



“REPORTE DE VALORIZACIÓN CINEPLEX S. A.”

**Trabajo de Investigación presentado para optar al Grado Académico de Magíster
en Finanzas**

Presentado por

Srta. Diana Karina Celis Paira

Sr. Joseph Machi Chávez Pereira

Sr. César Alexander Revolledo Quinto

Asesor: Profesor Jorge Eduardo Llado Márquez

2018

Dedicamos el trabajo a Dios por sobre todas las cosas, y a nuestros padres y familiares, que en este largo tiempo nos brindaron su paciencia y apoyo incondicional

Resumen ejecutivo

Cineplex S. A. C., conocida comercialmente como Cineplanet, es una empresa dedicada a la exhibición de películas en salas de cines y que cuenta con participación mayoritaria en el mercado peruano. Actualmente, tiene 265 pantallas distribuidas en 35 locales en 16 provincias del Perú. Pese a que en el ámbito internacional, cuenta con subsidiarias en Chile, la presente valorización se centra específicamente en el mercado peruano.

La empresa inició operaciones en 1999 y fue comprada un año después por Nexus Group del Grupo Intercorp; a partir de entonces, realizó una estrategia de fuerte expansión en el mercado peruano que la condujo a obtener ingresos actuales a 2017 de S/ 441.000.000, distribuidos en taquilla, confitería y otros rubros.

La estrategia de inversión de Cineplanet se basa en su plan intensivo de crecimiento, que busca tener presencia en las principales ciudades del Perú y en los lugares más desatendidos, en su mayoría con centros comerciales. La apertura de locales está directamente correlacionada con el incremento de ventas y, a la vez, con el porcentaje de ocupabilidad de cada sala de cine (lo cual es determinante para la permanencia de la exhibición de un determinado filme dentro de la cartelera nacional), así como al número de centros comerciales a abrir en los siguientes años,

La última cotización de Cineplanet fue el 15 de abril de 2017 a S/ 4,36. Sin embargo, por la poca liquidez, se puede deducir que los mismos propietarios tienen las acciones; por ello, esta cotización no refleja el valor real de la empresa. La presente valorización calcula que el valor actual de Cineplanet se encuentra en S/ 13.31 por acción bajo el método de flujo de caja descontado (FCD), con un valor patrimonial total de S/ 858,583.05

Se recomienda comprar la acción de Cineplanet, puesto que la estrategia de expansión se fundamenta en ingresar a las ciudades próximas por número de habitantes; en total, hay quince potenciales ciudades para ingresar al 2027. Además, existe un bajo ratio pantalla/millones de habitantes en la industria peruana, con veinte pantallas, cifra comparada con México, que cuenta con 50,6 pantallas, y Chile, que tiene 21,2. Se infiere que la industria nacional tiene mucho margen de expansión.

Índice

Índice de tablas.....	vi
Índice de gráficos	vii
Índice de anexos	viii
Introducción	1
Capítulo I. Análisis de la empresa	2
1. Líneas del negocio y productos.....	2
2. Plantas, ubicación, capacidad instalada	2
3. Grupo económico – empresas relacionadas	4
4. Proceso productivo de Cineplanet	6
4.1 Proceso productivo y evolución de las operaciones.....	6
4.2 Canales de atención.....	7
5. La acción en la Bolsa de Valores de Lima.....	8
6. Responsabilidad social empresarial	8
7. Gobierno corporativo y estructura corporativa	9
7.1 Administración.....	9
7.2 Gerentes	10
Capítulo II. Análisis del mercado	11
1. Análisis PESTE.....	11
2. Análisis de la industria.....	12
3. Análisis de las fuerzas competitivas de Porter	13
3.1 Amenaza de nueva competencia (alta).....	13
3.2 Rivalidad de la industria (alta).....	13
3.3 Poder de negociación de los proveedores (alta).....	13
3.4 Amenaza de los sustitutos (media)	13
3.5 Poder de negociación de los clientes (baja)	14
4. Análisis FODA de la empresa.....	14
5. Estrategia de la empresa.....	15

Capítulo III. Análisis financiero	16
1. Ingresos	16
2. Costos y gastos.....	17
3. EBITDA.....	19
4. Deuda	19
5. Capex	20
6. Política de dividendos	21
7. Ratio financieros	21
Capítulo IV. Análisis de riesgo.....	24
Capítulo V. Valorización	25
1. Supuestos de proyección.....	25
2. Cálculo del WACC	26
3. Valoración de la empresa.....	27
4. Escenarios de sensibilidad	28
5. Valoración por método de múltiplos comparables	29
6. Valoración por método de transacciones comparables	30
Conclusiones y recomendaciones	31
1. Conclusiones.....	31
2. Recomendaciones	31
Bibliografía	32
Anexos	35
Nota biográfica	58

Índice de tablas

Tabla 1.	Recaudación por tipo de producto durante los últimos cinco años	2
Tabla 2.	Capacidad instalada - porcentaje de la industria	3
Tabla 3.	Nivel de ocupabilidad.....	3
Tabla 4.	Distribución según el formato de cine.....	4
Tabla 5.	Número de empleados	5
Tabla 6.	Directorio de Cineplanet.....	9
Tabla 7.	Gerencia de Cineplanet.....	10
Tabla 8.	Análisis PESTE	11
Tabla 9.	Análisis FODA	15
Tabla 10.	Ingresos de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)	16
Tabla 11.	EBITDA de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)	19
Tabla 12.	Utilidad neta de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles).....	20
Tabla 13.	Resumen deuda – Cineplanet a 2017 (en soles)	20
Tabla 14.	Evolución de Capex.....	21
Tabla 15.	Principales ratios de Cineplanet	23
Tabla 16.	Evolución Dupont.....	23
Tabla 17.	Supuestos de proyección	25
Tabla 18.	Costo de oportunidad del accionista.....	26
Tabla 19.	Costo ponderado de oportunidad.....	27
Tabla 20.	Valorización de la empresa	28
Tabla 21.	Análisis de sensibilidad del valor de la acción de Cineplanet S. A.....	29
Tabla 22.	Método de múltiplos comparables.....	29
Tabla 23.	Método de transacciones comparables	30

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Diagrama de las empresas del grupo Intercorp	5
Gráfico 2.	Reseña histórica de Cineplanet.....	6
Gráfico 3.	Canales y promociones de venta	7
Gráfico 4.	Evolución del número de espectadores: industria y Cineplanet	12
Gráfico 5.	<i>Market share</i> de la industria de exhibición de películas en el Perú.....	12
Gráfico 6.	Diagrama de fuerzas competitivas de Porter	14
Gráfico 7.	Evolución de ventas totales y número de pantallas totales (miles de soles).....	16
Gráfico 8.	Distribución de ingresos Cineplanet 2017.....	17
Gráfico 9.	Costos, gastos administrativos y de ventas de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles).....	18
Gráfico 10.	Componentes del costo de ventas de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles).....	19
Gráfico 11.	Matriz de riesgo de Cineplanet.....	24

Índice de anexos

Anexo 1.	Análisis de la empresa	36
Anexo 2.	Análisis financiero	39
Anexo 3.	Análisis de riesgos	47
Anexo 4.	Valorización	48
Anexo 5.	Información financiera de interés	55

Introducción

El presente trabajo se basa en el desarrollo de la valorización de Cineplex S. A., en adelante, Cineplanet, su nombre comercial. La empresa se dedica a la exhibición de películas en salas de cines, así como a cualquier otra actividad análoga al giro cinematográfico, incluyendo la venta de productos de dulcería en las salas de cines. Es único líder en el mercado y cuenta con un total de 265 pantallas en 35 complejos a nivel nacional (20 en Lima y 15 en el interior del país) al cierre de 2017. A nivel internacional, cuenta con una subsidiaria en Chile que ocupa el tercer lugar en *market share*, medido por espectadores en ese país. El fuerte posicionamiento de Cineplanet y la solidez que viene logrando lo convierte en una compañía muy interesante para valorizar. Es relevante acotar que el presente trabajo está orientado a la valorización de Cineplanet Perú, pero no a la de Cineplanet Chile.

Cineplanet es parte de la empresa Nexus Group, perteneciente al Grupo Intercorp desde 2000. Intercorp es considerado uno de los grupos más grandes del país, líderes en sectores como banca, seguros, *retail*, bienes raíces y educación. Actualmente, Cineplanet está atravesando su mejor momento en ventas, con un cierre de facturación en 2017 de S/ 441.000.000, lo que refleja un aumento desde 2012 del 148%. Esto se debe básicamente a una política de fuerte inversión en el mercado desde que inició sus operaciones, con aperturas de nuevos locales cada año y la exclusividad que le brinda el Grupo Intercorp para instalarse en sus centros comerciales (Real Plaza), además de una estrategia cruzada con otras empresas del mismo grupo que crea sinergias entre ellas mismas. Este incremento se refleja también en el aumento de su personal administrativo y de ventas: al cierre de 2017, Cineplanet contaba con 3.043 colaboradores frente a los 1.624 de 2012.

CINEPC1, nemónico de la acción de Cineplanet listado en la BVL, llegó a cotizar el 15 de abril de 2017 S/ 4,36, y su valor inicial de primera emisión, que data del 27 de marzo de 2015, fue de S/ 3.84. No es una acción líquida, debido a las pocas cotizaciones que ha tenido en el mercado bursátil.

Por otro lado, Cineplanet es considerado una de las mejores empresas para trabajar, según Great Place To Work y organiza funciones en Navidad para niños provenientes de programas desarrollados por Aldeas Infantiles SOS. Esto demuestra la importancia de los temas de responsabilidad social para Cineplanet en un mercado como el peruano en el cual este concepto aún no está suficientemente profundizado.

Capítulo I. Análisis de la empresa

1. Líneas del negocio y productos

El objetivo de la compañía es dedicarse principalmente a la exhibición de películas en las salas de cine que opera, así como a cualquier otra actividad análoga al giro cinematográfico, que incluye la venta de productos de dulcería. Además, Cineplanet puede enajenar, adquirir y distribuir todo tipo de material cinematográfico, entre ellos los equipos de proyección y sus repuestos. Así, en general, la compañía puede desarrollar todas aquellas actividades que están relacionadas con servicios de entretenimiento fuera del hogar vinculados con la experiencia cinematográfica. A continuación, en la Tabla 1, se detalla el porcentaje basado en la recaudación de ingresos con respecto a los tipos de productos que ofrece Cineplanet al cierre de 2017.

