



Agosto 27, 2012

ALICORP S.A.A

ALICORCP1

Recomendación de Inversión: Compra.

Seguimiento de Cobertura: Las condiciones y proyecciones favorables de la economía del país contribuyen con los resultados de la empresa. Agresivo plan de expansión y consolidación en diferentes mercados de la región. Marcas líderes en las diferentes categorías de producto.

Indicador	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (miles de PEN)	82,631	220,729	284,911	330,671
Acciones en Circulación (miles)	854,580	854,580	854,580	854,580
Utilidad por Acción (UPA)	0.097	0.258	0.333	0.387

Precio objetivo de la acción a 12 meses: PEN 9.01

Valuación (miles de PEN)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Flujo de Caja Libre	41,578	215,741	365,979	304,240	434,363	432,407	378,768
VAN	7,079,017						

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	1.88 %	Pasivo no Corriente	577,677 PEN
Prima de Mercado	7.12 %	Patrimonio	1,929,332 PEN
Tasa Riesgo País	1.80 %	Beta apalancado	0.58
Costo del Accionista	10.18%	Beta del Sector	0.70
CCPP	8.80%		

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Av. Argentina N° 4793, Carmen de La Legua Reynoso, Callao

Industria: Consumo Masivo

Descripción: ALICORP S.A.A es la empresa comercializadora de productos de consumo masivo más grande del Perú

Productos y Servicios: Productos de consumo masivo, productos industriales y de nutrición animal.

Dirección de Internet: www.alicorp.com.pe

Analistas:

Maria Teresa Aguirre

mariateresa.aguirre@goldfields.com.pe

Pedro Cano

pedro.cano@pucp.edu.pe

Eliana Gálvez

eliana.galvez@gmail.com

Daniel Marín

daniel.marin@pucp.edu.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court

ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Miguel Panez

mpane@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

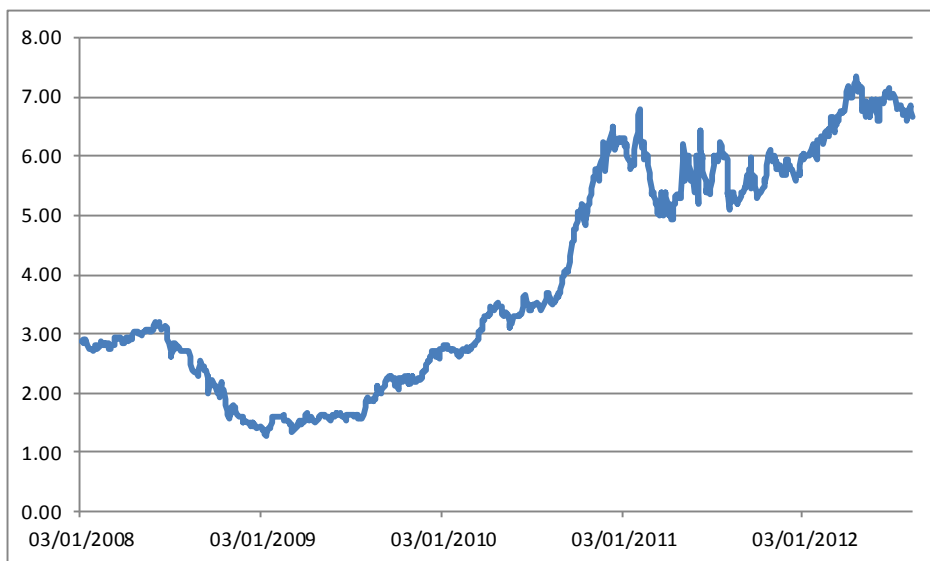


Figura 1. Cotización de la acción común de ALICORP S.A.A en nuevos soles
Adaptado de “Bloomberg”

RESUMEN DE INVERSIÓN

Se otorga a ALICORP S.A.A una calificación de desempeño superior al del mercado, es decir, proyectamos que el rendimiento de la acción de la empresa será superior al retorno del IGBVL en 12 meses.

Mediante el método de flujo de caja descontado se obtuvo que el valor fundamental de la acción 31.12.2011 fue de PEN 6.68. Dado que el costo del capital es de 8.80%, el precio objetivo de la acción a 12 meses es de PEN 9.01

Se recomienda comprar debido a las favorables perspectivas de la economía, en particular del PBI y del consumo.

TESIS DE INVERSIÓN

La Empresa se ha consolidado como líder en la producción y comercialización de productos de consumo masivo en el país compitiendo con Kraft y P&G en el mercado peruano. Tiene una participación de mercado de más del 50% en 8 líneas de producto y de más de 30% en otras tres líneas en el Perú. Mantiene este liderazgo con un adecuado manejo de marca, con una importante diversificación de productos, llegando a diferentes estratos socio-económicos. Además posee una eficiente red de distribución que le permite abastecer a prácticamente el 100% de supermercados y mercados del país.

Los objetivos que la empresa se ha establecido son el de consolidar sus marcas al interior del país y tener una mayor presencia en los mercados de la región, mediante la compra de empresas con participación

interesante dentro de la misma.

La empresa cuenta con operaciones en Perú, Argentina, Colombia y Chile y exporta sus productos a 19 países.

El principal factor determinante de la industria de consumo masivo y en consecuencia de la empresa es el crecimiento del PBI y el nivel de ingreso y gasto de las familias. Latinoamérica y el Perú en particular tiene buenas perspectivas de crecimiento del PBI y del consumo interno que se espera favorezca el incremento de las ventas de la empresa.

