



Enero 03, 2014

ALICORP S.A.A.

ALICORC1

Seguimiento de Cobertura: Crecimiento económico del país, y de la demanda interna en países como Chile y Colombia benefician su desempeño nacional e internacional respectivamente. Su más cercano objetivo es su expansión a nivel regional. Muchas de sus marcas son líderes a nivel nacional en diversos países.

Recomendación de Inversión: Compra

Precio de la acción

	2009	2010	2011	2012
Utilidad Neta (miles PEN)	222,759	285,647	322,510	315,613
Acciones en Circulación (miles)	854,580	854,580	854,580	854,580
Utilidad por Acción (UPA)	0.261	0.334	0.377	0.369

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Flujo de caja libre	389,226	-11,038	191,543	176,703	222,726	254,303	290,888	275,448	334,837	15,818,440
VAN 10,000,535 PEN										

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	5.0%	Pasivo no Corriente (PNC)	712,700PEN
Prima de Mercado	8.43%	Patrimonio (PAT)	2,022,547PEN
Tasa Riesgo País	1.14%	Beta apalancado	0.95
Costo del Accionista (re)	6.74%	Beta del Sector	0.70
CCPP	6.38%		

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Av. Argentina 4793 Carmen de la Legua Reynoso – Callao, Perú.

Industria: Consumo masivo

Descripción: Alicorp es la empresa líder del sector en el mercado nacional, contando con presencia en Latinoamérica, Estados Unidos y China.

Productos y Servicios: Aceites y grasas comestibles, fideos, harinas, galletas, jabón para lavar, detergentes, salsas, helados, refrescos instantáneos, alimentos balanceados para consumo animal, productos de cuidado personal y oleína de pescado con alto contenido de Omega 3

Dirección de Internet: www.alicorp.com.pe

Analistas:

Claudia de la Cruz
claudia.delacruz@pucp.pe
Carlos Dongo
cdongop@pucp.pe
Juan Espinoza
juan.espinozac@pucp.edu.pe

Benjamín Madueño
bmanuenoabogados@gmail.com

Director de Investigación:

Eduardo Court
ecourt@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

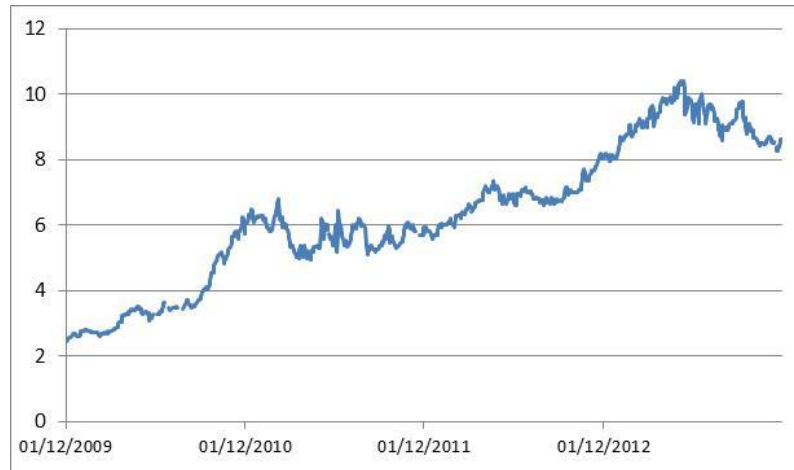


Figura 1. Precios de las Acciones de Alicorp S.A.A
Adaptado de Bolsa de Valores de Lima

RESUMEN DE INVERSIÓN

En base al método de valoración por descuento de flujos se estimó un precio objetivo para la acción de 11.8 soles, 30% superior al precio promedio registrado en diciembre del presente año. Considerando ello y las buenas perspectivas económicas para los próximos años, se recomienda la compra de la acción.

TESIS DE INVERSIÓN

Alicorp tiene una posición de liderazgo en el mercado nacional al ser líder o estar entre las principales empresas en cada una de las categorías donde participa. Sus marcas tienen alta recordación y cuenta con una amplia red de distribución a nivel nacional. Adicionalmente, la demanda local posee buenas perspectivas de crecimiento para los próximos años.

