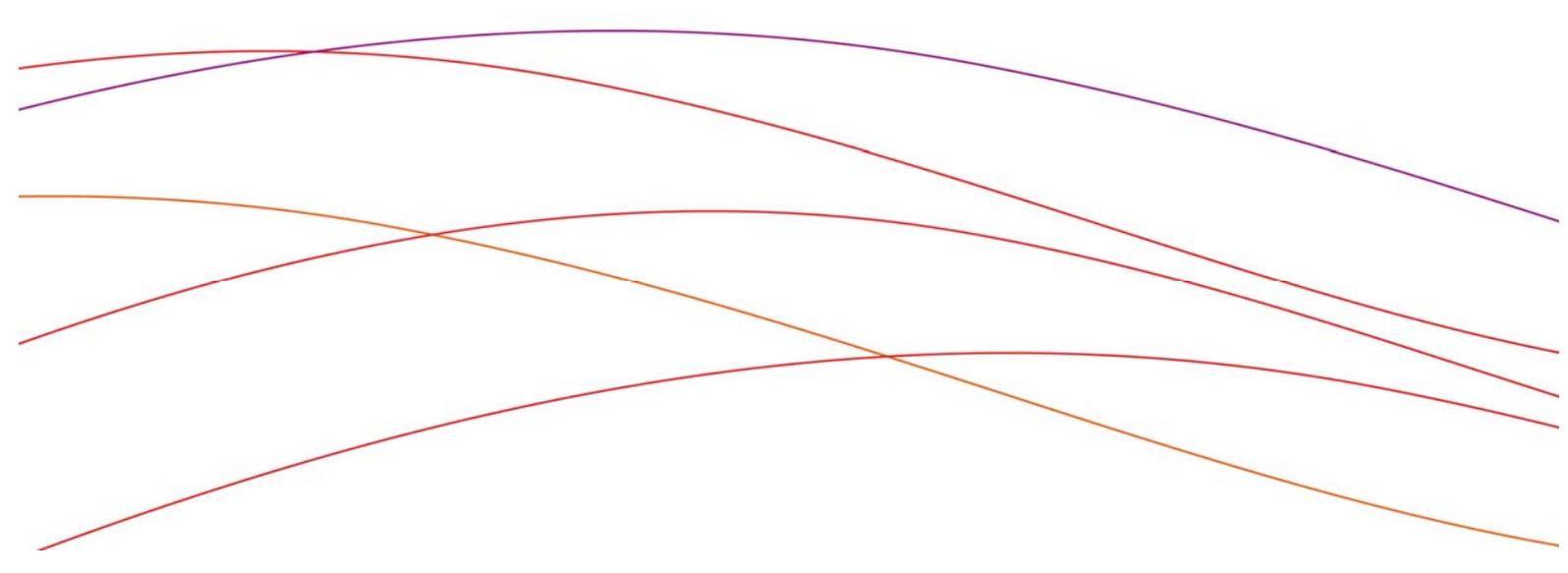


Informe de Gestión Evolución de los Negocios

Enero-Septiembre 2011



ÍNDICE

1 PRINCIPALES HECHOS

2 INFORMACIÓN FINANCIERA

- 2.1. Cuenta de resultados consolidada
- 2.2. Estructura financiera y deuda

3 MERCADOS DE TAVEX

- 3.1. Sudamérica
- 3.2. Europa
- 3.3. Norteamérica

4 PERSPECTIVAS Y RIESGOS

5 HECHOS POSTERIORES AL CIERRE

1 Principales Hechos del Periodo

- En los nueve primeros meses de 2011, el incremento de la facturación es de un 14,7% respecto al mismo periodo del año 2010, hasta alcanzar los 375,8 millones de euros.

- El EBITDA recurrente se sitúa en 51,8 millones de euros, lo que supone un crecimiento de un 68,0% sobre septiembre de 2010. El margen EBITDA se sitúa en el 13,8%, frente al 9,4% del mismo periodo de 2010. El incremento en el EBITDA es muy superior a la subida de los ingresos gracias a la reducción de costes, las mejoras operativas y la adecuada repercusión de las alzas de precios de sus principales insumos. La rentabilidad del negocio mejora de forma muy significativa en línea con la estrategia del Grupo.

