

Setiembre 17, 2012

UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. – UNACEM S.A.A. (Ex – Cementos Lima S.A.)

UNACEMC1 (Ex – CEMPLIMC1)

Recomendación de Inversión: Comprar. La buena situación económica del país y el crecimiento en el sector construcción que se está dando en Lima así como del consumo per-cápita de cemento a nivel nacional genera un clima favorable a fin de hacer las proyecciones de la empresa.

Precio de la acción

	2008	2009	2010	2011
Utilidad Neta (PEN)	187,993	190,549	177,782	221,265
Acciones en Circulación	75,699,590	75,699,590	75,699,590	1,185,703,408
Utilidad por Acción (UPA)	2.20	2.23	2.08	0.186

Valuación (en Miles de Nuevos Soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Flujo de Caja Libre	-	141,846	-159,108	137,286	162,457	189,533
VAN	PEN	3,613,798				

Costo de Capital

Tasa Libre de Riesgo	3.21%	Pasivo no Corriente	1,136,036	PEN
Prima de Mercado	5.79%	Patrimonio (PAT)	1,964,752	PEN
Tasa Riesgo País	2.17%	Beta apalancado		1.32
Costo del Accionista	13.02%	Beta del Sector		0.97
CCPP	8.71%			

Perfil General de la Empresa

Ubicación: Av. Atocongo 2440, Villa María del triunfo, Lima.

Industria: Sector Cementero (Materiales de Construcción)

Descripción: Producción y Comercialización de Cemento

Productos y Servicios: Cemento Portland tipo I, II, V, y Cemento Portland Adicionado Tipo IP.

Dirección de Internet: www.cementoslima.com.pe

Analistas:

Pierre Freundt

pfreundt@pucp.pe

José Rentería

a.renteria@pucp.pe

Karla Cornejo

kjcornejo@pucp.pe

Cristhian Mendoza

mendoza.cristhian@pucp.pe

Director de Investigación:

Eduardo Court

ecourt@pucp.edu.pe

Asesor:

Miguel Panéz

mpanez@pucp.edu.pe

EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA ACCION

Durante el año 2011 se realizaron movimientos que afectaron las cuentas de capital y las acciones de inversión. Entre estas acciones se acordó realizar un split de 10 a 1 sobre las acciones de la empresa. De esta manera cada una de las 75,699,590 acciones comunes emitidas por un valor de PEN 10.00 pasaron a ser 756,995,900 acciones con un valor nominal de PEN 1.00.

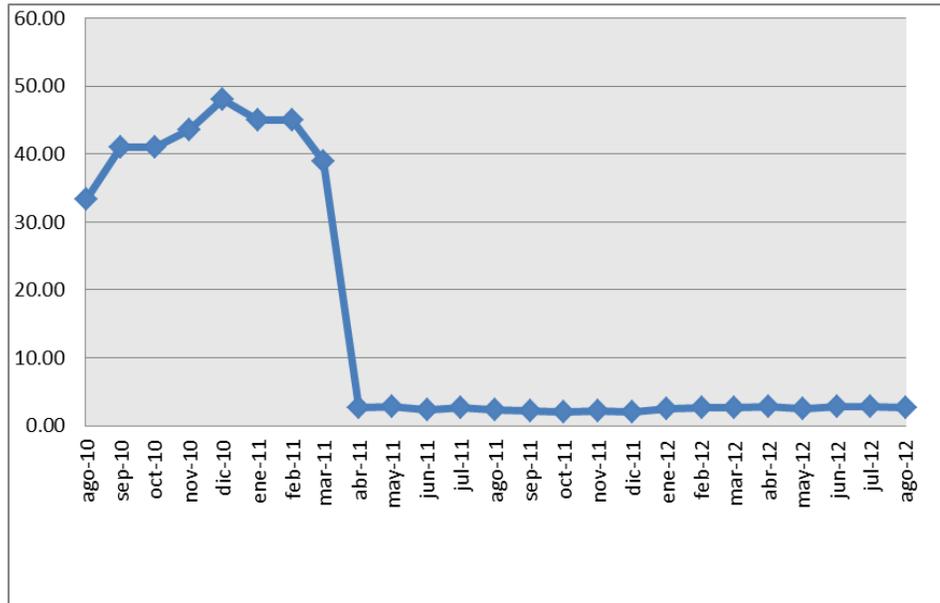


Figura 1. Evolución del Precio por Acción de la empresa UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. Ex - Cementos Lima (CEMLIMC1), - en Nuevos Soles