VALUACIÓN

Para valorizar la acción de ALICORP S.A.A se ha utilizado el método de flujo de caja descontado. Éste método recoge mejor el potencial del negocio porque permite modelar los diferentes componentes del flujo de caja e incorpora el principio de valor del dinero en el tiempo.

Para la aplicación de este modelo se proyecta el flujo de caja de la empresa para los próximos diez años y se calcula una tasa de crecimiento plazo de la empresa de 4%.

Tras descontar los estos flujos utilizando el Costo de capital, el valor de la empresa es de PEN 7`079`016,741 o un valor fundamental por acción de PEN 9.01.

Tabla 1
Componentes del CCPP (WACC)

Indicador	Resultado
% Deuda/Patrimonio	23.04%
% Patrimonio / Deuda	76.96%
Costo del capital propio	10.18%
Tasa libre de riesgo	1.88%
Impuesto a la renta	30%
Beta desapalancado	0.58
Beta apalancado	0.70
Retorno mercado	9.00%
Riesgo país	1.80%
Prima volatilidad acciones	1.50%
CCPP (WACC)	8.80%

Nota. Tomado de la “Superintendencia de Mercado de Valores” y el Banco Central de Reserva del Perú.

$$K_e = 1.88\% + 0.70 \times (9.00\% - 1.88\%) + 1.80\% + 1.50\% = \mathbf{10.18\%}$$

Tabla 2

Análisis de sensibilidad del precio de ALICORC1 a 12m

g a	WACC				
	7.80%	8.30%	8.80%	9.30%	9.80%
perpetuidad	8.39	7.67	7.07	6.54	6.09
2%	9.61	8.66	7.87	7.21	6.64
3%	11.49	10.10	9.01	8.12	7.39
4%	14.70	12.42	10.75	9.46	8.45
5%	21.47	16.76	13.73	11.62	10.07

Nota. Precio por acción en nuevos soles.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

La industria de consumo masivo en el Perú es dominada por pocos participantes, y es Alicorp S.A.A. quien lidera el mercado con sus diferentes marcas. Compiten en cada categoría empresas locales, empresas de la región y multinacionales como Kraft y Nestlé.

El principal factor de esta industria es el consumo de las familias, el cual está directamente relacionado con el empleo y el nivel de ingreso. Así ante el crecimiento del PBI, se espera que el consumo se incremente. En los últimos 5 años, Alicorp S.A.A y la industria en general creció en 1.5x el PBI.

Los buenos resultados macroeconómicos de los últimos 5 años con crecimientos del PBI de 6.3% al año en promedio, han generado que el consumo se incremente en alrededor de 6% al año en el mismo período y que la tasa desempleo marque mínimos históricos lo que ha redituado en un mayor poder adquisitivo de las familias.

Se realizó un análisis de las 5 fuerzas competitivas de Porter para determinar el grado de competencia de Alicorp S.A.A dentro de la industria:

La amenaza de entrada a la industria:

- La amenaza de entrada es muy baja debido a los altos niveles de inversión requerida.
- Es muy difícil que una empresa compita con Alicorp como empresa multimarca de productos de consumo masivo debido al tamaño de la operación y de sus eficientes canales de distribución.
- En el caso de productos como las margarinas y aceites, la inversión que se requiere para implementar este tipo de plantas es

de más de un millón de dólares. Lo que constituye una barrera de entrada a pequeños inversionistas.

- En el caso productos como fideos o aceites, la inversión para implementar estas plantas son menores, lo que constituye una menor barrera de entrada.
- Los productos como las galletas que utiliza menores costos de producción, la barrera que encuentran los nuevos competidores es que se necesita una red de distribución masiva y eficiente.

Poder de Negociación de los Proveedores:

- La mayoría de insumos que Alicorp S.A.A. utiliza son commodities como el trigo, el azúcar, la soya, etc.; estos insumos son comprados a pocos proveedores para los que la empresa representa un cliente importante.
- Alicorp S. A.A. posee una posición ventajosa frente a cada proveedor, a los que puede negociar tarifas y condiciones de entrega o pago preferenciales razón por la cual los proveedores tienen un poder de negociación bajo.

Poder de Negociación de los Compradores:

- El poder de negociación de los consumidores es bajo y dependerá del tipo de producto, siendo algunos más sensibles al precio que otros.
- La mayoría de los productos son elásticos al ser productos estándar y de consumo masivo. Por ejemplo en el caso de las galletas el share es compartido por varias empresas, que luchan por conseguir más consumidores y ante un aumento del precio el consumidor migra hacia otra marca probablemente de la competencia.

Disponibilidad de Sustitutos:

- Los productos que ofrece Alicorp S.A.A. son de consumo masivo y la gran mayoría de ellos son tienen sustitutos en el mercado, por lo que es muy importante el valor agregado que pueda ofrecerse en cada uno de ellos.

Rivalidad Competitiva:

- Actualmente la competencia en la mayoría de líneas de producto es limitada.
- La compañía cuenta con más de 50% de participación de mercado en 8 líneas de producto, con más de 20 marcas, y es el líder del mercado en otras 3 líneas con participaciones de entre 30% y 50%.
- Es el líder indiscutible de alimentos envasados en el Perú a pesar

de la presencia de gigantes como Procter & Gamble, Unilever, Nestlé y Kraft.

Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

Fortalezas:

- Posición de líder a nivel nacional en la mayoría de sus líneas de productos, lo que es apoyado por su amplia red de distribución en el mercado local.
- Alta participación dentro de la canasta familiar.
- La solvencia del grupo económico que la respalda, el grupo Romero, el cual es uno de los mayores grupos económicos del país.
- Amplio mix de productos y mayor diversificación. Entrada a nuevos mercados a nivel regional en categorías diversificadas.
- Habilidad de la Compañía para adquirir empresas y poder generar, de manera relativamente rápida, sinergias y eficiencias en dichas adquisiciones sin incrementar significativamente el nivel de deuda.
- Ha logrado asegurar la distribución en las plazas del extranjero donde tiene presencia física (Argentina, Ecuador y Colombia, países en donde sus negocios se vienen expandiendo).
- Constante mejora y profesionalización en la gestión del riesgo de las materias primas y el logro de eficiencias operativas: La Empresa evalúa constantemente el proceso de compra sus materias primas tanto en términos de volumen, cobertura, manejo de inventarios, coberturas, entre otros.
- Sólida capacidad de generación operativa y conservador nivel de apalancamiento financiero: Alicorp A.A. ha mostrado un crecimiento sostenido en el EBITDA en los últimos años gracias a la mayor diversificación de productos y por la mayor presencia en el extranjero acorde con su estrategia de crecimiento al 2015.
- Eficiente en términos de margen. Se ha optado por una importante recomposición del portafolio de sus productos hacia aquellos de mayor valor agregado, que son los que aportan mayores márgenes y dan mayor estabilidad a los mismos y a los ingresos.

Oportunidades

- Incremento del consumo per cápita de productos de consumo masivo.
- Ventajas comparativas con respecto a países vecinos o limítrofes como Ecuador y Chile.

- Industria integrada y concentrada: Integración vertical y alto poder de negociación.
- Mayor profesionalización del sistema logístico y de compras en el sector. Ayuda de sistemas de información como el SAP.
- Buena posición Sanitaria
- Apertura económica del país.
- Adquisición de empresas en otros países: internacionalización.
- Altas campañas de capacitación al público usuario.

Debilidades

- Niveles de asociatividad bajos.
- Altos costos de sistema de producción intensivo.
- Dependencia de insumos importados. Importación de commodities alimenticios como el maíz, la soya y otros subproductos de la industria molinera, característica que lo hace vulnerable a la volatilidad de los precios internacionales.

Amenazas

- Dado que una parte importante de los productos de la Empresa utilizan como insumos el trigo y la soya (commodities), los márgenes del negocio se ven afectados por la volatilidad de los precios de éstos en el mercado internacional
- Importaciones de productos de consumo masivo.
- Existencia de informalidad.
- Sensibilidad a la variación de los precios de insumos agrícolas, los cuales pueden verse muchas veces afectados por los cambios climáticos.
- Cambio climático especialmente desfavorable en el Perú por la disminución de provisión de agua disponible.
- Ingreso de nuevos competidores. El Perú es un mercado cada vez más atractivo para diferentes inversionistas extranjeros por lo que cada vez nuevas marcas extranjeras con un nombre ya reconocido, van ingresando a nuestro mercado.
- Otro de los riesgos que presenta el sector es el descalce de monedas entre sus activos y pasivos. Con el fin de reducir en cierta medida los efectos de las fluctuaciones en el tipo de cambio, las empresas líderes del sector mantienen una política activa de cobertura a través de forwards y swaps.
- La crisis económica que afecta a diferentes países alrededor del mundo donde las empresas de consumo masivo peruanas colocan sus productos. Esto llevará a que a capacidad adquisitiva de los consumidores de estos países disminuya.
- Cambios en las tecnologías para la producción. Los cambios tecnológicos requieren de una alta inversión lo cual puede afectar

los recursos financieros del sector.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Alicorp SAA es la empresa comercializadora de productos de consumo masivo más grande del Perú con ventas por USD 1.5B, EBITDA de USD 225MM y es la líder de la mayoría de sus diferentes categorías de producto. El Grupo Romero controla más del 46% de las acciones de la compañía, siendo las Administradoras de Fondos de Pensión los segundos mayores accionistas. Sus principales líneas incluyen productos de consumo masivo (63%), productos industriales (30%), y nutrición animal (7%). Actualmente cuenta con plantas en el Perú, Ecuador, Colombia, Argentina y Chile y exporta sus productos a más de 17 países.

En 1956 se funda Anderson Clayton & Co, dedicada principalmente a la producción de aceites y grasas. En 1971 el Grupo Romero la adquiere y modifica su denominación social a Compañía Industrial Perú Pacífico S.A. (CIPPSA).

En 1993, CIPPSA se fusiona con Calixto Romero S.A. y Oleaginosa Pisco S.A. y en 1995 adquiere La Fabril S.A. empresa dedicada a la elaboración y comercialización de aceites y grasas comestibles, jabón de lavar, harina, fideos y galletas.

Con fecha 2 de diciembre de 1996, absorbió por fusión a las empresas Nicolini Hermanos S.A. y Compañía Molinera del Perú S.A. Estas empresas se dedicaban principalmente a la elaboración y comercialización de harinas, fideos, alimentos balanceados y cereales.

El 17 de febrero de 1997 CFP cambió su denominación por Alicorp S.A y en enero de 2004, absorbe a la empresa productora y comercializadora de helados Lamborghini.

En agosto del 2005 comienza la internacionalización de la marca al adquirir Agassycorp S.A. de Ecuador. En 2006 inicia operaciones en Colombia a través de Alicorp Colombia S.A.

