:	https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls						
Variable definitions:	https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm						
Do you want to use marginal or effective tax rates in unlevering betas?	Marginal						
If marginal tax rate, enter the marginal tax rate to use	26.37%						
Industry Name	Number of firm	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered bet	Cash/Firm valu	Unlevered beta corrected for cash
Apparel	934	0.91	20.74%	13.52%	0.79	7.71%	0.85
							Beta ajustada
							0.90

Fuente: Damodaran (2022).

#### Estructura Deuda Patrimonio

	(miles PEN)
Deuda a valor de mercado	36,524
Market Value Creditex	176,577
Acciones ordinarias	168,091
Acciones de inversión	8,485

#### Beta Apalancada Creditex

Nombre del segmento	Número de empresas	Beta desapalancada ajustada por efectivo	Beta ajustada	D/E	Tasa de impuesto	Beta Reapalancado
Apparel	934	0.85	0.90	20.68%	36.55%	1.02

Fuente: Damodaran (2022). Elaboración propia 2022.

### c. Estimación de prima de riesgo de mercado

Para la estimación de la prima por riesgo se ha empleado el método histórico, en este enfoque la prima de riesgo se calcula como la diferencia entre el rendimiento del índice S&P y el rendimiento de los bonos del tesoro de Estados Unidos, en la presente valoración estos retornos han sido calculados como una media aritmética. El rango de años para el cálculo de los promedios abarca desde 1928 hasta 2021, esta amplitud nos permite reducir la volatilidad en el ratio. Bajo estas consideraciones se obtiene una prima de 6.71%.

#### Prima de riesgo

Período	Media Aritmética		Prima de riesgo
	S&P 500 (includes dividends)	US T. Bond	Stocks - T.Bonds
1928-2021	11.82	5.11	6.71

Fuente: Damodaran (2022). Elaboración propia 2022.

### d. Estimación de prima por riesgo país

El modelo del CAPM está basado en condiciones de mercados desarrollados por lo que para aterrizar la metodología a la realidad nacional, caracterizada por mercados poco líquidos e inestabilidad política se debe adicionar al costo del capital una prima por riesgo país. El diferencial de rendimiento de la deuda soberana peruana respecto a la deuda del tesoro de Estados Unidos (EMBIG) multiplicado por un factor de la volatilidad relativa de las acciones de empresas privadas locales sobre la deuda soberana nos devuelve el valor de la prima por riesgo país.

Fórmula del CAPM considerando prima por riesgo país:

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

EMBIG: Se tomó el promedio del mes de diciembre 2021 como un valor representativo de la situación del país.

Tasas de interés:	
EMBIG (variación en pbs) - Spread - EMBIG Perú (pbs)	
01Dic21	188
02Dic21	185
03Dic21	191
06Dic21	184
07Dic21	175
08Dic21	170
09Dic21	169
10Dic21	169
13Dic21	173
14Dic21	171
15Dic21	170
16Dic21	173
17Dic21	174
20Dic21	175
21Dic21	173
22Dic21	176
23Dic21	172
24Dic21	172
27Dic21	173
28Dic21	171
29Dic21	166
30Dic21	169
31Dic21	170
<b>Promedio dic.21</b>	<b>174</b>

Fuente: BCRP (2021)

### Cálculo CAPM

Con la información que disponemos hasta ahora procedemos a calcular el valor del CAPM y obtenemos un costo del capital de 11.50%

$$r_e = 1.91\% + 1.02 \times (6.71\%) + 2.64\% = 11.39\%$$

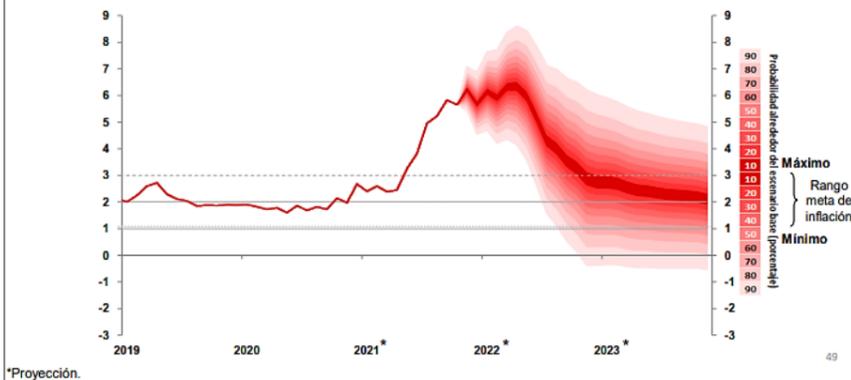
Sin embargo, se debe tener en cuenta que el costo calculado de esta manera está definido en dólares por lo que es necesario realizar la conversión a soles para lo cual empleamos las cifras de inflación esperada de largo plazo de USA (2%) y la inflación esperada de Perú (2.1%) publicada por el BCR en su reporte de inflación, así obtenemos un costo del capital en moneda nacional de 11.50%.