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

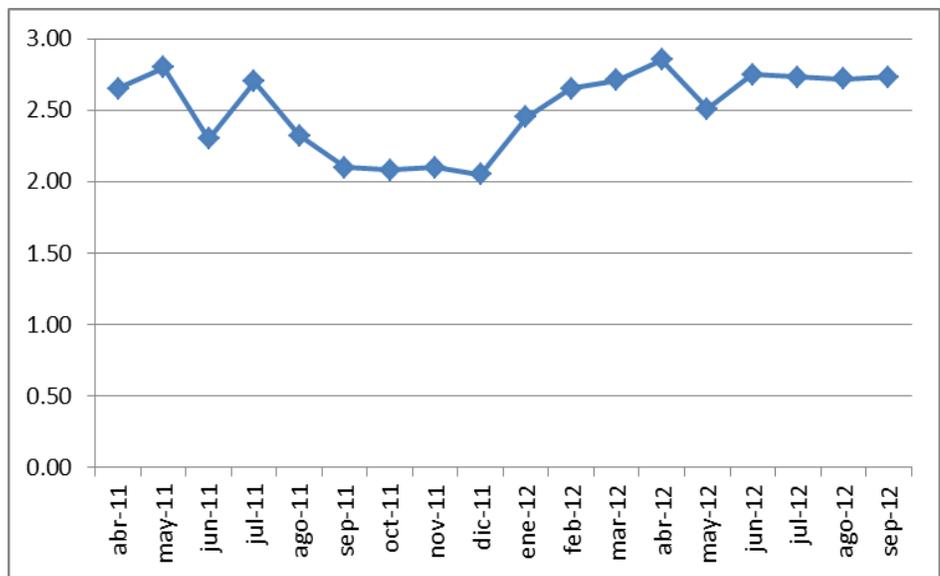


Figura 2. Precios de las Acciones de UNACEMC1- en Nuevos Soles.

Fuente: Bolsa de Valores de Lima.

RESUMEN DE INVERSIÓN

Mediante el análisis de los estados financieros a Diciembre 2011 y utilizando el método de valoración sobre el flujo de caja descontado, se proyecta que el precio de la acción de la empresa sea de PEN 3.05. La proyección en el precio de la acción ha sido positiva durante el transcurso del 2012 cotizándose a principio de año en PEN 2.05 hasta alcanzar un precio de mercado de 2.73 al día 11 de septiembre del 2012.

Se ha considerado los objetivos estratégicos empresariales así como las actuales condiciones del mercado para proceder con la elaboración de las proyecciones de la empresa, los mismos que son descontados a una Tasa WACC calculada en 8.71% según lo detallado en la parte de evaluación del presente reporte.

TESIS DE INVERSIÓN

Durante el 2012 el sector construcción vuelve a liderar el crecimiento de la economía peruana registrando un incremento del 9%, crecimiento que se da impulsado principalmente por el sector cementero, esto debido a la ampliación de plantas en las 7 cementeras a nivel nacional así como del consumo per-cápita de cemento a nivel nacional. Por otro lado el crecimiento del PBI fue de 6% en el primer semestre del 2012 y se mantiene el grado de inversión en el país de BBB (S&P y Fitch), además de mejorar la calificación en Bonos de largo plazo según MOODY'Sⁱ (Baa2), de esta manera las condiciones externas para la empresa son del todo favorables.

La empresa refleja flujos negativos de caja durante los años 2012 y 2013 debido a una inversión presupuestada y aprobada por el monto total de USD 295 Millones, sin embargo los resultados se revierten en los años posteriores debido a las condiciones favorables del mercado, al incremento en la capacidad instalada en planta y al mayor volumen de demanda de cemento en el país, así como un incremento de las exportaciones de cemento que se prevé para el 2012.

Por otro lado hay que considerar que la empresa mantiene fuertes inversiones en proyectos diversos como la planta de cemento Drake Cement LLC ubicada en el estado de Arizona, USA., participación en la Compañía eléctrica EL Platanal S.A. (CELEPSA), Inversiones en Concreto y Afines S.A., entre otros. Todas estas partidas que suman S/.1, 222,389 M. que equivalen al 32% de los activos totales, importe que se mantiene en la proyección de los Balances.

Finalmente la Clasificadora de Riesgo peruana Apoyo y Asociados le ha dado una calificación AA+ a sus bonos corporativos, así como la mejor calificación para sus acciones de 1^a (pe)ⁱⁱ.

VALUACIÓN

Para el análisis sobre la valorización de UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A., se procedió a emplear el método del flujo de caja a 10 años descontado a una tasa WACC de **8.71%**. Para el cálculo de esta tasa se asume el costo de la deuda considerado como tasa promedio de 5.91% (Según EEFF Auditados 2011), mientras que para el cálculo del costo del capital se ha utilizado el método CAPM.

La valoración sobre la prima de Riesgo de mercado oscila entre el 3% y el 10%ⁱⁱⁱ, sin embargo para el presente análisis se ha dado una prima de mercado del 5.79% considerando un rendimiento promedio del índice General de la Bolsa de Valores de Lima durante los últimos 12 años el cual asciende a 9% y una tasa libre de riesgo de 3.21% como tasa de rendimiento de los Bonos del Tesoro a 10 años.

