



TIENDAS EFE S.A.

Lima, Perú

06 de enero de 2009

<i>Equilibrium</i>	Clasificación	Definición de Categoría
“Programa de Instrumentos de Corto Plazo Tiendas Efe I” Segunda, Tercera, Cuarta y Quinta Emisión	EQL 2.pe	Buena calidad. Refleja buena capacidad de pago de intereses y capital dentro de los términos y condiciones pactados.

“La clasificación que se otorga al presente valor no implica recomendación para comprar, vender o mantener el instrumento”

-----MM de S/. al 30.09.2008-----		
Activos: 94.7	Ingresos: 171.1	Patrimonio: 25.2
Utilidad: 7.1	ROAE*: 36.5%	ROAA*: 10.1%

Historia: Instrumentos de Corto Plazo → EQL 2- (11.10.05),
 ↑ EQL 2 (08.05.07).

* Utilidad neta de los últimos 12 meses sobre patrimonio y activo promedio, respectivamente.

Para la presente evaluación se ha utilizado los estados financieros auditados de Tiendas Efe al 31 de diciembre de 2004, 2005, 2006 y 2007 y no auditados al 30 de setiembre de 2007 y 2008. Asimismo se ha utilizado información adicional proporcionada por Tiendas Efe S.A. y por el Estructurador.

Fundamento: El Comité de Clasificación de Equilibrium Clasificadora de Riesgo decidió mantener la categoría de EQL 2.pe a la Segunda, Tercera y Cuarta Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo emitidos por Tiendas Efe. Asimismo, decidió asignar la categoría EQL 2.pe a la Quinta Emisión del Primer Programa de Instrumentos de Corto Plazo de la Empresa en virtud al compromiso mostrado por los accionistas con el crecimiento de la Empresa, el continuo crecimiento de las ventas, y la buena gestión del negocio reflejada en sus resultados. Respecto al compromiso de los accionistas, se debe mencionar que en marzo de 2008 se capitalizaron resultados acumulados por S/.4 millones elevando el Capital Social a S/.12 millones. Este es el tercer incremento de capital social efectuado por la Empresa en los últimos tres años. El fortalecimiento patrimonial ha permitido que el Emisor mantenga niveles de endeudamiento relativamente estables aunque elevados, a setiembre de 2008 dicho ratio fue de 2.8 veces. El crecimiento promedio anual del total de pasivos en los últimos 4 años ha sido de 32%, destacando el mayor endeudamiento con bancos y el mercado de capitales. La empresa mantiene una estructura financiera flexible sustentada en pocos activos fijos, líneas de financiamiento con bancos y proveedores, y un nivel de existencias adecuado al tamaño de sus negocios. En los últimos años Tiendas Efe ha mostrado un crecimiento anual sostenido de ventas (31% en promedio) producto de la incorporación de nuevas líneas de negocio, la mejor gestión de las mismas y un entorno de mercado favorable. Esta tendencia continúa a setiembre de 2008 con ventas netas de S/.164.5, mostrando un incremento de 33% en relación a lo registrado a setiembre de 2007.

Esta tendencia positiva de las ventas de la Empresa ha derivado en una evolución favorable de los niveles de generación de fondos medidos a través del EBITDA que a setiembre de 2008 fueron de S/.15.4 millones llegando a cubrir en 5.2 veces los gastos financieros. Como parte del plan de crecimiento de la Empresa durante los primeros nueve meses del 2008 se han inaugurado 5 nuevas tiendas, alcanzando un total de 39 locales. Acompañando este crecimiento se ha reforzado la estructura administrativa del negocio con la contratación de nuevas gerencias. La utilidad neta a setiembre de 2008 ha sido de S/.7.1 millones, 8% por debajo de la registrada a setiembre de 2007, debido al aumento en gastos administrativos por la apertura de las nuevas tiendas y la contratación de personal, el aumento de las ventas al contado que generan mayores descuentos y los mayores gastos financieros. Finalmente, también se incorpora en la evaluación el impacto que podría tener la crisis financiera internacional en las operaciones de la Empresa ante incrementos en los costos financieros y/o un menor crecimiento del consumo interno. En ese sentido, la propia empresa no espera un impacto negativo en la demanda interna, y además mantiene fuentes de fondeo con bancos y proveedores suficientes para atender una eventual menor generación de flujos. Al respecto cabe precisar que tanto el modelo de negocio aplicado por Tiendas Efe como la administración del mismo han demostrado buenos resultados por lo que no se duda de su capacidad para adaptarse a un eventual entorno de mercado menos auspicioso. Sin embargo, hay que señalar que el crecimiento de la empresa se encuentra condicionado a la generación propia del negocio dado los niveles de deuda que mantiene actualmente.