- Por tercer trimestre consecutivo, el Grupo ha cerrado sus resultados en los tres mercados donde opera, Sudamérica, Europa y Norteamérica, con crecimientos en ventas en términos acumulados (10,9%, 20,1% y 51,0% respectivamente) y con un EBITDA recurrente positivo.

- Como resultado del aumento de la facturación y de la contención de los costes, Tavex ha finalizado los nueve primeros meses de 2011 con un resultado de explotación (EBIT) de 30,1 millones de euros, una cifra que compara de forma muy positiva con los 3,5 millones registrados en el mismo periodo de 2010 y con los 6,1 millones con que se cerró el conjunto de 2010. Por tanto, Tavex ha multiplicado por casi 10 veces la cifra alcanzada a septiembre de 2010 y por 5 veces la cifra registrada en el conjunto del pasado ejercicio.

- Estas cifras confirman el éxito en la estrategia seguida por la compañía de apostar por el negocio del denim más diferenciado (marcas y fast fashion) en las tres regiones donde opera y por la actividad del workwear en América del Sur.

- Por regiones, Sudamérica mantiene la buena línea gracias a las mejoras en el mix de los productos (hacia un producto de mayor valor añadido) y consecuentemente en el precio. Europa, gracias a la estabilización del consumo, la vuelta al suministrador de cercanía y a una mayor cuota del mercado, mejora sus cifras frente a los nueve primeros meses de 2010. Por último, en Norteamérica, Tavex continúa con su estrategia comercial y operativa, que nos ha convertido en una referencia en el mercado del denim de valor añadido, lo que nos permite incrementar de forma notable sus resultados.

- Como consecuencia de todo ello, Tavex ha cerrado los nueve primeros meses del año con un resultado antes de impuestos positivo de 3,2 millones de euros, cuando en el mismo periodo del ejercicio 2010 la compañía sufría unas pérdidas de -13,4 millones de euros.

- A nivel de resultado neto, Tavex ha reducido sus pérdidas hasta los -2,8 millones de euros (frente a los -14,0 millones de septiembre de 2010).

- Con relación a los costes, Tavex ha gestionado la volatilidad del precio del algodón con una adecuada política de coberturas de las compras. Por otra parte, la compañía, con su orientación al segmento de mayor valor añadido y una correcta política comercial, ha repercutido la subida de costes de aprovisionamiento a sus clientes dentro de las relaciones normales de mercado.
- Tavex está renovando con normalidad las líneas de crédito y ha obtenido nueva financiación para el capital circulante necesario.

2 Información financiera

2.1. Resultados del trimestre

GRUPO TAVEX, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

ESTADOS DEL RESULTADO GLOBAL CONSOLIDADOS CORRESPONDIENTES A LOS PERÍODOS DE NUEVE MESES TERMINADOS EL 30 DE SEPTIEMBRE DE 2011 Y 2010

(Miles de Euros)

A) RESULTADO GLOBAL DEL EJERCICIO

	30/09/2011	30/09/2010	Var. %
Operaciones continuadas:			
Importe neto de la cifra de negocios	375.756	327.720	14,7%
Otros ingresos	2.194	2.227	-1,5%
Variación de existencias de productos terminados o en curso	28.110	(1.000)	-2910,4%
Aprovisionamientos	(185.095)	(131.448)	40,8%
Gastos de personal	(79.567)	(72.850)	9,2%
Dotación a la amortización	(17.347)	(24.064)	-27,9%
Otros gastos	(89.598)	(93.810)	-4,5%
Resultado de explotación recurrente	34.452	6.774	408,6%
Deterioro y resultado por enajenaciones de inmovilizado	18	(196)	-109,3%
Otros resultados	(4.350)	(3.081)	41,2%
Resultado de explotación	30.120	3.498	761,2%
Ingresos financieros	2.702	4.538	-40,5%
Gastos financieros	(26.407)	(24.532)	7,6%
Diferencias de cambio (neto)	(2.378)	3.585	-166,3%
Participación en el resultado del ejercicio de las asociadas que se contabilicen según el método de la participación	(862)	(450)	91,6%
Resultado antes de impuestos de actividades continuadas	3.174	(13.361)	-123,8%
Gastos por impuesto sobre las ganancias	(5.439)	(149)	3544,2%
Resultado del ejercicio de actividades continuadas	(2.264)	(13.510)	-83,2%
Operaciones discontinuadas:			
Resultado después de impuestos de las actividades discontinuadas (neto)	(579)	(460)	25,9%
Resultado del ejercicio	(2.843)	(13.970)	-79,6%
EBITDA RECURRENTE	51.799	30.839	68,0%

