

Agosto, 2012
**CORPORACION LINDLEY SA
CORLINI**
Seguimiento de Cobertura: Inversión Constante
Recomendación de Inversión: Comprar, baja probabilidad de sobrevaluación
Precio de la acción

	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (miles PEN)	30,657	61,424	43,151	45,696
Acciones en Circulación	652,947	652,947	652,947	652,947
Utilidad por Acción (UPA)	0.05	0.09	0.07	0.07

Valuación (en Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Flujo de Caja Libre	-12.0	11.6	31.3	52.3	74.7	207.3	223.7
VAN	PEN	2,761.15					

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	1.88%	Pasivo no Corriente (PNC)	1,085.0 PEN
Prima de Mercado	5.6%	Patrimonio (PAT)	711.0 PEN
Tasa Riesgo País	1.88%	Beta apalancado	1.91
Costo del Accionista (re)	14.5%	Beta del Sector	0.73
CCPP	7.68%		

Perfil General de la Empresa
Ubicación: Jirón Cajamarca 371 Rímac, Lima, Perú

Industria: Sector Manufactura

Descripción: Elaboración, embotellamiento, distribución y venta de bebidas no alcohólicas

Productos y Servicios: Bebidas carbonatadas (gaseosas), néctares, aguas, isotónicas, energizantes

Dirección de Internet: www.lindley.pe
Analistas:

Katia Corbacho Alcocer

f0332629@pucp.pe

Natalia Mejia Ninacondor

f0319461@pucp.pe

David Sáenz Pantoja

f0330819@pucp.pe

Katerine Salinas Cabezas

19952184@pucp.edu.pe
Asesor:

Juan O'Brien

jobrien@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCIÓN



Figura 1. Precios de las Acciones de Junio 2010 a Abril 2012
Fuente: BVL

RESUMEN DE INVERSIÓN

Proyectamos que el precio de las acciones de Corporación Lindley SA (CLSA) para el año 2021 aumentará en S/. 1.33 llegando a situarse en S/2.91 de S/1.58 observado en Junio del 2012.

Para la valorización de la empresa se ha usado el método de Flujo de caja descontando, estimando los flujos de caja libres de los años 2012 al 2021 donde se considera una tasa de crecimiento de las ventas de 6% para el 2012 y 4% para los siguientes 9 años, tasa de crecimiento perpetuo de 2% y un Costo promedio de capital ponderado de 7.68% obteniendo el valor de la empresa de 2,761.15 millones de soles.

Como principales inputs de valor hemos considerado la información de la empresa en su plan estratégico a largo plazo y la información histórica de sus Estados Financieros.

Actualmente CLSA está enfocada en mantener su posicionamiento como líder en el mercado de las bebidas gasificadas y en crecer en producción y eficiencia, para ello, está realizando grandes inversiones en plantas y equipos con lo cual proyecta cubrir la demanda esperada.

Es importante resaltar que CLSA tiene como accionista y socio estratégico a Perú Beverage Limitada S.R.L., subsidiaria de The Coca Cola Company (TCCC) con el 38.52% de las acciones de la empresa. Uno de los principales objetivos de TCCC es asegurar una buena relación con sus embotelladoras, suministrando incentivos como buenos precios (del concentrado) y apoyo en marketing. Una mala relación entre TCCC y sus embotelladoras puede afectar de manera negativa sus resultados, por lo que el respaldo a CLSA está asegurado.

Por lo anteriormente expuesto consideramos que la empresa podrá operar de manera rentable, dado su ventaja ante la competencia, al contar con un alto nivel de participación y posicionamiento de mercado, en especial por

sus marcas Coca Cola e Inca Kola y por tener como respaldo a la internacional Coca Cola Company.

TESIS DE INVERSIÓN

Los resultados de los últimos años, así como el comportamiento económico del país, reflejan una expectativa de que Corporación Lindley seguirá creciendo por las buenas condiciones que presenta el mercado Peruano.

Si bien la tendencia de consumo de gaseosas carbonatadas donde Lindley concentra un 78.93% de sus ingresos, puede verse afectado por la tendencia del cuidado de la salud donde las aguas y bebidas dietéticas empiezan a contar con mayor perspectiva de crecimiento futuro, CLSA cuenta con un portafolio de productos diversificado que le permite hacer frente a una posible reducción de consumo de bebidas gaseosas, buscando de esta manera diversificar sus ingresos de acuerdo a las nuevas tendencias del mercado.

En ese sentido CLSA, viene efectuando durante los últimos años, fuertes inversiones principalmente en infraestructura y maquinaria, con la finalidad de aumentar su capacidad de producción, optimizar sus procesos productivos internos y a su vez con esto una más eficiente administración de costos y gastos. Del mismo modo, alineado a sus objetivos de desarrollo de mercado, ha venido realizando inversiones en envases, equipos especialmente de frío y material publicitario. Por ello, en Junio del 2010 hizo inversiones en su planta Callao, con una inversión de US\$ 35.9 millones de dólares; con lo cual se logró incrementar su capacidad de producción en 250%.

En el 2011 se efectuaron importantes inversiones en cajas y envases, equipos de frío y sistemas de información por un total de US\$ 34.3 millones. El total invertido para el 2011 es de US\$ 159 millones en activos fijos. También se invirtió en modernización y aumento de capacidad de industrial. Se continuó con una inversión en infraestructura y maquinaria para poder cubrir la creciente demanda

Para los siguientes años, la Corporación tiene previsto continuar con sus inversiones con el fin de lograr estándares de calidad de nivel internacional, comparables solo con las principales embotelladoras que la Coca Company tiene a nivel mundial, teniendo como objetivo ser líder en la región. Es por ello, que su inversión para los siguientes 4 años alcanzará el importe de S/. 1,130 millones, destinados a la construcción de 2 Mega plantas (Pucusana y Arequipa) y el mejoramiento de dos plantas ubicadas en Lima.

VALUACIÓN

Se ha utilizado el método de flujo de caja descontado, a una tasa de Costo Capital Promedio ponderado de 7.68% con una proyección a 10 años.

El valor de la empresa alcanza el importe de S/. 2,761.15 millones.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

Tamaño de la industria.

Actualmente el mercado de bebidas no alcohólicas se encuentra conformado por:

- ✓ Bebidas gaseosas
- ✓ Aguas embotelladas
- ✓ Jugos y refrescos
- ✓ Bebidas isotónicas

Las bebidas gasificadas es el rubro más importante representando casi el 75% de la producción de total.

Las principales empresas son las siguientes:

Empresa	Participación de mercado
Corporación Lindley	67.30%
Ambev Peru	12.20%
Ajeper (Añanos)	10.60%
Miller	5.20%
Panizo	2.90%
Otros	1.80%
	100%

Fuente: Departamentos de estudios económicos Scotiabank. Mayo 2012

El mercado de bebidas en el Perú está en constante crecimiento debido a dos factores, el aumento de preferencias de la población por bebidas no alcohólicas embotelladas y por el crecimiento del poder adquisitivo.

En los últimos años, la tasa de crecimiento del consumo de bebidas gasificadas ha estado aproximadamente en 5%, sin embargo, el consumo por persona sigue siendo bajo si se compara con el resto del mundo, 59 litros frente al promedio de 70 litros en la Latinoamérica, por lo que todavía se tiene expectativas de crecimiento.