Fortalezas

1. Tasas de crecimiento sostenidas de las ventas.
2. Capacidad de generación de flujos para cubrir sus obligaciones.
3. Amplio conocimiento del negocio.
4. Adecuado manejo comercial.

Debilidades

1. Sensibilidad de los ingresos al poder adquisitivo de la población.
2. Incremento de deuda financiera y de su costo.
3. Concentración de ventas en la zona norte del Perú.

Oportunidades

1. Mayor penetración en el mercado de electrodomésticos.
2. Crecimiento de las ventas a través del financiamiento otorgado a sus clientes por parte de Edpyme Efectiva.

Amenazas

1. Desaceleración de la actividad económica.
2. Ingreso de nuevos competidores potenciales.
3. Alta informalidad, especialmente en artefactos de línea marrón.
4. Creciente nivel de competencia del sector.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Perfil

Tiendas Efe fue constituida en 1966 como una subsidiaria del Grupo Ferreyros. En 1993 la Empresa fue adquirida por sus actuales accionistas al Grupo Ferreyros. Tiendas Efe es la cadena de venta de electrodomésticos más antigua del norte del Perú cuyo mercado objetivo está conformado básicamente por hogares pertenecientes a los segmentos socioeconómicos C y D.

Su principal actividad es la venta de artefactos electrodomésticos, equipos de cómputo y de telefonía celular. Además el negocio de tiendas Efe comprendía una parte financiera que le genera ingresos por las ventas al crédito. Tiendas Efe mantuvo el negocio financiero sólo hasta abril de 2004, año en que adquirió Edpyme Efectiva¹ la que actualmente se mantiene como brazo financiero de la Empresa. Cabe mencionar que los accionistas de Efectiva son los mismos accionistas de tiendas Efe, en las mismas proporciones.

Accionistas

A la fecha del presente informe, la composición accionarial de tiendas Efe se mantiene como sigue:

Accionistas	%
Manuel Tudela Gubbins	50%
Ricardo del Castillo Cornejo	50%

Administración

A la fecha del presente informe, el Directorio y la Estructura Gerencial de Tiendas Efe se encuentran constituidas de la siguiente manera:

Directorio	Cargo
Ricardo del Castillo Cornejo	Presidente Ejecutivo
Manuel Tudela Gubbins	Director Ejecutivo
Jesús Zamora León	Director
Eduardo Castro Mendiivil	Director
Guillermo del Castillo Johnson	Director
Julio Luque Badenes	Director

Ejecutivo	Cargo
Jaime Prieto	Gerente General.
Jose Antonio Carreras	Gerente Comercial.
Gonzalo Ezcurra del Castillo	Gerente de Marketing.
Carlos Enrique Palacios	Gerente de RRHH.

Expansión del negocio

El desarrollo de la red de tiendas ha sido importante para consolidar su posición en el sector de electrodomésticos en las principales provincias del país, alcanzando a cubrir a la fecha del presente informe 28 ciudades a nivel nacional con un total de 39 tiendas. Cabe mencionar que en los primeros nueve meses de 2008 se han inaugurado 5 nuevas tiendas.

¹ El giro de Edpyme Efectiva es la actividad de financiamiento en general, de acuerdo con la autorización de la Superintendencia de Banca y Seguros.

La estrategia comercial de Tiendas Efe comprende el acondicionamiento de las tiendas bajo un mismo concepto, la constante mejora en los procesos y la atención al cliente, así como la búsqueda de eficiencias que generen mayor valor a la Empresa. En este contexto, Tiendas Efe se preocupa en destinar recursos para mantener un adecuado nivel de capacitación a la fuerza de ventas y empleados.