## Proyección de inflación Perú

Para 2021 se proyecta que la inflación se ubique en 6,2 por ciento debido al incremento de los precios de los bienes importados y el impacto de la depreciación ejecutada. En 2022 y 2023 se posicionaría en 2,9 y 2,1 por ciento, respectivamente. Con ello, la inflación regresaría al rango meta, en un contexto de cierre progresivo de la brecha del producto.

Proyección de inflación, 2021 – 2023  
(Variación porcentual anual)

	Pond.	2010-19	2018	2019	2020	2021*	2022*	2023*
IPC	100,0	2,9	2,2	1,9	2,0	6,2	2,9	2,1
1. IPC sin alimentos y energía	56,4	2,4	2,2	2,3	1,8	3,1	3,1	2,2
2. Alimentos y energía	43,6	3,4	2,2	1,4	2,2	9,9	2,7	2,1



Fuente: Banco Central de Reserva del Perú (2021b).

## II. Estimación del costo de la deuda

Se ha tomado como referencia el costo de deuda en mercados emergentes que reporta el profesor Damodaran en su web, Obtenemos un costo de 4.39 % al cual agregamos la prima por riesgo país y finalmente convertimos a una tasa en soles, con lo cual obtenemos un costo de deuda de largo plazo de 8.36%

$$\text{Costo de la deuda: } 8.36\% = (1 + (4.39\% + 1.74\%)) * (1 + 2.1\%) - 1$$

### Tasa de costo de deuda en mercados emergentes

Date updated:	05-ene-22					
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu					
What is this data?	Cost of equity and capital (updateable)					Emerging Markets
Home Page:	<a href="http://www.damodaran.com">http://www.damodaran.com</a>					
Data website:	<a href="https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html">https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html</a>					
Companies in each industry:	<a href="https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls">https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls</a>					
Variable definitions:	<a href="https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm">https://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm</a>					
Industry Name	Number of Firms	Beta	Cost of Equity	E/(D+E)	Std Dev in Stock	Cost of Debt
Apparel	934	0.91	7.03%	82.82%	31.45%	4.39%

Fuente: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/archives/waccemerg21.xls>

Por otro lado, a manera de comprobación respecto al nivel del costo de deuda, tenemos que la calificación de riesgos estimada de Creditex sería BB-, por lo que también se podría estimar como costo de deuda el rendimiento de los bonos corporativos *high yield* de largo plazo del mercado americano, al cierre del 2021 tenemos un rendimiento de 4.35 %, muy parecido a lo que reporta Damodaran, esta tasa también tendría que trasladarse a la realidad nacional adicionando la prima por riesgo país y convirtiéndola a soles.