Por otro lado, la empresa se encuentra en un proceso de expansión mediante la adquisición de empresas a nivel nacional e internacional que planea sostener por los próximos años (entre sus últimas adquisiciones están Pastificio Santa Amalia de Brasil, Salmofood de Chile y el Grupo Incalsa a nivel local). Al cierre del 2012, contaba con presencia en 19 países y las exportaciones representaron el 11% de sus ventas netas.

En el aspecto financiero, se espera que el crecimiento de la empresa, sumado a su estructura financiera con un nivel de apalancamiento conservador, le permita acceder a tasas más bajas para el financiamiento de deuda, sea esta bancaria o para la emisión de bonos corporativos.

VALUACIÓN

Para realizar la valorización de la acción se utilizó el método de flujo de caja descontado para los próximos diez años, considerando los periodos comprendidos entre 2013 y 2022. Los flujos fueron traídos a valor presente utilizando como tasa de descuento al WACC y se calculó para el último periodo un valor residual en base a una tasa de crecimiento de la empresa de 3.5%.

Luego de sumar los flujos descontados se obtuvo un valor actual de la empresa de S/.10'000,535mil, o un valor por acción de S/.11.80.

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)	5.57%	5.51%	4.89%	5.28%	5.06%	5.33%	5.23%	5.27%	5.22%	4.92%
Rentabilidad libre de riesgo (Rf)	5.71%	5.86%	5.78%	5.74%	5.60%	5.66%	5.67%	5.68%	5.68%	5.56%
Beta de la empresa	1.10	1.03	1.04	1.05	1.02	1.03	1.03	1.04	1.03	1.03
Rentabilidad esperada del mercado (Rm)	8.43%	8.43%	8.43%	8.43%	8.43%	8.43%	8.43%	8.43%	8.43%	8.43%
Costo de los recursos propios (Ke)	8.70%	8.52%	8.53%	8.55%	8.49%	8.50%	8.50%	8.54%	8.52%	8.52%
Costo promedio ponderado del capital (WACC)	6.75%	6.62%	6.42%	6.63%	6.51%	6.59%	6.52%	6.58%	6.55%	6.44%

Análisis de sensibilidad

Como parte del análisis de sensibilidad se consideraron algunas medidas que podría tomar la empresa en los siguientes años, modificando su valor objetivo. Entre estas se encuentran:

- Continuar con el proceso de crecimiento a través de compras de nuevas empresas para incrementar las ventas de la empresa. De este modo, se podría elevar el incremento anual de ventas en un 20% durante los próximos dos años, para luego bajar progresivamente durante los tres años siguientes hasta estabilizar el crecimiento
- Desarrollar un equipo encargado del relevamiento y optimización de procesos operativos y administrativos dentro de la empresa. No requiere ser un cambio grande de reingeniería sino más bien un proceso de mejora continua de los procesos. Con ello, se buscaría reducir los costos y gastos generales en 3% el 2014 y 2% el 2015, para luego continuar con proyectos bienales de reducción de costos y gastos en 2% el 2017, 2019 y 2021.

- Luego de tener un crecimiento sostenido por los siguientes 5 años hasta el 2018 y haber logrado una reducción de costos, la empresa podrá lograr un costo de deuda más bajo ya sea a través de la emisión de bonos con una tasa cupón más baja o mediante préstamos bancarios con un menor interés. De este modo, se podría obtener un Kd menor en 5% a partir del 2018.
- Las cuentas por cobrar tuvieron un importante incremento en el último año. A partir del 2014 se debe buscar una reducción adicional de 2% anual hasta llegar a partir del 2017 a una reducción sostenida de 8%.
- Finalmente, para lograr el crecimiento de ventas en los próximos años, la empresa deberá reinvertir un mayor porcentaje de las utilidades. Para ello deberá limitar el aumento de dividendos como porcentaje de la utilidad neta a cambio de un crecimiento en valores absolutos a futuro gracias a una mayor utilidad. Por otro lado, la mayor utilidad lograda permitirá a la empresa lograr una mejor rentabilidad sobre sus activos. La suma de ambos factores dará como resultado que la empresa obtenga una tasa de crecimiento a futuro (g) más alta.