Tabla 1. Inputs para el cálculo del WACC (CPPC)

Grado de Propiedad	51.44%	Patrimonio / Activos Totales
Grado de Endeudamiento	48.56%	Pasivos / Activos Totales
Costo de la Deuda	5.91%	Tasa promedio de deudas según EEFF
Costo del Capital	13.02%	$rf + \beta \times (r_m - r_f) + \text{riesgo país}$
Tasa de Impuestos	30%	
WACC	8.71%	
Tasa Libre de Riesgo ^{iv}	3.21%	Tasa de los Bonos del Tesoro a 10 años
Beta	0.97	Damodarán (Enero,2012) - Beta calculado para Materiales de construcción
Beta Apalancado	1.32	$\beta_{\text{desap}} \times (1 + (1 - t) \times \text{Grado de Endeudamiento})$
Riesgo País	2.17%	Dato según el Ministerio de Economía y Finanzas
Rentabilidad del Mercado	9.00%	Promedio del IGBVL últimos 12 años
Prima de Mercado	5.79%	Rentabilidad del Mercado - Tasa libre de Riesgo

Nota: del Análisis de los autores

Cabe indicar que en los EEFF auditados 2011 se indica que los flujos proyectados preparados de los presupuestos financieros para un periodo de 7 años, ha utilizado una tasa WACC del 8.63%, sin embargo para nuestro análisis la tasa a emplear corresponderá a 8.71%.

ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

En el Perú operan siete empresas cementeras y cada una atiende a la región donde se encuentra ubicada su planta, esto debido a los altos costos en flete encarecen el producto. De esta manera podemos indicar que la producción de cemento en el Perú está segmentada en tres regiones geográficas: la región norte, la región central y la región sur. En la región norte operan las empresas del Grupo Hochschild conformado por Cementos Pacasmayo quien atiende el mercado de la costa y sierra norte del país, mientras que su subsidiaria Cementos Selva abastece la selva norte.

La parte central es atendida por Cementos Lima; Cemento Andino que pertenecen a la familia Rizo Patrón mientras que recientemente en el 2007 apareció la empresa CALIZA CEMENTO INCA de propiedad de la familia Choy K. la cual mantiene una participación de mercado menor al 1%. Finalmente la región sur por Cementos Yura y Cementos Sur que son propiedad del grupo Rodríguez Banda.



Figura 3. Distribución Nacional de las Empresas Cementeras en el Perú.

DESCRIPCIÓN DE LA COMPAÑÍA

Cementos Lima inicia operaciones en 1916 bajo el nombre de Compañía Peruana de Cemento Portland, la cual cambia a Cementos Lima S.A.A. en 1967. La actividad principal de Cementos Lima S.A.A. es la producción y comercialización de cemento y Clinker. La primera planta de producción fue la planta Maravillas. Estuvo ubicada cerca del Cementerio Presbítero Maestro, en Lima, al cerrar en 1964, la empresa se mudó, a donde es desde 1970 su actual planta, localizada en Av. Atocongo s/n, Villa Maria del Triunfo, Lima.

El presupuesto aprobado para las inversiones durante el periodo 2010 – 2013 fue de US\$ 610 millones de los cuales USD 162 millones fueron invertidos durante el 2010 y USD 123 millones en el 2011. Entre sus principales proyectos tenemos:

- a. Incrementar su capacidad productiva en la Planta Atocongo, a través de la obtención de maquinaria moderna, tecnología, y un mejor control de inventarios, programación, y gastos operativos. De esta manera mejorara sus estándares de eficiencia y producción.
- b. La edificación de un Multisilo para alimentar a las envasadoras.
- c. La creación de una planta de tratamiento residual de aguas para limpiar el agua residual de la planta.

ANÁLISIS DE LOS COMPETIDORES

UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A. es la mayor productora de cemento a nivel nacional, mantiene una participación de mercado de alrededor del 38.1% (año 2011), sin embargo la ampliación y puesta en marcha de la planta de CALIZA CEMENTO INCA le ha quitado algo participación a la empresa siendo esta de 37.6% a Junio del 2012, pero los volúmenes de producción de este competidor no se acerca al de UNION ANDINA DE CEMENTOS S.A.A.

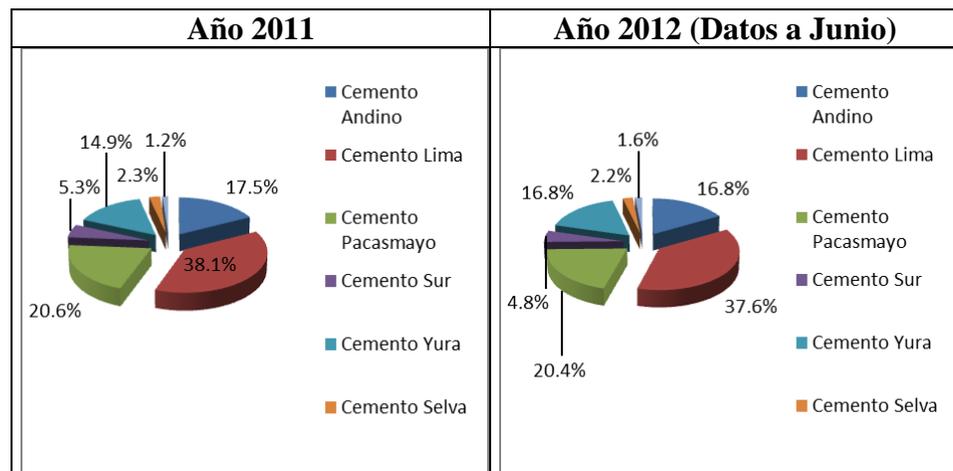


Figura 4. Participación de Mercado Cementos Lima (Años 2011 / 2012)
Fuente: INE

Por otro lado, el boom de la construcción dado en los últimos años y la creciente situación económica del Perú ante la crisis mundial, ha empujado la demanda nacional de cemento por lo que las empresas están incrementando su capacidad instalada en los últimos años, aun así la oferta no puede cubrir la demanda de cemento.