### Calificación de riesgos Creditex

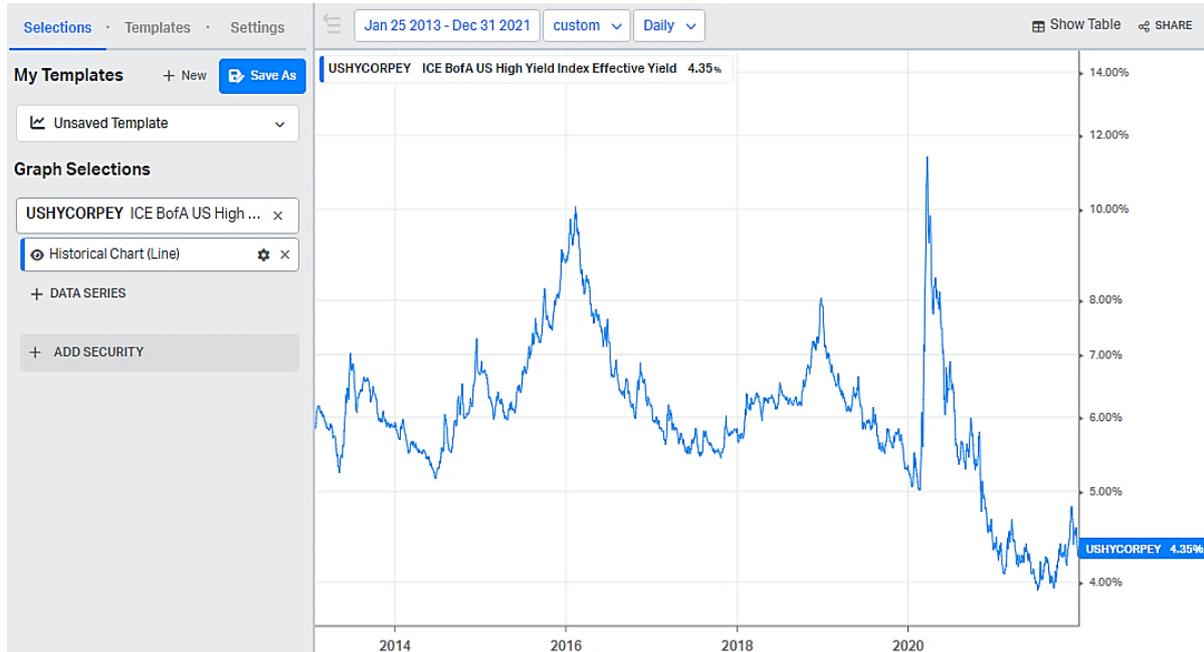
Overall Score		Score	Quantitative Credit Indicators (Non-Ratings)		
Operational	Solvency	Liquidity	Indicator	Score	Score Date
Top	Top	Below Average	CreditModel Score	bb-	Sep-30-2021

Fuente: S&P Capital IQ. Consulta a Plataforma de Información en el 2021.

## ICE BofA US High Yield Index Effective Yield

+ Add to My Watchlists My Notes Quotebox

USHYCORPEY **7.95%** **-7.0bp (-0.87%)** **-11.76%** **63.58%**  
 Last Updated • Thu Jan 26 4:00PM EST Total Return (3M) Total Return (1Y)



Fuente: Plataforma Koyfin del año 2021

### III. Estructura Deuda Patrimonio

Con el fin de determinar el valor de la deuda se ha identificado todas las obligaciones financieras que mantiene Creditex al cierre del 2021, luego se han ponderado los días que quedan hasta el vencimiento y se ha obtenido un solo saldo de deuda a un plazo promedio de 2 años, para dicho plazo y monto se identificado la tasa de mercado, según reportes del BCR, llegando a un costo de deuda en moneda nacional de 3.72%. Asumimos que los gastos financieros del último año se van a repetir como flujos de salida y los traemos a valor presente con la tasa en moneda nacional, asimismo traemos a valor presente el monto de la deuda, la suma de ambos conceptos nos devuelve el valor de mercado de la deuda. (Para mayor detalle ver el Anexo 23).

#### Cálculo deuda a valor de mercado

	Miles PEN
Gastos financieros 2021	1,768
Duración promedio (años)	2
Tasa anual	3.72%
Valor presente anualidades	3,348
Valor presenta deuda	33,176
<b>Valor de mercado de la deuda</b>	<b>36,524</b>

Fuente: Elaboración propia 2022.

Para el cálculo del patrimonio a valor de mercado se tomaron las cotizaciones de las acciones ordinarias y preferentes y se multiplicaron por el número de acciones en circulación respectivamente.

**Valor del patrimonio Creditex**

Tipo de acción	Número (en miles)	Cotización	Valor de mercado
Ordinarias	163,195	1.03	168,091
De inversión	10,476	0.81	8,485
Valor del patrimonio (miles PEN)			176,577