Considerando todas estas medidas y con una tasa de crecimiento 5% mayor a la actual, el valor actual de la empresa de S/.12'298,432mil, o un valor por acción de S/.14.52.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

El mercado de productos de consumo masivo al interior del Perú se ha ido incrementando, pese a las variaciones surgidas a raíz de la crisis en la economía mundial. El porcentaje anual de consumo masivo, luego de la caída en -3.1% en el 2009 y su incremento en 9.9% para el 2010, se ha mantenido en 4.8% y 5.5% para los años 2011 y 2012, respectivamente, lo que demuestra que existen posibilidades de crecimiento a futuro para la empresa.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Alicorp S.A.C., es una empresa nacional con operaciones en Argentina, Chile, Ecuador, Colombia, Perú, y con exportaciones a más de 23 países del mundo. Es la segunda empresa de Consumo Masivo más grande de la región Andina.

Esta empresa, opera a través de 27 distribuidores a nivel nacional, en la totalidad de almacenes y supermercados, contando con 12 almacenes propios a nivel nacional, con 25 oficinas de ventas, 9 plantas industriales y con acceso a los 4 más importantes puertos del país.

Entre los principales sucesos ocurridos desde sus orígenes tenemos los siguientes:

- 1928 - El Grupo Romero constituye la sociedad “C. Romero y Cía” con el objetivo de instalar una fábrica de aceites, jabones, mantecas una refinería y una desmotadora de algodón.
- 1971 - El Grupo Romero compra Anderson Clayton & Company, dedicada principalmente a la producción de aceites y grasas comestibles, y cambia su denominación social por Compañía Industrial Perú Pacífico S.A. (CIPPSA).
- 1996 - CFP absorbe por fusión a las empresas Nicolini Hermanos S.A y Molinera del Perú S.A.
- 2004 - Alicorp S.A.A. absorbe por fusión a Alimentum S.A. (Lamborghini).
- 2005 - Alicorp S.A.A. inicia operaciones en Ecuador, a través de Agassycorp S.A.
- Alicorp S.A.A. adquiere la Compañía de Industrias Pacocha S.A. las marcas MARSELLA, en jabón de lavar y, OPAL y AMIGO, en detergentes.
- 2006 - Inicia operaciones a través de la empresa colombiana Alicorp Colombia S.A.
- 2008 - Alicorp S.A.A. adquiere el 100% de las acciones y/o participaciones de las empresas The Value Brands Company de Argentina S.C.A., TVBC S.C.A.,
- Adquirió la empresa chilena SALMOFOOD, expandiendo su negocio de nutrición animal.

Por otro lado, Alicorp produce y comercializa productos de consumo masivo tanto al Perú como al Mercado Internacional, con 106 marcas en 16 categorías distintas. Asimismo, comercializa productos industriales con 14 marcas dirigidas a otras industrias, y nutrientes animales a través de 2 marcas para alimentación.

Es importante mencionar que la empresa lidera el mercado en el sector de productos de consumo masivo a nivel nacional, y ocupa el segundo lugar a nivel de Latinoamérica. Algunas de las participaciones de Alicorp para ciertas categorías de productos de consumo masivo son:

Categoría	Principales Marcas	PdM	Posición	Competidores
Mayonesa		96%	#1	 
Jabón de Lavar	   	75%	#1	Locals
Nutrición Animal ⁽¹⁾		70%	#1	 
Margarinas	 	63%	#1	 
Refrescos	  	57%	#1	tresmontes lucchetti
Aceite Vegetal	    	51%	#1	 
Detergentes	   	54%	#1	
Harina Industrial	 	51%	#1	 
Pasta	   	43%	#1	
Mascotas ⁽²⁾	 	36%	#1	 
Galletas ⁽¹⁾ ⁽¹⁾	   	32%	#1	 