En 2008, ALICORP S.A.A adquirió The Value Brands Company de Argentina S.C.A. (actualmente Alicorp Argentina S.C.A.), TVBC S.C.A., The Value Brands Company de San Juan S.A. (actualmente Alicorp San Juan S.A.) y Sulfargén S.A., todas ellas constituidas en la República de Argentina; así como The Value Brands Company de Perú S.R.L. y The Value Brands Company de Uruguay S.R.L.

En el transcurso de los años posteriores, la empresa continuó expandiéndose al adquirir o fusionar marcas locales y extranjeras.

Con fecha 9 de septiembre de 2011, se transfirió a Nestlé del Perú S.A., los activos vinculados al negocio de helados en el Perú.

Recientemente compró la empresa chilena Salmfood S.A. por USD 62MM, que produce y comercializa alimentos para peces.

Al 31 de diciembre de 2011, la sociedad tiene creadas y emitidas 847,191,731 acciones comunes y 7,388,470 acciones de inversión.

Los negocios de Alicorp están divididos en 3 segmentos:

Segmentos	Productos
Consumo Masivo	<ul style="list-style-type: none"> Detergentes, jabones de lavar, aceites domésticos, fideos, galletas, margarinas domésticas, alimento para perros, salsas, refrescos en polvos y postres instantáneos.

Segmentos	Productos
Productos Industriales	<ul style="list-style-type: none"> Productos para panificación: margarinas industriales y productos para pastelería, las harinas industriales, mantecas industriales, premezclas para panificación Productos para food service: aceites y salsas elaboradas para restaurantes y tiendas de comida rápida. Productos para la industria: harinas y mantecas para la industria galletera, derivados grasos y aceites industriales.
Nutrición Animal	<ul style="list-style-type: none"> Alimentos balanceados para camarones y peces

La empresa cuenta con una amplia gama de marcas en todas las categorías, lo que le permite llegar a clientes de todos los niveles socio-

económicos del país.

Hoy, el 75% de sus ingresos provienen de sus operaciones en el Perú, estado que quiere reducir agresivamente hasta un 50% en los próximos años. Por este motivo, se presenta un cuadro donde muestra los productos donde la empresa mantiene la mayor participación de mercado no solo en el Perú si también donde ya cuenta con operaciones propias.

Tabla 3

Principales competidores por categoría de producto

Pais		Market Share	Posición	Nª de Marcas	Princ. Compet.
Perú	Mayonesa	97%	1	1	Unilever, Nestlé
	Jabón de ropa	75%	1	4	Locales
	Nutrición animal	70%	1	1	Purina, Expal
Argentina	Productos para el cabello	27%	2	1	Unilever, P&G
	Jabón personal	18%	2	2	Unilever, Colgate
	Pasta	11%	NA	2	Unilever, Kraft, Molinos
Ecuador	Nutrición animal	32%	1	1	NA
	Comida para mascota	23%	2	1	Pronaca
	Mayonesa	14%	2	1	Nestlé
Colombia	Cuidado de bebé	4%	6	1	Johnson & Johnson
	Galletas	2%	7	2	Nutresa
	Comida para mascota	2%	6	1	Nestlé

Nota. Adaptado de reporte elaborado por el Banco BTG Pactual

Su estrategia de crecimiento está basada en: a) la consolidación de sus marcas a nivel local, b) el crecimiento de sus operaciones y presencia en la región c) el desarrollo de nuevos negocios y productos innovadores y d) la adquisición de negocios atractivos que generen valor a la empresa.

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Alicorp enfrenta diferentes tipos de competidores en las diferentes categorías de productos que produce o comercializa, estos son compañías locales como empresas regionales o grandes empresas multinacionales, con quienes compete en los diferentes segmentos de mercado.

Al ser una empresa con una amplia línea de productos y marcas, no se la puede comparar con alguna empresa local ya que no existe en el mercado otra que maneje una gama tan amplia de productos. Este es el motivo por el cual si queremos comparar a la empresa como un todo, debemos hacerlo en relación a otras empresas multiproducto de la región. Este es el caso de Brasil Foods de Brasil, o Bimbo de Méjico.

Pese al menor tamaño relativo por capitalización bursátil, los ratios de Alicorp están en línea con los de los líderes de la industria en la región.

Tabla 4
Principales competidores

Nombre	Ticker	Market Cap. (USD MM)	P/B V	EV/ EBIT DA	DIV YIE LD (%)	ROE (%)
Alicorp	ALICOC1	2,237	3.8x	10.8x	2.7	19.7
Brasil Foods	BRFS3	13,183	1.7x	7.8x	1.5	9.9
Bimbo	BIMBOA	11,321	3.3x	11.3x	0.5	11.3
Nutresa	NUTRESA	5,334	1.5x	9.4x	1.7	4.0
Prom Latam.		5,586	2.3x	9.2x	1.4	8.4

Nota: Adaptado de “Bloomberg”

Tabla 5
Principales Ejecutivos

**DESEMPEÑO Y
CONOCIMIENTO
DE LA GERENCIA**

Nombre	Cargo
Paolo Sacchi Giurato	Gerente General
Diego Rosado Gómez de la Torre	Vicepresidente de Finanzas, Administración y Sistema Corporativo
Jaime Butrich Velayos	Vicepresidente de Supply Chain Corporativo
Alvaro Campos Crosby	Vicepresidente de Consumo Masivo Perú
Mario Fiocco Cornejo	Vicepresidente de Consumo Masivo Andino y Centroamérica
Salvador Renato Falbo	Vicepresidente de Consumo Masivo Mercosur
Martín Carrión Lavalle	Vicepresidente de Negocio Nutrición Animal
Hugo Carrillo Goyoneche	Vicepresidente de Negocio Productos Industriales
Mario Rossi Velasco	Vicepresidente de Marketing Corporativo
Anthony Middlebrook Schofield	Vicepresidente de Recursos Humanos Corporativos