**Estructura Deuda Patrimonio**

E/(D+E)	82.86%
D/(D+E)	17.14%

Fuente: Elaboración propia 2022

**IV. Tasa impositiva**

Se calcula de manera efectiva, considerando la tasa del impuesto a la renta del 29.5% y participación de los trabajadores en las utilidades de 10%. Se obtiene una tasa impositiva de 36.55%

$$\text{Tasa impositiva efectiva: } 36.55\% = (1-29.5\%)(1-10\%)-1$$

Ahora que ya disponemos de todos los datos necesarios se calcula el WACC dando como resultado 9.34%

$$\text{WACC: } 10.18\% (82.86\%) + 8.36\%(17.14\%)(1-36.55\%) = 9.34\%$$

## Anexo 26. Valor de mercado de la deuda

Dado de que la deuda financiera de la compañía Creditex no se negocia en la BVL no es posible obtener directamente el valor de mercado de la deuda, por ello se debe realizar una estimación. Para tal fin, se identifican todas las deudas de la empresa con sus respectivos vencimientos y luego se procede a calcular un plazo de vencimiento ponderado. Este método supone que la compañía emite un bono *bullet* por el monto total de la deuda al plazo ponderado obtenido previamente, una vez identificada la tasa de mercado adecuada se trae a valor presente el gasto financiero y el monto del bono.

### Detalle de las obligaciones financieras

Entidad Financiera	Vencimiento	Cálculo a valor de mercado 2021				
		Saldo (Miles PEN)	Peso	Fecha de corte	Días hasta el vencimiento	Días hasta el vencimiento Prom Ponderado
<b>Préstamos bancarios (b):</b>						
Banco Internacional del Perú S.A.A. - Inte	31/12/2022	13,993	39.2%	31/12/2021	365	143.11
Scotiabank Perú S.A.A.	31/12/2022	2,399	6.7%	31/12/2021	365	24.53
Banco de Crédito del Perú S.A. (c)	10/08/2023	7,533	21.1%	31/12/2021	587	123.90
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2022	6,670	18.7%	31/12/2021	365	68.21
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2022	1,399	3.9%	31/12/2021	365	14.31
<b>Factoring</b>						
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2022	169	0.5%	31/12/2021	365	1.73
<b>Letras en descuento</b>						
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2022	704	2.0%	31/12/2021	365	7.20
<b>Operaciones de arrendamiento financiero (d):</b>						
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2022	1,395	3.9%	31/12/2021	365	14.27
Banco de Crédito del Perú S.A.	31/12/2024	164	0.5%	31/12/2021	1,096	5.04
Scotiabank Perú S.A.A.	31/12/2023	28	0.1%	31/12/2021	730	0.57
Scotiabank Perú S.A.A.	31/12/2024	1,142	3.2%	31/12/2021	1,096	35.07
Scotiabank Perú S.A.A.	31/12/2024	94	0.3%	31/12/2021	1,096	2.89
<b>Total Deuda Financiera Creditex</b>		<b>35,690</b>				<b>440.82</b>
					<i>plazo ponderado en años --&gt;</i>	1.21

Para la determinación de la tasa se ha recurrido a la información de tasas activas del sistema financiero que publica el BCRP, se ha considerado la tasa de largo plazo para clientes corporativos y se ha tomado el promedio del último cuatrimestre del año 2021

### Tasa promedio de mercado

Activas - Préstamos Mayor a 360 días - Corporativos	
Sep21	3.7609
Oct21	3.7629
Nov21	3.6504
Dic21	3.6917
Promedio	3.72

Fuente: BCRP (2021).

## **Anexo 27. Cálculo del valor del voto de las acciones común**

Creditex cuenta con dos tipos de acciones: acciones comunes y de inversión. Las primeras tienen derecho a voto ambas se negocian en la bolsa de valores de Lima. Las acciones comunes poseen el mismo derecho del pago de dividendos, 7% sobre el monto pagado por cada acción.

En ese sentido la acción común solo concede al inversionista el derecho a voto, el cual será estimado para obtener el precio de cada tipo de acción.

Para calcular el valor del voto se ha efectuado un histórico del valor de las cotizaciones de ambas acciones. En el mes de junio del 2021 la acción común tuvo un valor de 1.1 en comparación la acción de inversión de 0.88, de lo mencionado se puede inferir que el valor de las acciones comunes es 1.25x, el cual será utilizado en la presente valoración para obtener el valor de la acción común y de la acción de inversión.

## **Anexo 28. Empresas comparables**

### **Identificación de empresas comparables**

Mediante el uso de la plataforma Bloomberg se identificó a 7 compañías comparables, las cuales se dedican a la actividad textil y desde sus respectivos centros de operaciones en Asia.