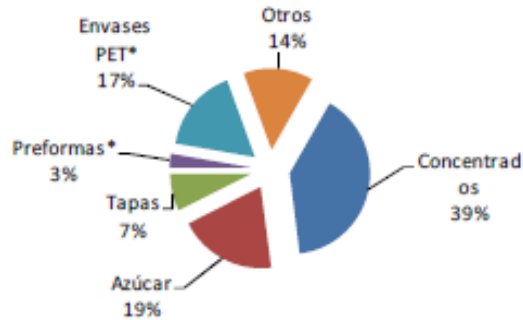
La tendencia mundial por productos bajo en calorías ha hecho que el crecimiento de los productos como las aguas y néctares aumente en mayor medida que las bebidas gasificadas, es así, que el año 2011 la producción de aguas embotelladas creció en 22% por lo que este sector es el que presenta mejores perspectivas de desarrollo y crecimiento. El consumo actual por persona llega a 12 litros al año mientras que en países como Colombia y Brasil llega a 16 y 25 litros anuales respectivamente.

Drivers de la industria.

Los principales insumos de las bebidas son el azúcar y las resinas PET (polímeros termoplásticos), los cuales representan casi el 36% de sus costos variables de producción, por lo que un incremento en sus precios afecta

directamente el desempeño de la empresa. De la misma forma, el concentrado representa cerca del 40%, sin embargo, al ser adquirido mediante contratos a largo plazo a uno de los principales accionistas de la Corporación (The Coca Cola Company), el riesgo de un fuerte incremento de precios o desabastecimiento es poco probable.

Estructura de Costos de las Bebidas Gaseosas
(año Jun - 2010)



(*) Hasta 2008 el rubro Preformas incluía Envases PET

Fuente: SUNAT

Elaboración: MAXIMIXE

Regulaciones

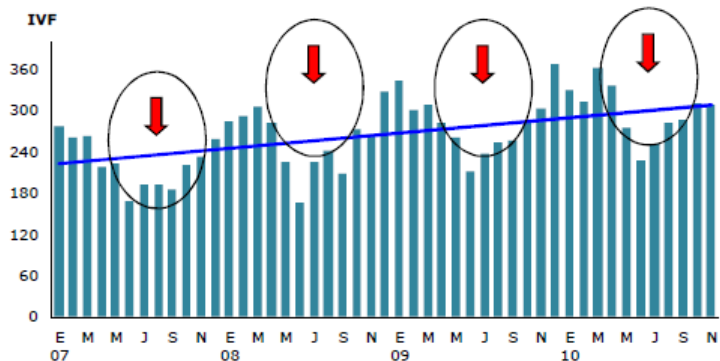
El mercado de las bebidas está afectado por un impuesto adicional, el Impuesto Selectivo al Consumo con una tasa de 17% (uno de los más altos de toda la región).

Asimismo, las regulaciones del Estado pueden de alguna manera afectar la disponibilidad de los factores productivos como el caso de la mano de obra. Una política de empleo rígida encarece los costos de mano de obra, pudiendo afectar directamente en el costo de venta del producto.

Estacionalidad

El mercado de bebidas es altamente estacional, siendo sus temporadas de mayor venta los meses de verano (Diciembre a Abril).

Índice de Volumen Físico de la Producción (Año Base 1994=100)



Datos Históricos: PRODUCE

Proyección: MAXIMIXE

Análisis de las 5 fuerzas de Porter

- a. La amenaza de entrada a la industria:
El ingreso de nuevos competidores debe estar respaldado por una importante inversión dada las economías de escala que se requiere para la elaboración y embotellamiento de las bebidas. A su vez, las preferencias de los consumidores y posicionamiento actual de las marcas Inca Kola y Coca Cola, impiden que nuevas marcas ingresen al mercado.

Por otro lado, el grupo Añanos con su marca Kola Real, supo ganar mercado vendiendo a precios bajos, dejando poco margen de ganancias y haciendo poco atractivo el ingreso de nuevas empresas en el sector.

Otro factor importante es el sistema de distribución debido a la integración vertical que se maneja, lo que llevaría que cualquier competidor nuevo que pretenda entrar al mercado deberá armar y crear su propia cadena de distribución.

- b. Poder de Negociación de los Proveedores.
El principal producto para la elaboración de las bebidas gasificadas es el concentrado (cerca de 40% del costo), comprado a The Coca Cola Company. Los precios del concentrado son determinados por TCCC, los cuales pueden variar sus precios a su criterio, sin embargo, con el fin de asegurar el crecimiento de su marca y generar eficiencias, la empresa forma parte de CLSA con el 30% de sus acciones, por lo que un incremento arbitrario es poco probable, ya que su objetivo es ganar mercado y mantener una relación estratégica con sus embotelladoras. Otro insumo importante es su proceso productivo es el azúcar, que al ser un commodity, su precio es determinado en el mercado internacional y supeditado a las volatilidades del mercado. CLSA diversifica la adquisición del azúcar adquiriendo a dos grandes proveedores mediante contratos y a la vez en menor volumen con otros proveedores con el fin de mejorar las condiciones de negociación.
- c. Poder de Negociación de los Compradores, afectado por:
Altamente diversificado y con poco poder de negociación sobre la empresa por lo que se considera una fuerza de baja intensidad. Si bien es cierto la marca Inca Kola y Coca Cola está muy bien posicionado, el factor precio bajo es determinante al momento de realizar la compra.
- d. Disponibilidad de Sustitutos
Las empresas del sector de bebidas no alcohólicas se encuentran altamente diversificadas, contando con aguas, néctares y bebidas isotónicas, con lo que cubren gran parte de la demanda de bebidas. Se puede mencionar que tiene como sustitutos de la industria de bebidas son los jugos de frutas y las bebidas instantáneas. Sin embargo, no es

tan sencillo el cambio de preferencia, pues la rapidez y disponibilidad de las bebidas gasificadas y aguas hace más fácil el consumo de los productos de CLSA

e. Rivalidad Competitiva

Esta fuerza viene a ser la más importante y de mayor relevancia, dado que es uno de los sectores más competitivos y que cuenta con pocas empresas que manejan el mercado. Al entrar el Grupo Añños al sector (Ajeper), supo ganar mercado vendiendo a precios bajos lo que generó una “guerra de precios” por lo que la industria se maneja actualmente con márgenes bajos de rentabilidad.

Sin embargo, la competencia busca crecer en el mercado ampliando la demanda de las bebidas y no compitiendo directamente con las marcas Coca Cola e Inca Kola, debido a su fuerte posicionamiento en el mercado peruano.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Historia, localización e instalaciones

Corporación Lindley inicia sus operaciones en el año 1910 bajo el nombre “Fábricas de aguas gasificadas Santa Rosa”. Los socios fundadores está conformado por el matrimonio Ingles José R. Lindley y Martha Stoppanie de Lindley.

En el año 1928 cuando el José R Lindley padre cede la posta de la empresa a su hijo mayor José Jr., se crea la sociedad anónima “José R. Lindley e hijos S.A.”

Inicialmente la empresa se dedicaba a la elaboración de bebidas gasificadas de diversas marcas, pero es recién en el año 1935 cuando se crea la marca Inca Kola, posicionándose rápidamente en el mercado.