Nota: Tomado de www.alicorp.com.pe

Paolo Sacchi Giurato asumió la Gerencia General de Alicorp en enero de 2012 sucediendo a Leslie Pierce Diez Canseco, quien ocupó el cargo desde 1991. Paolo Sacchi se desempeñó como Gerente Central de Planeamiento y Control de Gestión desde el año 1997. Gerente Central del Negocio de Harinas desde el año 2002, Gerente Central del Negocio de Productos Industriales desde diciembre de 2003 hasta junio de 2009. Vicepresidente de Finanzas, Administración y Sistemas Corporativo desde julio de 2009. Gerente General Adjunto desde abril 2011. Graduado en Administración y Finanzas de la Universidad de Adelphi (New York – USA). Esta sucesión se realizó de manera planificada.

A la fecha, el directorio está conformado por las siguientes personas:

Tabla 6

Miembro del Directorio de Alicorp

Nombre	Cargo
Dionisio Romero Paoletti	Presidente
Luis Romero Belismelis	Vicepresidente
José A. Onrubia Holder	Director
Calixto Romero Guzmán	Director
José Raimundo Morales Dasso	Director**
Angel Irazola Arribas	Director
Oscar Alfredo Romero Vega	Director**
Aristides de Macedo Murgel	Director**
José Alberto Haito Moarri	Director**
Manuel Romero Belismelis	Director Suplente
Rafael Romero Guzmán	Director Suplente

Nota: Tomado de www.alicorp.com.pe

**Directores independientes

Los señores, Dionisio Paoletti, Calixto Romero Guzmán, Luis Romero Belismelis, Manuel Romero Belismelis, Rafael Romero Guzmán y Paolo Sacchi Giurato son parientes consanguíneos.

Los señores Dionisio Romero Paoletti, Luis Romero Belismelis, Calixto Romero Guzmán, José Antonio Onrubia Holder y Angel Manuel Irazola Arribas son miembros del Directorio de Compañía Almacenera S.A.

Los directores de la empresa no se desempeñan como gerentes o directores de empresas de grupos económicos que compitan con el grupo Romero o que mantengan intereses contrarios a los de ALICORP S.A.A

El retorno sobre el capital invertido de Alicorp con relación a sus competidores y que es un indicador de gestión de la gerencia se puede apreciar en el siguiente cuadro:

Tabla 7
Comparativo ROIC

Empresa	2009	2010	2011
Alicorp	11.0%	13.0%	13.5%
Brasil Foods	0.3%	6.5%	9.3%
Bimbo	13.4%	9.7%	7.9%
Nutresa	6.2%	4.9%	4.1%

Nota: Tomado de “Bloomberg”

Del cuadro podemos resaltar los consistentemente buenos retornos que han tenido las inversiones que ha realizado la gerencia de Alicorp en relación a los indicadores de sus competidores relevantes en la región.

Los principales accionistas son:

Tabla 8
Principales Accionistas

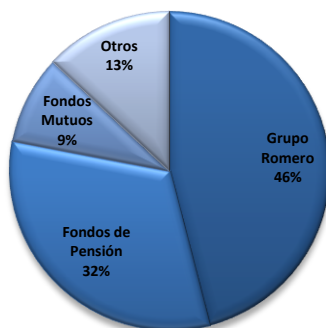
Accionista	Nacionalidad	% del capital
Birmingham Merchant S.A.	Panameña	11.0%
AFP Integra S.A.	Peruana	10.7%
Prima AFP S.A.	Peruana	10.1%
Grupo Piurano de Inversiones S.A.	Peruana	7.8%
AFP Horizonte S.A.	Peruana	7%
Atlantic Security Bank	Panameña	5.5%

Nota: Tomado de la Superintendencia de Mercado de Valores.

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

La participación del grupo Romero en el accionariado es de 46%

Figura 1
Distribución de accionistas por tipo



Nota. Tomado de las memorias 2011 de ALICORP S.A.A

Las acciones están repartidas de la siguiente manera:

Tabla 9

Distribución de Acciones Comunes

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	1,100	12.7%
Entre 1% - 5%	13	35.0%
Entre 5% - 10%	3	20.4%
Mayor al 10%	3	31.9%
Total	1,119	100%

Tabla 10

Distribución de Acciones de Inversión

Tenencia	Número de accionistas	Porcentaje de participación
Menor al 1%	1,592	60.1%
Entre 1% - 5%	18	22.3%
Entre 5% - 10%	0	0.0%
Mayor al 10%	1	17.7%
Total	1,611	100%

Nota: Tomado de la memoria 2011 de Alicorp S.A.A

ANÁLISIS DE RIESGO

Entre los principales riesgos de la empresa, destacan los siguientes:

Menor demanda que la proyectada: Existe el riesgo que el crecimiento de la demanda interna sea menor de la esperada, principalmente afectada por factores externos. La precaria situación económica de Europa y los crecientes riesgos de una mayor recesión de USA que la esperada podría repercutir en una caída de la inversión privada, afectando al empleo y finalmente al consumo de las familias a nivel regional.