El **Importe Neto de la Cifra de Negocios** en los nueve primeros meses de 2011 ha sido de 375,8 millones de euros, lo que supone un incremento de un 14,7% respecto al mismo periodo de 2010. El crecimiento de las ventas a tipo de cambio constante es de un 16,1%, compensándose parcialmente las alzas de unas divisas (como el real brasileño) con las depreciaciones de otras (como el dólar estadounidense). Todas las áreas de negocio en las que opera la compañía, Sudamérica, Europa y Norteamérica, mejoran sus cifras hasta septiembre con relación al mismo periodo de 2010, lo que confirma la positiva evolución de los resultados de trimestres precedentes.

Por áreas geográficas, se mantiene el buen comportamiento de la región sudamericana, que continúa siendo el principal motor de los resultados del Grupo. La compañía se ha beneficiado de la mejoras en los precios y en el mix de los productos (hacia un producto de mayor valor añadido). También

sobresale el notable crecimiento de la facturación en Norteamérica, donde Tavex empieza a consolidarse como una plataforma de referencia en el negocio del denim. Las ventas crecen un 51% y presenta los mejores márgenes brutos de negocio logrados hasta el momento por la compañía en dicha región, demostrando el acierto de la estrategia seguida en Norteamérica. Tavex se ha beneficiado de la mayor penetración en el mercado norteamericano, de venta de productos a mayores precios y la transferencia parcial de mercados anteriormente servidos desde la plataforma de Chile.

Por tipo de negocio, la actividad del "denim" ha mantenido su fortaleza en el último trimestre gracias a la correcta evolución de las actividades en todas nuestras áreas de operación. En la actividad de "workwear", los ingresos mantienen su crecimiento a tasas relevantes.

El **EBITDA recurrente** ha sido de 51,8 millones lo que supone un aumento del 68,0% respecto al mismo periodo de 2010. El Grupo, gracias a la positiva evolución del negocio, a las mejoras operativas y a la contención de los costes, sitúa los márgenes de su negocio muy por encima de las cifras registradas en septiembre del ejercicio precedente, en línea con los objetivos anunciados. En concreto, al cierre del tercer trimestre de 2011, el margen EBITDA se ha situado en el 13,8%, cuando doce meses antes se situaba en 9,4%.

El resultado de explotación ha sido de 30,1 millones de euros, una cifra que supone una mejora sustancial respecto a los 3,5 millones registrados en septiembre de 2010 y a los 6,1 millones con que se cerró el conjunto del pasado ejercicio.

El resultado financiero neto se ha situado en -26,0 millones (vs. -16,4 millones a septiembre 2010). El empeoramiento de la cifra se debe principalmente al efecto adverso de las variaciones de tipos de cambio (con un impacto interanual de -6,0 millones). El neto de ingresos y gastos financieros ha sido de -23,7 millones a fin septiembre 2011 (vs. -20,0 millones a fin septiembre 2010).

El resultado antes de impuestos es de 3,2 millones de euros, frente a la pérdida de -13,4 millones registrada hasta septiembre de 2010. Todas estas cifras reflejan la importante mejora operativa registrada por la compañía y como ha conseguido dar la vuelta a su cuenta de resultados. Sin embargo, la disparidad de resultados en los distintos países donde está presente Tavex (con beneficios impositivos en América del Sur y pérdidas en Europa y América del Norte) tiene como consecuencia que, pese a las políticas de optimización fiscal puestas en marcha, la compañía presente un gasto por impuestos de 5,4 millones de euros. Con ello, el resultado neto ha sido de -2,8 una cifra que, pese a las pérdidas, mejora de forma muy notable el resultado del mismo periodo de 2010, que fue de -14,0 millones de euros.