Para el año 1948, con el apoyo del hijo de Don Isaac, Johnny Lindley, las campañas de publicidad y marketing lograron hacer de la marca Inca Kola líder en el mercado, asociando la bebida de color amarillo con la comida peruana, creando la frase: “Inca Kola, la bebida de sabor nacional” con lo que Inca Kola se convierte en un referente de identidad nacional

En el año 1950, con el manejo de Don Isaac Lindley, se inicia la expansión de la empresa con la negociación con plantas embotelladoras a las que se le vendería el concentrado desde Lima. Es así que la marca Inca Kola logra tener presencia a nivel nacional, y a posicionarse en la mente de los consumidores a pesar de la presencia de la Coca Cola en el país.

Adicionalmente, la familia Lindley crea empresas vinculadas:

- ✓ Inmobiliaria Lintab S.A., 1960, dedicada a negocios inmobiliarios;
- ✓ Frutos del País S.A., 1973, dedicada a la fabricación y comercialización de jugos, néctares y pulpas de fruta

- ✓ Distribución, Transporte y Almacenaje S.A. (Distral S.A.), 1957, dedicada a la distribución y transporte de bebidas carbonatadas, jugos y néctares de fruta.

A finales de 1996, Inmobiliaria Lintab S.A. absorbió por fusión a las sociedades José R. Lindley e Hijos S.A, Frutos del País S.A., Distral S.A. y Sabores Perú S.A.; cambiando su razón social a “Corporación José R Lindley SA”

Tras la muerte de Don Isaac en el año 1989, su hijo Johnny decide incorporar a la plana gerencial profesionales ajenos a la familia para que lo apoyen con el manejo de la Corporación. Es entre los años 1994-1995 y 1996 donde se evalúa el futuro de la empresa y las implicancias de tener a un competidor como The Coca Cola Company, cuya infraestructura e inversiones a nivel mundial se consolidan logrando ser la marca mejor posicionada a nivel internacional.

Es así que el año 1997 tras el interés de The Coca Cola Company (TCCC) de incluirlos en su sistema embotellador se inician negociaciones de compra, llegando a culminar de manera exitosa en 1999, con lo que además de producir Inca Kola, empieza a embotellar la mundialmente conocida marca Coca-Cola.

Para esos años, el embotellador de TCCC era Embotelladora Latinoamericana S.A. (ELSA) y pertenecía al grupo chileno Embonor a través de su empresa vinculada Sociedad de Cartera del Pacífico (SOCAP). Corporación Lindley al no contar con plantas al sur del país, decide llegar a un acuerdo con ELSA dividiéndose la producción, comercialización y distribución de Inca Kola y Coca Cola territorialmente, donde ELSA abastece al sur del país y la mitad del departamento de Lima, y Lindley a la otra mitad de Lima, al norte y selva central del país.

Luego de 5 años con el mencionado esquema, la chilena Embonor decide vender a Lindley la empresa ELSA, con lo que en el 2004, la Corporación, adquiere el 81.73% del capital de la Sociedad de Cartera del Pacifico (SOCAP) y un porcentaje de las acciones de inversión de ELSA por un total de US\$ 129.9 millones; esto con el fin de buscar reducir las ineficiencias operativas que se generaban porque ambas ELSA Y CJRL competían por llegar a los mismos clientes por idénticos canales.

En el 2005, CJRL absorbe por fusión: ELSA, EPSA, SOCAP Y SIJRL, aumentando de esta manera su patrimonio neto en S/. 203,629,000. Como consecuencia de adquirir el control de ELSA, se concretan sinergias con las que optimizaron el uso de recursos obteniendo reducciones superiores los US\$ 13 MM anuales.

El 30 de marzo de 2010, en Junta General de Accionistas, aprobó el cambio de denominación social de Corporación José R. Lindley S.A. a Corporación Lindley S.A (la Corporación), efectuándose la inscripción en registros

públicos el 15 de junio del 2010.

Inversiones y emisión de bonos

En el 2007 la corporación aprueba el Primer Programa de Bonos Corporativos con un monto máximo de \$150 MM, estando respaldados por un Fideicomiso en Garantía.

Posteriormente en los años 2008, 2009 y 2010, se realizaron nuevas emisiones de bonos por el importe S/ 168.4 MM, \$ 20 MM y \$ 20 MM los que fueron usados para inversiones y reestructuración de deuda.

Como producto de su plan de inversión, en el año 2011 inició las operaciones de la planta Santa Rosa en Trujillo, con una inversión de \$ 103 MM, financiada principalmente con una emisión de bonos corporativos por \$ 320 MM, de los bonos emitidos US\$ 90 MM fueron usados para rescatar anticipadamente los primeros instrumentos emitidos en su Primer programa de bonos, otros US\$ 90 MM para cancelar deuda bancaria y US\$ 140 para diversas inversiones.

Actualmente se esperar iniciar la construcción de su planta en Pucusana en el presente año, la cual está destinada a cubrir la demanda del sur del país.

Operaciones

La empresa cuenta con 8 plantas industriales distribuidos a nivel nacional, con lo que logra abastecer la demanda de diversos puntos del país así como el exterior (para la marca Inca Kola), Estados Unidos de Norteamérica, Chile, Bolivia, Ecuador, Costa Rica, Panamá, República Dominicana, Puerto Rico, España, Italia o Francia; en Asia, Japón, China.

Posicionamiento:

La empresa está altamente posicionada en la mente de los consumidores y es líder en el consumo de bebidas carbonatadas teniendo el 67.3% del total de mercado. En segundo lugar esta los néctares con un 46.2% con su marca Frugos.

Producto	Participación de mcdo
Bebidas Carbonatadas	67.30%
Néctares	46.20%
Aguas	39.50%
Isotónicas	21.90%
Energizantes	15.50%

Fuente: Memoria 2011 Corporación Lindley

La marca Inca Kola se mantiene como líder contando con el 26% de participación del mercado, seguido por la marca internacional Coca Cola con el 25%. Es importante resaltar, que el Perú es uno de los dos países a

nivel mundial donde la marca local gana en posicionamiento a la Coca Cola.

Por otro lado Kola real del grupo Añanos supo ganarse un mercado importante al ofrecer un producto a precio bajo, motivando a las demás marcas a bajar el precio de sus productos.

MARCA	Posicionamiento
Inca Kola	26%
Coca Cola	25%
Kola Real	8%
Pepsi	7%
Otros	34%
	100%

Fuente: Memoria 2011 Corporación Lindley

Productos

La actividad principal es la elaboración, embotellamiento, distribución y venta de bebidas carbonatadas, néctares, aguas, isotónicas y energizantes, utilizando marcas de The Coca cola Company (TCCC).

La corporación se encuentra diversificada y posee las siguientes líneas de productos:

Bebidas Carbonatadas:

- Inca Kola: es la bebida bandera del Peru, combina aroma, sabor y color; para todas las edades.
- Inca Kola Zero: dirigida para aquellos consumidores orientados a lucir y sentirse mejor sin privarse del sabor de la bebida nacional.
- Coca Cola: todos los consumidores. Esta es la bebida de sabor universal, identificada por ser la bebida de compartir cada momento.
- Coca Cola Zero: al igual que Inca Kola Zero, dirigida a consumidores orientados a lucir y sentirse mejor, los que buscan mantener la silueta.
- Fanta: bebida dirigida para consumidores más jóvenes por su sabor a naranja.
- Sprite: para aquellos jóvenes adultos y adolescentes que son más independientes y seguros de sí mismos.
- Crush: identificada para jóvenes y jóvenes adultos con personalidad más desafiante

Bebidas No Carbonatadas:

- Powerade: Orientado para consumidores que tienen mayor actividad física, deportistas de todas las edades que necesita una mejor

hidratación. Bebida que combina carbohidratos, vitamina B, sales y minerales.