Categoría	Principales Marcas	PdM	Posición	Competidores
Argentina ⁽¹⁾				
Cuidado del Cabello ^(IND-11)		27%	# 2	 
Jabón de Tocador ^(OND-11)	 	18%	# 2	 
Detergentes ^(OND-11)	 	6%	# 3	 
Galletas ^(OND-11)	 	3%	# 9	 
Budines ^{(4) (2-11)}	 	7%	# 7	 
Pasta ⁽⁴⁾	 	11%	# 7	 
Refrescos ⁽⁴⁾		5%	# 7	 
Ecuador ⁽²⁾				
Mascotas ^(ND-11)		23%	# 2	
Mayonesa ^(ND-11)		14%	# 2	 
Pasta ^(ND-11)		15%	# 3	 
Cuidado del Cabello ^(ND-11)		4%	# 4	 
Refrescos ^(ND-11)		5%	# 4	 
Animal Nutrition		32%	# 1	
Colombia ⁽³⁾				
Cuidado del Cabello		4%	# 6	
Galletas ⁽²⁻¹¹⁾	 	2%	# 7	
Mascotas		2%	# 6	 

Fuente: Presentación corporativa Alicorp, 2012

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Entre los principales competidores de Alicorp S.A.C. al interior de nuestro país encontramos, entre otras, las siguientes marcas:

- Nestle: compite principalmente en las categorías de alimentos, en especial en galletas y golosinas a través de su línea D'onofrio.
- Unilever: compite tanto en la categoría de alimentos, en productos como margarina (Dorina) y mayonesas (Hellman's), como en productos no comestibles como detergentes (Ariel).
- Kraft: compite principalmente en la categoría de alimentos, enfocado en galletas y refrescos.
- P/G: compite principalmente en productos de limpieza como detergentes (Ace).

En el siguiente cuadro se muestra una comparación de ratios para Alicorp y estas compañías a nivel mundial.

	Alicorp	Procter	Nestle	Kraft	Unilever
ROA	7.0%	7.3%	7.7%	9.9%	9.0%
ROE	19.8%	17.4%	18.6%	30.4%	37.2%
MARGEN OPERATIVO	10.9%	19.0%	15.8%	19.8%	13.8%
MARGEN NETO	7.9%	13.6%	11.4%	10.3%	9.3%
MARKET CAP (B US\$)	2.8	221.2	235.5	32.1	116.9

Fuente: SMV, Yahoo Finance

Principales Funcionarios

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

<i>Nombre</i>	<i>Cargo</i>
Dionisio Romero Paoletti	Presidente del Directorio
Luis Enrique Romero	Vicepresidente
Angel Manuel Irazola Arribas	Director
Jorge Luis Brake Valderrama	Director
Calixto Romero Guzmán	Director
José Raimundo Morales Dasso	Director
Fernando Martín Zavala Lombardi	Director
José Antonio Ontubia Holder	Director
Aristides Macedo Murgel	Director

<i>Nombre</i>	<i>Cargo</i>
Paolo Mario Sacchi Giurato	Gerente General
Reseña	Gerente Central de Planeamiento y Control de Gestion 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. Gerente General desde enero de 2012. Graduado en Administración y Finanzas de la Universidad de Adelphi (New York – USA).

Principales Accionistas (Superintendencias del Mercado de Valores)

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

<i>Accionista</i>	<i>Nacionalidad</i>	<i>Porcentaje del capital</i>
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%

Capital Social Emitido

Acciones comunes.- Para el 31 de diciembre de 2012 y 2011, el capital social se encuentra representado por 847,191,731 acciones comunes con valor nominal de un sol cada una, autorizadas emitidas y pagadas.

Estructura societaria de la compañía al 31 de diciembre de 2012 y 2011 estuvo configurada de la siguiente manera:

<i>Participación individual del capital (%)</i>	<i>Numero de accionistas</i>	<i>Total de participación (%)</i>
Hasta 1	1,145	19.72
De 1.01 al 5	11	29.66
De 5.01 al 10	5	39.58
Mayor a 10.01	1	11.04
Total	1,162	100.00

Acciones de inversión.- Para el 31 de diciembre de 2012 y 2011 las acciones de inversión alcanzan 7,388,470 acciones de un valor nominal de Un Nuevo Sol cada una. Estas acciones de inversión, tendrán el mismo derecho que las acciones comunes y conferirán a sus titulares una distribución preferente sobre los dividendos de acuerdo con su valor nominal.