### *Listado de empresas comparables*

<b>Compañía</b>	<b>País de origen</b>	<b>Segmentos que atiende</b>	<b>Capitalización bursátil (millones USD)</b>
Arvin Ltd	India	Textiles y otros materiales	199.9
Di Dong Il Corp	Corea del Sur	Hilado , textiles	392.0
Hyosung TNC Corp	Corea del Sur	Hilado , textiles	1,542.6
Jiangsu Lianfa Textile Co Ltd	China	Hilado , textiles, prendas	424.9
Shandong Ruyi Woolen Garment G	China	Textiles, ropa y artículos de lujo	182.9
Wuhu Fuchun Dye & Weave Co Ltd	China	Fibras e hilados	521.4
Anhui Huamao Textile Co., Ltd.	China	Hilado , textiles, prendas	529.4

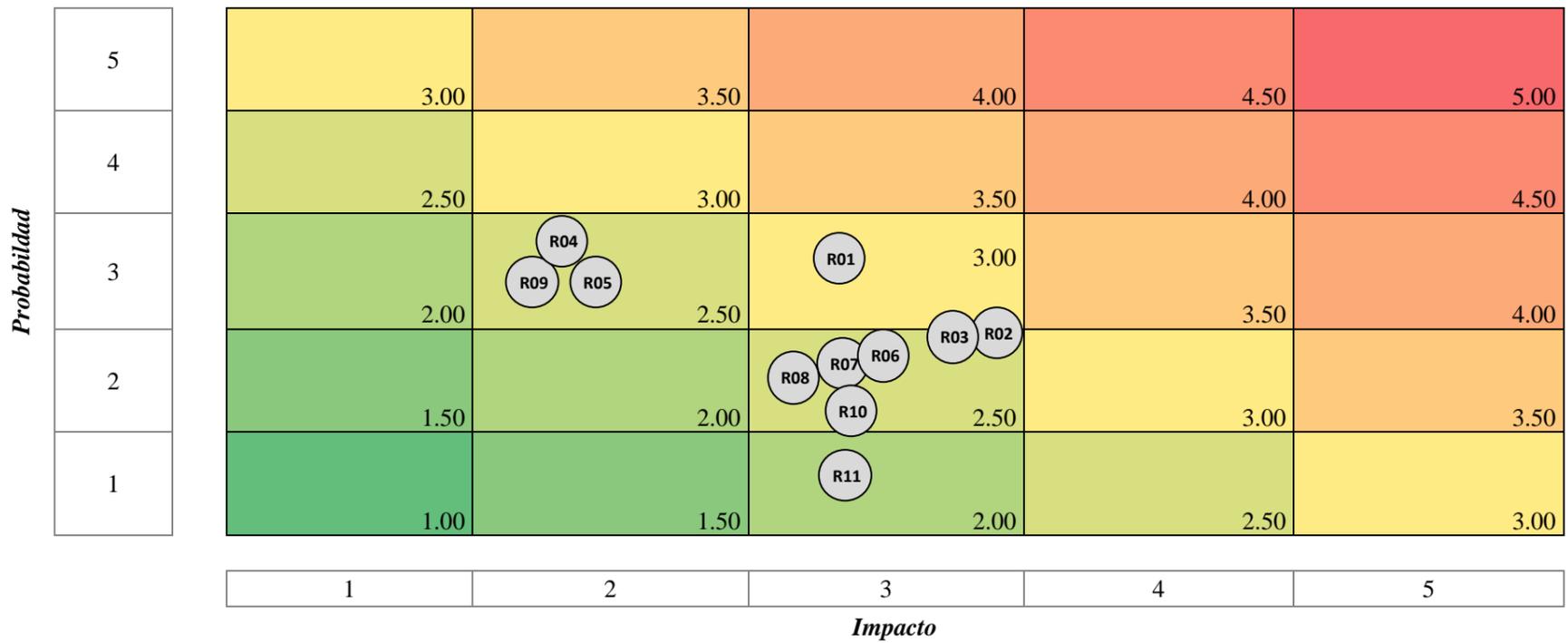
## Anexo 29. Riesgos potenciales no financieros