- San Luis: para todas las edades, consumidores que buscan equilibrio en mente y cuerpo y buscan sentirse cada día mejor
- Néctares: marcas Frugos, Frugos Andino, Frugos Kids y Frugos Pulpa, dirigidos para el consumo de niños, así como a consumidores que buscan sentirse más saludables.
- Aquarius: agua con jugo natural de frutas sin gas, para consumidores de todas las edades que buscan refrescarse.
- Energizantes: con la marca Burn, es una bebida que da más vitalidad para consumidores que realizan actividad física y/o mental más fuerte.

Las bebidas carbonatas, en especial Inca Kola y Coca cola son las líderes del sector representando casi el 67% de sus ingresos.

Clientes:

Los clientes de CLSA, están compuestos por 240,000 clientes a través de:

- 49 Centros de Distribución, teniendo solo Lima 11 distribuidores
- 640 vendedores que atienden a 94,000 clientes

Asimismo, vende en Estados Unidos (18 estados), Chile, Bolivia, Costa Rica, Panamá, República Dominicana, Puerto Rico, Ecuador; también en países como España, Italia y Japón.

Como consumidores finales, CLSA tiene una variedad de productos para todos los gustos, deportistas, niños, estudiantes, ejecutivos, familias; productos que van diversificándose de acuerdo a las preferencias y tendencias en el mercado, tales como la orientación por productos bajos en calorías y naturales; así como por empaques y presentaciones que responden a las necesidades individuales.

Distribución

Cuentan con una flota de camiones y vendedores. Los distribuidores utilizan para sus operaciones el sistema comercial de la empresa, al que acceden mediante una interconexión que le permite a la gerencia estar al tanto de las ventas.

Cuentan actualmente con 5 canales para comercializar sus productos:

- 1.- Distribuidores (se comercializa el 86.61% de las ventas totales)
- 2.- Autoservicios
- 3.- Cuentas claves
- 4.- Venta ambulatoria y
- 5.- Mayoristas

Estrategia

Su principal estrategia es mantenerse como líder del mercado, para ello está realizando inversiones para la mejora de la elaboración de la bebida con inversiones en plantas. Planea contar con solo 3 mega plantas (actualmente cuenta con 8 plantas), con las cuales se debe cubrir la demanda en todo el territorio peruano y del exterior.

Está buscando diversificarse con la introducción de nuevas marcas, y estar acorde con la tendencia mundial de consumo de productos saludables, para ello, está impulsando el posicionamiento de su línea de productos de agua, néctares y té helado.

Busca tener sus productos siempre disponibles en el momento, lugar y ocasión requerida, mejorando su cobertura geográfica, a través del control de su sistema de distribución.

La Corporación asimismo centra sus esfuerzos en una estrategia de optimización constante y permanente de sus procesos para lograr una mejor y más eficiente administración de costos y gastos. De la misma forma, busca garantizar el desarrollo sostenible de las operaciones minimizando el impacto en el ambiente, priorizando el reciclaje de empaques plásticos, el consumo eficiente del agua.

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

Principales Embotelladoras y Marcas en el Mercado de Gaseosas

Empresas	Marcas
Corporación JR Lindley (Incluye las marcas manejadas anteriormente por Embotelladora Latinoamericana-ELSA)	Gaseosas: Inca Kola, Inca Kola Light, Coca Cola, Coca Cola Light, Coca Cola Zero, Fanta, Sprite, Sprite Zero, Crush, Kola Inglesa. Bebidas isotónicas: Powerade, Powerade Zero. Bebidas energizante: Burn. Agua embotellada: San Luis. Jugos: Frugos, Aquarius.
Ajeper	Gaseosas: Kola Real, Oro, Big Cola. Bebidas isotónica: Sporade. Bebidas energizante: Volt. Té: Free tea, Cool tea. Agua embotellada: Cielo Jugos: Pulp, Cifrut, Big Citrus, Big Frutales.
Backus y Johnston	Gaseosas: Guaraná, Viva Backus. Agua embotellada: San Mateo, Cristalina. Otras bebidas: Maltin Power, Agua Tónica Backus.
AmBev	Gaseosas: Pepsi-Cola, Concordia, Triple Kola, Seven Up, Mirinda. Agua tónica: Evervess. Otras bebidas: Lipton Ice Tea.
Embotelladora Don Jorge	Gaseosas: Isaac Kola, Perú Cola Agua embotellada: Vida, Agua Wong. Jugos: Citrus Punch Clic, Chicha Morada.

Fuente: Las Empresas

Elaboración: MAXIMIXE

Aje

Aje Group es una empresa peruana que inició sus operaciones en Ayacucho hace 23 años, introduciendo al mercado gaseosa al “precio justo”. Actualmente tienen planeado consolidar su marca Big Cola, tanto a nivel nacional como internacional mediante inversión en publicidad y suscribiendo acuerdos con el club Barcelona FC.

Aje Group cuenta con 22 plantas a nivel mundial, con 20,000 colaboradores y con 120 centros de distribución propios.

Sus operaciones están en los siguientes países:

País	Año de ingreso
Venezuela	1999
Ecuador	2002
México	2002
Costa Rica	2004
Nicaragua	2005
Guatemala	2005
Tailandia	2006
Colombia	2007
Vietnam	2009
India	2010
Indonesia	2010
Brasil	2011

Su principal estrategia es brindar bebidas no alcohólicas de calidad a precios competitivos, esto lo puede lograr debido a que la elaboración del concentrado de las bebidas gasificadas son elaboradas por la misma empresa, a diferencia de CLSA que la compra a la Coca Cola Company.

Por otro lado, el presente año mediante su subsidiaria financiera de propósito especial emitió bonos por US\$ 300 MM a 10 años a una tasa de 6.5%. al igual que la Corporación Lindley, los fondos son utilizados para pagar deuda y realizar inversiones en sus distintas filiales alrededor del mundo

DESEMPEÑO Y CONOCIMIENTO DE LA GERENCIA

En Julio del presente año, CLSA hace una reestructuración en su organigrama cambiando los puestos gerenciales por Direcciones, las que están compuesta de la siguiente manera:

Nombre	Cargo	Estudios
Johnny Lindley Suarez	Director y Gerente general	Bachiller de Administración de empresas de Bentley College (USA)
Juan Alberto Flores Contreras	Director de Asuntos institucionales	Bachiller Ciencias de la Comunicación Universidad de Lima
Augusto Domingo Rey Recavarren	Director Industrial	Diplomado en Ingeniería Mecánica Eléctrica de la UNI con maestría en especialización electrónica (UNI)
Fernando Luis Gomes	Director de Finanzas	Contador de la Universidad de Rio de Janeiro, Maestría en Finanzas de la Pontificia Universidad católica de Rio de Janeiro. Certificación de Six Sigma Black Belt
Jaime Cesar Luza Elias	Director Gobierno Corporativo	Bachiller de Administración de empresas de la Universidad del Pacifico
Carlos Vivar Ardiles	Director de Capital Humano	Licenciado en Relaciones Industriales, Bachiller en Derecho y Ciencias Políticas. Maestría en Administración de Negocios, estudios de especialización en Recursos Humanos Se desempeñó durante ocho años como Gerente de recursos humanos para Perú y Ecuador en Snacks América Latina (Frito Lay Perú)
Hugo Alberto Fuentes Liendo	Director de Marketing	
Javier Agustin Francisco Valencia Dongo Cardenas	Director de planeamiento estratégico	

Johnny Lindley es descendiente directo de los fundadores de la empresa, y el único de integrante de la familia Lindley en la plana gerencial.