Distribución y Logística

Tiendas Efe cuenta con un Almacén Central de 1,300 m² ubicado en la ciudad de Lima. Desde febrero del 2008 se ha culminado con el proceso de integración con Yobel, quien se encarga de la terciarización del proceso de logística de Tiendas Efe. La empresa hace uso de un software, SGS, el cual permite acceder a información a tiempo real para la mejora en la gestión de distribución.

Estrategia Financiera

La estrategia financiera de Tiendas Efe esta orientada, en el corto plazo, a financiar el crecimiento de las operaciones a través del mercado de capitales, con el objeto de mantener una estructura financiera diversificada que le permita obtener un adecuado equilibrio entre financiamiento directo a través de proveedores y recursos de terceros.

En abril del 2004 se suscribió un convenio de Servicios Interinstitucionales con Edpyme Efectiva, el cual ha sido constantemente modificado, manteniéndose vigente el Contrato de Comisión por Colación de Créditos firmado el 01 de Enero del 2007, mediante el cual establece que la Edpyme se obliga a pagar a la compañía el 2% del monto total de los créditos otorgados.

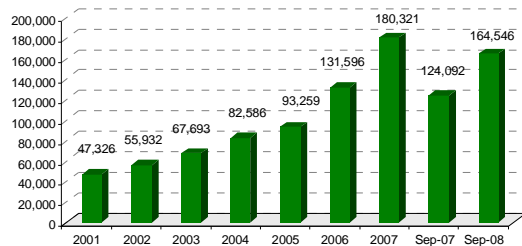
Hasta setiembre de 2008, el 2.8% del total de ventas fue gestionado mediante crédito de muy corto plazo (máximo 4 meses) por parte de Tiendas Efe, mientras que el 39.5% del total de ventas fue gestionado mediante el crédito otorgado por Edpyme Efectiva y el resto correspondieron a operaciones en efectivo.

ANÁLISIS FINANCIERO

Resultados

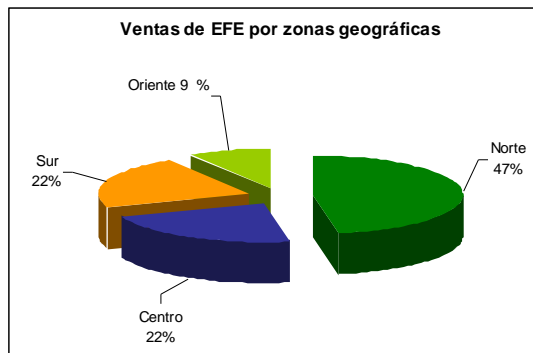
Siguiendo la tendencia mostrada en los últimos períodos a setiembre de 2008 las ventas de Tiendas Efe se incrementaron en 33% con respecto a similar período de 2007. Hay que destacar que el crecimiento promedio de ventas de la empresa en los últimos años ha sido de 25%.

Venta de electrodomésticos
(miles de soles)



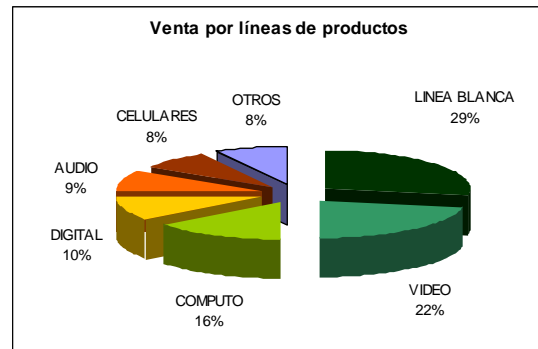
Fuente: Tiendas Efe.

En el siguiente gráfico observamos la composición de ventas por zona geográfica a setiembre de 2008. Se aprecia una disminución gradual en la concentración de ventas en la zona norte que a diciembre de 2007 fue de 52% y una mayor participación de las zonas centro y sur del país.



Fuente: Tiendas Efe.

En cuanto a las ventas por líneas de productos a setiembre de 2008 se observa una mayor participación en las líneas de cómputo y digital, y una menor participación de la línea de video con respecto a 2007. Además destaca que el incremento observado en el nivel de ingresos se explica principalmente por mayores ventas de línea blanca, cómputo y digital.



Fuente: Tiendas Efe.