Modelo de expansión regional: Alicorp tiene como meta para el 2021 que el 50% de sus ventas provengan del exterior. Este agresivo modelo de compras en la región puede acarrear riesgos no calculados debidos principalmente a su reducido tamaño relativo, lo que dificulta la compra de empresas dominantes en su mercado. Esta meta podría ser demasiado agresiva para la empresa, afectando una eficiente asignación de capital, reduciendo el ROIC.

Mayor Competencia en el sector de consumo masivo: Alicorp compete con empresas emblema a nivel mundial como Procter & Gamble y

Unilever, quienes estarían invirtiendo grandes capitales en la región debido a las buenas perspectivas esperadas de crecimiento para los próximos años y debido al deterioro relativo de otros mercados como USA y Europa.

Algunas inversiones anunciadas por empresas competidoras:

Tabla 11

Inversiones programadas para el 2013

Empresa	Inversión	Proyectos
Kraft Foods	USD 20MM	Línea de producción de galletas. Incremento de producción en 40%.
Procter & Gamble	USD 15MM	Nueva unidad de producción de detergentes.
Molitalia	USD 10MM	Ampliación de planta en Los Olivos.
Cogorno	USD 6MM	Nueva planta en Trujillo.

Nota: Tomado de Apoyo Consultoría

Vulnerabilidad ante incrementos de los commodities: un incremento imprevisto en el precio de commodities agrícolas principalmente en el trigo o la soya, que representan el 24% y 20% del costo de ventas respectivamente, podrían reducir significativamente los márgenes de la empresa. Este efecto sin embargo se ve mitigado debido a que gran parte de estos incrementos son transferidos al consumidor a través del precio de los productos y a mecanismos de cobertura de precios.

Inestabilidad política en países donde existen operaciones: en este punto es Argentina, el segundo mayor país en cuanto a nivel de ventas con 10% del total, el país que más preocupa debido al control de precios existente y a la incertidumbre política y económica que atraviesa. Se proyecta una inflación de 25% anual.

Para la proyección de los estados financieros de la empresa se han considerado los siguientes supuestos:

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

- Las ventas de la empresa crecen entre 6% y 10% en los siguientes 5 años para después mantener el crecimiento anual en 4% a perpetuidad.
- El costo de ventas se mantiene alrededor de 70% del valor de las ventas.
- Los gastos administrativos se mantienen a razón de entre 14% y

16% el valor de las ventas cada año.

- Se han considerado inversiones en activo fijo por PEN 200 millones por año según las proyecciones de la empresa.
- La estructura deuda/patrimonio de la empresa se mantiene constante en el tiempo.
- Se ha considerado que la políticas de cobro a clientes y pago a proveedores se mantiene constante.
- La tasa de crecimiento de los flujos a perpetuidad es de 4%.
- Se proyecta un costo de capital constante de 8.80%
- La tasa de impuesto a la renta es de 30%

Los supuestos se sustentan en la tendencia del desempeño y las cuentas de los estados financieros de los últimos 5 años, en la proyección de crecimiento de la economía Peruana y del consumo de las familias para los próximos años y de las proyecciones de la empresa recogidas en la visita a sus instalaciones.

Tabla 12
Balance General (en miles de Nuevos Soles)

ACTIVO CORRIENTE	2008	2009	2010	2011
Efectivo y equivalentes	54,687	115,684	150,258	110,584
Cuentas por cobrar comerciales neto	434,102	405,659	415,428	435,599
Cuentas por cobrar a empresas relacionadas	4,136	3,896	256	246
Otras cuentas por cobrar	177,175	88,133	103,722	138,306
Existencias	656,119	474,298	590,371	735,276
Activos disponibles para la venta neto	6,258	6,483	17,158	21,834
Gastos pagados por adelantado	20,113	14,808	6,595	11,606
TOTAL Activo Corriente	1,352,590	1,108,961	1,283,788	1,453,451
ACTIVO NO CORRIENTE				
Otras cuentas por cobrar neto	1,053	840	671	2,463
Inversiones financieras	124,308	160,653	218,759	199,998
Inmueble, maquinaria y equipo neto	992,694	1,057,279	1,174,853	1,147,827
Activos intangibles neto	353,971	314,869	92,601	85,875.00
Activos disponibles para la venta neto	9,101	9,043	0	0
Plusvalía	0	0	229,968	294,114
TOTAL Activo No Corriente	1,481,127	1,542,684	1,716,852	1,730,277
TOTAL ACTIVO	2,833,717	2,651,645	3,000,640	3,183,728

PASIVO CORRIENTE	2008	2009	2010	2011
Sobregiro y préstamo bancario	576,509	221,739	214,431	77,040
Cuentas por pagar comerciales	351,002	296,629	355,087	456,439
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	7,084	6,135	2,416	2,447
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores	23,161	94,033	111,346	105,532
Otras cuentas por pagar	84,337	103,188	64,596	66,364
Parte corriente de obligaciones financieras de largo plazo	92,629	57,214	0	0
TOTAL Pasivo Corriente	1,134,722	778,938	747,876	707,822
PASIVO NO CORRIENTE				
Obligaciones financieras	289,759	322,439	346,239	434,273
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores	76,632	80,062	132,173	111,078
Ganancias diferidas	4,866	3,743	1,742	1,223
TOTAL Pasivo No Corriente	371,257	406,244	480,154	546,574
PATRIMONIO NETO				
Capital social	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de inversión	7,388	7,388	7,388	7,388
Excedente de revaluación	37,206	37,206	0	0
Reserva legal	37,492	46,250	68,526	97,091
Resultados no realizados	-16,961	112,049		
Resultados acumulados	415,361	416,327	716,132	872,738
Interés minoritario	60	51	47	1,355
Otras reservas	0	0	133,325	103,568
TOTAL Patrimonio Neto	1,327,738	1,466,463	1,772,610	1,929,332
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	2,833,717	2,651,645	3,000,640	3,183,728