Perú Beverage Limitada S.R.L. es una subsidiaria de The Coca Cola Company (TCCC) y cuenta con el 38.52% de las acciones de la empresa, por lo que entre sus atribuciones está la de escoger a tres miembros del directorio y al Gerente de Finanzas, Fernando Luis Gomes quien fuera Gerente Financiero y administrativo de TCCC.

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Accionistas	% de Participación
Johnny Lindley Taboada	53.12%
Perú Beverage Limitada SRL	38.52%
Ma. Martha Lindley de Arredondo	5.95%
Otros	2.41%

TIPO DE ACCION	NUMERO DE ACCIONES	VALOR NOMINAL POR ACCION
SERIE A	223,774,704	S/. 1.00
SERIE B	329,870,528	S/. 1.00
SERIE C	27,336,227	S/. 1.00
TOTAL CAPITAL	580,981,459	S/. 1.00

Fuente: Memoria Anual 2011

Las acciones de tipo Serie A pertenecen a Peru Beverage Limitada SRL y tienen la facultad de designar al Gerente Financiero y a dos directores titulares y dos alternos

Las acciones de tipo Serie B pertenecen a Johnny Lindley Taboada están facultadas a designar al Gerente General y al resto de directores

ANÁLISIS DE RIESGO

Riesgos operativos

Principales insumos

La alta volatilidad de los principales insumo como el azúcar y los envases PET, pueden generar problemas operativos a la empresa. Para mitigar la volatilidad de precios del azúcar, la corporación realiza compra de futuros, y posee contratos vigentes que aseguran el 100% de sus necesidades del recurso.

Por otro lado, la volatilidad de los precios del petróleo impacta directamente en el precio de los envases PET, pudiendo impactar en los costos de producción de las bebidas y por ende en el precio del producto final.

Sindicatos

La empresa cuenta con 5 sindicatos, entre los cuales los más importantes son:

- Sindicato Nacional de Trabajadores de la Corporación J.R. Lindley (Sitracorlinsa)
- Sindicato Nacional de Trabajadores de Embotelladora Latinoamericana (Sinatrel)

En el año 2011 se produjo un paro laboral solicitando el incremento de salarios. Como solución a la demanda de los obreros, la empresa suscribió un contrato con los sindicatos, comprometiéndose a realizar un aumento paulatino según el mercado y su plan de negocios.

Riesgos financieros

Riesgo de Tipo de cambio

El principal mercado de la empresa es el nacional, por lo que sus ingresos se presentan en soles. Tal como se ha mencionado en los riesgos operativos, el principal insumo de la industria es el azúcar, producto importado por lo que se usa el dólar para la adquisición del mismo, una fluctuación del tipo del cambio puede generar resultados negativos en los resultados del negocio. Para mitigar dicho riesgo, la empresa realiza compra de futuros de azúcar.

Riesgo de tasa de interés

La empresa cuenta con préstamos a largo plazo a tasa variable por lo que fluctuaciones de tasa de interés pueden afectar el resultado neto. Para ello,

mitiga el riesgo mediante contratos de cobertura Swap de moneda, a su vez, intenta obtener la mayor parte de su deuda a tasa fija.

Riesgo de liquidez

Se supervisa la disponibilidad de liquidez mediante el control de flujo de caja, lo que le permite cumplir con sus obligaciones operacionales y las inversiones planeadas.

Riesgos regulatorios

El mercado de bebidas esta afecto al Impuesto Selectivo al consumo y al Impuesto general a las ventas, por lo que la decisión del Estado de elevar las tasas de impuestos puede afectar directamente la demanda de los productos, al ser éstas altamente elásticas con respecto a su precio.

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

Análisis de los Estados Financieros

A continuación se describe las principales cuentas de los estados financieros de la empresa para el periodo 2008-2011, cuyo detalle se muestra en la Tabla 1

Respecto al Balance General, se puede observar que durante este período el Activo Total aumentó un 39% de S/. 1,697 MM a S/. 2,354 MM. En el Activo Corriente destacan el incremento del efectivo a S/. 352 millones de soles, importe que incluye S/ 339 MM proveniente de la emisión de bonos, las cuentas por cobrar han aumentado en 58%, pasando de S/. 96 millones a S/. 156 millones. Asimismo, el inventario no presenta mayores variaciones, habiendo solo un incremento de 3% con respecto al año anterior. El Activo No corriente aumentó en S/. 300 millones (25% respecto al 2010) principalmente por las propiedades, maquinarias y equipos.

Por el lado del Pasivo Total, se observa que del 2010 al 2011 aumentó, al pasar de S/ 1,008 MM a S/. 1,643MM; debido principalmente a la emisión de los bonos corporativos internacionales por S/. 863 millones.

Cabe señalar, que el Patrimonio no ha mostrado mayor variación, pasando de S/. 173.2 MM a S/. 194.2 MM.

Con relación al Estado de Resultados, para el año 2011 se registró un incremento de las ventas de 15% con respecto al 2010 (de S/. 1,496 MM a S/. 1,724 MM), debido a las estrategias de mercado que permite mantener e incrementar las preferencias de los consumidores por sus marcas líderes Inca Kola y Coca Cola. De la misma forma, el gasto de venta tiene un incremento de 18% debido al incremento de las resinas PET, uno de los principales inputs de los costos de producción. Por otro lado los gastos administrativos solo aumentaron 1% producto del aumento de las un esfuerzo de la gerencia en la reducción de costos.

La utilidad neta es de S/. 45.7 millones, representando el 2.6% de las

ventas, cifra superior en 6% en comparación al 2010 cuya utilidad ascendió a S/. 43.1 millones soles.

Indicadores financieros

Para el año 2011 los índices de liquidez muestran una posición aceptable de la empresa, pudiendo ésta cubrir sus obligaciones de corto plazo, sin embargo es importante indicar que al finalizar el año se mantiene efectivo en las cuentas corrientes proveniente de la emisión de bonos por 339 millones de soles.

En los años anteriores, la empresa tiene riesgo de no cubrir sus obligaciones de corto plazo, teniendo la posibilidad de acudir a préstamo de corto plazo dado su buen prestigio en el sector bancario.

De la misma forma, si excluimos los inventarios en el análisis de liquidez, vemos que la capacidad de pago de se mantiene.

Liquidez	2009	2010	2011
Ratio corriente	0.83	0.87	1.50
Prueba ácida	0.49	0.51	1.13

Respecto a los índices de gestión de inventarios, podemos señalar que existe una disminución en el plazo de inmovilización, tendencia que se observa en los últimos años debido a la mayor demanda local de bebidas

Asimismo, el índice de cuentas por cobrar y por pagar se mantiene de manera similar al año 2010.