Además de los ingresos por la venta de su línea de productos también se obtienen ingresos por las comisiones que paga Edpyme Efectiva del monto total de los créditos otorgados, comisiones de Telefónica y apoyo publicitario de sus proveedores que a setiembre de 2008 totalizaron S/.6.6 millones. De este modo el total de ingresos hasta el tercer trimestre de 2008 fueron de S/.171.1 millones, un incremento del orden de 31% con respecto a setiembre de 2007 (S/.130.4 millones).

La utilidad bruta a setiembre de 2008 fue de S/.43.2 millones 27% por encima de la obtenida a setiembre de 2007. Sin embargo, el margen bruto a setiembre de 2008 (25%) es ligeramente inferior al de setiembre de 2007 (26%), debido a la mayor participación porcentual de las ventas al contado, que a setiembre de 2008 estuvieron en el orden del 58% de las ventas frente a un 55% a setiembre de 2007.

Como resultado de la apertura de 5 nuevas tiendas, además de los gastos efectuados para el mantenimiento de las tiendas ya existentes y la contratación de personal, los gastos operativos se incrementan en 36%.

Por otro lado hay un importante crecimiento de otros ingresos por S/.3.6 millones, principalmente por la venta de locales y el descuento de proveedores. El crecimiento de la deuda financiera (+52%) elevan los gastos financieros en 15% hasta S/.2.3 millones, mientras que continúa la reducción de ingresos financieros debido al traspaso del financiamiento de los clientes de Tiendas Efe a Efectiva.

La utilidad neta a setiembre de 2008 fue de S/.7.1 millones inferior en 8% a la registrada en setiembre 2007, como se ha mencionado debido a mayores ventas al contado, más gastos operativos y al aumento de gastos financieros.

A setiembre de 2008, la generación de la Empresa medida a través del EBITDA fue de S/.9.6 millones, similar al monto registrado a setiembre de 2007 que fue de S/.9.4. De mantenerse el crecimiento histórico de las ventas en el último trimestre del año, y asumiendo que gastos operativos y deuda no se incrementen en forma considerable podemos esperar que

se mantenga una cobertura del EBITDA frente a los gastos financieros del orden de las 5 veces.

Rubros	2005	2006	2007	2008*
EBITDA (Miles S/.)	6,859	8,883	15,243	15,415
EBITDA+Ing.Fin.(Miles S/.)	14,599	14,430	17,312	17,183
EBITDA/Gastos Fin (veces)	2.65	3.30	5.76	5.24
EBITDA+Ing Fin/Gas Fin	5.83	5.36	6.54	5.84

*Datos Anualizados

Endeudamiento

A setiembre de 2008 la estructura de financiamiento de la empresa se mantiene similar a la de períodos previos con un 73% de pasivos y 27% de patrimonio. El 99% de los pasivos se concentran en el corto plazo, y están compuestos principalmente por deuda con bancos (42%), proveedores (35%) y papeles comerciales (14%).

Hasta setiembre de 2008 no hay una variación importante en el total de pasivos que totalizan S/.69.6 millones. El patrimonio aumenta en 17% producto de la capitalización de resultados acumulados por S/.4.0 millones, elevando el capital social de S/.8 a S/.12 millones.

Como se ha señalado los niveles de apalancamiento mantienen cierta estabilidad para los períodos evaluados, con una ligera mejora a setiembre de 2008 por el reforzamiento patrimonial de la empresa. Así destaca que el ratio de pasivos sobre el capital social disminuye de 9.07 veces a diciembre 2007 a 5.8 veces a setiembre de 2008.

Rubros	2005	2006	2007	Set.08
Deuda Total / Patrim	3.33	3.09	3.37	2.76
Deuda Finan. /Patrim	0.19	1.31	1.82	1.55

Liquidez

El 92% del total de activos se concentran en el corto plazo. Destacan dentro de los activos los inventarios que totalizan S/.35.9 millones y que muestran un incremento de 23% con respecto a diciembre de 2007. Asimismo, mantiene depósitos a plazo por S/.40.3 millones que se encuentran en garantía de créditos otorgados a su afiliada Edpyme Efectiva y representan el 43% del total de activos.