Tabla 1. Recaudación por tipo de producto durante los últimos cinco años

Ingresos S/mm	2017	2016	2015	2014	2013
Recaudación	236,276	209,493	178,567	138,108	112,631
Porcentaje de ingresos	54%	54%	56%	57%	58%
Dulcería	180,436	156,838	123,219	92,544	71,899
Porcentaje de ingresos	40%	40%	38%	38%	37%
Otros	24,748	24,175	19,746	13,876	9,944
Porcentaje de ingresos	6%	6%	6%	5%	5%
Total de ingresos	441,460	390,506	321,532	244,528	194,474

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

2. Plantas, ubicación, capacidad instalada

El domicilio legal de Cineplanet está ubicado en la avenida Paseo de la República 144 interior 1044, Centro Comercial Real Plaza Centro Cívico, distrito de Cercado de Lima, provincia y departamento de Lima. La compañía es la primera cadena de cines del Perú en participación de mercado, distribución geográfica, capacidad instalada y niveles de ocupabilidad. Para diciembre de 2017, Cineplanet operaba 35 complejos de cines, 20 en Lima y 15 en provincias, y 11 en Chile (a través de su subsidiaria Cines e Inversiones Cineplanet Ltda.). Esta empresa se ha constituido como líder del sector cinematográfico en el Perú en cuanto a número de salas de cine (265 salas a nivel nacional), lo cual le ha permitido ubicarse en la primera posición en términos de espectadores y recaudación de taquilla en el 2017, con participación del 53,9% en el mercado peruano. A continuación, se presenta un esquema que detalla la capacidad instalada que demuestra su aumento desde 2000.

Tabla 2. Capacidad instalada - porcentaje de la industria

Año	Número de Salas Cineplanet	Porcentaje de la industria	Número de butacas de Cineplanet	Porcentaje de la industria
2000	30	24.6%	5,354	20.7%
2001	39	27.9%	7,432	25.3%
2002	58	34.3%	10,766	30.5%
2003	58	32.8%	10,766	28.9%
2004	66	34.4%	12,037	30.2%
2005	90	38.3%	16,801	35.0%
2006	90	36.1%	16,801	32.7%
2007	112	41.0%	20,746	37.3%
2008	115	40.2%	21,391	36.9%
2009	115	38.6%	21,391	35.3%
2010	122	35.9%	22,840	33.4%
2011	146	37.5%	27,231	35.1%
2012	156	36.8%	29,136	34.5%
2013	179	38.2%	33,147	35.9%
2014	232	42.0%	42,526	39.7%
2015	232	40.6%	42,387	39.1%
2016	252	44.8%	47,097	42.6%
2017	265	42.8%	49,980	41.4%

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

Tabla 3. Nivel de ocupabilidad

Año	Número de salas	Número de butacas (1)	Espectadores (2)	Nivel de ocupabilidad anual (3)	Nivel de ocupabilidad por día (4)
2010	122	22,840	10,406,000	456	1.2
2011	146	27,231	11,462,000	421	1.2
2012	156	29,136	12,693,000	436	1.2
2013	179	33,147	13,182,000	398	1.1
2014	232	42,526	16,182,000	381	1.0
2015	232	42,387	20,093,000	474	1.3
2016	232	42,387	23,722,000	560	1.5
2017	265	47,097	25,510,000	542	1.5

Nota: (3) es calculado como el cociente de (1)/(2); (4) mide los niveles de ocupabilidad por día.

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

En la Tabla 3, se observa que Cineplanet cerró 2017 con un nivel de ocupabilidad anual de 542 espectadores por cada butaca de cine. Analizando este ratio en un nivel diario, se halla que, al cierre de tal año, 1,5 personas ocupaban una butaca al día en promedio.

Por otro lado, a diferencia del resto de la industria, el 80% de los complejos de la compañía se encuentran dentro de centros comerciales (ver Tabla 4).

Tabla 4. Distribución según el formato de cine

Distribución	Número de complejos	Número de salas
Centro comercial	28	222
<i>Stand – Alone</i>	3	21
Otros*	4	22
TOTAL	35	265

*Otros incluye complejos de cine con supermercados

Fuente: Memoria Cineplanet 2017

Elaboración: Propia.

Cineplanet mantiene relaciones comerciales con la mayoría de los operadores de centros comerciales del país, y ha firmado contratos de alquiler y/o usufructo de largo plazo con ellos por los locales que opera. La compañía no cuenta con complejos de cines propios.

3. Grupo económico – empresas relacionadas

La empresa inició operaciones el 1 de julio de 1999, con plazo de duración indefinido y como consecuencia de la escisión múltiple aprobada en las Juntas Generales de Accionistas de The Nomad Group S. A. e Inmobiliaria Sytasa S.A. del 15 de abril de 1999. Como consecuencia de esta operación, la empresa adquirió el derecho de explotar las salas de cine Cineplanet (hoy Cineplanet San Miguel), Adán y Eva (hoy Cineplanet Centro), Metro (actualmente inoperativo) y el antiguo cine Alcázar (hoy Cineplanet Alcázar).

En febrero de 2000, la compañía fue adquirida por Nexus Films Corp., empresa entre cuyos accionistas figuraron CDC Capital Partners (organismo del Gobierno británico orientado a la inversión en el sector privado de países emergentes) y Nexus Capital Partners, un grupo de inversionistas que tomaron la decisión de desarrollar la categoría y mejorar la experiencia de entretenimiento existente. La idea original de la nueva administración fue crear una cadena que alcanzara un nivel de penetración importante a nivel nacional, y que ofreciera una experiencia diferenciada y de elevada calidad en el servicio. El cambio en la administración de la compañía se consolidó en 2000 con el lanzamiento de la marca Cineplanet y la inauguración del renovado Cineplanet Alcázar. Desde fines de ese año, la empresa ostenta la posición de líder del mercado de exhibición de películas en Perú.

Con respecto al número de empleados de Cineplanet, estos fueron, al cierre de 2017, 3.043 colaboradores. Se registra también un aumento del 3% en relación con 2016, lo cual se explica con el constante crecimiento de la cadena (ver Tabla 5).

Tabla 5. Número de empleados

Trabajadores	Cierre 2017	Cierre 2016
Directores y gerentes	11	12
Empleados	3,026	2,947
Practicantes	6	2
TOTAL	3,043	2,961
Permanentes	852	624
Temporales	2,191	2,337

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

Por otro lado, la compañía cuenta, al igual que el resto de la mayoría del grupo, con una alianza comercial y estratégica orientada al largo plazo con el Grupo Intercorp, a través de la cual dispone de la primera opción de asegurar locaciones para sus complejos de cines (el 62% se encuentran en locaciones del grupo). Esto le permite volver eficientes sus estrategias comerciales (campañas cruzadas) y le proporciona un mejor poder de negociación (con proveedores en común). Además, mantiene también directores en común entre algunas compañías del Grupo, lo que garantiza un alineamiento de Intercorp y Cineplanet en sus planes de crecimiento. A continuación, en el Gráfico 1, se presenta un diagrama estructurado de las empresas que conforman el Grupo Intercorp, al cual pertenece Cineplanet.

Gráfico 1. Diagrama de las empresas del grupo Intercorp



Fuente y elaboración: Inteligobank, 2017.

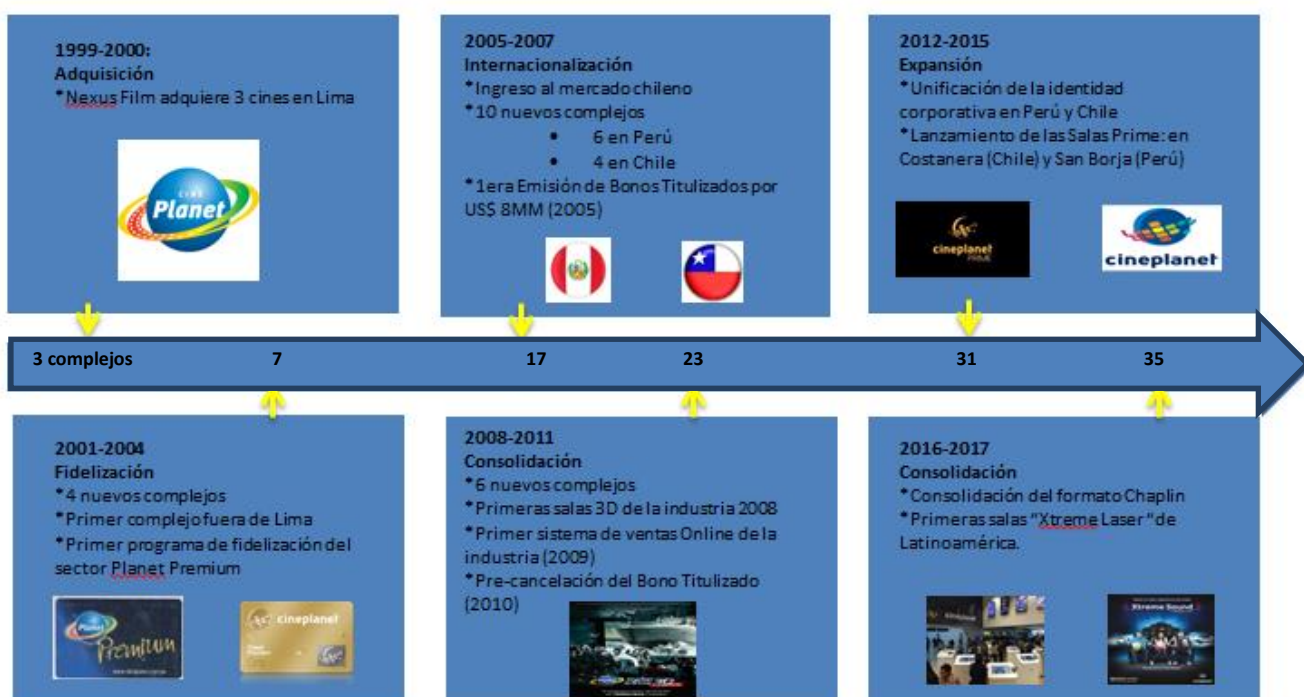
4. Proceso productivo de Cineplanet

4.1 Proceso productivo y evolución de las operaciones

El proceso de adquisición y transmisión de películas consiste en adquirir el derecho para su transmisión dentro del mercado nacional. Cineplanet mantiene relaciones con la mayoría de las casas productoras de Hollywood y de otros países. Dentro de estas casas distribuidoras, se pueden mencionar las más conocidas: Walt Disney, New Century Films, Warner Bros Pictures, 20th Century Fox, Columbia Pictures, Metro Goldwyn Mayer, entre otras. El tiempo de permanencia de una película dentro de la cartelera nacional dependerá estrictamente del éxito que esta refleje en la taquilla, sea la producción nacional o extranjera.

A continuación, en el Gráfico 2, se presenta un resumen de la evolución de Cineplanet desde sus inicios hasta la actualidad en el cual se demuestra su crecimiento, su expansión, su consolidación y su innovación durante su trayectoria.

Gráfico 2. Reseña histórica de Cineplanet



Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

4.2 Canales de atención

Cineplanet cuenta con distintos canales de atención. En la actualidad, su nivel de ventas abarca no solo el formato estándar de venta dentro de los establecimientos, sino también los de venta por su página web y por su aplicación para teléfonos inteligentes, en los cuales se pueden elegir las butacas de la preferencia del cliente y escoger como complemento un combo de dulcería. Cineplanet es la única cadena peruana que dispone de un canal de ventas por envío (*delivery*) personalizado para cada sala antes de la producción de la película. Este sistema de ventas es bastante innovador y práctico, ya que facilita la venta de dulcería para cada cliente que desea adquirir un combo desde la comodidad de su butaca.