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgos

- Rubro altamente competitivo (existencia de productos sustitutos), lo que provoca que presente márgenes de utilidad bruta relativamente bajos.
- Importación de insumos representa el 60% de su costo de ventas, por lo cual una variación del precio de los commodities en el mercado externo puede perjudicar sus costos y márgenes. Adicionalmente, un aumento del tipo de cambio real lo vuelve más sensible, ya que una aumento de este lo perjudicaría.
- Incremento de los pasivos en 76% en el último año. Si se mantiene el incremento de los pasivos podrían generar gastos financieros de la empresa más aun considerando los estrechos márgenes actuales.
- La mayor parte de la deuda adquirida se obtuvo de entidades financieras del exterior, entonces presenta una mayor exposición ante un incremento de las tasas del resto del mundo.

Cobertura para Riesgos

- Incrementar el uso de productos derivados tales como futuros y opciones para la compra de materias primas de manera que puedan estar coberturados ante posibles incrementos en el precio de estos.
- Mejorar la cadena de suministros para reducir costos de manera que se amplíe el margen de utilidad y de esta manera ser más competitivo

Fortalezas

- Respaldo del grupo crédito, le permite tener mayor facilidad de acceso a financiamiento frente a otras empresas que no

tienen una entidad financiera que no pertenece a un grupo económico.

- 25% de sus ventas proceden del mercado externo: la diversificación de mercado le permite tener una mejor distribución del riesgo. Una disminución en la propensión marginal al consumo, afectaría su nivel de ventas locales, sin embargo, al tener una parte de sus ingresos desde el exterior le permitirá reducir el efecto de la misma pudiendo mantener sus mismos ingresos en otros mercados.
- El alto nivel de liquidez, dada la política de expansión de la empresa, lo favorece ante la oportunidad de adquisición de otras empresas.

Repotenciamiento de Fortalezas

- Utilizar el alto nivel de efectivo para aprovechar oportunidades de compra que pudieran presentarse en momentos de crisis. Para poder ampliar las operaciones de la empresa y aumentar su participación de mercado en un entorno cambiante. De este modo conseguir un mayor poder de negociación ante los proveedores.
- Ampliar la inversión en el mercado internacional, a fin de incrementar las ventas (exportación), lo que llevará a distribuir mejor el riesgo.

Para realizar la proyección de los estados financieros se han considerado las siguientes proyecciones:

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

- Las ventas crecerán a un ritmo de 11% y 8% en los siguientes 10 años, siendo mayor en los primeros años producto de su la estrategia de expansión de la compañía, manteniendo luego un crecimiento anual de 3.5% a perpetuidad.
- Los costos de ventas se mantendrán entre 73% y 71% del valor de las ventas totales.
- Los gastos generales se mantendrán entre 14% y 15% de las ventas.
- Las cuentas por cobrar tendrán una ligera tendencia a la baja pasando de 17% a 15%.
- Las existencias se mantendrán entre 16% y 15% del total de ventas.
- Las inversiones en activo fijo permanecerán en alrededor de S/. 130 millones por año.

- Las cuentas por pagar se reducirán en los siguientes años, pasando de 15% a 9%.
- La estructura de deuda/capital se mantendrá en valores de 59%.
- El costo de capital se mantendrá entre 5% y 5.5%
- La tasa de crecimiento a perpetuidad es de 3.5%
- La tasa de impuesto a la renta es de 30%

Para el estudio se consideró información histórica de los últimos siete años, proyectando los estados financieros para el periodo comprendido entre el 2013 y 2021.

Tabla 9
Balance General (en Miles de Nuevos Soles)

CUENTA	2009	2010	2011	2012
Activos				
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	65,321	103,659	68,754	427,363
Otros Activos Financieros	4,110	8,573	419	426
Cuentas por cobrar comerciales y otras			464,775	649,691
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	382,693	401,469	423,426	534,953
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	23,960	16,007	19,949	43,955
Cuentas por Cobrar a Entidades	8,645	194	1,047	42,553
Anticipos	14,030	6,769	20,353	28,230
Inventarios	387,957	523,268	612,590	541,394
Otros Activos no financieros			10,922	34,262
Total Activos Corrientes Distintos de los	886,716	1,059,939	1,157,460	1,653,136
Activos no Corrientes o Grupos de Activos	6,483	6,696	21,834	9,473
Activos no Corrientes o Grupos de Activos	6,483	6,696	21,834	9,473
Total Activos Corrientes	893,199	1,066,635	1,179,294	1,662,609
Activos No Corrientes				
Otros Activos Financieros	5,505	5,702		
Inversiones en subsidiarias, negocios	658,821	486,214	471,137	691,246
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	609,254	736,889	853,393	956,395
Activos intangibles distintos de la	75,340	81,189	78,505	80,640
Plusvalía	267,787	249,830	246,651	291,172
Otros Activos no financieros	8,582	10,061	4,368	2,282
Total Activos No Corrientes	1,626,299	1,569,885	1,654,054	2,021,735
TOTAL DE ACTIVOS	2,519,498	2,636,520	2,833,348	3,684,344