Tabla 2. CAPACIDAD INSTALADA POR EMPRESA EN TM/métricas

Empresa	2009		2010		2011		2012	
	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento	Clinker	Cemento
C. Lima S.A.	3,600,000	4,000,000	3,600,000	4,500,000	3,600,000	4,500,000	4,800,000	5,500,000
C. Pacasmayo S.A.A.	1,175,000	1,900,000	1,270,000	2,900,000	1,325,000	2,900,000	1,325,000	2,900,000
C. Andino S.A.	1,180,000	1,500,000	1,180,000	1,500,000	1,180,000	2,100,000	1,880,000	2,100,000
Yura S.A.	1,190,000	1,800,000	1,190,000	1,800,000	2,000,000	3,000,000	2,000,000	3,000,000
C. Sur S.A.	330,000	340,000	330,000	340,000	330,000	340,000	330,000	340,000
C. Selva S.A.	160,000	190,000	160,000	190,000	160,000	190,000	200,000	300,000

Fuente: ASOCEM

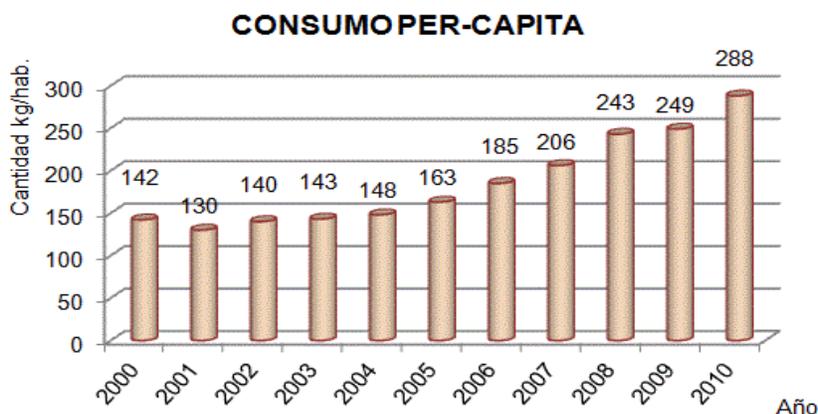


Figura 5. Consumo Per Cápita Cemento

Fuente: ASOCEM

**DESEMPEÑO Y
CONOCIMIENTO
DE LA GERENCIA**

La Gerencia

El Gerente General Carlos Ugaz Delgado ha estado ejerciendo su cargo por 15 años desde julio de 1996 hasta la fecha, además sigue siendo director de Cementos Lima desde Agosto de 1996.

Tabla 3. Distribución de la Gerencia de Cementos Lima 2011

CARGO	NOMBRES	OTRAS REFERENCIAS	INICIO
Gerente General	Carlos Ugás Delgado	Miembro del Directorio de UNICON S.A. Representante de la Gerencia General en la Compañía.	Agosto 1996
Gerente Legal	Julio Ramírez Bardález	Gerente Legal de la Compañía y Director de Compañía Eléctrica El Platanal S.A. (CELEPSA).	Diciembr 1989
Gerente De Desarrollo Corporativo	Jaime Bustamante Gereda		Agosto 1996
Gerente Financiero	Álvaro Morales Puppo	Es Miembro del Directorio de UNICON S.A., de BASF Constructions Chemicals Perú S.A.	Enero 1992
Gerente Administrativo	Jorge Trelles Sanchez		Enero 1996
Gerente De Marketing	Kurt Uzátegui Dellepiane		Febrero 2008
Gerente De Operaciones	Juan Asmat Siquero		Diciembr 2011
Gerente De Ejecución De Proyectos	Jeffery Lewis Arriarán		Mayo 2009

Fuente: Memoria Anual Cementos Lima 2011

La Gerencia recibió por gastos de administración la suma de S/42, 994,000 monto mayor al año anterior que fue de S/ 37, 780,00 según datos de estados financieros auditados del 2011. Los Honorarios y las dietas del directorio son S/3, 787,000. Los gastos por participaciones, remuneraciones y otros conceptos que son entregados a los miembros del directorio y a la gerencia de la Compañía ascendieron a S/10, 961,094.

La empresa no ha establecido ningún tipo de garantía de compensación en caso de despido del gerente general

El Directorio

Está formado por once miembros de los cuales 8 ejercen como directores de otras empresas y 3 son directores independientes que han sido elegidos por las administradoras de fondos de pensiones AFPs. La plana

de directores muestra un elevado grado de estabilidad, siendo su última modificación en Marzo del 2012 con la salida de los señores Alfredo Miguel Torres Guzmán y del Sr. Oscar Javier de Osma Berckemayer^V

Tabla 4: Relación de Directores y cargos que desempeñan.