Cineplanet también comprende un sistema de ventas corporativas, que consiste en ofrecer a grandes empresas paquetes de entradas y combos de dulcería a precios especiales y con ofertas bastante atractivas –hasta descuentos del 50%– para los colaboradores de estas empresas, quienes se benefician con estas promociones. A continuación, el Gráfico 3 presenta los beneficios expuestos de Cineplanet, así como otras promociones.

Gráfico 3. Canales y promociones de venta

Elaboración: Propia, 2018.

Al pertenecer Cineplanet a Nexus Film Corporation, mantiene una relación comercial y estratégica con el Grupo Intercorp, lo cual le permite aprovechar su relación con empresas del grupo para el desarrollo conjunto con sus negocios de comercio *retail*, principalmente, los centros comerciales Real Plaza, las cadenas de supermercados Plaza Veá y Vivanda, y la cadena de farmacias Inkafarma. Así, por ejemplo, en mayo de 2017, se lanzó la promoción de una entrada para una película en formato 2D a mitad de precio con la Tarjeta Planet Premium a fin de impulsar la afiliación de más clientes y fomentar la asistencia de espectadores en temporada baja.

Asimismo, Cineplanet estrenó a finales de junio de 2017 el primer canal de Youtube propio, que obtuvo más de 12.000 suscripciones en seis meses. Además de informar sobre las películas y promociones vigentes, el objetivo principal del canal fue acercarse a un público virtual moderno y transmitir una imagen juvenil. Luego, a fines de agosto, la empresa lanzó su segunda campaña de alcance masivo con otro socio estratégico, Inkafarma, la cual consiguió buenos resultados al cierre de la promoción.

5. La acción en la Bolsa de Valores de Lima

CINEPC1, nemónico de la acción de Cineplanet listada en la Bolsa de Valores de Lima, tuvo dos cotizaciones a lo largo de su historia. La primera fue de S/ 3,84 por acción en el momento de su oferta pública inicial, el 27 de marzo de 2015. La segunda y última a la fecha, el 15 de abril de 2017, subió a S/ 4,35 por acción. Teniendo en cuenta que esta valorización se realiza al cierre de 2017, la referencia por considerar será la de S/ 4,35 por acción.

6. Responsabilidad social empresarial

En el Perú, el concepto de responsabilidad social no está todavía suficientemente desarrollado; sin embargo, Cineplanet se ha esforzado por contribuir con el desarrollo de este concepto. Desde 2005, la compañía se encuentra ubicada dentro de las diez mejores empresas para trabajar en el Perú. Asimismo, desde 2011, se ubica entre las veinticinco mejores empresas para trabajar en Latinoamérica; participa en el rango de empresas con más de mil trabajadores. Estos reconocimientos concuerdan con su filosofía de apostar por sus colaboradores, y ofrecerles un ambiente de trabajo basado en valores, en el cual ellos cuenten con la capacidad de desarrollarse y contribuir al logro de objetivos de esta organización.

Cineplanet también realiza labores sociales en conjunto con aldeas infantiles proyectando películas para más de cien niños por sala en épocas de navidad en los distritos de Callao y Carabaylo. Del mismo modo, los colaboradores de Cineplanet preparan muchas sorpresas para los niños invitados, brindándoles espectáculos infantiles, sorpresas y recuerdos de Navidad que les dejan una experiencia difícil de olvidar.

7. Gobierno corporativo y estructura corporativa

La empresa cuenta con un Código de Buenas Prácticas y Políticas de Gobierno Corporativo, que permite fortalecer las acciones referentes a su gobierno corporativo. La plana gerencial de Cineplanet está conformada por ejecutivos de amplia experiencia en sus respectivos cargos, y se muestra un reducido índice de rotación.

7.1 Administración

Actualmente, la empresa Cineplanet es administrada por un directorio conformado por seis directores, elegidos cada tres años por una junta general ordinaria de los accionistas de Cineplanet. De acuerdo con el estatuto de la compañía, los directores pueden ser removidos mediante el voto de los accionistas en una junta general de accionistas.

La asistencia de una mayoría de los directores a una reunión del Directorio es necesaria para formar un cuórum y para que el Directorio pueda tomar cualquier acción. La Gerencia General de Cineplanet es nombrada por la Junta General de Accionistas y mantiene su cargo a criterio de este. El actual Directorio fue elegido en la Junta Universal de Accionistas del 29 de marzo de 2017, y está conformado como se detalla en la Tabla 6.

Tabla 6. Directorio de Cineplanet

Nombre	Cargo	Ingreso
Rafael Dasso Montero	Presidente del Directorio	2011
Felipe Cebrecos Revilla	Director Independiente	2000
Julio Luque Badenes	Director Independiente	2000
Javier Rehder Castro	Director Independiente	2000
Misael Shimizu Mitsumasu	Director	2016

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

7.2 Gerentes

A continuación, en la Tabla 7, se presentan las principales gerencias.

Tabla 7. Gerencia de Cineplanet

Nombre	Cargo	Ingreso
Fernando Soriano Barrantes	Gerente general	2008
Luis Costa Velarde	Director de Finanzas y Planeamiento	2015
Rafael Nieves Rondón	Director de Operaciones	2015
Juan Jose Duffoo Sarmiento	Director comercial	2015
Alvaro Sedano Andrade	Director de Programación y Distribución	2004
Mónica Aristizabal	Gerente de Desarrollo Humano	2016
Víctor Arévalo	Gerente de Tecnología	2015
Sonia Quispe Ramírez	Gerente de Contraloría	2004

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

Capítulo II. Análisis del mercado

1. Análisis PESTE

El análisis político, económico, social, tecnológico, ecológico, legal (PESTE) del macroambiente y cómo se relaciona con Cineplanet se puede observar en la Tabla 8.

Tabla 8. Análisis PESTE

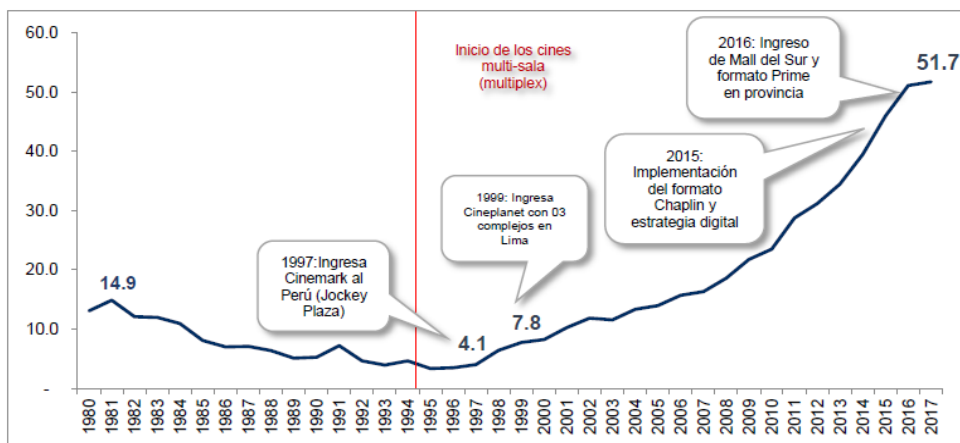
Político	<ul style="list-style-type: none">• Se presenta un contexto político inestable. El Poder Ejecutivo enfrenta una mayoría de la oposición en el Congreso. Además, existe una alta rotación de funcionarios públicos y escándalos de corrupción recientes• Se espera que las políticas de Estado se mantengan estables y que no representen una amenaza seria a Cineplanet.
Económico	<ul style="list-style-type: none">• Existe un contexto económico internacional de EE. UU. volátil. En el Perú, el crecimiento económico se ha desacelerado influenciado por la ejecución de principales proyectos de inversión pública y los fenómenos naturales en 2017. Se espera que el modelo económico se mantenga y la situación se revierta en los próximos años. Existe un proceso de descentralización económica en el país.• La industria del cine está muy relacionada con el crecimiento económico a través de la inversión privada en la presencia de centros comerciales. Cineplanet cuenta con gran porcentaje de sus salas en Lima; no obstante, tiene presencia importante en constante crecimiento en provincias, que es su mercado objetivo.
Social	<ul style="list-style-type: none">• El Perú es un país multicultural, multiétnico y multiracial con distintos niveles socioeconómicos. El nivel de pobreza está en descenso. Existen diferencias en poder adquisitivo.• Cineplanet ha segmentado el precio de sus boletos de acuerdo a la ubicación de cada sala. También ha implementado con éxito la creación de Cineplanet Premium, dirigido a clientes con mayor capacidad de gasto.
Tecnológico	<ul style="list-style-type: none">• Perú es uno de los países que menos invierte en ciencia y tecnología en Latinoamérica. En la industria cinematográfica internacional, la innovación tecnológica es constante a través de la búsqueda de una mejor y más novedosa experiencia para el espectador.• Cineplanet actualmente es conocido por ser el líder en la incorporación e innovación de tecnología cinematográfica para sus salas en el país.
Ecológico	<ul style="list-style-type: none">• Las actuales políticas de Estado han venido incorporando medidas dirigidas hacia la protección del mediambiente y ecología, y cobran cada vez mayor importancia, pero aún existe atraso y falta de legislación en la materia.• Cineplanet contribuye a la ecología básicamente enfocándose en la reducción de costos como iluminación LED que consume menos energía y reciclaje de cartones y envolturas.

Fuente: Benavides, 2017; Gestión, 2017b; Memoria Cineplanet, 2017; Perú 21, 2017; Sierra, 2017.
Elaboración: Propia.

2. Análisis de la industria

La evolución en cuanto al número de espectadores de cines ha aumentado progresivamente en la línea de tiempo. La industria de cine en el Perú ha venido creciendo conforme el paso de los años; experimentó un considerable repunte a partir de inicios de 1999 con el ingreso de Cineplanet al mercado peruano (ver Gráfico 4).

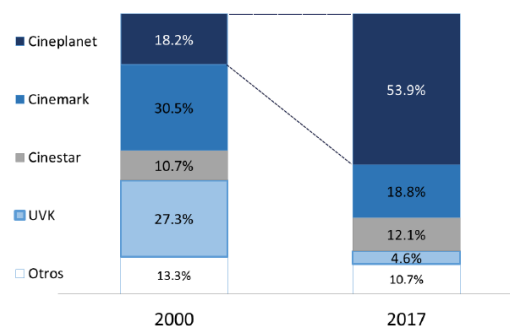
Gráfico 4. Evolución del número de espectadores: industria y Cineplanet



Fuente y elaboración: Memoria Cineplanet, 2017.

Actualmente, el número de pantallas de cine en el Perú es de veinte por cada millón de habitantes, cifra que se encuentra por debajo de sus pares en Chile (21,2) y México (50,6), por lo que la industria aún se encuentra con un potencial para explotar y hacerlo crecer en el largo plazo. Con respecto al liderazgo de Cineplanet, este ha venido en constante aumento desde que ingresó al mercado peruano (ver Gráfico 5).