CUENTA	2009	2010	2011	2012
Pasivos y Patrimonio				
Pasivos Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	268,348	166,404	12,967	387,559
Cuentas por pagar comerciales y otras			412,699	475,086
Cuentas por Pagar Comerciales	237,435	312,039	382,666	444,546
Otras Cuentas por Pagar	57,519	54,149	27,591	28,266
Cuentas por Pagar a Entidades	28,290	11,127	2,442	2,274
Provisión por Beneficios a los Empleados			75,646	76,420
Otras provisiones	47,310	62,459	6,045	6,045
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	43,920	24,428	23,016	3,987
Total de Pasivos Corrientes distintos de	691,898	640,022	530,373	949,097
Total Pasivos Corrientes	691,898	640,022	530,373	949,097
Pasivos No Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	309,601	229,671	321,289	633,840
Ingresos Diferidos	330	124		
Provisión por Beneficios a los Empleados			2,972	5,679
Pasivos por impuestos diferidos	42,673	52,605	86,560	73,181
Total Pasivos No Corrientes	352,604	282,400	410,821	712,700
Total Pasivos	1,044,502	922,422	941,194	1,661,797
Patrimonio				
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras Reservas de Capital	46,250	68,526	97,091	129,342
Resultados Acumulados	422,218	576,821	823,159	944,151
Otras Reservas de Patrimonio	151,948	214,171	117,324	94,474
Total Patrimonio	1,474,996	1,714,098	1,892,154	2,022,547
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,519,498	2,636,520	2,833,348	3,684,344

Tabla 10
Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

CUENTA	2009	2010	2011	2012
Ingresos de actividades ordinarias	3,033,743	3,221,839	3,687,483	3,681,343
Costo de Ventas	-2,147,555	-2,254,300	-2,730,362	-2,737,443
Ganancia (Pérdida) Bruta	886,188	967,539	957,121	943,900
Gastos de Ventas y Distribución	-364,722	-373,392	-348,180	-367,903
Gastos de Administración	-122,545	-135,713	-158,551	-174,198
Ganancia (Pérdida) de la baja en Activos Financieros medidos al Costo Amortizado	310	3		171
Otros Ingresos Operativos			1,805	14,775
Otros Gastos Operativos	-45,646	-50,641		
Otras ganancias (pérdidas)				
Ganancia (Pérdida) por actividades de operación	348,590	412,791	452,195	416,745
Ingresos Financieros	2,990	1,631	4,174	6,348
Gastos Financieros	-42,866	-24,920	-22,474	-21,915
Diferencias de Cambio neto	48,276	9,038	6,693	20,371
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	22,877	26,556		
Ganancias (Pérdidas) que surgen de la Diferencia entre el Valor Libro Anterior y el Valor Justo de Activos Financieros Reclasificados Medidos a Valor Razonable	-44,532	-2,450	-8,913	-14,194
Diferencia entre el importe en libros de los activos distribuidos y el importe en libros del dividendo a pagar				
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	335,335	422,646	431,675	407,355
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-113,240	-141,796	-131,543	-149,342
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	222,095	280,850	300,132	258,013
Ganancia (pérdida) procedente de operaciones discontinuadas, neta del impuesto a las ganancias	665	4,797	22,378	57,600
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	222,760	285,647	322,510	315,613
Ganancias (Pérdida) por Acción:				
Básica por acción ordinaria en operaciones continuadas	0.26	0.329	0.351	0.302
Básica por acción ordinaria en operaciones discontinuadas	0.001	0.006	0.026	0.067
Ganancias (pérdida) básica por acción ordinaria	0.261	0.334	0.377	0.369