<b>Riesgos operacionales</b>	
<b>Riesgo 1</b>	<b>Escasez de materia prima por efectos climáticos</b>
Causa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Factor Externo provocado por fenómenos atmosféricos que provocan sequías o incendios forestales e intensas precipitaciones.</li> </ul>
Consecuencia	<ul style="list-style-type: none"> <li>Perdidas económicas</li> <li>Impacto en la sostenibilidad de la compañía</li> </ul>
Plan de mitigación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Acompañar a nuestros proveedores locales (algodón) en su plan de prevención por cambios en el clima como: fenómeno del niño</li> <li>Proveedores del exterior que puedan brindar la materia prima con la misma calidad.</li> </ul>
<b>Riesgo 2</b>	<b>Interrupción del funcionamiento de los activos productivos de la compañía.</b>
Causa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Siniestros, activos deteriorados u obsoletos, fallas en el proceso.</li> </ul>
Consecuencia	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pérdidas económicas</li> </ul>
Plan de mitigación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Política de seguros</li> <li>Plan de mantenimiento preventivo de los principales activos</li> </ul>
<b>Riesgo 3</b>	<b>Desempeño operacional</b>
Causa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Fallas en el proceso</li> <li>Personal no idóneo en el proceso productivo</li> <li>Incremento de precios de los suministros (subida de precios de los fertilizantes)</li> </ul>
Consecuencia	<ul style="list-style-type: none"> <li>Pérdidas económicas y capacidad instalada ociosa</li> <li>Estrategia de reducción de costos</li> </ul>
Plan de mitigación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Personal con experiencia en la operación.</li> </ul>
<b>Riesgos social y ambiental</b>	
<b>Riesgo 4</b>	<b>Fallas en el manejo de problemas con comunidades y medioambiente</b>
Causa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Inexistencia de políticas medioambientales y acuerdos con comunidades</li> </ul>
Consecuencia	<ul style="list-style-type: none"> <li>Perdidas económicas y paralización de operaciones</li> </ul>
Plan de mitigación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Política medioambiental y acuerdos con las comunidades</li> </ul>
<b>Riesgos técnicos</b>	
<b>Riesgo 5</b>	<b>Fallas en el manejo de problemas con comunidades y medioambiente</b>
Causa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Accidentes, ausencia de lineamientos de salud y seguridad</li> </ul>
Consecuencia	<ul style="list-style-type: none"> <li>Perdidas económicas y paralización de operaciones</li> </ul>
Plan de mitigación	<ul style="list-style-type: none"> <li>Política de salud y seguridad</li> <li>Plan de transformación cultural para la mejora de la gestión de seguridad</li> </ul>
<b>Riesgos legales</b>	
<b>Riesgo 6</b>	<b>Riesgo políticos, legal y regulatorio</b>
Causa	<ul style="list-style-type: none"> <li>Falta de reglas claras en legislación laboral e impuestos al sector textil.</li> <li>Incertidumbre política, regulaciones más estrictas y/o falta de confianza del sector empresarial.</li> </ul>
Consecuencia	<ul style="list-style-type: none"> <li>Perdidas económicas e incrementos de los costos tributarios</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia 2022. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

**Anexo 30. Matriz de riesgos**

**Matriz de riesgo por impacto y probabilidad**



Fuente: Elaboración propia 2022. Estados financieros auditados Creditex S.A.A. (2014-2021).

Tipo (*)	N°	Riesgo	Peso				Impacto (promedio)	Probabilidad	Evaluación
			Impacto económico	Reputacional	Multas	Interrupción de operaciones			
NF	1	Riesgo políticos, legales y regulatorios	3	4	1	2	3	3	2.9
NF	2	Desempeño operacional	4	3	4	3	4	2	2.8
NF	3	Riesgo de Salud y Seguridad	3	4	4	4	4	2	2.8
F	4	Incremento de las tasas de interés de obligaciones financieras a corto y mediano plazo	4	0	0	1	2	3	2.6
F	5	Incremento del precio internacional del algodón	4	0	0	1	2	3	2.6
F	6	Incapacidad de cumplir con sus obligaciones de pago respecto a sus pasivos al vencimiento	4	2	1	4	3	2	2.5
NF	7	Escasez de materia prima por efectos climáticos	4	1	1	5	3	2	2.5
NF	8	Fallas en el manejo de problemas con comunidades/medioambiente	3	2	2	3	3	2	2.3
F	9	Exposición a moneda extranjera (USD y EUR)	3	0	0	1	2	3	2.3
NF	10	Interrupción del funcionamiento de los activos productivos de la compañía	3	2	1	4	3	2	2.3
F	11	Incremento de morosidad en las cuentas por cobrar	4	3	1	1	3	1	2.0

Fuente: Elaboración propia 2022.