Gráfico 5. Market share de la industria de exhibición de películas en el Perú



Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

3. Análisis de las fuerzas competitivas de Porter

A fin de poner en perspectiva la industria de exhibición de películas en el Perú y su relación con Cineplanet, se presenta un análisis de las cinco fuerzas competitivas de Porter.

3.1 Amenaza de nueva competencia (alta)

Los principales competidores de Cineplanet son Cinemark, UVK y Cinépolis, que son parte de una competencia monopolística. Pese a que la competencia es alta, Cineplanet está mejor posicionado debido a su estrategia de venta segmentada a través de distintos precios y un formato exclusivo en el mercado peruano: Cineplanet Prime (Fandango s. f.).

3.2 Rivalidad de la industria (alta)

No existen barreras de entrada propiamente dichas en la industria. Sin embargo, se necesita una fuerte inversión inicial en infraestructura, implementación y lanzamiento. Actualmente, existe un fuerte posicionamiento de las marcas existentes.

3.3 Poder de negociación de los proveedores (alta)

El conjunto de proveedores está compuesto por productores y distribuidores de películas. Cineplanet exhibe películas que negocia previamente con sus principales distribuidores. Puesto que las exhibiciones que permiten mayores ingresos generalmente son producciones de Hollywood concentrados en pocos distribuidores, Cineplanet tiene poco poder de negociación con ellos. Los proveedores imponen condiciones, agenda y horarios en casi todos los casos para la industria.

3.4 Amenaza de los sustitutos (media)

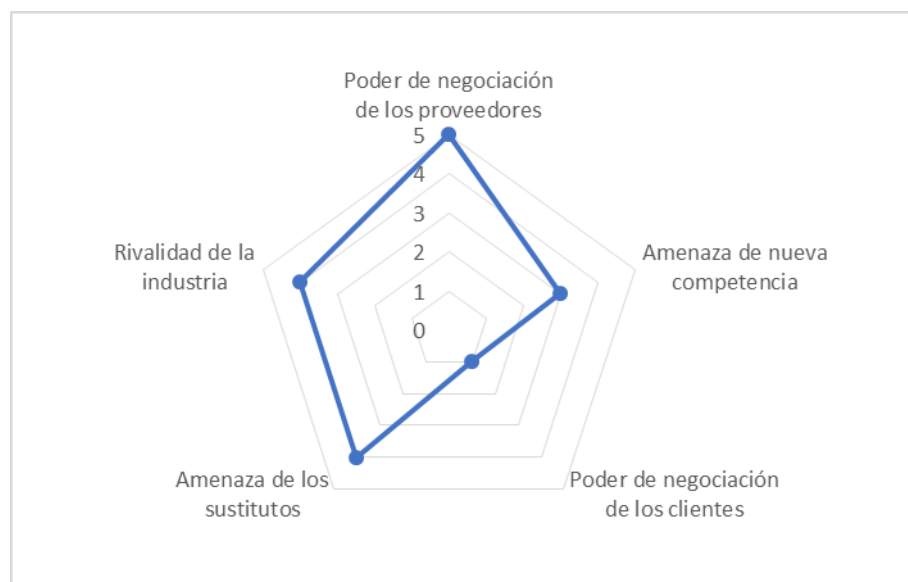
Los sustitutos directos como la piratería y el servicio de retransmisión o *streaming* son amenazas medianamente fuertes. Los sustitutos indirectos son aquellos destinados a satisfacer ocio y diversión por lo general ofreciendo otro producto o servicio, como restaurantes, teatro o discotecas.

3.5 Poder de negociación de los clientes (baja)

Los precios de las entradas están prácticamente estandarizados, debido a que los exhibidores de cine en el Perú son pocos. Los clientes son personas que muy difícilmente pueden volverse masa crítica.

A continuación, en el Gráfico 6, se presenta el diagrama de fuerzas competitivas de Porter para Cineplanet.

Gráfico 6. Diagrama de fuerzas competitivas de Porter



Fuente: Elaboración propia, 2018.

4. Análisis FODA de la empresa

A través del análisis Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas (FODA), es posible determinar las características internas y externas de la situación de Cineplanet (ver Tabla 9).

Tabla 9. Análisis FODA

<p style="text-align: center;">Fortalezas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Líder en la industria • Alianza estratégica con el grupo Intercorp • Estrategia de precios definida • Innovador en los formatos ofrecidos: Prime, Xtreme Sound, servicio <i>delivery</i>, compras en línea • Uso del comercio electrónico posicionado • Sólido desempeño financiero 	<p style="text-align: center;">Oportunidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Industria del cine de Perú y Latinoamérica en crecimiento • Existencia de ciudades donde no hay cines • Desarrollo económico estable del Perú en general • Descentralización económica • Desarrollo tecnológico constante en la industria • Ampliación del canal de ventas de comercio electrónico
<p style="text-align: center;">Debilidades</p> <ul style="list-style-type: none"> • Alcance esencialmente local, poca presencia internacional • Falta de estandarización en la atención al cliente • Falta de estandarización en la oferta del producto • Falta de estandarización en calidad del servicio 	<p style="text-align: center;">Amenazas</p> <ul style="list-style-type: none"> • Productos sustitutos: Cine en línea, servicios <i>streaming</i>, páginas web. • Piratería • Alto poder de negociación de distribuidores de películas • Competencia

Fuente: Elaboración propia, 2017.

5. Estrategia de la empresa

- Cineplanet busca mantener su posición líder dentro del mercado peruano como la primera cadena de cines a través de su plan agresivo de crecimiento frente a sus competidores. Para ello, aprovecha la baja penetración de mercado de la industria del cine en el Perú invirtiendo en la apertura de nuevos complejos, sobre todo en las zonas desatendidas del país.
- Cineplanet prioriza lo que denomina la “experiencia del cliente” brindando a los socios y no socios Cineplanet formatos que marquen una notoria diferencia con la competencia. Así, por ejemplo, les ofrece la categoría de Cineplanet Prime y el formato Chaplin, el primer proyecto integral de innovación con pantallas digitales en las afueras de los cines. También cuenta con salas de espera con conexión inalámbrica a Internet dentro de los cines.
- Cineplanet ofrece múltiples promociones en distintos establecimientos tomando ventaja de la alianza estratégica que mantiene con el grupo Intercorp.

Capítulo III. Análisis financiero

1. Ingresos

El potencial de los ingresos de Cineplanet se debe principalmente al fuerte posicionamiento en el mercado, la diversificación geográfica y la diversidad de precios sobre la base de los sectores económicos. Como se puede observar en la Tabla 10, se ha experimentado un incremento en los ingresos ordinarios del 13% con respecto a 2017 como efecto del aumento en venta de la taquilla en 13% y dulcería en 15% (véase Tabla 1). Estas mejoras son producto de una mejor gestión de ventas, la inauguración del complejo Villa María del Triunfo y Villa el Salvador, la consolidación del nuevo formato Chaplin en cines nuevos y remodelados, y el impulso de la nueva estrategia digital. El crecimiento promedio de Cineplanet ha venido siendo de 20%.

Tabla 10. Ingresos de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)

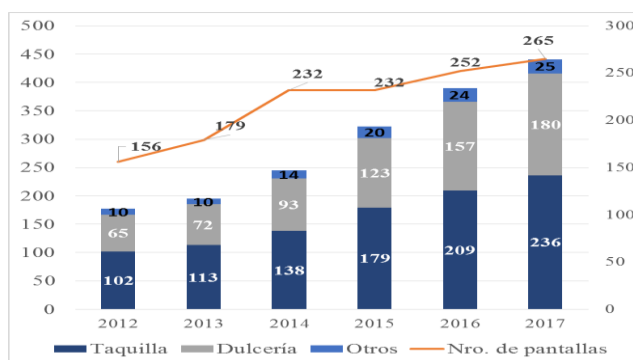
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ingresos	177,788	194,474	244,528	321,532	390,506	441,460

Fuente: Paredes Burga y Asociados, 2017.

Elaboración: Propia.

Asimismo, como se observa en la Tabla 10, se experimentó un sustancial crecimiento en los últimos tres años, fundamentalmente por el incremento del número de salas; este, en 2004, era de 66 y, en 2017, era de 265, con lo que se alcanzó un ratio de veinte pantallas por millón de habitantes. No obstante, el Perú aún está por debajo de su potencial de crecimiento, solo si se compara con México, que alcanza 50,6, y Chile, que tiene 21,2 pantallas por millón de habitantes. Por otro lado, en la distribución de ingresos, la taquilla representa un 54%, seguida por las dulcerías, que constituyen el 41% de ingresos, y la categoría Otros, compuesta por publicidad y ventas corporativas. A continuación, en el Gráfico 7, se observa la evolución de ventas y el número de pantallas; así mismo, en el Gráfico 8, se presenta cómo están distribuidas.

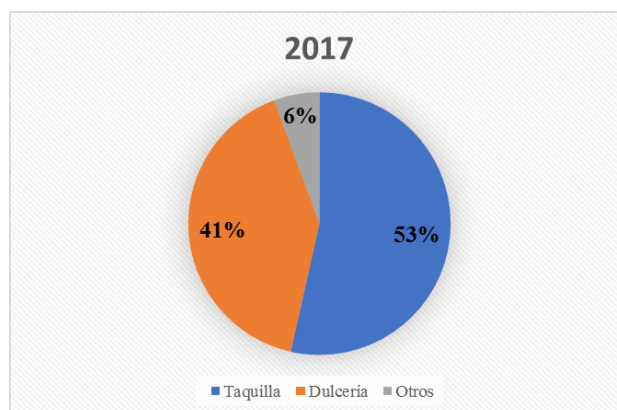
Gráfico 7. Evolución de ventas totales y número de pantallas totales (miles de soles)



Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

Gráfico 8. Distribución de ingresos Cineplanet 2017



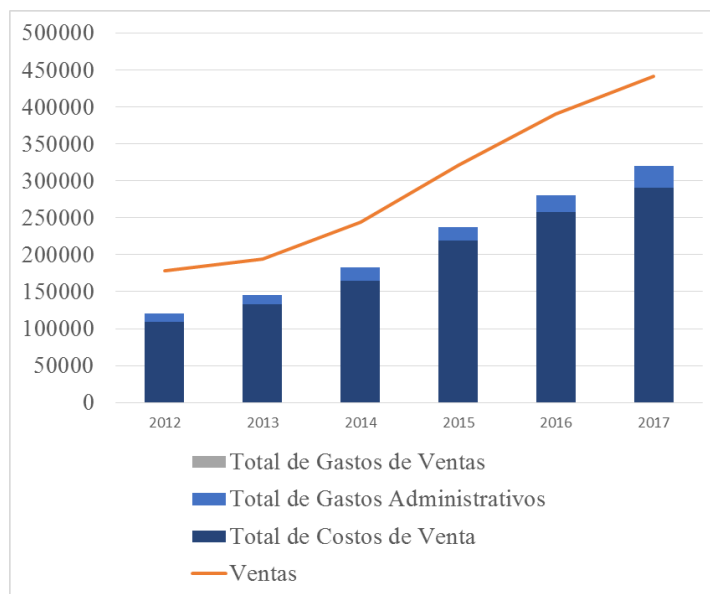
Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

2. Costos y gastos

Los costos y gastos están conformados por los costos de venta, gastos administrativos y gastos de venta (publicidad), que representaron para 2017 el 66%, 7% y 1%, respectivamente a las ventas. Dichos porcentajes se han mantenido relativamente estables con el tiempo. Sin embargo, con referencia a los costos, para poder ser más específicos, entendiendo que la actual coyuntura de la no prohibición del ingreso de alimentos y bebidas a los cines por Indecopi, es necesario hacer una proyección por separado de cada clasificación de costo y su impacto con respecto a la clasificación específica de los ingresos.