Los indicadores de liquidez se mantienen a niveles observados en períodos previos, con un ligero descenso en la prueba ácida por el incremento de los inventarios. Aunque estos indicadores podrían ajustarse ya que como se ha dicho el 43% de los activos se encuentran comprometidos en garantía de créditos de Efectiva. No obstante, para los períodos evaluados la empresa ha mantenido importantes fondos disponibles en caja que a setiembre 2008 fueron de S/.3.7 millones.

Rubros	2005	2006	2007	Set. 08
Liquidez corriente	1.29	1.22	1.21	1.26
Liquidez ácida	0.85	0.73	0.79	0.73
Capital de Trabajo	10.9	10.9	14.7	18.1

(mm S/.)				
Liquidez absoluta*	1.05	0.84	0.71	0.68

* (Activo Corriente – depósitos a plazo en garantía)/ pasivo corriente

Adicionalmente, a setiembre de 2008 la Empresa mantiene líneas de crédito con bancos hasta por US\$10 millones las cuales se encuentran utilizadas en un 58%.

Respecto al ciclo del negocio de la Empresa (determinado por los días de cobranzas más los días de inventarios), este se encuentra alrededor de los niveles observados a diciembre de 2007. Es importante mencionar que los días de rotación de cobranzas han sido drásticamente reducidos debido a la transferencia de la cartera crediticia a Edpyme Efectiva.

Nº de días	2005	2006	2007	Set. 08
Ciclo del Negocio	143	101	85	79
Rotación de Cobranzas	66	17	7	3
Rotación de Inventario	78	84	78	76
Rotación de Cuentas por Pagar	164	84	72	54

INSTRUMENTOS DE CORTO PLAZO

Características del Programa

Monto: La emisión de Tiendas Efe es hasta por un máximo en circulación de US\$4'000,000 (Cuatro millones de Dólares) o su equivalente en otras monedas, sin límite sobre el monto total a emitir.

Garantía: La emisión cuenta con Garantía Genérica sobre el patrimonio del Emisor. No obstante, si en algún momento el importe total del monto en circulación excediera el patrimonio neto de la sociedad, se podrán constituir garantías específicas que respalden dichas emisiones. El tipo de garantía específica y de ser el caso los bienes que la conforman será determinado por los Representantes Autorizados y comunicado a la Conasev y a los inversionistas a través del respectivo Aviso de Oferta.

Uso de Fondos: El objetivo de la emisión es financiar las necesidades de capital de trabajo que se requiere para la implementación del plan de Mediano plazo de Tiendas Efe relativas a (i) la ampliación de las tiendas, tanto en número como en formato de tamaño y (ii) el financiamiento del crecimiento de las ventas de Tiendas Efe S.A.

A continuación se muestra un resumen de las emisiones vigentes de Tiendas Efe hasta noviembre de 2008:

Serie	Monto Colocado	Tasa	Plazo	Vcto.
3ra Emisión (miles de S/.)				
SERIE D	2,900	7.10%	360	17/06/2009
SERIE E	1,650	7.75%	360	09/08/2009
SERIE F	1,650	7.75%	360	14/04/2009
4ta Emisión (miles de S/.)				
SERIE A	2,700	6.78%	360	23/03/2009
SERIE B	2,200	6.70%	360	25/04/2009

TIENDAS EFE S.A.
Balance General
(Miles de Soles)