NOMBRES	CARGO	FECHA DE INICIO
Jaime Rizo Patrón Remy	Presidente	29.05. 1996
Ricardo Rizo Patrón de la Piedra	Vice Presidente	29.08. 1985
Alfredo Gastañeta Alayza	Director	23.01 1981
Marcelo Rizo Patrón de la Piedra	Director	04 .07. 1994
Jaime Sotomayor Bernós	Director	04 .07. 1994
Martín Naranjo Landerer	Director	30.03. 2012
Leslie Pierce Diez Canseco	Director	30.03.2012
Carlos Ugás Delgado	Director Gerente General	30.07.1996
Roque Benavides Ganoza	Director	07.04.2010
Drago Kisic Wagner	Director	07.04.2010
Diego de la Piedra Minetti	Director	25.03.2012

Fuente: Memoria anual 2011- Cementos Lima y Bolsa de Valores de Lima

El ROIC obtenido de Cementos Lima a partir de los EE.FF, indica que tiene un desempeño similar al de sus competidores directos e importantes con caídas fuertes en el 2009. También indica que la empresa maneja de manera adecuada su dinero para generar retornos. El valor generado que la empresa ofrece para los accionistas, expresado en porcentaje del 2011 comparado con el 2008 fue menor de lo esperado, aun así fue superior ligeramente al año 2010 y esto se debe a la coyuntura de crisis económica mundial y a la tardanza respuesta de las políticas contra cíclicas llevadas a cabo por el Estado Peruano.

Tabla 5. Rendimiento sobre la inversión. Cementos Lima vs Cementos Pacasmayo vs Cementos Yura.

ROIC	2008	2009	2010	2011
CEMENTOS LIMA	28.85%	20.97%	18.20%	18,66%
CEMENTOS PACASMAYO	32.11%	22.89%	24.67%	17,58%
CEMENTOS YURA	27,91%	19,25%	20,95%	27,88%

Fuente: EE.FF de las Cementeras mencionadas

ANÁLISIS DE LOS ACCIONISTAS

Al 31 de Diciembre del 2011, Cementos Lima S.A constituyó su capital social únicamente con acciones comunes, habiendo adquirido en rueda de bolsa el total de las acciones de inversión que ascendían a 13,848 acciones. El número de acciones comunes se totalizó en 1, 185, 703,408 acciones, representando el 100% del total de acciones y su valor nominal es de S/1 nuevo sol por cada acción, con lo que en la actualidad ya no existen acciones de inversión. Se presenta en la tabla 5 a continuación los principales accionistas con una participación de más del 5%:

Tabla 6: Participación de los Principales Accionistas de Cementos Lima

Nombre del titular	Grupo Económico	Fuente	Monto	Nacionalidad
Sindicato de Inversiones Administración S.A.	SIA	Memoria Anual 2011	60.24%	Peruana
Administradoras privadas de Fondos de Pensiones AFP'S	The Bank of Nova Scotia (BNS)	Class & Asociados SA BVL	27.93%	Peruana
	Grupo Crédito			
	Grupo Sura			
Otros			11.82%	

Fuente: Memoria anual 2011 Cementos Lima y BVL

De los 2,628 accionistas que poseen el total de acciones:

- El grupo económico SIA posee el 60,24% de las acciones que ascienden a 714, 311,308.
- PRIMA AFP (RI-Fondo 2 y 3) fue constituida en el año 2005 y posee el 4,952% para el fondo 2 y de 4,631% para el fondo 3 que en total hacen la cantidad de 87, 248,598 acciones.
- AFP INTEGRAL (IN-Fondo 2) fue constituida en el año 1993 y registra el 4,483% de las acciones.
- PROFUTURO AFP (PR-Fondos 1,2 Y 3) registra 34,824,155 acciones.

Siendo la utilidad neta básica por acción de 0,186 nuevos soles al 31 de diciembre del 2011.

Riesgos de Mercado

ANÁLISIS DE RIESGO

Los análisis de sensibilidad incluidos en las siguientes secciones guardan relación con la situación financiera a diciembre 2011 y 2010.

- I. Riesgo de Tasa de Interés; La Exposición de la empresa a este riesgo se relaciona principalmente con las obligaciones de deuda a largo plazo con tasas de interés variables.

A fin de cubrirse de este riesgo, la empresa mantiene 2 contratos

swap de tasas de interés designados como cobertura de flujos de efectivos, manteniendo el siguiente detalle presentado en la tabla 7:

Tabla 7. Detalle de Operaciones Swap de la Empresa

Contraparte	Monto Referencial (31/12/11)	Vencimiento	Tasa Variable pactada	Paga fija a:	Valor Razonable 2011
	S/.(000)				S/.(000)
Bank of Nova Scotia	60,000	Septiembre 2015	Libor a 3 meses	2.90	7,044
BBVA	40,000	Septiembre 2016	Libor a 3 meses	1.95	1,734

Fuente: EEFF Auditados 2011 Cementos Lima

La Empresa paga o recibe trimestralmente la diferencia dada entre la tasa Libor de mercado y la tasa pactada en el contrato de cobertura.

- II. Riesgo de Tipo de Cambio; Los altos ejecutivos de la empresa monitorean este riesgo a través del análisis de las variables macroeconómicas del país. La empresa mantiene un “Cross Currency Interest Rate Swap” a fin de cubrir este riesgo sobre el tipo de cambio.

Los resultados de la empresa en el 2011 y 2010 por mantener saldos en moneda extranjera generaron una ganancia de S/.29, 552,000 y S/.12, 436, 000 respectivamente, los mismos que fueron registrados dentro de la partida “Ganancia por diferencia de Cambio Neta” del estado de pérdidas y ganancias.