A modo de resumen, gracias a las medidas implementadas en pasados años, Tavex eleva con fuerza sus ventas. La mayor facturación, junto con la contención de gastos y las mejoras operativas, ha permitido incrementar su resultado operativo hasta los 30,1 millones de euros, incrementar su EBITDA en un 68,0% y reducir las pérdidas en un 79,6% respecto a septiembre 2010. Todas estas cifras refuerzan el acierto de la estrategia de concentración en el

negocio del denim diferenciado (productos vaqueros de mayor valor añadido) diseñada por los gestores de la compañía tras la fusión con Santista.

2.2. Estructura Financiera y Deuda.

GRUPO TAVEX, S.A. Y SOCIEDADES DEPENDIENTES

Estructura de Deuda Financiera
30 de septiembre de 2011
(Miles de Euros)

	30/09/2011	31/12/2010
Deuda Financiera a Corto Plazo	104.730	181.024
Deuda Financiera a Largo Plazo	232.638	184.037
TOTAL DEUDA FINANCIERA BRUTA	337.369	365.060
Deuda de Fondo Tavex Modal FDIC con sus participes Senior	26.231	29.253
ENDEUDAMIENTO CONSOLIDADO	363.599	394.313
Tesorería y Equivalentes	40.244	95.280
TOTAL DEUDA FINANCIERA NETA	323.356	299.033
% Ratio Deuda Neta / Fondos Propios	188,0%	161,4%
% Deuda a Corto Plazo / Total Deuda Bruta	31,0%	49,6%
% de deuda a Corto Plazo Cubierta por Caja y Equivalentes	38,4%	52,6%

La deuda financiera neta a septiembre se sitúa en 323 millones de euros, frente a los 299 al cierre del ejercicio 2010. El incremento del endeudamiento es debido a dos efectos: elementos inherentes al negocio, resultado del incremento del circulante como consecuencia de la expansión de la actividad en los nueve primeros meses del año y efectos estacionales de la propia operativa; por otra parte, el grupo hizo frente a pagos extraordinarios (19 millones de euros) por el último pago de las plantas adquiridas en México en 2007 y por las indemnizaciones por los cierres de las plantas de Chiguayante (Chile) y Bergara (España).

Sin embargo, se espera un descenso del endeudamiento en el último trimestre del ejercicio debido a las menores necesidades de circulante en el proceso estacional del negocio referido anteriormente.

Por otra parte, Tavex mantiene en "Tesorería y Equivalentes" un importe de 40 millones de euros. Tal y como hemos reflejado anteriormente, la compañía ha tenido varias salidas de caja importantes a principios de 2011. Señalar que, adicionalmente a los importes mantenidos como tesorería, el Grupo está renovando con normalidad las líneas de crédito y obteniendo nueva financiación para el capital circulante necesario.

3 Mercados de Tavex

RECLASIFICADO SIN DISCONTINUADAS
Cuenta de Resultados por Segmentos
de Nefocio 2011-2010

Enero-Septiembre 2011	América del Sur	Europa	América del Norte	Corporativo	Consolidado
Cifra de negocios	294.898	48.176	32.682	0	375.756
EBITDA Recurrente	52.318	2.661	2.477	(5.657)	51.799
Resultado de explotación recurrente	43.213	(3.401)	296	(5.657)	34.452
Ventas de inmovilizado	0	0	0	0	0
Otros ingresos y gastos no recurrentes	(2.118)	(1.607)	(607)	0	(4.332)
Resultado de explotación	41.095	(5.008)	(311)	(5.657)	30.120

Enero-Septiembre 2010	América del Sur	Europa	América del Norte	Corporativo	Consolidado
Cifra de negocios	265.957	40.112	21.651	0	327.720
EBITDA Recurrente	37.577	(706)	(323)	(5.709)	30.839
Resultado de explotación recurrente	22.198	(7.293)	(2.422)	(5.709)	6.774
Ventas de inmovilizado	(6)	0	(190)	0	(196)
Otros ingresos y gastos no recurrentes	(2.816)	(4)	(261)	0	(3.081)
Resultado de explotación	19.377	(7.297)	(2.873)	(5.709)	3.498

3.1 Operaciones en Sudamérica

Durante los tres primeros trimestres, la cifra de negocio de la región ha sido de 294,9 millones de euros frente a los 266,0 millones del mismo periodo de 2010, lo que representa un incremento de las ventas de un 10,9%. A perímetro constante (sin tener en cuenta la facturación de Chile ya que la planta fue cerrada al final de 2010) el incremento de las ventas es de un 18,2%. Con la facturación a tipo de cambio constante, las ventas hubieran sido de 297,4 millones de euros, con un incremento del 11,8% (un 19,2% a perímetro constante).