Tabla 13

Estado de Resultados (en miles de Nuevos Soles)

	2008	2009	2010	2011
Ventas netas	3,665,541	3,703,115	3,741,146	4,255,668
Costo de ventas	-2,804,756	-2,564,226	-2,579,892	-3,082,625
Utilidad Bruta	860,785	1,138,889	1,161,254	1,173,043
Gasto de administración	-125,957	-156,320	-190,953	-207,169
Gasto de ventas	-454,295	-516,245	-466,506	-460,989
Ganancia por venta de activos	303	964	0	0
Otros gastos operativos	-25,836	-21,825	-26,990	-16,338
Utilidad Operativa	255,000	445,463	476,805	488,547
Otros ingresos y gastos	-79,208	-51,732	-23,370	-38,691
Utilidad antes de participaciones e impuesto	175,792	393,731	453,435	449,856
Participación de los trabajadores	-26,188	-46,183	-47,681	-48,855
Impuesto a la renta	-71,152	-127,710	-126,110	-92,708
Utilidad neta de operaciones continuas	78,452	219,838	279,645	308,293
Utilidad de operaciones discontinuas	4,179	891	5,266	22,378
Utilidad Neta	82,631	220,729	284,911	330,671

Tabla 14

Flujo de Caja Projectado (en miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas	4,511,008,080	4,781,668,565	5,164,202,050	5,577,338,214	6,135,072,035	6,748,579,239	7,288,465,578	7,871,542,824	8,343,835,394	8,844,465,517
Costo de Ventas	-3,157,705,656	-3,347,167,995	-3,614,941,435	-3,904,136,750	-4,294,550,425	-4,724,005,467	-5,101,925,905	-5,510,079,977	-5,840,684,776	-6,191,125,862
Margen Bruto	1,353,302,424	1,434,500,569	1,549,260,615	1,673,201,464	1,840,521,611	2,024,573,772	2,186,539,673	2,361,462,847	2,503,150,618	2,653,339,655
Gastos Generales	-721,761,293	-765,066,970	-774,630,307	-836,600,732	-858,910,085	-944,801,093	-1,093,269,837	-1,180,731,424	-1,335,013,663	-1,415,114,483
Depreciación	-34,434,810	-37,901,766	-41,264,713	-44,526,771	-47,690,968	-50,760,239	-53,737,432	-56,625,309	-59,426,550	-62,143,753
EBIT	597,106,321	631,531,833	733,365,595	792,073,961	933,920,557	1,029,012,439	1,039,532,405	1,124,106,115	1,108,710,405	1,176,081,419
Intereses	-69,027,721	-74,258,226	-77,061,244	-82,828,199	-87,570,671	-94,228,907	-102,542,642	-109,017,270	-119,716,217	-125,806,253
Impuestos	-158,423,580	-167,182,082	-196,891,305	-212,773,729	-253,904,966	-280,435,059	-281,096,929	-304,526,654	-296,698,256	-315,082,550
Depreciación	34,434,810	37,901,766	41,264,713	44,526,771	47,690,968	50,760,239	53,737,432	56,625,309	59,426,550	62,143,753
NOPAT	404,089,830	427,993,291	500,677,758	540,998,805	640,135,888	705,108,711	709,630,266	767,187,501	751,722,481	797,336,370
CAPEX	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000	-150,000,000
Cambio en NOF	-212,511,858	-62,251,912	15,301,339	-86,758,594	-55,773,382	-122,701,441	-180,861,924	-122,446,222	-266,058,147	-115,144,928
Flujo de Caja Libre	41,577,971	215,741,379	365,979,097	304,240,210	434,362,506	432,407,271	378,768,342	494,741,279	335,664,334	532,191,441
Perpetuidad										11,534,863,632
VA Flujos	2,115,485,397									
VA Perpetuidad	4,963,531,344									
Enterprise Value	7,079,016,741									
Nº Acciones	854,580,201									
Valor fundamental	8.28									
Valor fundamental 12m	9.01									

Tabla 15
Balance General Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas netas	4,511,008.08	4,781,668.56	5,164,202.05	5,577,338.21	6,135,072.04	6,748,579.24	7,288,465.58	7,871,542.82	8,343,835.39	8,844,465.52
Costo de ventas	-3,157,705.66	-3,347,168.00	-3,614,941.43	-3,904,136.75	-4,294,550.42	-4,724,005.47	-5,101,925.90	-5,510,079.98	-5,840,684.78	-6,191,125.86
Utilidad Bruta	1,353,302	1,434,501	1,549,261	1,673,201	1,840,522	2,024,574	2,186,540	2,361,463	2,503,151	2,653,340
Gastos Generales	-721,761.29	-765,066.97	-774,630.31	-836,600.73	-858,910.08	-944,801.09	-1,093,269.84	-1,180,731.42	-1,335,013.66	-1,415,114.48
Depreciación	-34,434.81	-37,901.77	-41,264.71	-44,526.77	-47,690.97	-50,760.24	-53,737.43	-56,625.31	-59,426.55	-62,143.75
Utilidad Operativa	597,106	631,532	733,366	792,074	933,921	1,029,012	1,039,532	1,124,106	1,108,710	1,176,081
Participación de los trabajadores	-59,710.63	-63,153.18	-73,336.56	-79,207.40	-93,392.06	-102,901.24	-103,953.24	-112,410.61	-110,871.04	-117,608.14
Impuesto a la renta	-158,423.58	-167,182.08	-196,891.31	-212,773.73	-253,904.97	-280,435.06	-281,096.93	-304,526.65	-296,698.26	-315,082.55
Utilidad Neta	378,972	401,197	463,138	500,093	586,624	645,676	654,482	707,169	701,141	743,391