Históricamente se puede observar que las “compras de bienes y servicios” a representado sobre la confitería un 42.3% en promedio, que será utilizado para proyectar los siguientes años. De Igual forma, el “alquiler de películas” que representa un 43.7 % de la taquilla, los “gastos por arrendamientos” que representa un 10.8% respecto a los activos fijos, y así sucesivamente.

Gráfico 9. Costos, gastos administrativos y de ventas de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)



Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

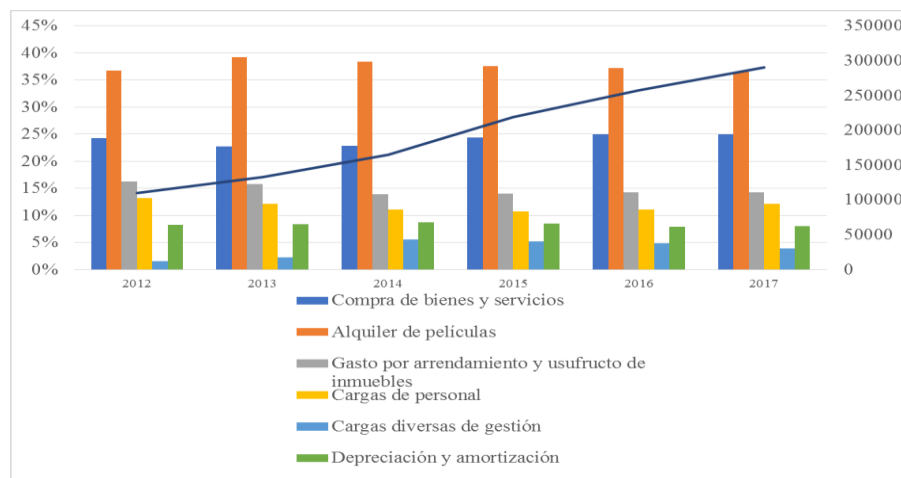
El costo de ventas es el componente más importante en el uso de recursos de Cineplanet. Dentro de los costos y los gastos, la composición está formada por compras de bienes y servicios, alquiler de películas, gastos por arrendamiento y usufructo de inmuebles, cargas de personal, cargas diversas de gestión, y depreciación y amortización, que han sido proyectados según lo explicado en el párrafo anterior.

- **Alquiler de películas:** es el principal componente y corresponde al *fee* que paga la compañía a las casas distribuidoras por el alquiler de películas, el cual es calculado como un porcentaje de la taquilla. Cineplanet no cuenta con un contrato formal con los distribuidores y las condiciones pueden variar dependiendo siempre del tipo de película y la semana en que esta se estrene. Este alquiler disminuye a medida que trascurren las semanas de estreno de la película variando en un rango de 60 al 35%. Para el cierre de 2017, este costo significó el 44.9% de los ingresos por taquilla.
- **Compra de bienes y servicios:** Representa básicamente la compra de confiterías y bebidas para la venta a los usuarios en los cines, que al cierre del 2017 es un 39.2% de los ingresos por Dulcería.

- **Gasto por alquileres y usufructo de locales:** Como ya se señaló, Cineplanet no opera en locales propios: el 100% de sus complejos son alquilados, y el tiempo de duración de estos alquileres oscila aproximadamente entre diez y treinta años. Por lo general, el costo de alquiler se basa en una estructura de renta fija o un porcentaje de las ventas. Este costo representaba al cierre de 2017 el 11% de los activos fijos.

A continuación, en el Gráfico 10, se muestra la evolución de los componentes del costo de ventas.

Gráfico 10. Componentes del costo de ventas de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)



Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

3. EBITDA

El EBITDA ha alcanzado en los últimos cinco años un promedio de 31% con respecto a las ventas y llegó en 2017 al 32% (ver Tabla 11). Los factores determinantes son la apertura de nuevos locales en los últimos tres años y un control adecuado de los costos.

Tabla 11. EBITDA de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
EBITDA	57,905	58,031	71,275	98,544	127,574	140,922

Fuente: Paredes Burga y Asociados, 2017.
Elaboración: Propia.

Ahora bien, la utilidad neta se encuentra en promedio en 15% con relación a las ventas, y se incrementó en 6 puntos porcentuales respecto de 2016, fundamentalmente por un mayor aumento en las ventas y una menor incidencia en los costos (ver Tabla 12).

Tabla 12. Utilidad neta de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad Neta	30,932	25,063	30,453	45,122	63,710	67,583

Fuente: Paredes Burga y Asociados, 2017.

Elaboración: Propia.

4. Deuda

La deuda de largo plazo se compone de bonos corporativos, préstamos bancarios y arrendamientos financieros. El nivel de endeudamiento ha estado incrementándose en los últimos tres años debido al mayor nivel de apalancamiento requerido para financiar nuevos complejos, establecer mejoras y remodelaciones en algunos de sus locales.

Con respecto a la deuda financiera, al cierre de 2017, esta ascendió a un total de S/ 239.868.000, con un 58% en financiamiento bancario de mediano plazo, un 42% en bonos corporativos y un 19% en *leasing/leaseback* bancario. Esencialmente, la deuda de mediano plazo fue capital de trabajo de la compañía, la deuda en bonos fue utilizada para la fuerte expansión de 2014 y los contratos de arrendamientos fueron usados para la adquisición de distintos activos de la compañía. A continuación, en la Tabla 13, se presenta el resumen de la deuda de Cineplanet en 2017.

Tabla 13. Resumen deuda – Cineplanet a 2017 (en soles)

Préstamos						2017		
Entidad	Fecha inicio	Fecha Vcto.	Tasa (%)	Moneda	Monto	P. Corriente	P. No Corriente	Total
Banco Scotiabank del Perú S. A. A.	sep-16	sep-19	6.5	Soles	17,000,000	26,187,000	12,649,000	38,836,000
Banco Scotiabank del Perú S. A. A.	sep-15	sep-19	6.9	Soles	12,500,000			
Banco de Crédito del Perú	dic-14	dic-19	6.6	Soles	31,683,000	29,336,000	7,184,000	36,520,000
Banco Internacional del Perú	mar-17	mar-22	6.62	Soles	42,916,000	9,073,000	33,843,000	42,916,000
						64,596,000	53,676,000	118,272,000
Arrendamiento financiero								
Entidad	Fecha inicio	Fecha Vcto.	Tasa (%)	Moneda	Monto	P. Corriente	P. No Corriente	Total
Interbank		nov-18	6.55	Soles y dólares		1,403,000		1,403,000
Banco de Crédito del Perú		feb-20	7.06	Soles		5,209,000	4,372,000	9,581,000
Banco Scotiabank del Perú S. A. A.		mar-21	7.90	Soles		7,506,000	19,143,000	26,649,000
Banco Santander del Perú S. A. A.		abr-18	7.00	Dólares				
						14,118,000	23,515,000	37,633,000

Bono corporativo								
Entidad	Fecha inicio	Fecha vcto.	Tasa (%)	Moneda	Monto	P. Corriente	P. No Corriente	Total
	119,947,000	1,000	7.75	Soles	Soles	23,989,000	59,974,000	83,963,000

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

5. Capex

- En 2012, se implementaron cuatro nuevas salas 3D, en Juliaca, Arequipa, Tacna y Lima, así como complejos de cines en Chiclayo y Piura.
- En 2013, se abrieron dos nuevos complejos, en Huánuco y Piura.
- En 2014, se inauguraron ocho nuevos complejos: en Lima (avenida Salaverry, y distritos de San Miguel, Ventanilla, Breña y Guardia Civil), Cajamarca, Cusco y Pucallpa.
- En 2015, se realizó la remodelación de los cines de la avenida Brasil, Primavera, Guardia Civil y San Miguel; del distrito de Ventanilla y de la ciudad de Pucallpa.
- En 2016, se inauguraron los complejos Mall del Sur y Lurín, la ampliación de los complejos Trujillo Real Plaza y Norte, y la remodelación de los cines de las ciudades de Huancayo y de Arequipa.
- En 2017, se inauguraron los complejos de los distritos de Villa María del Triunfo y Villa el Salvador, y se remodelaron los complejos en la ciudad de Arequipa.
- Los complejos de la compañía incluyen la inversión en implementación (instalaciones eléctricas y sanitarias, marquesinas, luminarias, aire acondicionado, entre otros), y los equipos necesarios para la operación (butacas, equipos de proyección, pantallas, equipos de sonido, productoras de *popcorn*).

A continuación, se presenta la Tabla 14, en la cual se puede observar la adición de capital en los últimos cinco años.

Tabla 14. Evolución de Capex

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Activo fijo bruto (sin ajuste por D&A, A histórico acumulado)	156,819	212,358	292,783	313,587	385,446	432,878
Crecimiento CAPEX		0.35	0.38	0.07	0.23	0.12
Adiciones en CAPEX	6,947	12,404	87,767	37,698	36,180	48,694
Inversiones / ventas		0.06	0.36	0.12	0.09	0.11
Ventas (T+1) / CAPEX (T)	1.24	1.15	1.10	1.25	1.18	1.18

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

6. Política de dividendos

Durante los últimos seis años, la empresa manejó un promedio de pago en dividendos de S/ 42.000.000; al cierre de 2017, el monto pagado ascendió a S/ 76.000.000. La compañía propiamente no maneja una política de dividendos establecida; está pagando dividendos debido a los altos niveles disponibles de efectivo que maneja.

7. Ratio financieros

- **Ratio de liquidez:** en 2017, el ratio fue de 0.3 debido a la disminución que tuvo en caja generado por el mayor pago en dividendos. Los requerimientos de corto plazo de Cineplanet responden al esquema de ingresos al contado que maneja. Ello le permite tener disponibilidad de efectivo para afrontar sus obligaciones cotidianas y financiar pagos anticipados cuando la empresa está en busca de formalizar acuerdos comerciales para el desarrollo de futuros complejos de cine.
- **Ratio de gestión:** existe un fuerte financiamiento con dinero de terceros (proveedores). Se está cobrando en promedio 7 días y pagando en 52 días, por la dinámica de su operatividad con la gran parte de sus ventas al contado. Asimismo, Cineplanet gestiona pagar sus obligaciones con sus proveedores en un mayor plazo.
- **Ratio de rentabilidad:** Este negocio es altamente rentable, con un ROA promedio de 15% y un ROE de 58% en una empresa que se encuentra actualmente en constante crecimiento.
- **Ratio de solvencia:** Cineplanet cuenta con una alta cobertura de intereses, que le permite obtener un margen grande para acceder a financiación; sin embargo, actualmente el nivel de apalancamiento está elevado. Pese a ello, sigue presentándose como una empresa solvente.