Riesgo de Crédito

La máxima exposición a este tipo de riesgo a Diciembre-2011 está representado por la suma de los rubros efectivo y sus equivalentes, cuentas por cobrar comerciales y diversas.

Riesgo de Liquidez

La empresa monitorea un déficit de fondos y mantiene un equilibrio entre la continuidad y la flexibilidad del financiamiento a través del uso de descubiertos en cuentas corrientes Bancarias, préstamos bancarios y las obligaciones financieras.

RESULTADOS FINANCIEROS Y PROYECCIONES

Supuestos:

- a. Se considera una proyección de crecimiento anual de ventas del 7.00%, Tasa que fue utilizada para el cálculo de los flujos proyectados de la empresa a 7 años según los EEFF Auditados 2011.
- b. Se proyecta un costo de ventas del 51.84% sobre las ventas del mismo año.
- c. Los Gastos Generales, de ventas y otros ingresos y egresos por operación se mantienen con una tasa de crecimiento anual del 1% respecto del año anterior, esto bajo el supuesto aprobado por el directorio de la empresa para la proyección de flujos según los EEFF Auditados 2011.
- d. La partida de Otras Cuentas por Cobrar del 2011 No corrientes que corresponde a adelantos para la empresa San Martin Contratistas Generales S.A. será cancelada en un periodo de 5 años.
- e. A raíz del crecimiento de la empresa, se proyecta una tasa anual de crecimientos de las necesidades operativas de fondos del 5%.
- f. Tasa de Impuesto del 30%
- g. El directorio de la empresa aprobó un presupuesto de inversiones por USD 610MM. para el periodo 2010-2013. Se ha considerado sobre el presupuesto aprobado una inversión de USD 140MM. y USD 155MM. para los años 2012 y 2013. Sin embargo a partir del 2014, se mantiene una inversión anual de USD 50MM.
- h. Se considera un Tipo de Cambio de S/.2.60 por USD para las proyecciones de adquisición en Activos.
- i. Para la proyección se mantiene el grado de endeudamiento de la empresa de 48.56% según el registrado en el 2011.
- j. Para la proyección se mantiene el grado de propiedad de la empresa de 51.44% según el registrado en el 2011.
- k. Se registra una Tasa de Crecimiento Perpetuidad del 3%.

Tabla 8. Balance General (Expresado en Miles de Nuevos Soles)

Activos	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Activos Corrientes				
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	30,317	222,500	60,250	6,911
Cuentas por Cobrar Comerciales (neto)	50,474	46,865	46,143	47,147
Otras Cuentas por Cobrar (neto)	36,318	39,156	12,684	10,626
Cuentas por Cobrar a Entidades Relacionadas	19,294	14,859	15,962	15,539
Inventarios	225,493	214,786	215,113	230,248
Gastos Pagados por Anticipado	10,371	3,549	18,761	7,878
Otros Activos	23,775	12,306	13,957	27,734
Total Activos Corrientes	396,042	554,021	382,870	346,083
Activos No Corrientes				
Otros Activos Financieros	123	11,110	123	123
Inv. Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	1,222,389	1,176,682	858,459	579,694
Otras Cuentas por Cobrar	11,700	-	-	2,738
Existencias (neto)	-	-	32,579	31,926
Propiedades, Planta y Equipo (neto)	2,030,638	902,776	764,508	672,459
Activos Intangibles (neto)	44,139	52,837	53,213	51,976
Activos por Impuestos a las Ganancias Diferidos	-	-	-	-
Plusvalía	9,746	9,745	9,745	9,745
Otros Activos	104,476	221,222	153,962	78,416
Total Activos No Corrientes	3,423,211	2,374,372	1,872,589	1,427,077
TOTAL DE ACTIVOS	3,819,253	2,928,393	2,255,459	1,773,160

Pasivos y Patrimonio	<u>2,011</u>	<u>2010</u>	<u>2,009</u>	<u>2009</u>
Pasivos Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	430,122	546,009	220,294	188,980
Cuentas por Pagar Comerciales	90,164	43,057	54,676	63,830
Otras Cuentas por Pagar	36,416	63,646	29,476	41,423
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	54,423	34,128	18,097	17,588
Provisiones	20,353	-	-	-
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	17,168	19,929	11,516	19,302
Otros Pasivos	69,819	-	-	-
Total Pasivos Corrientes	718,465	706,769	334,059	331,123
Pasivos No Corrientes				
Otros Pasivos Financieros	811,812	926,151	754,187	408,520
Pasivos por Impuestos a las Ganancias Diferidos	304,856	52,734	37,169	18,793
Provisiones	10,590	10,294	8,070	-
Provisión por Beneficios a los Empleados	-	-	-	-
Otros Pasivos	8,778	-	-	-
Ingresos Diferidos (netos)	-	-	-	-
Total Pasivos No Corrientes	1,136,036	989,179	799,426	427,313
Total Pasivos	1,854,501	1,695,948	1,133,485	758,436
Patrimonio				
Capital Emitido	1,185,703	756,996	756,996	756,996
Acciones de Inversión	-	97,787	97,787	97,787
Resultados Acumulados	634,493	339,483	155,345	67,260
Otras Reservas de Patrimonio	144,556	38,179	111,846	92,681
Total Patrimonio	1,964,752	1,232,445	1,121,974	1,014,724
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	3,819,253	2,928,393	2,255,459	1,773,160