Tabla 16
Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

ACTIVO CORRIENTE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y equivalentes	117,219	124,252	134,192	144,928	159,421	175,363	189,392	204,543	216,815	229,824
Cuentas por cobrar comerciales neto	461,735	489,439	528,594	570,882	627,970	690,767	746,028	805,710	854,053	905,296
Cuentas por cobrar a empresas relacionadas	261	276	299	322	355	390	421	455	482	511
Otras cuentas por cobrar	146,604	155,401	167,833	181,259	199,385	219,324	236,870	255,819	271,168	287,438
Existencias	779,393	826,156	892,249	963,628	1,059,991	1,165,990	1,259,270	1,360,011	1,441,612	1,528,109
Activos disponibles para la venta neto	23,144	24,533	26,495	28,615	31,476	34,624	37,394	40,385	42,809	45,377
Gastos pagados por adelantado	12,302	13,041	14,084	15,210	16,731	18,405	19,877	21,467	22,755	24,121
TOTAL Activo Corriente	1,540,658	1,633,098	1,763,745	1,904,845	2,095,329	2,304,862	2,489,251	2,688,392	2,849,695	3,020,677
ACTIVO NO CORRIENTE										
Otras cuentas por cobrar neto	2,611	2,767	2,989	3,228	3,551	3,906	4,218	4,556	4,829	5,119
Inversiones financieras	211,998	224,718	242,695	262,111	288,322	317,154	342,526	369,928	392,124	415,652
Inmueble, maquinaria y equipo neto	1,216,697	1,289,698	1,392,874	1,504,304	1,654,735	1,820,208	1,965,825	2,123,091	2,250,476	2,385,505
Activos intangibles neto	91,028	96,489	104,208	112,545	123,799	136,179	147,074	158,840	168,370	178,472
Plusvalía	311,761	330,466	356,904	385,456	424,002	466,402	503,714	544,011	576,652	611,251
TOTAL Activo No Corriente	1,834,094	1,944,139	2,099,670	2,267,644	2,494,408	2,743,849	2,963,357	3,200,426	3,392,451	3,595,998
TOTAL ACTIVO	3,374,752	3,577,237	3,863,416	4,172,489	4,589,738	5,048,712	5,452,609	5,888,817	6,242,146	6,616,675

PASIVO CORRIENTE	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Sobregiro y préstamo bancario	81,662	86,562	93,487	100,966	111,063	122,169	131,942	142,498	151,048	160,111
Cuentas por pagar comerciales	483,825	512,855	553,883	598,194	658,013	723,815	781,720	844,257	894,913	948,608
Cuentas por pagar a empresas relacionadas	2,594	2,749	2,969	3,207	3,528	3,880	4,191	4,526	4,798	5,086
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores	111,864	118,576	128,062	138,307	152,137	167,351	180,739	195,198	206,910	219,325
Otras cuentas por pagar	70,346	74,567	80,532	86,974	95,672	105,239	113,658	122,751	130,116	137,923
TOTAL Pasivo Corriente	750,291	795,309	858,934	927,648	1,020,413	1,122,454	1,212,251	1,309,231	1,387,785	1,471,052
PASIVO NO CORRIENTE										
Obligaciones financieras	460,329	487,949	526,985	569,144	626,058	688,664	743,757	803,258	851,453	902,540
Impuesto a la renta y participación de los trabajadores	117,743	124,807	134,792	145,575	160,133	176,146	190,238	205,457	217,784	230,851
Ganancias diferidas	1,296	1,374	1,484	1,603	1,763	1,939	2,095	2,262	2,398	2,542
TOTAL Pasivo No Corriente	579,368	614,131	663,261	716,322	787,954	866,749	936,089	1,010,977	1,071,635	1,135,933
PATRIMONIO NETO										
Capital social	898,024	951,905	1,028,057	1,110,302	1,221,332	1,343,465	1,450,943	1,567,018	1,661,039	1,760,701
Acciones de inversión	7,831	8,301	8,965	9,682	10,651	11,716	12,653	13,665	14,485	15,354
Reserva legal	102,916	109,091	117,819	127,244	139,969	153,966	166,283	179,585	190,361	201,782
Resultados acumulados	925,102	980,608	1,059,057	1,143,782	1,258,160	1,383,976	1,494,694	1,614,269	1,711,126	1,813,793
Interés minoritario	1,436	1,522	1,644	1,776	1,953	2,149	2,321	2,506	2,657	2,816
Otras reservas	109,782	116,369	125,679	135,733	149,306	164,237	177,376	191,566	203,060	215,243
TOTAL Patrimonio Neto	2,045,092	2,167,797	2,341,221	2,528,519	2,781,371	3,059,508	3,304,269	3,568,610	3,782,727	4,009,690
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO NETO	3,374,752	3,577,237	3,863,416	4,172,489	4,589,738	5,048,712	5,452,609	5,888,817	6,242,146	6,616,675