Gestión	2009	2010	2011
Rotación de cuentas por cobrar	10.15	7.98	7.43
Rotación de inventarios	6.89	5.30	6.03
Rotación de cuentas por pagar	5.41	3.51	3.55

Los índices de solvencia muestran que la empresa ha aumentado su ratio de endeudamiento producto del incremento de su deuda para el financiamiento de sus nuevas inversiones en plantas.

Solvencia	2009	2010	2011
Grado de endeudamiento	0.56	0.59	0.70
Endeudamiento sobre patrimonio	1.27	1.46	2.31

Respecto a los índices de rentabilidad, el ROA ha venido disminuyendo en los últimos años debido a que el incremento de los activos se da en mayor proporción que el incremento de las utilidades, esto como resultado de su estrategia de invertir en plantas de alta calidad con los estándares internacionales de la Coca Cola Company. El ROE se ha recuperado ligeramente en el año 2011 producto de un pequeño incremento de las utilidades.

Rentabilidad	2009	2010	2011
Margen Operativo	8.18%	6.54%	6.66%
Margen bruto	30.74%	29.90%	28.50%
ROA	4.32%	2.54%	1.94%
ROE	9.82%	6.26%	6.43%

Cabe señalar, que la demanda de bebidas es altamente elástica, al ser un producto de consumo de alimentación no básico, pequeñas variaciones en los precios hacen que la demanda aumente o disminuya. De la misma forma, está fuertemente ligada al crecimiento del país.

En general, los Estados Financieros nos indican que la situación financiera de la empresa es aceptable, la empresa está apostando por un plan de inversiones que garanticen el abastecimiento futuro de la demanda, bajo los estándares de calidad de nivel internacional.

Política de dividendos

Por política aprobada, CLSA lleva a cabo el pago de dividendos siempre y cuando sean resultado de la capitalización de utilidades de libre disposición, debiendo tener la empresa liquidez y que las pérdidas acumuladas sean compensadas. Es por ello que la empresa no ha repartido dividendos los últimos años, dado que sus Utilidades acumuladas han sido negativas hasta el 2010, contando recién en el 2011 con Utilidades acumuladas positivas.

PROYECCIONES

Capex

Entre sus objetivos esta contar con 3 mega plantas (Trujillo, Pucusana y Arequipa) y dos plantas en Lima, para ello proyecta invertir la suma de 1,130 millones de soles. Actualmente está en funcionamiento la planta de Trujillo recientemente inaugurada.

Entre sus planes del presente año esta iniciar la construcción de su planta ubicado al sur de Lima en Pucusana, CLSA cuenta con el terreno y ha iniciado los trámites de permisos y zonificación. La posibilidad que el inicio de la construcción demore más de lo planeado radicaría en la dificultad de conseguir los permisos municipales y de funcionamiento como planta industrial. Pucusana es una de las zonas donde la carencia de agua es

crítica, por ello, la Corporación planea construir una “planta verde”, donde el consumo de agua es significativamente menor (25% de ahorro) y con 100% de reciclaje del líquido elemento, haciendo uso eficaz del agua en las operaciones y respetando las comunidades y en especial el ecosistema.

En el escenario que la construcción no sea factible, CLSA planea seguir con las inversiones proyectadas, dado la confianza en que la demanda de sus productos aumente según lo planeado, por lo que será necesario mejorar infraestructura y eficiencia en el proceso productivo.

Posteriormente para el año 2014 inicia la construcción de su planta en el sur del país, específicamente en el departamento de Arequipa, proyectando culminarla en el año 2016.

Para el cálculo de lo que invertirán los siguientes 5 años hemos mantenido el porcentaje capex/ventas histórico de los últimos 3 años (promedio).

La Corporación busca eficiencia en la producción por lo que está en constante inversión en maquinaria y equipo, es por ello que a partir del año 2017 se continuará con las inversiones, por lo que se tomó la inversión promedio de los años 2009 y 2010 dado que en dichos años no habían iniciado ningún plan de inversiones en infraestructura de nuevas plantas, siendo su inversión solo en renovación de maquinaria y equipo con lo que se concluyó que alcanzaría a S/. 141.4 MM.

Ventas

De acuerdo a la información recibida de Corporación Lindley, proyectan crecer un 6% en ventas para el 2012 y los siguientes años en 4%, considerando la tasa de crecimiento de la población que en los últimos 5 años alcanza una tasa anual de 1.16% y el bajo consumo per cápita de bebidas carbonatadas en el Perú es de 59 litros anuales frente a los 70 litros anuales que se consume en América Latina.

El crecimiento de ventas proyectado, cuenta con el respaldo de la inversión en construcción de mega plantas y automatización de las mismas.

Costo de ventas,

El costo de ventas representa el 66.11% (promedio de los últimos 4 años).

Para los siguientes años se ha considerado que este costo de ventas a pesar de la volatilidad del precio del azúcar, disminuiría producto de la eficiencia en los procesos de producción y un mejor manejo y optimización de los costos, dada las fuertes inversiones en la construcción de mega plantas, así como automatización de las mismas; apuntan a lograr mantener un margen bruto constante a partir del 2017; año en que se terminan de construir las mega plantas.

Sensibilidad

A continuación se muestra el análisis de sensibilidad tomando como referencia el precio de la acción cotizado en la BVL (Bolsa de valores de Lima)

La variación en proyección de ventas que hace que el precio de la acción se iguale a lo que indica hoy en día la bolsa de valores de Lima (S/. 1.58) es de un crecimiento de 0.5% en las ventas.

Si el crecimiento en ventas aumenta a 4.5% (medio punto porcentual más de lo proyectado) el precio de la acción llegaría a S/3.11

Sin embargo, las posibilidades que el incremento de las ventas sea menor a 1% es mínimo, dado el crecimiento poblacional es de 1.16%, a que el crecimiento del PBI es mayor y a las expectativas positivas de la economía peruana en el futuro.

A su vez, es importante indicar que el principal objetivo de unos de sus principales competidores, Ajeper, es ingresar en mercados nuevos, donde el consumo de bebidas no alcohólicas es bajo, por lo que no están enfocados en quitarle mercado a las ya conocidas marcas, sino ampliar la demanda, motivo por el cual, no consideramos probable que el crecimiento en ventas sea negativo

Crecimiento en ventas	Precio Acción
0.0%	1.48
0.5%	1.63
1.0%	1.80
1.5%	1.97
2.0%	2.14
2.5%	2.32
3.0%	2.51
3.5%	2.71
4.0%	2.91
4.5%	3.11

Bajo el mismo análisis, actualmente el costo de ventas representa el 66% de las ventas, si el costo de ventas aumenta a 69% de las ventas, el precio de la acción bajaría a 1.78 soles cada una. Se debe tener en cuenta, que el concentrado de gaseosa es el 40% del costo, pero no hay posibilidades de que el precio aumente, debido a que existe contratos a largo plazo con la Coca Cola Company, y cualquier variación en el precio, es debidamente negociado, dado que Corporación Lindley es su socio estratégico.

Sin embargo, otro producto importante del costo es el azúcar, commodity que puede variar dependiendo de los mercados internacionales. Por ello, consideramos que el precio del azúcar puede incidir directamente en el incremento de los costos, y con ello al resultado de la empresa.