	Dic-05	Dic-06	Sep-07	Dic-07	Sep-08	Var Sep.08/Dic.07
ACTIVOS						
Activo Corriente						
Caja Bancos	3,900 8%	8,354 13%	32,135 46%	13,997 15%	3,746 4%	-73%
Depósitos a plazo	9,087 17%	18,696 28%	- 0%	35,658 38%	40,274 43%	13%
Cuentas por Cobrar Comerciales	16,944 33%	6,265 10%	2,024 3%	3,274 3%	1,317 1%	-60%
C x C Comerciales a Afiliadas	142 0%	41 0%	41 0%	385 0%	423 0%	10%
Otras Cuentas por Cobrar :						
Personal y Accionistas	66 0%	101 0%	237 0%	464 0%	636 1%	37%
Afiliadas no comerciales	-	-	-	-	-	0%
Comisiones por cobrar	393 1%	674 1%	1,295 2%	881 1%	2,007 2%	128%
Depósitos en Garantía	118 0%	143 0%	144 0%	147 0%	209 0%	42%
Diversas	793 2%	1,802 3%	1,489 2%	2,121 2%	1,548 2%	-27%
Existencias:						
Mercadería y Productos Terminados	14,818 29%	23,713 36%	25,178 36%	28,894 31%	34,622 37%	20%
Productos en proceso	-	-	-	-	-	0%
Materias Primas y envases	-	-	-	-	-	0%
Suministros	-	-	-	-	-	0%
Existencias por recibir	1,410 3%	637 1%	651 1%	611 1%	1,729 2%	183%
Provisión para la desvalorización existencias	(111) 0%	(151) 0%	(202) 0%	(317) 0%	(472) 0%	49%
Existencias Totales	16,117 31%	24,199 37%	25,627 36%	29,188 31%	35,879 38%	23%
Gastos pagados por anticipado	401 1%	260 0%	819 1%	431 0%	903 1%	110%
Total Activo Corriente	47,961 92%	60,535 92%	63,811 91%	86,546 92%	86,942 92%	0%
Inversiones en Valores	-	-	-	-	-	0%
Inmueble maquinaria y equipo neto	3,188 6%	4,466 7%	6,038 9%	6,378 7%	6,057 6%	-5%
Activos Intangibles	195 0%	303 0%	303 0%	262 0%	244 0%	-7%
Cuentas por cobrar largo plazo	345 1%	-	-	-	-	0%
Otros activos	297 1%	466 1%	151 0%	918 1%	1,488 2%	62%
TOTAL ACTIVOS	51,986 100%	65,770 100%	70,303 100%	94,104 100%	94,731 100%	1%
PASIVOS						
Pasivo Corriente						
Sobregiros bancarios	-	-	-	-	-	0%
Préstamos bancarios	-	14,758 22%	13,189 19%	26,359 28%	28,830 30%	9%
Cuentas por pagar Comerciales	31,595 61%	22,413 34%	18,876 27%	26,056 28%	24,179 26%	-7%
C x P Comerciales a Afiliadas	-	-	374 1%	-	153 0%	
Otras Cuentas por pagar:						
Tributos	558 1%	424 1%	865 1%	1,215 1%	2,420 3%	99%
Remuneraciones y participaciones	1,328 3%	2,123 3%	1,414 2%	1,915 2%	2,266 2%	18%
Dividendos	-	-	-	-	-	0%
Vinculadas	-	-	-	634 1%	-	0%
Depósitos en garantía	-	-	-	-	-	-100%
Diversas	1,053 2%	3,217 5%	2,263 3%	2,735 3%	805 1%	-71%
Compensación por tiempo de servicios	204 0%	198 0%	392 1%	238 0%	368 0%	55%
Provisiones	233 0%	257 0%	179 0%	499 1%	335 0%	-33%
Papeles Comerciales	-	4,342 7%	9,756 14%	11,941 13%	9,450 10%	-21%
Porción Cte. Deuda L.P.	2,072 4%	1,939 3%	1,571 2%	227 0%	-	-100%
Total Pasivo Corriente	37,043 71%	49,671 76%	48,679 70%	71,819 76%	68,806 73%	-4%
Deuda a largo plazo	284 1%	32 0%	1,082 2%	732 1%	747 1%	2%
Impuesto a la renta diferido	-	-	-	-	-	0%
Participaciones diferidas	2,665 5%	-	-	-	-	0%
Provisión para beneficios sociales	-	-	-	-	-	0%
Total Pasivo No Corriente	2,949 6%	32 0%	1,082 2%	732 1%	747 1%	2%
TOTAL PASIVO	39,992 77%	49,703 76%	49,961 71%	72,551 77%	69,553 73%	-4%
Capital social	4,270 8%	6,000 9%	8,000 11%	8,000 9%	12,000 13%	50%
Capital adicional	-	-	-	-	-	0%
Reservas	1,026 2%	1,026 2%	1,026 1%	1,600 2%	1,600 2%	0%
Resultados del Ejercicio	4,218 8%	6,206 9%	7,675 11%	8,886 9%	7,087 7%	-20%
Resultado Acumulados	2,480 5%	2,835 4%	3,641 5%	3,067 3%	4,491 5%	46%
TOTAL PATRIMONIO NETO	11,994 23%	16,067 24%	20,342 29%	21,553 23%	25,178 27%	17%
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	51,986 100%	65,770 100%	70,303 100%	94,104 100%	94,731 100%	1%