Tabla 9. Estado de Resultados (Expresado en Miles de Nuevos Soles)

Estado de Resultados	<u>2011</u>	<u>2010</u>	<u>2009</u>	<u>2008</u>
Ingresos de Actividades Ordinarias				
Ventas Netas de Bienes	1,068,483	1,077,315	921,004	949,668
Prestación de Servicios	-	15,055	24,152	20,063
Total de Ingresos de Actividades Ordinarias	1,068,483	1,092,370	945,156	969,731
Costo de Ventas	-553,890	-555,551	-483,382	-479,155
Ganancia (Pérdida) Bruta	514,593	536,819	461,774	490,576
Gastos de Ventas y Distribución	-77,177	-71,694	-61,426	-44,899
Gastos de Administración	-134,351	-125,264	-105,828	-113,700
Otros Ingresos Operativos	43,627	9,923	3,153	10,467
Otros Gastos Operativos	-19,508	-10,738	-6,020	-3,845
Ganancia (Pérdida) Operativa	327,184	339,046	291,653	338,599
Ingresos Financieros	9,918	4,176	36,045	3,796
Gastos Financieros	-53,069	-59,145	-46,333	-48,181
Diferencias de Cambio neto	29,522	12,437		
Participación en los Resultados Netos de Asociadas y Negocios Conjuntos Contabilizados por el Método de la Participación.	0	-25,090	16,291	8,070
Resultado antes de Impuesto a las Ganancias	313,555	271,424	297,656	302,284
Gasto por Impuesto a las Ganancias	-92,290	-93,642	-78,159	-83,445
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	221,265	177,782	190,549	187,933
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	221,265	177,782	190,549	187,933

Tabla 10. Flujo de Caja Proyectado (Expresado en Miles de Nuevos Soles)

	Año Base 2011	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
Ventas	1,068,483	1,143,277	1,223,306	1,308,938	1,400,563	1,498,603	1,603,505	1,715,750	1,835,853	1,964,362	2,101,868
Costo de las ventas	553,890	592,662	634,149	678,539	726,037	776,859	831,240	889,426	951,686	1,018,304	1,089,585
Gastos Generales	187,409	189,283	191,176	193,088	195,019	196,969	198,938	200,928	202,937	204,966	207,016
Margen Operativo Bruto (BAAIT)	327,184	361,331	397,982	437,311	479,508	524,775	573,327	625,396	681,229	741,092	805,266
Depreciación (del periodo)	196,200	198,162	200,144	202,145	204,167	206,208	208,270	210,353	212,456	214,581	216,727
BAIT	130,984	163,169	197,838	235,166	275,341	318,566	365,057	415,043	468,773	526,511	588,539
Intereses	104,272	109,486	114,960	120,708	126,744	133,081	139,735	146,722	154,058	161,761	169,849
Impuestos	8,014	16,105	24,863	34,337	44,579	55,646	67,597	80,496	94,415	109,425	125,607
BDT	18,698	37,578	58,014	80,120	104,018	129,840	157,725	187,825	220,301	255,325	293,083
Flujo de Caja Libre											
(+) Depreciación del periodo		198,162	200,144	202,145	204,167	206,208	208,270	210,353	212,456	214,581	216,727
(-) Incremento de NOF		13,587	14,266	14,979	15,728	16,515	17,340	18,207	19,118	20,074	21,077
(-) Inversiones		364,000	403,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000	130,000
Flujo de Caja Libre		141,846	159,108	137,286	162,457	189,533	218,655	249,971	283,639	319,833	358,733

	Año 2012	Año 2013	Año 2014	Año 2015	Año 2016	Año 2017	Año 2018	Año 2019	Año 2020	Año 2021
Flujo de Caja Libre	-141,846	-159,108	137,286	162,457	189,533	218,655	249,971	283,639	319,833	358,733
Valor Residual a perpetuidad definido (g)										6,471,017
Flujo total incluyendo valor residual	-141,846	-159,108	137,286	162,457	189,533	218,655	249,971	283,639	319,833	6,829,750
Tasa de Descuento	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%	8.71%
Factor de descuento	0.9199	0.8462	0.7784	0.7160	0.6586	0.6059	0.5573	0.5127	0.4716	0.4338
Flujos descontados	-130,481	-134,633	106,861	116,321	124,836	132,478	139,317	145,416	150,833	2,962,851

VALOR DE LA EMPRESA	
Expresado en S/.000.	3,613,798
N° de Acciones	1,185,703,408
Valor de la Acción	3.05
Precio de la Acción al 11 de Sep. Del 2012	2.73