A continuación, se muestra la Tabla 15, con el resumen de los principales ratios financieros.

Tabla 15. Principales ratios de Cineplanet

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Ratios de liquidez						
1. Razón corriente	0.6	0.5	1.1	0.8	0.3	0.3
2. Margen de seguridad	-0.4	-0.5	0.1	-0.2	-0.7	-0.7
3. Prueba ácida	0.4	0.3	0.6	0.7	0.3	0.2
4. Prueba absoluta	0.3	0.1	0.4	0.5	0.1	0.1
Ratios de gestión						
1. Rotación de cuentas por cobrar (días)	5	5	8	10	8	7.0
2. Rotación de inventarios (días)	10	9	8	6	6	6.0
3. Rotación de cuentas por pagar (días)	35	41	48	44	50	52.0
Ratios de rentabilidad						
1. ROA	18%	13%	11%	13%	18%	17%
2. ROE	46%	37%	41%	59%	84%	84%
Ratios de solvencia						
1. Cobertura de interés	9.6	6.9	4.6	5.0	7.2	7.1
2. Ratio deuda/patrimonio	1.1	1.7	2.7	2.7	2.7	2.8
3. Ratio de endeudamiento	1.2	2.1	2.9	2.1	1.6	1.7

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

- **Dupont**

La empresa está altamente apalancada; por ende, permite obtiene rentabilidades de hasta 81%, tal como sucedió en 2017 (ver Tabla 16).

Tabla 16. Evolución Dupont

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
U. Neta/Ventas	17%	13%	12%	14%	16%	15%
Rotación de activos	1.1	0.9	0.7	1.0	1.0	1.1
Apalancamiento	2.5	2.9	3.9	4.4	4.7	4.8
Dupont	46%	32%	34%	59%	80%	81%

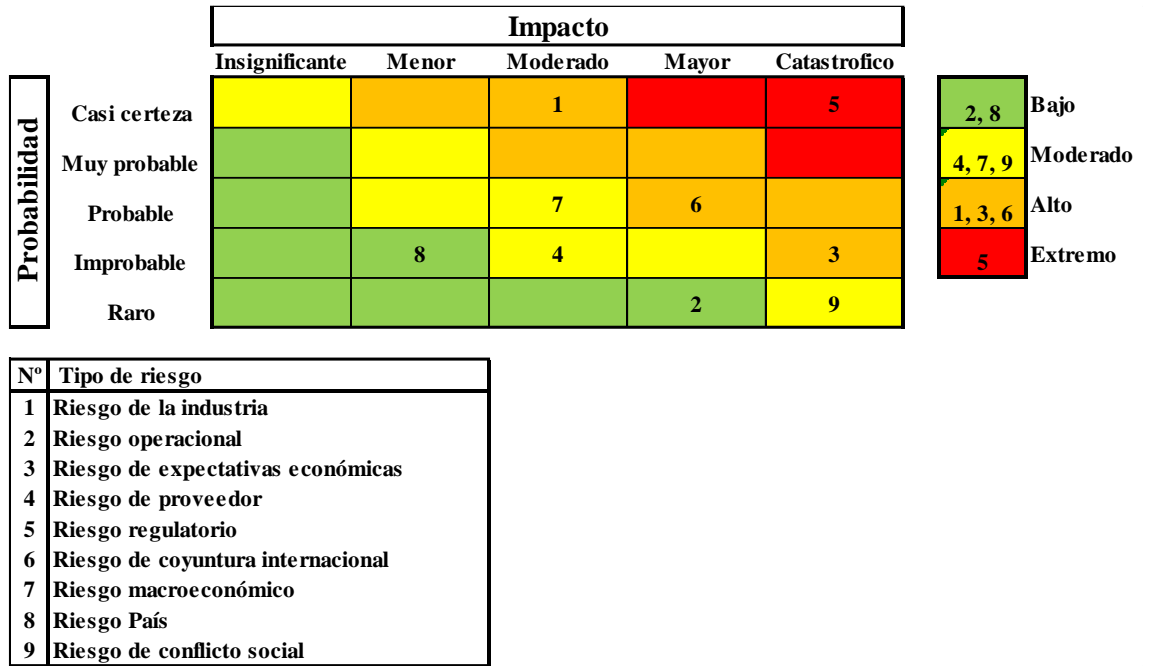
Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

Capítulo IV. Análisis de riesgo

A continuación, en el Gráfico 11, se observa la Matriz de Riesgo de Cineplanet.

Gráfico 11. Matriz de riesgo de Cineplanet



Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

Capítulo V. Valorización

1. Supuestos de proyección

Los supuestos de proyección pueden observarse en la Tabla 17.

Tabla 17. Supuestos de proyección

Ítem/Cuenta	Supuesto	Fundamento de supuesto
De proyección	<ul style="list-style-type: none"> La proyección de los estados financieros será a diez años. 	El periodo se considera apropiado para poder proyectar con mayor certeza los flujos para la empresa dado el comportamiento histórico de la industria. En este periodo de tiempo, además, la empresa se acercará a una etapa de madurez. La inversión que se realice en salas de cine habrá generado los retornos esperados para dicha inversión con mayor grado de certeza que si hubieran sido para periodos menores.
	<ul style="list-style-type: none"> La proyección de los estados financieros será en soles 	Es la moneda local y todas las variables de sus estados financieros están en soles.
Estados financieros	<ul style="list-style-type: none"> Los estados financieros corresponden a la división de Cineplanet Perú únicamente; no tiene en cuenta, por tanto, las operaciones fuera del país. 	La declaración en los estados financieros de Cineplanet corresponde a estados financieros individuales.
Ventas	<ul style="list-style-type: none"> La industria del cine mantendrá su tendencia de crecimiento. 	Perú tiene una industria de exhibición de películas baja en comparación con otros mercados maduros, como Chile o México.
	<ul style="list-style-type: none"> Las ventas dependerán del número de locales que tenga Cineplanet. El crecimiento de locales de Cineplanet dependerá del crecimiento del número de centros comerciales en el país. 	La presencia de Cineplanet se da casi exclusivamente en centros comerciales; históricamente Cineplanet ha mantenido presencia en 35% de los centros comerciales entre el año 2014 y 2017
	<ul style="list-style-type: none"> Las ventas dependerán de mantener la ocupabilidad del 0.48 en salas; sin embargo, esta irá disminuyendo hasta mantener un 0.45 en un mercado maduro. 	Con la apertura de nuevos locales, se ingresará en sectores que tienen escasa o nula oferta de cines; con ello, habrá más salas; y, manteniendo el 0.48 de ocupabilidad, se incrementarán los ingresos. Históricamente el nivel de ocupabilidad se ha mantenido alrededor de 0.48.
	<ul style="list-style-type: none"> La confitería representa el 41% de las ventas; estas irán disminuyendo hasta el 33% el 2027. 	La indicación de Indecopi de no restringir el ingreso de confiterías similares a las que vende el cine generará un impacto similar a las que experimentaron países de la región; sin embargo, esta no disminuirá en más del 33% para 2027 según proporciones en México y EE. UU., que son industrias maduras y que permiten el ingreso de alimentos.
Costos	<ul style="list-style-type: none"> Los costos de ventas serán proyectados en base a la referencia histórica de cada una de las clasificaciones de ingresos 	El análisis vertical del estado de resultados de los ingresos y los costos, se puede ver una proporción histórica estable en los últimos 6 años.

Deuda de largo plazo	<ul style="list-style-type: none"> La deuda a largo plazo y estructural que Cineplanet usará como fuente de fondos será la de bonos con iguales condiciones a la actual. 	Cineplanet cuenta con un programa de emisión de bonos por un total de USD 150.000.000. A la fecha, ha colocado S/ 119.000.000, por lo que cuenta con fuente de recursos en el futuro.
----------------------	---	---

Ítem/Cuenta	Supuesto	Fundamento de supuesto
Capex de mantenimiento	<ul style="list-style-type: none"> El Capex de mantenimiento está en función del histórico de los últimos cinco años. 	No se cuenta con información directa. No obstante, considerando la inversión en Capex de los últimos cinco años, se ha podido determinar el promedio de inversión en mantenimiento.
Capex de expansión	Los locales por abrir dependerán de la apertura de nuevos centros comerciales en el país. La presencia de Cineplanet en estos será de 35%	Entrevista con el gerente comercial, observaciones históricas en la industria de centros comerciales y de locales de Cineplanet (Más detalle ver Anexos)
	No habrá expansión de locales de categoría “stand-alone” y otros (presencia en supermercados)	Entrevista con el gerente comercial, observaciones en las tendencias históricas en el Capex
Política de dividendos	<ul style="list-style-type: none"> El <i>payout ratio</i> será el del último año (85%) 	El <i>payout ratio</i> histórico fue de 96%. Para la proyección, se asumirá un <i>payout ratio</i> de 85%.
g	<ul style="list-style-type: none"> La tasa de crecimiento será igual a la de la economía. 	En ese momento, la industria de cines estará madura; por lo tanto, crecerá de forma similar a la economía.
	<ul style="list-style-type: none"> La tasa de crecimiento será de 4 % nominal. 	Será el crecimiento real de 2% similar al de la economía, ya que los locales de Cineplanet estarán en casi todos los departamentos, por lo que se entiende que estará casi igual de diversificados. La inflación estimada es de 2.70%.
Tasa de impuesto	<ul style="list-style-type: none"> Tasa de impuesto nominal de 35,14% 	Conformado por el 29,5% de impuesto a la renta y el 8% de participación de los trabajadores de la utilidad grabable
Capital de trabajo	<ul style="list-style-type: none"> Promedio de los últimos tres años 	Año más representativo de la situación actual de Cineplanet y comportamiento histórico estable desde 2014, periodo en que se aprobó la emisión de bonos corporativos

Fuente: Gestión 2017a; Gestión, 2018; Inga, 2017; Ministerio de Cultura, 2016.
Elaboración propia, 2018.

2. Cálculo del WACC

Para el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC), se tomaron las consideraciones mostradas en la Tabla 18.

Tabla 18. Costo de oportunidad del accionista

Tasa libre de riesgo (Rf)	Beta Apalancado (B)	Retorno promedio de mercado (Rm)	Tasa libre de riesgo promedio (Rf prom)	Prima de riesgo (Rm - Rf prom)	Riesgo País (Rp)	COK = Rf + B*(Rm-Rf prom)+Rp
2.41%	1.2809	9.65%	4.88%	4.77%	2.55%	11.07%

Fuente: Bloomberg Business, 2018; Damodaran 2018a, 2018b, 2018c.
Elaboración: Propia.

Sin embargo, puesto que esta valorización se realiza en soles, se debe ajustar el COK obtenido utilizando la inflación esperada en dólares y soles. Teniendo en cuenta que la inflación a largo plazo de Perú está considerándose como 2.7% (Banco Central de Reserva del Perú), el COK tendrá un valor mayor según Tabla 19.