TIENDAS EFE S.A.
Estado de Ganancias y Pérdidas
(Miles de Soles)

	Dic-05		Dic-06		Sep-07		Dic-07		Sep-08		Var Set.08/Set.07
INGRESOS											
Ventas Netas	93,259	96%	131,596	97%	124,092	95%	180,321	95%	164,546	96%	33%
Otros ingresos operacionales	3,685	4%	4,685	3%	6,325	5%	8,897	5%	6,591	4%	4%
TOTAL INGRESOS	96,944	100%	136,281	100%	130,417	100%	189,218	100%	171,137	100%	31%
Costo de Ventas	73,972	76%	103,606	76%	96,333	73.9%	135,054	71%	127,974	75%	33%
UTILIDAD BRUTA	22,972	24%	32,675	24%	34,084	26.1%	54,164	29%	43,163	25%	27%
GASTOS											
Gasto de ventas	7,493	8%	10,976	8%	11,420	8.8%	17,937	9%	15,580	9%	36%
Gasto de administración	9,158	9%	13,415	10%	13,957	10.7%	21,923	12%	19,042	11%	36%
UTILIDAD (PERDIDA) DE OPERACION	6,321	7%	8,284	6%	8,707	6.7%	14,304	8%	8,541	5%	-2%
OTROS INGRESOS Y EGRESOS											
Ingresos financieros	7,740	8%	5,547	4%	1,717	1.3%	2,069	1%	1,416	1%	-18%
Gastos financieros	2,592	3%	2,690	2%	2,018	1.5%	2,647	1%	2,315	1%	15%
Diversos.neto	(3,772)	4%	(1,249)	1%	2,504	1.9%	(374)	0%	3,560	2%	42%
UTILIDAD ANTES DEL REI	7,697	8%	9,892	7%	10,910	8.4%	13,352	7%	11,202	7%	3%
REI / Diferencia en cambio	(1,198)	1%	(116)	0%	274	0.2%	607	0%	(170)	0%	-16.2%
UTILIDAD ANTES DE IMPTOS.	6,499	7%	9,776	7%	11,184	8.6%	13,959	7%	11,032	6%	-1%
Participación de los Trabajadores	515	1%	804	1%	793	0.6%	1,147	1%	888	1%	12%
Impuesto a la Renta	1,766	2%	2,766	2%	2,716	2.1%	3,926	2%	3,057	2%	13%
UTILIDAD NETA	4,218	4%	6,206	5%	7,675	5.9%	8,886	5%	7,087	4%	-8%

INDICADORES FINANCIEROS	Dic-05	Dic-06	Sep-07	Dic-07	Sep-08
ROAA* (%)	8.89%	10.54%	14.80%	11.12%	10.06%
ROAE* (%)	40.48%	44.23%	47.07%	47.24%	36.46%
Liquidez general (veces)	1.29	1.22	1.31	1.21	1.26
Liquidez ácida (veces)	0.85	0.73	0.76	0.79	0.73
EBITDA+Ing Financieros/Gastos Financieros	5.6	5.4	4.7	6.5	4.7
Endeudamiento patrimonial (veces)	3.33	3.09	2.46	3.37	2.76
Pasivo Total / Capital Social	9.37	8.28	6.25	9.07	5.80
Endeudamiento del activo	76.9%	75.6%	71.1%	77.1%	73.4%
Deuda Financiera / Patrimonio	0.20	1.31	1.26	1.82	1.55
Activo Fijo / Patrimonio	28.2%	29.7%	31.2%	30.8%	25.0%
Rotación de cobranzas (días)	66	17	4	7	3
Rotación de inventarios (días)	78	84	72	78	76
Rotación de cuentas por pagar (días)	164	84	55	72	54
Activo Corriente - Depósitos en Garantía / Pasivo corriente (veces)	1.05	0.84	1.31	0.71	0.68
Capital de Trabajo	10,918	10,864	14,932	14,727	18,136

* Utilidad de los últimos doce meses.