Tabla 11. Balance General Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

ACTIVOS	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
Activos Corrientes										
Caja	31,833	33,424	35,096	36,851	38,693	40,628	42,659	44,792	47,032	49,383
Clientes	111,390	116,960	122,808	128,948	135,396	142,165	149,274	156,737	164,574	172,803
Existencias	236,768	248,606	261,036	274,088	287,793	302,182	317,291	333,156	349,814	367,304
Gtos. Pagados por anticipado	10,371	10,371	10,371	10,371	10,371	10,371	10,371	10,371	10,371	10,371
Otros Activos	23,775	23,775	23,775	23,775	23,775	23,775	23,775	23,775	23,775	23,775
Total Activos Corrientes	414,137	433,136	453,086	474,033	496,027	519,121	543,370	568,831	595,565	623,636
Activos No Corrientes										
Otros Activos Financieros	123	123	123	123	123	123	123	123	123	123
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Participación	1,222,389	1,222,389	1,222,389	1,222,389	1,222,389	1,222,389	1,222,389	1,222,389	1,222,389	1,222,389
Otras Cuentas por Cobrar	9,360	7,020	4,680	2,340	-	-	-	-	-	-
Inmuebles y Equipo (neto) e Intangible neto	2,240,615	2,430,471	2,358,326	2,284,159	2,207,951	2,129,681	2,049,328	1,966,872	1,882,291	1,795,764
Plusvalía	9,746	9,746	9,746	9,746	9,746	9,746	9,746	9,746	9,746	9,746
Otros Activos	104,476	104,476	104,476	104,476	104,476	104,476	104,476	104,476	104,476	104,476
Total Act. No Corrientes	3,586,709	3,774,225	3,699,740	3,623,233	3,544,685	3,466,415	3,386,062	3,303,606	3,219,025	3,132,498
TOTAL DE ACTIVOS	4,000,846	4,207,361	4,152,826	4,097,266	4,040,712	3,985,536	3,929,432	3,872,437	3,814,590	3,756,134

PASIVOS Y PATRIMONIO	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
<i>Pasivos</i>										
Ctas. por Pagar Comerciales	94,672	99,406	104,376	109,595	115,075	120,828	126,870	133,213	139,874	146,868
Otros Pasivos	1,848,004	1,943,548	1,912,097	1,879,900	1,846,959	1,814,414	1,781,130	1,747,112	1,712,363	1,676,985
TOTAL PASIVOS	1,942,676	2,042,953	2,016,473	1,989,495	1,962,034	1,935,243	1,908,000	1,880,325	1,852,237	1,823,853
Capital Emitido	1,185,703	1,185,703	1,185,703	1,185,703	1,185,703	1,185,703	1,185,703	1,185,703	1,185,703	1,185,703
Resultados Acumulados	727,910	834,149	806,094	777,512	748,419	720,035	691,173	661,853	632,094	602,023
Otras Reservas de Patrimonio	144,556	144,556	144,556	144,556	144,556	144,556	144,556	144,556	144,556	144,556
Total Patrimonio	2,058,169	2,164,408	2,136,353	2,107,771	2,078,678	2,050,294	2,021,432	1,992,112	1,962,353	1,932,282
Total Pasivo y Patrimonio	4,000,846	4,207,361	4,152,826	4,097,266	4,040,712	3,985,536	3,929,432	3,872,437	3,814,590	3,756,134

Tabla 12. Estado de Resultados Proyectado (en Miles de Nuevos Soles)

	<u>2012</u>	<u>2013</u>	<u>2014</u>	<u>2015</u>	<u>2016</u>	<u>2017</u>	<u>2018</u>	<u>2019</u>	<u>2020</u>	<u>2021</u>
Ventas Totales	1,143,277	1,223,306	1,308,938	1,400,563	1,498,603	1,603,505	1,715,750	1,835,853	1,964,362	2,101,868
Costo De Ventas	-592,662	-634,149	-678,539	-726,037	-776,859	-831,240	-889,426	-951,686	-1,018,304	-1,089,585
Ganancia (Pérdida) Bruta	550,615	589,158	630,399	674,526	721,743	772,265	826,324	884,167	946,058	1,012,282
Gastos de Ventas y Distribución	-77,949	-78,728	-79,516	-80,311	-81,114	-81,925	-82,744	-83,572	-84,407	-85,251
Gastos de Administración	-135,695	-137,051	-138,422	-139,806	-141,204	-142,616	-144,042	-145,483	-146,938	-148,407
Otros Ingresos Operativos	44,063	44,504	44,949	45,398	45,852	46,311	46,774	47,242	47,714	48,191
Otros Gastos Operativos	-19,703	-19,900	-20,099	-20,300	-20,503	-20,708	-20,915	-21,124	-21,336	-21,549
Ganancia (Pérdida) Operativa	361,331	397,982	437,311	479,508	524,775	573,327	625,396	681,229	741,092	805,266
Ingresos/Gastos Financieros Neto	-109,486	-114,960	-120,708	-126,744	-133,081	-139,735	-146,722	-154,058	-161,761	-169,849
Otros Ingresos	8246	8246	8246	8246	8246	8246	8246	8246	8246	8246
Utilidad Antes de Impuestos	260,091	291,267	324,849	361,010	399,940	441,838	486,920	535,418	587,577	643,664
I.R.	78,027	87,380	97,455	108,303	119,982	132,551	146,076	160,625	176,273	193,099
Ganancia (Pérdida del Ejercicio)	182,064	203,887	227,394	252,707	279,958	309,287	340,844	374,792	411,304	450,565