Para el cálculo del WACC se consideró la deuda contable (su deuda no cotiza) sobre el *Market Cap.* de la empresa que representa un 46% de deuda y un 54% de capital, consideramos usar esta según practitioners en el Perú según E&Y Jun 2017 ya que además refleja mejor el costo de oportunidad que un inversor tiene que considerar invirtiendo hoy en una empresa con una estructura de capital como la indicada.

Tabla 19. Costo ponderado de oportunidad

10 años		
Tasa impositiva		35.14%
Tasa Libre Riesgo	Rf	2.41%
Beta unlev		0.65
D/E Cineplex Largo Plazo		1.48
Beta lev		1.28
Prima de Riesgo	Rm - Rf	4.77%
Riesgo País		2.55%
COK		11.07%
Inflación esperada US\$		2.00%
Costo de capital US\$ reales		8.89%
Inflación esperada S/		2.70%
Costo de capital S/ nominales		11.83%
Costo de Deuda		7.75%
Deuda 2017 Cineplex		239,868.00
Precio de la acción a Dic 17		4.35
Market Cap 2017 Cineplex		280,564.63
Deuda		46.09%
Capital		53.91%
WACC		8.69%

Fuente: Elaboración propia.

3. Valoración de la empresa

La valorización de la empresa se tomó al cierre del año 2017 sobre la base de la información disponible de la empresa y a los supuestos de proyección (ver Tabla 20).

Tabla 20. Valorización de la empresa

WACC	8.69%
WACC LP (Valor Terminal)	8.69%
Crecimiento (g)	4.00%
Valor Terminal (S/ miles)	1,509,885.30
Valor Presente del FCFF (S/ miles)	442,233.16
V. Terminal actualizado (S/ miles)	656,217.90
Efectivo al cierre de 2016 (S/ miles)	18,555
Deuda Financiera al cierre de 2017 (S/ miles)	-239,868.00
Valor Patrimonial (S/ miles)	858,583.05
# de acciones comunes	64,497,615.00
Precio (S/ / acción comun)	13.31

Fuente: Elaboración propia, 2018.

4. Escenarios de sensibilidad

Debido a que existen factores de riesgo, explicados anteriormente, que pueden afectar la acción de Cineplanet, un análisis de sensibilidad que considere estos factores es apropiado. La incertidumbre en el nivel de ventas es traducida o explicada por la ocupabilidad o rotación de personas por butaca (actualmente en 0,48 personas por butaca). La incertidumbre en las ventas por dulcería será explicada por el porcentaje que las ventas por dulcería representan del total de ventas (actualmente en 37%). Finalmente, la tasa de crecimiento g de Cineplanet en la perpetuidad afectará también el valor de la acción. Por tanto, se crearán tres escenarios: pesimista, normal, optimista con un nivel de sensibilidad de 5% teniendo en cuenta los datos históricos de Cineplanet (ver Tabla 21).

Tabla 21. Análisis de sensibilidad del valor de la acción de Cineplanet S. A.

Análisis de sensibilidad ante variaciones de rotación, porcentaje de dulcería y crecimiento g de largo plazo en:	5%
---	-----------

Variaciones Nominales del Valor de la Acción				Crec g ₁	Crec g ₂	Crec g ₃
				3.80%	4.00%	4.20%
Ocupabilidad	0.46	% Dulcería	35%	10.45	10.82	11.22
Ocupabilidad	0.48	% Dulcería	37%	12.88	13.31	13.79
Ocupabilidad	0.50	% Dulcería	39%	15.45	15.95	16.50

Fuente: Elaboración propia, 2018.

5. Valoración por método de múltiplos comparables

Se ha realizado la estimación del valor de la acción de Cineplanet S. A. usando múltiplos de empresas comparables (ver Tabla 22). Existen pocas empresas en la industria de exhibición del cine que coticen en bolsa; no obstante, se ha realizado la comparación de ratios con aquellas que cotizan en la Bolsa de Nueva York en EE. UU. Teniendo en cuenta que este país corresponde a una industria en etapa de madurez, el resultado será solo referencial.

Tabla 22. Método de múltiplos comparables

Ticker	Bolsa	Nombre de la empresa	PER	EV/EBITDA
CNK	NYSE	Cinemark Holdings	15.34	8.89
RGC	NYSE	Regal Entertainment Group	31.96	11.18
AMC	NYSE	AMC Entertainment Holdings Inc	-3.96	6.78
MCS	NYSE	Marcus Corp	18.38	8.42
		Promedio	21.89	8.82
	Múltiplos	Valor de la acción de Cineplex S. A. (S/)	22.98	17.43
	Múltiplos	Valor promedio de la acción de Cineplex S. A. (S/)	20.21	
	BBVL	Valor de la acción de Cineplex S. A. 2017	4.35	

Fuente: Bloomberg Business, 2018; Damodaran 2018a, 2018b, 2018c.
Elaboración: Propia.

Considerando que, para diciembre de 2017, la acción de Cineplanet S. A. se cotizó en S/ 4,36, existirían indicios de que esta se encuentra subvaluada en los tres múltiplos.

6. Valoración por método de transacciones comparables

Se ha realizado también la estimación del valor de la acción de Cineplanet S. A. usando múltiplos de transacción comparables. Tal como el método anterior, se ha efectuado la comparación de ratios con empresas cuya realidad (etapa de madurez, país en el que operan, tamaño de ventas) es distinta a la de Cineplanet, por lo cual sus resultados son referenciales.

Tabla 23. Método de transacciones comparables

Empresa adquirida	Empresa compradora	Fecha de transacción	EE. FF.	EV/UN	EV/EBITDA	EV/EBIT
Carmike	AMC	22/12/2016	31/12/2015	-2429.02	8.94	16.64
Odeon	AMC	30/11/2016	31/12/2015	21.24	8.71	22.30
Regal	Cineworld	En negociación	31/12/2017	40.15	10.80	19.50
Promedio				30.70	9.48	19.48
Valor de la acción de Cineplex S. A. (S/)				32.16	20.72	35.35

Fuente: Elaboración propia, 2018.

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

- Cineplanet es una empresa que presenta una estabilidad económica y financiera segura y en pleno crecimiento; además, muestra un desempeño estable a través de los años con planes de fuerte expansión e inversión dentro del mercado peruano.
- Cineplanet tiene establecida una fuerte estrategia de expansión en las provincias más desatendidas del país, buscando nichos de mercado en estos lugares, a fin de lograr la consolidación a través de la respuesta del público luego de una fuerte inversión.
- Cineplanet es líder del mercado peruano de cines, con una posición de mercado al cierre de 2017 del 53,9%.
- Cineplanet tiene como objetivo, dentro de diez años aproximadamente, ser la cadena de cines líder de Sudamérica.
- Cineplanet hace valer su alianza estratégica con el grupo Intercorp, al contar con una alianza comercial y estratégica de largo plazo con el grupo, a través de la cual tiene la primera opción de sus locaciones en los centros comerciales del grupo. Asimismo, se organizan campañas cruzadas entre compañías del grupo y se obtiene mejor poder de negociación al trabajar con proveedores en común.

2. Recomendaciones

- Se recomienda tomar posición de compra de la acción de la empresa al encontrarse la misma subvaluada al cierre de 2017.

Bibliografía

Apoyo y Asociados (2017). “Informe de riesgo Cineplex. Mayo 2017”. *Superintendencia del Mercado de Valores*. Fecha de consulta: 25/04/2018. Disponible en:

<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Cineplanet_Set-17.pdf>.

Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2017). “Reporte de Inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017 – 2018”. *Banco Central de Reserva del Perú*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2017/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2017.pdf>>.

Benavides, Roque (2017). “La inestabilidad política no favorece el crecimiento del Perú”. *Universidad ESAN*, 18 de setiembre de 2017, fecha de consulta: 28/04/2018. <<https://www.esan.edu.pe/conexion/bloggers/el-blog-de-roque/2017/09/la-inestabilidad-politica-no-favorece-el-crecimiento-del-peru/>>

Bloomberg Business (2018). “Plataforma de Consulta Financiera” [en línea]. *Bloomberg*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en: <<http://www.bloomberg.com/>>.

Cineplex S. A. (2017). “Memoria Anual Cineplanet”. *Bolsa de Valores de Lima*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en:

<<http://www.bvl.com.pe/eeff/OE3947/20180323211803/MEOE39472017AIA01.PDF>>.

Class y Asociados S. A. (2017). “Informe de riesgo Cineplex. Mayo 2017”. *Superintendencia del Mercado de Valores*. Fecha de consulta: 03/05/2018.

<http://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera.aspx?data=B37E1F75259C715714B3FF7F757B4C221A992ECE54>

Damodaran (2018a). *Annual Returns on Stock, T. Bonds and T. Bills: 1928 – Current*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en:

<<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>>.

Damodaran (2018b). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en: <<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/ctryprem.xls>>.

Damodaran (2018c). *Betas by Sector (US)*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en: <<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/betas.xls>>.

Fandango (s. f.). *Cadenas de cine en Perú*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en: <<https://www.fandango.lat/pe/cines/cinerama-pe-c10068>>

Gestión (2017a). “Fernando Zavala: Receta para reactivar la inversión en el corto plazo”. Sección Economía. En: *Gestión*. 20 de julio de 2017. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en: <<http://gestion.pe/economia/fernando-zavala-receta-reactivar-inversion-corto-plazo-2195562>>.

Gestión (2017b). “Perú recibirá S/ 3,000 millones de inversión en ciencia y tecnología en próximos tres años”. En: *Gestión*. 13 de diciembre de 2017. Fecha de consulta: 01/05/2018. <<https://gestion.pe/cade-2017/peru-recibira-s-3-000-millones-inversion-ciencia-tecnologia-proximos-tres-anos-221964>>

Gestión (2018). “Ir al cine con alimentos: ¿Perú es el único país donde se permite esto?”. En: *Gestión*. 27 de febrero de 2018. Fecha de consulta: 28/04/2018. <<https://gestion.pe/economia/empresas/cine-alimentos-peru-unico-pais-permite-esto-228214>>.

Inga, Claudia (2017). “Industrias en ascenso: Cine comercial venderá 55 millones de entradas este año”. Sección Economía. En: *El Comercio*. 21 de agosto de 2017. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en: <<http://elcomercio.pe/economia/dia-1/industria-ascenso-cine-comercial-vendera-55-millones-entradas-ano-noticia-451824>>.

Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2001). *Perú: Estimaciones y proyecciones de población, 1950-20150*. Lima: Instituto Nacional de Estadística e Informática. Fecha de consulta: 3/04/2018. <https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib0466/Libro.pdf>

Inteligobank (2017). *Empresas Grupo InterCorp*. Fecha de consulta: 4/04/2018. <<https://www.inteligobank.com/es/acerca-del-banco/grupo-interbank/empresas-grupo-intercorp.html>>

Ministerio de Cultura (2016). “Informe panorámico de las artes y las industrias culturales en el Perú”. En: *Dirección del Audiovisual, la Fonografía y los Nuevos Medios*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en:

<<http://dafo.cultura.pe/wp-content/uploads/2017/03/Bolet%C3%ADn-Infoartes-Sector-audiovisual.pdf>>

Paredes Burga y Asociados (2017). “Estados Financieros Auditados”. *Superintendencia del Mercado de Valores*. Fecha de consulta: 01/05/2018. Disponible en:

<<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado%202017.pdf>>.