Tabla 11
Flujo de Caja Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	4,086,291	4,547,458	4,959,949	5,309,672	5,745,219	6,242,676	6,735,571	7,343,356	7,985,250	8,640,266
Costo de las ventas	3,018,011	3,358,580	3,626,733	3,890,215	4,167,525	4,537,406	4,895,609	5,337,309	5,803,791	6,216,792
Gastos Generales	607,981	676,589	730,330	783,449	838,918	913,457	985,570	1,074,491	1,168,402	1,251,106
Margen Operativo Bruto (BAAIT)	460,299	512,289	602,886	636,008	738,776	791,814	854,393	931,556	1,013,057	1,172,368
Depreciación (del periodo)	58,817	64,272	68,725	72,394	75,565	78,318	80,990	83,626	86,107	88,422
BAIT	401,481	448,017	534,161	563,614	663,211	713,496	773,403	847,930	926,950	1,083,946
Intereses	52,477	53,217	50,415	59,067	58,081	66,053	69,261	77,160	80,908	81,466
Impuestos	104,701	118,440	145,124	151,364	181,539	194,233	211,243	231,231	253,813	300,744
BDT	244,303	276,360	338,622	353,183	423,591	453,210	492,900	539,539	592,229	701,735
(+) Depreciación del periodo	58,817	64,272	68,725	72,394	75,565	78,318	80,990	83,626	86,107	88,422
(-) Incremento de NOF	-218,595	219,346	84,909	117,964	146,777	147,388	153,354	218,852	215,153	226,114
(-) Inversiones	132,489	132,324	130,895	130,910	129,653	129,837	129,648	128,865	128,347	126,780
Flujo de Caja Libre	389,226	-11,038	191,543	176,703	222,726	254,303	290,888	275,448	334,837	437,263

Tabla 12
Balance General Projectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Caja Necesaria	86,749	219,986	217,159	253,351	267,701	297,890	317,242	334,324	374,274	391,228
Clientes	640,953	692,429	737,220	791,556	852,619	935,652	1,013,088	1,102,114	1,196,644	1,281,235
Existencias	634,334	702,904	754,954	808,956	863,443	939,168	1,008,847	1,095,578	1,186,502	1,264,940
Activo Fijo Bruto	1,956,701	2,089,025	2,219,920	2,350,830	2,480,482	2,610,319	2,739,967	2,868,832	2,997,179	3,123,959
Depreciación (acumulada)	760,153	824,425	893,150	965,544	1,041,109	1,119,427	1,200,416	1,284,042	1,370,150	1,458,572
Activo fijo menos depreciación	1,196,548	1,264,600	1,326,769	1,385,285	1,439,373	1,490,893	1,539,551	1,584,790	1,627,030	1,665,387
TOTAL ACTIVO	2,558,584	2,879,918	3,036,102	3,239,149	3,423,136	3,663,603	3,878,729	4,116,806	4,384,451	4,602,791
Proveedores	465,499	499,435	508,540	535,106	518,229	559,788	572,902	546,888	557,140	511,008
Deuda total	941,888	965,796	1,031,142	1,118,360	1,148,377	1,239,270	1,323,208	1,464,749	1,548,654	1,655,035
Patrimonio neto	1,151,197	1,414,687	1,496,420	1,585,683	1,756,530	1,864,545	1,982,619	2,105,169	2,278,657	2,436,747
TOTAL PASIVO	2,558,584	2,879,918	3,036,102	3,239,149	3,423,136	3,663,603	3,878,729	4,116,806	4,384,451	4,602,791