Entre enero y septiembre, el EBITDA recurrente crece un 39,2% frente al 2010, desde los 37,6 millones de 2010 hasta los 52,3 millones de euros actuales. El margen EBITDA se ha situado en 17,7% frente al 14,1% registrado doce meses antes. Este incremento de los márgenes se debe a las mejoras operativas, a una adecuada política comercial, a un mix de producto de mayor valor añadido y a la adecuación de los precios a los incrementos de costes. Cabe destacar la eliminación de las ventas del segmento básico de los mercados servidos por Chile siguiendo la apuesta del Grupo de concentrarse en los segmentos más diferenciados.

Por países, las ventas en Brasil han aumentado un 16,2% (un 14,% a tipo de cambio constante). Las claves del crecimiento de la facturación se encuentran en la orientación de la compañía hacia un segmento más diferenciado del mercado, en el crecimiento del consumo privado en el país y en la incorporación de un mayor porcentaje de la población a una nueva clase media (hasta los 110 millones de personas) con nuevos hábitos en sus compras. De acuerdo a su línea estratégica, Tavex ha orientado su fuerza de

ventas hacia el segmento de producto que ofrece una mayor innovación y mayor valor añadido al cliente. Los mayores ingresos se deben también a las alzas registradas en los precios de los productos sustentados en la positiva evolución de la economía y la tendencia creciente de los precios a nivel global. También ha destacado en el semestre la evolución de la línea de workwear, si bien las tasas de crecimiento de esta área de negocio se han ralentizado.

La evolución de las ventas en Argentina ha sido muy positiva, creciendo un 27,3% (un 43,1% a tipo constante). La posición privilegiada que la compañía detenta en este mercado, tanto en el segmento del denim como en el de workwear, unido a los datos de la economía argentina y el aumento de los precios continúan impulsando la facturación del Grupo. Mantiene además una estructura que minimiza el riesgo provocado por los posibles efectos externos adversos que pudieran afectar al país.

3.2 Operaciones en Europa

La cifra de negocios durante el periodo se ha situado en 48,2 millones de euros, lo que supone un aumento del 20,1% respecto al mismo periodo del año anterior.

Los datos macroeconómicos de Europa muestran un crecimiento del consumo prácticamente inapreciable. El principal motivo del incremento de los resultados es la mayor demanda de producción en cercanía por parte de los grandes clientes para mitigar factores de riesgo asociados a la volatilidad de los tipos de cambio, la inseguridad en las entregas de los suministradores en lejanía, la velocidad de reposición y el incipiente pero acusado incremento de costes. Adicionalmente Tavex se ha visto favorecida por una reducción de la oferta en cercanía debido a las dificultades de varios competidores.

A todo ello hay que sumar que la venta de marcas de alta gama ha seguido manteniendo su buena evolución. Con la crisis, se ha apreciado una nueva tendencia en el mercado de ropa vaquera que tiende a una polarización del mercado entre las marcas de gama alta y aquellas que compiten vía precio.

El objetivo de Tavex es seguir ganando cuota en sus principales clientes, y mejorar así su posición en el segmento de denim más diferenciado dentro del mercado europeo, que es el principal consumidor de dichos productos Premium a nivel mundial.

De esta forma, la compañía confirma la recuperación del resultado operativo, revirtiendo la situación de su cuenta de resultados: el EBITDA recurrente del periodo alcanza la cifra de 2,7 millones de euros, frente a las pérdidas de -0,7 millones registradas en el mismo periodo del año anterior.

3.3 Operaciones en Norteamérica

Las ventas de la unidad de Norteamérica han crecido un 51,0%, hasta los 32,7 millones de euros gracias a un crecimiento de la demanda. A tipos de cambio constantes de 2010, el incremento en los ingresos se sitúa en el 60,9% (hasta los 34,8 millones de euros).