% de costo de ventas	Precio Acción
61%	4.89
62%	4.50
63%	4.11
64%	3.73
65%	3.34
66%	2.95
67%	2.56
68%	2.17
69%	1.78

Por el lado del Costo Capital Promedio Ponderado (CCPP), encontramos que si aumenta a 9.5% el precio de la acción disminuye a 1.67 soles. El WACC puede subir si el costo de la deuda aumenta a 10.5%, poco probable debido al tamaño y prestigio de la empresa.

WACC	Precio Acción
7.00%	3.61
7.25%	3.33
7.50%	3.08
7.75%	2.84
8.00%	2.63
8.25%	2.44
8.50%	2.26
8.75%	2.10
9.00%	1.94
9.25%	1.80
9.50%	1.67

Por otro lado, si hacemos un análisis cruzado de las variables crecimiento en ventas y porcentaje de costo de ventas, vemos que el costo de ventas como máximo debe representar el 66% de las ventas a un crecimiento de 0 % para obtener el precio de la acción tal y como esta cotizado en bolsa hoy en día.

Sin embargo, si el costo aumenta a un 67% es necesario que el crecimiento en las ventas sea de 2% para mantener el precio de la acción en S/. 1.84

Crecimiento ventas	Procentaje de costo								
	61%	62%	63%	64%	65%	66%	67%	68%	69%
2.91									
0.0%	2.99	2.69	2.40	2.10	1.80	1.51	1.21	0.91	0.62
0.5%	3.20	2.89	2.59	2.28	1.97	1.67	1.36	1.05	0.75
1.0%	3.42	3.10	2.78	2.47	2.15	1.83	1.51	1.20	0.88
1.5%	3.64	3.32	2.99	2.66	2.33	2.00	1.67	1.35	1.02
2.0%	3.88	3.54	3.20	2.86	2.52	2.18	1.84	1.50	1.16
2.5%	4.12	3.77	3.42	3.06	2.71	2.36	2.01	1.66	1.31
3.0%	4.37	4.00	3.64	3.28	2.91	2.55	2.19	1.82	1.46
3.5%	4.62	4.25	3.87	3.50	3.12	2.75	2.37	1.99	1.62
4.0%	4.89	4.50	4.11	3.73	3.34	2.95	2.56	2.17	1.78
4.5%	5.17	4.77	4.36	3.96	3.56	3.16	2.76	2.35	1.95

Análisis de riesgos

Del análisis realizado podemos determinar que la probabilidad de obtener un precio de la acción mayor a S/ 2.00 es de 91%. Se toma como base una desviación estándar de 0.65 y una media de 2.88.

Tabla 1

CORPORACION LINDLEY S.A.
Balance General al 31 de Diciembre del 2011 (en miles de NUEVOS SOLES)

CUENTA	NOTA	2011	2010	2009	2008
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	4	352,334	38,988	31,940	18,137
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	5	152,551	96,499	71,493	46,071
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	6	36,610	54,690	24,028	15,915
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	22b	79,464	91,083	65,415	37,751
Inventarios	7	204,356	197,794	139,765	142,637
Gastos Pagados por Anticipado		11,790	1,572	1,543	5,809
Total Activos Corrientes	0	837,105	480,626	334,184	266,320
Inversión en subsidiaria	8	7,301	7,301	7,301	4,345
Otros Activos Financieros	6	21,037	21,036	22,167	22,232
Propiedades de Inversión	9	104,859	106,113	106,556	
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	10	1,074,831	773,752	642,184	490,863
Intangibles	11	306,927	306,633	307,616	311,311
Activo por Impuesto a la Renta y Participaciones Diferidos					26549
Otros Activos		2,416	1,982	1,542	1,622
Total Activos No Corrientes	0	1,517,371	1,216,817	1,087,366	856,922
TOTAL DE ACTIVOS	0	2,354,476	1,697,443	1,421,550	1,123,242
Obligaciones financieras	14	42,076	123,656	85,622	81,629
Cuentas por Pagar Comerciales	12	253,450	226,064	152,377	160,636
Otras Cuentas por Pagar	13	138,045	112,949	102,089	78,521
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	22b	93,919	72,510	25,659	27,883
Impuesto a la Renta y Participaciones por pagar	0	13,835	10,785	30,505	17,741
Instrumentos financieros derivados	26iv	16,286	6,568	4,078	
Total Pasivos Corrientes	0	557,611	552,532	400,330	366,410
Obligaciones financieras	14	1,048,639	392,714	336,924	272,860
Pasivos por Impuestos a las Ganancias Diferidos	15a	35,102	58,855	49,286	38,134
Instrumentos financieros derivados	26iv	2,098	4,195	9,609	2,042
Total Pasivos No Corrientes	0	1,085,839	455,764	395,819	313,036
Total Pasivos	0	1,643,450	1,008,296	796,149	679,446
Capital Emitido	16	580,981	580,981	580,981	580,981
Acciones de Inversión	0	71,966	71,966	71,966	71,966
Resultados no Realizados	0	11,313	35,130	14,535	-4,905
Otras Reservas de Capital	0	4,450	4,450	4,450	4,450
Resultados Acumulados	0	42,316	-3,380	-46,531	-208,696
Total Patrimonio	0	711,026	689,147	625,401	443,796
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	0	2,354,476	1,697,443	1,421,550	1,123,242

Tabla 2
Estado de Resultados (en Miles de Nuevos Soles)

CORPORACION LINDLEY S.A.
Estado de Resultados (en miles de NUEVOS SOLES)

	NOTA	2011	2010	2009	2008
Ventas Netas	18	1,724,007	1,496,563	1,389,891	1,220,320
Costo de Ventas	19	-1,232,707	-1,049,029	-962,691	-837,858
Ganancia (Pérdida) Bruta		491,300	447,534	427,200	382,462
Gastos de Ventas y Distribución	19	-299,397	-251,627	-228,585	-201,414
Gastos de Administración	19	-64,583	-64,139	-57,808	-49,543
Otros Ingresos Operativos	20	66,950	75,016	54,837	41,134
Otros Gastos Operativos	20	-79,416	-108,910	-81,905	-65,372
Ganancia (Pérdida) Operativa		114,854	97,874	113,739	107,267
Ingresos Financieros	21	60,739	26,484	44,810	35,932
Gastos Financieros	21	-106,397	-58,655	-51,540	-74,245
Cambios en el valor razonable de intrum. Financieros	26	-2,352	2,877	-627	-9,714
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias		66,844	68,580	106,382	59,240
Impuesto a las Ganancias	15b	-21,148	-25,429	-44,958	-28,583
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio		45,696	43,151	61,424	30,657
Utilidad por acción básica y diluida	24	0.0700	0.0661	0.0941	0.0470
Promedio ponderado del nro de acciones en circulación	24	652,947	652,947	652,947	652,947