Tabla 13
Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Ventas	4,086,291	4,547,458	4,959,949	5,309,672	5,745,219	6,242,676	6,735,571	7,343,356	7,985,250	8,640,266
Costo de las ventas	3,018,011	3,358,580	3,626,733	3,890,215	4,167,525	4,537,406	4,895,609	5,337,309	5,803,791	6,216,792
Utilidad Bruta	1,068,280	1,188,878	1,333,217	1,419,457	1,577,694	1,705,271	1,839,962	2,006,047	2,181,459	2,423,474
Gastos Generales	607,981	676,589	730,330	783,449	838,918	913,457	985,570	1,074,491	1,168,402	1,251,106
Utilidad Operativa	460,299	512,289	602,886	636,008	738,776	791,814	854,393	931,556	1,013,057	1,172,368
Intereses	52,477	53,217	50,415	59,067	58,081	66,053	69,261	77,160	80,908	81,466
Impuestos	104,701	118,440	145,124	151,364	181,539	194,233	211,243	231,231	253,813	300,744
Utilidad Neta	303,121	340,632	407,348	425,577	499,155	531,528	573,889	623,165	678,337	790,158

Anexo 1
Proyecciones Base

PROYECCIONES BASE (primer paso)												
1) Datos necesarios para la elaboración de la cuenta de resultados	OBSERVACIONES	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Incremento anual de ventas			11.00%	11.29%	9.07%	7.05%	8.20%	8.66%	7.90%	9.02%	8.74%	8.20%
Costo de ventas como % sobre ventas			73.86%	73.86%	73.12%	73.27%	72.54%	72.68%	72.68%	72.68%	72.68%	71.95%
Gastos Generales como % sobre ventas			14.88%	14.88%	14.72%	14.76%	14.60%	14.63%	14.63%	14.63%	14.63%	14.48%
Depreciación como % del activo fijo neto del año anterior			5.24%	5.37%	5.43%	5.46%	5.45%	5.44%	5.43%	5.43%	5.43%	5.43%
Tasa de impuesto a la renta		30%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%	30.00%
2) Datos necesarios para la elaboración del Balance		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Caja necesaria como % sobre el costo de las ventas	1.- comportamiento histórico		2.87%	6.55%	5.99%	6.51%	6.42%	6.57%	6.48%	6.26%	6.45%	6.29%
Cuentas por cobrar como % sobre ventas	2.- análisis del impacto macro económico sobre la empresa.		15.69%	15.23%	14.86%	14.91%	14.84%	14.99%	15.04%	15.01%	14.99%	14.83%
Existencias como % de las ventas	3.- análisis de mercado futuro		15.52%	15.46%	15.22%	15.24%	15.03%	15.04%	14.98%	14.92%	14.86%	14.64%
Inversiones previstas en Activo Fijo (Unidades monetarias en M)			132,489.39	132,323.59	130,894.80	130,909.87	129,652.68	129,837.05	129,648.01	128,864.81	128,347.27	126,779.85
Cuentas por pagar como % sobre costo de ventas			15.42%	14.87%	14.02%	13.76%	12.43%	12.34%	11.70%	10.25%	9.60%	8.22%
3) Datos para calcular el valor de mercado de la empresa	OBSERVACIONES	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Costo de la deuda antes de impuestos (Kd)		5.000%	5.571%	5.510%	4.889%	5.282%	5.058%	5.330%	5.234%	5.268%	5.224%	4.922%
% Recursos Propios sobre Recursos totales (palanca financiera)		55.000%	59.429%	59.204%	58.641%	60.468%	60.073%	59.973%	58.970%	59.537%	59.552%	59.006%
Tasa de crecimiento de los flujos después del último año (g). Perpetuidad	$ROE = (1 - T) * [ROA + \frac{D}{P} (ROA - K_d)]$ $ROA = \frac{EBIAT}{\text{activo Total}}$ $b = \frac{UPA_0 - Div_0}{UPA_0}$ $g = ROE * b$											3.500%
4) Cálculo de la tasa de descuento (WACC)		2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Rentabilidad libre de riesgo (Rf)		5.000%	5.714%	5.857%	5.777%	5.739%	5.602%	5.656%	5.671%	5.684%	5.684%	5.557%
Beta desapalancado		0.700	0.700	0.700	0.700	0.700	0.700	0.700	0.700	0.700	0.700	0.700
Rentabilidad esperada del mercado (Rm)		8.430%	8.430%	8.430%	8.430%	8.430%	8.430%	8.430%	8.430%	8.430%	8.430%	8.430%
Beta apalancado		0.95	1.101	1.035	1.038	1.046	1.020	1.026	1.027	1.041	1.033	1.033