Este fuerte crecimiento en la facturación es fruto del enfoque en el servicio y el desarrollo personalizado de productos para el mercado de los Estados Unidos, donde Tavex se está consolidando como un proveedor de referencia en el mercado de denim diferenciado. En línea con su estrategia de negocio, el Grupo está elevando su cuota de mercado. La apuesta de Tavex se sustenta en la captación selectiva de clientes (que optan por el desarrollo de producto y la innovación) y en una estrategia de producto muy enfocada en la venta de productos de mayor valor añadido. Por otra parte, la plataforma de Méjico se ha visto complementada por la incorporación de los productos más diferenciados de aquellos mercados anteriormente servidos desde la plataforma de Chile.

La reestructuración operativa y los mayores volúmenes vendidos han permitido una notable mejora de los resultados. Así, en el periodo enero-septiembre, el EBITDA recurrente fue de 2,4 millones (vs. -0,3 millones de 2010), logrando el "break-even" y demostrando el acierto de la estrategia en la región.

La buena evolución del negocio está acompañada de la mejor evolución del peso mexicano y del dólar americano contra el euro, lo que ha favorecido los resultados al final del periodo.

4 Perspectivas y riesgos

Para el último trimestre del año y el comienzo del 2012, las expectativas de crecimiento mundial se han reducido como consecuencia de la incertidumbre generada por la crisis de deuda soberana europea. Esta circunstancia puede repercutir en la evolución general del consumo y las expectativas de los retailers.

La posibilidad de una ralentización del crecimiento económico en Brasil o el estancamiento del consumo en Europa y los Estados Unidos son, por tanto, los principales riesgos operativos que afronta Tavex en este momento.

Con todo, Tavex, gracias a su estrategia focalizada en los productos de denim de mayor valor añadido (dirigido a las marcas y al fast fashion), se encuentra en una posición que le permite mitigar una evolución adversa en la economía mundial.

En América del Sur, el principal mercado de la compañía en términos de ingresos, se prevé que, pese a moderarse las tasas de crecimiento del consumo en periodos pasados y gracias a las mejoras operativas implementadas y la posición consolidada en el mercado, debería mantenerse la buena marcha de los márgenes en la región.

En Europa se estima que en los próximos meses debería consolidarse la mejora de las cifras operativas de la compañía. Pese a la reducción de las perspectivas de crecimiento de las principales economías, como Alemania y Francia (España solamente supone el 1% de las ventas del Grupo), hemos de considerar que la mejora de resultados del grupo en la región no se ha debido a mejoras en los niveles de consumo, sino a mejoras operativas y vuelta al proveedor de cercanía.

En Norteamérica se prevé una evolución positiva en ventas y un incremento de los márgenes, apoyado en la continuidad de las acciones emprendidas por la empresa desde el punto de vista comercial. Se esperan incrementos de cuotas de mercado en el segmento del denim más diferenciado y, desde el punto de vista operativo, mejoras en la rentabilidad de las actividades.

En los últimos meses el precio del algodón se ha moderado, estabilizándose en el precio de 1 dólar por libra de algodón, reduciendo también su volatilidad después de las fuertes subidas que vimos a finales del año pasado y comienzos de este.

Desde el punto de vista financiero, la variación de los tipos de cambio de las divisas en que opera la compañía, principalmente el dólar norteamericano y el real brasileño es uno de los riesgos que puede afectar a la evolución futura de la cuenta de resultados. En este sentido, Tavex mantiene una política activa de cobertura de los riesgos asociados tanto al algodón como a la divisa.

5 Hechos posteriores

No se han producido hechos significativos posteriores al cierre del trimestre.

Datos de contacto

Jose María Ruiz Azarola
Tavex Corporation
Génova 17, 6º
28004 Madrid, España
T. + 34 91 391 13 50
F. + 34 91 319 99 18
E. accionistas@tavex.com

José Luis González
Kreab Gavin Anderson
Capitán Haya 38, 8ª planta
28020 Madrid, España
T. + 34 91 702 71 70
F. + 34 91 308 24 67
E. jlgonzalez@kreabgavinanderson.com

Este documento está disponible de forma íntegra en la página web de la compañía www.tavex.com así como otra información adicional de interés.