Tabla 3
Flujo de Caja Proyectado (en Millones de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ingresos	1,827.45	1,900.55	1,976.57	2,055.63	2,137.86	2,223.37	2,312.30	2,404.80	2,500.99	2,601.03
Costo de producción	-1,208.06	-1,237.38	-1,267.11	-1,297.23	-1,327.74	-1,358.62	-1,412.97	-1,469.48	-1,528.26	-1,589.39
Margen bruto	619.39	663.17	709.46	758.40	810.11	864.75	899.34	935.31	972.72	1,011.63
Gastos de Ventas y Distribución	-280.24	-291.45	-303.11	-315.24	-327.85	-340.96	-354.60	-368.78	-383.53	-398.87
Gastos de Administración	-69.49	-72.27	-75.16	-78.17	-81.30	-84.55	-87.93	-91.45	-95.11	-98.91
Otros Gastos Operativos	-31.62	-32.89	-34.20	-35.57	-36.99	-38.47	-40.01	-41.61	-43.28	-45.01
EBITDA	238.03	266.56	296.98	329.42	363.98	400.77	416.80	433.47	450.81	468.84
Depreciación	-139.90	-163.54	-188.13	-213.70	-240.30	-255.72	-271.13	-286.55	-301.97	-201.83
EBIT	98.13	103.02	108.86	115.72	123.68	145.05	145.66	146.92	148.84	267.01
Impuestos	-29.44	-30.91	-32.66	-34.72	-37.10	-43.52	-43.70	-44.08	-44.65	-80.10
Depreciación	139.90	163.54	188.13	213.70	240.30	255.72	271.13	286.55	301.97	201.83
NOPAT	208.59	235.65	264.33	294.70	326.87	357.25	373.10	389.39	406.16	388.74
CAPEX	-208.57	-216.91	-225.58	-234.61	-243.99	-141.44	-141.44	-141.44	-141.44	-141.44
Inversión en capital de trabajo	-12.07	-7.15	-7.47	-7.80	-8.14	-8.51	-7.92	-8.23	-8.56	-8.91
Valor de rescate										4,196.92
FCF	-12.04	11.60	31.28	52.30	74.74	207.30	223.74	239.72	256.15	4,435.31
Valor presente flujo	-11.18	10.00	25.05	38.90	51.62	132.98	133.29	132.62	131.61	2,116.26
Recupero descontado	-11.18	-1.18	23.87	62.77	114.39	247.38	380.66	513.29	644.89	2,761.15
CCPP	7.68%									
VAN	2,761.15									
Nro de acciones	652,947.00									
Valor de la acción (S/.)	2.91									

Tabla 4
Balance General Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

CORPORACION LINDLEY S.A.
ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS (en miles de NUEVOS SOLES)

CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	47,608	49,512	51,493	53,553	55,695	57,923	60,239	62,649	65,155	67,761
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	161,704	168,172	174,899	181,895	189,171	196,738	204,607	212,792	221,303	230,155
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	38,807	40,359	41,973	43,652	45,398	47,214	49,103	51,067	53,110	55,234
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	84,232	87,601	91,105	94,749	98,539	102,481	106,580	110,843	115,277	119,888
Inventarios	224,832	232,431	240,202	248,147	256,266	263,266	274,346	285,804	297,655	297,684
Total Activos Corrientes	557,182	578,076	599,673	621,996	645,070	667,621	694,876	723,155	752,500	770,722
Inversión en subsidiaria	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301	7,301
Otros Activos Financieros	21,037	21,037	21,037	21,037	21,037	21,037	21,037	21,037	21,037	21,037
Propiedades de Inversión	104,859	104,859	104,859	104,859	104,859	104,859	104,859	104,859	104,859	104,859
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	1,143,501	1,196,870	1,234,326	1,255,232	1,258,926	1,144,655	1,014,966	869,859	709,334	648,945
Intangibles	306,927	306,927	306,927	306,927	306,927	306,927	306,927	306,927	306,927	306,927
Total Activos No Corrientes	1,583,625	1,636,994	1,674,450	1,695,356	1,699,050	1,584,779	1,455,090	1,309,983	1,149,458	1,089,069
TOTAL DE ACTIVOS	2,140,808	2,215,070	2,274,123	2,317,352	2,344,120	2,252,401	2,149,966	2,033,137	1,901,957	1,859,792
Obligaciones financieras	28,006	29,056	30,142	31,264	32,424	33,557	34,927	36,348	37,823	38,739
Cuentas por Pagar Comerciales	297,209	309,738	322,604	335,814	349,375	360,081	375,847	392,081	408,803	395,693
Otras Cuentas por Pagar										
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	99,554	103,536	107,678	111,985	116,464	121,123	125,968	131,006	136,247	141,697
Impuesto a la Renta y Participaciones por pagar	29,440	30,905	32,657	34,715	37,103	43,516	43,699	44,076	44,652	80,103
Instrumentos financieros derivados										
Total Pasivos Corrientes	454,210	473,236	493,080	513,778	535,367	558,276	580,441	603,511	627,525	656,232
Obligaciones financieras	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	431,520	0
Pasivos por Impuestos a las Ganancias Diferidos										
Instrumentos financieros derivados										
Total Pasivos No Corrientes	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	863,040	431,520	0
Total Pasivos	1,317,250	1,336,276	1,356,120	1,376,818	1,398,407	1,421,316	1,443,481	1,466,551	1,059,045	656,232
Capital Emitido	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981	580,981
Acciones de Inversión	71,966	71,966	71,966	71,966	71,966	71,966	71,966	71,966	71,966	71,966
Resultados Acumulados	170,611	225,847	265,056	287,587	292,766	178,137	53,538	-86,361	189,965	550,613
Total Patrimonio	823,558	878,794	918,003	940,534	945,713	831,084	706,485	566,586	842,912	1,203,560
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	2,140,808	2,215,070	2,274,123	2,317,352	2,344,120	2,252,401	2,149,966	2,033,137	1,901,957	1,859,792

Tabla 5
Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

CORPORACION LINDLEY S.A.
ESTADOS DE RESULTADOS PROYECTADOS (en miles de NUEVOS SOLES)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas Netas	1,827,447	1,900,545	1,976,567	2,055,630	2,137,855	2,223,369	2,312,304	2,404,796	2,500,988	2,601,027
Costo de Producción	-1,293,229	-1,336,941	-1,381,641	-1,427,338	-1,474,041	-1,514,304	-1,578,035	-1,643,940	-1,712,106	-1,712,272
Ganancia (Pérdida) Bruta	534,218	563,604	594,926	628,292	663,814	709,066	734,269	760,856	788,882	888,755
Gastos de Ventas y Distribución	-329,905	-349,508	-369,895	-391,098	-413,149	-431,736	-450,848	-470,505	-490,729	-470,523
Gastos de Administración	-74,556	-78,192	-81,973	-85,905	-89,995	-93,804	-97,744	-101,820	-106,036	-106,215
Otros Ingresos (Egresos) Operativos	-31,622	-32,887	-34,202	-35,570	-36,993	-38,473	-40,012	-41,612	-43,277	-45,008
Ganancia (Pérdida) Operativa	98,134	103,017	108,856	115,718	123,678	145,052	145,665	146,919	148,840	267,009
Ingresos Financieros										
Gastos Financieros	-58,255	-58,255	-58,255	-58,255	-58,255	-58,255	-58,255	-58,255	-58,255	-29,128
Cambios en el valor razonable de intrum. Financieros										
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	39,879	44,762	50,601	57,463	65,422	86,797	87,410	88,664	90,585	237,882
Impuesto a las Ganancias	-11,964	-13,429	-15,180	-17,239	-19,627	-26,039	-26,223	-26,599	-27,175	-71,364
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	27,916	31,333	35,420	40,224	45,796	60,758	61,187	62,065	63,409	166,517