Perú 21 (2017). “Grandes proyectos mineros parados suman US\$13,700 millones”. En: *Perú 21*. 4 de setiembre de 2017. Fecha de consulta: 25/04/2018. <<https://peru21.pe/peru/grandes-proyectos-mineros-parados-suman-us-13-700-millones-374403>>

Sierra, Yvett (2017). “Balance ambiental: lo bueno, lo malo y lo feo que dejó el 2017 para Perú”. En: *Mongabay*. 19 de diciembre de 2017. Fecha de consulta: 1/05/2018.

<<https://es.mongabay.com/2017/12/balance-ambiental-lo-bueno-lo-malo-lo-feo-dejo-2017-peru/>>

Anexos

Anexo 1. Análisis de la empresa

1. El proceso productivo. Insumos. Canales de distribución. Clientes.

Producción de películas

El proceso comienza cuando los exhibidores (cines) alquilan las películas de los distribuidores, quienes mantienen una relación de exclusividad con los estudios en las regiones del mundo en las que los representan. Los distribuidores son quienes importan las copias de las películas, manejan la relación comercial con los estudios y se encargan de las campañas de *marketing* de las películas (difusión en medios, preestreno, *merchandising*, etc.). El alquiler que los distribuidores cobran por sus películas se denomina *film rental*, y es un porcentaje de la taquilla o recaudación de los exhibidores antes de impuestos. Los *film rental* se negocian película a película y dependen del tipo de película (*blockbuster* o no). Este alquiler se reduce a medida que transcurren semanas desde la fecha de su estreno, variando en un rango de 60% al 35%.

De acuerdo a ello, existen aspectos fundamentales como la calidad, la cantidad y el *timing* de las películas que se encuentran fuera del control del emisor (Cineplanet), y pueden determinar el éxito de un mes o del año. En este sentido, los ingresos de los exhibidores son muy dependientes de las películas más taquilleras y populares.

Asimismo, debe tenerse en consideración que, conforme a las prácticas del mercado, los exhibidores no mantienen acuerdos de largo plazo con los distribuidores de películas para la proyección de estas. Por tanto, el emisor (Cineplanet) debe negociar caso por caso los acuerdos para la proyección de películas. Como consecuencia, cada uno de los acuerdos podría tener condiciones y tarifas distintas, y, de no llegar a un acuerdo con los distribuidores, el emisor podría no obtener los derechos para la proyección de determinadas películas. Sin embargo, gracias al favorable poder de negociación de Cineplanet, al tratarse de la cadena con mayor cantidad de salas del Perú, ambos riesgos se mitigan de manera significativa.

2. Evolución de operaciones

Durante el año 2001

Después de la adquisición de Nexus Film Corporation, en agosto de 2001 se lanzó el Programa Planet Premium, el cual, a partir de entonces, ha cumplido con su objetivo de fidelizar a los clientes, y de brindar información sobre sus hábitos y preferencias. Esta información sirve de soporte al nivel de conocimiento de los clientes y a las estrategias de *marketing* que aplica la compañía. El año 2001 también se convirtió en el primero en que los resultados netos de la compañía fueron positivos, situación que ha sido recurrente hasta la fecha.

Durante el año 2002

En 2002, se asumió el reto de ingresar a nuevos mercados tanto para la compañía como para la industria, al inaugurar el primer complejo de multicines en Lima Norte y el primer complejo de multicines en el interior del país, en Arequipa. Ambas aperturas se realizaron en el mes de julio. Desde dicho año, la compañía mantiene su estrategia de crecimiento en plazas subatendidas por la oferta de entretenimiento, o donde la competencia aún no está presente o consolidada.

Durante el periodo 2004-2007

En 2004, el Gobierno británico tomó la decisión de reestructurar CDC, por lo que, en junio de ese año, se produjo una compra de la administración de la participación de CDC Capital Partners,

accionista que pasó a llamarse Actis. Es así que Actis asumió la participación accionaria que mantenía CDC en Nexus Films Corp. hasta su salida a inicios de 2010.

En septiembre de 2004, se inició la internacionalización de la compañía, a través de la constitución de la Subsidiaria Cines e Inversiones Cineplanet Limitada en Chile, luego de la firma de contratos con diferentes operadores para abrir hasta cinco complejos. Cuatro de los cinco complejos firmados comenzaron a operar en 2005 y el Complejo Costanera inició operaciones en julio de 2012. El plan de expansión ejecutado para los primeros cuatro complejos fue financiado por Cineplanet mediante la emisión en Perú de un bono titulizado de US\$ 8.000.000,00 en 2005.

Durante el periodo 2008-2012

Entre los años 2008 y 2011, considerados de consolidación por la compañía, se registraron tres hitos importantes: (i) repago anticipado de los bonos titulizados vía la consecución de un préstamo bancario local, (ii) lanzamiento de las primeras salas 3D en Perú y (iii) lanzamiento de la primera página web que incorporó el primer módulo de ventas en línea de la industria.

Al cierre de 2012, Cineplanet contaba con veintiún complejos de cines en Perú y cinco en Chile. En dicho año, y luego de un fallo favorable en un proceso legal, se ganaron los derechos sobre la marca Cineplanet en Chile y se unificó la identidad corporativa en ambos países. Asimismo, en julio de 2012 y junto a la inauguración del complejo Costanera Center en Santiago de Chile, se abrieron las primeras salas Prime de la Compañía (extensión de marca de Cineplanet para el segmento VIP).

Durante el periodo 2013-2015

A partir de 2013, y con la inauguración del complejo San Borja, en el centro comercial La Rambla, se inició una nueva etapa de expansión de la compañía y de inversión en salas de cine totalmente digitales acordes con los cambios a nivel mundial en la industria cinematográfica. El complejo San Borja es el primero de la compañía en Perú que incluyó el formato Cineplanet Prime, lo que apoyó el crecimiento del negocio en el sector VIP. Al cierre de 2013, Cineplanet contaba con veinticuatro complejos de cines en Perú y siete en Chile.

El año 2014 fue una etapa de expansión para la compañía: durante ese año, se abrieron ocho nuevos complejos en Perú. Al cierre del ejercicio, Cineplanet contaba con 32 complejos de cines en Perú y 7 en Chile. Asimismo, se emitió el Primer Bono Corporativo por un monto total de S/ 119.947.000,00, como parte de su Primer Programa de Bonos Corporativos Cineplanet hasta por un monto máximo de emisión de US\$ 150.000.000,00 con el fin de prepagar deuda de mediano plazo y de financiar nuevas inversiones. También se lanzó el nuevo aplicativo para celulares inteligentes y la nueva página web de Cineplanet; además, se obtuvo el valor agregado de que el cliente podía escoger su butaca en toda la cadena. La compañía finalizó el año no solo reafirmando su liderazgo a nivel de entretenimiento, sino también permaneciendo entre las diez primeras empresas del *ranking* Great Place to Work (GPTW).

El 2015 fue un año de consolidación. Se buscaron afianzar los complejos que se abrieron en 2014, además de reforzar los ya existentes. Se mantuvo el liderazgo mostrado en ejercicios anteriores y se ejecutó una importante remodelación del complejo de cines de San Miguel.

A inicios de julio, se lanzó el nuevo formato llamado Chaplin en el complejo de Cineplanet Primavera. Chaplin constituye el primer proyecto integral de innovación en el que Cineplanet se ha embarcado. El desarrollo conceptual de Chaplin estuvo a cargo de la reconocida consultora internacional de innovación IDEO, la cual, a través de un equipo multidisciplinario conformado

por especialistas internacionales y en conjunto con personal de Cineplanet, logró concebir una experiencia diferente tanto para los usuarios internos (colaboradores) como externos (clientes).

Durante 2016

El 2016 fue un año de crecimiento en infraestructura e innovación de desarrollo en la calidad del servicio. En el primer semestre, se inauguró el cine Mall del Sur con trece salas y la primera sala Xtreme Láser de Latinoamérica, el cual se convirtió en el mejor cine del país para Cineplanet y la industria. Asimismo, con el crecimiento de la industria, se procedió a la remodelación y ampliación de los cines, entre ellos el de Trujillo, con la apertura del formato Prime; Huancayo, donde se incluyó también el formato Xtreme; y el último ubicado en la ciudad de Arequipa.

En el segundo semestre de 2016, la compañía inauguró un nuevo cine en Lurín y amplió el formato Xtreme para la sede en Norte. Por otro lado, a finales del año, Cineplanet fue reconocido como una de las mejores empresas para trabajar al quedar por noveno año consecutivo entre las diez primeras del *ranking* Great Place To Work (GPTW), entre las compañías con más de mil colaboradores. De esta forma, Cineplanet se posicionó como una empresa que no solo se preocupa en la calidad del servicio al cliente, sino que también genera un buen clima laboral para sus empleados.

Durante 2017 y en la actualidad

En 2017, Cineplanet enfocó sus operaciones en el concepto de transformación digital. Esto implicó mejorar los procesos para optimizar la experiencia del usuario a través de los canales digitales y rediseñar la infraestructura tecnológica de la empresa. Como consecuencia, se inició el proyecto Vista, que consistía en el desarrollo e implementación de la plataforma Vista. El cambio al nuevo sistema tuvo como objetivo facilitar la gestión de los cines y agilizar la obtención de información. Este enfoque digital estuvo incluido también en el diseño de los nuevos cines y en las remodelaciones de los existentes.

A inicios del año, Cineplanet inauguró un nuevo complejo en el distrito de Villa María del Triunfo que cuenta con siete salas y se ubica en el centro comercial Real Plaza. Además, como años anteriores, se lanzó la promoción con uno de sus socios estratégicos, Supermercados Peruanos, el cual, mediante su formato Plaza Vea, ofreció descuentos en entradas al cine por compras realizadas. La estrategia de segmentación de esta campaña ayudó a consolidar a la compañía en el liderazgo del mercado durante los primeros meses.

3. Misión, Visión y Valores de Cineplanet

La misión, visión y valores se encuentran manifestados en la memoria anual de la compañía.

Misión, Visión y Valores de Cineplanet

Misión

Crear y brindar una experiencia de entretenimiento inolvidable.

Visión

Ser una de las 3 cadenas de cines más grandes de Sudamérica que se diferencia por su buen nivel de servicio.

Valores



Fuente y elaboración: Memoria Cineplanet, 2017.

Anexo 2. Análisis financiero

1. Deuda – Programa de bonos

La vigencia del programa es de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. Existen obligaciones y restricciones establecidas para el emisor bajo el Programa de Bonos, las cuales son las siguientes:

- Se deben mantener libres de cualquier carga o gravamen todos los complejos de cines operados por el emisor a la fecha del presente contrato marco (complejos comprometidos).
- El emisor deberá abstenerse de realizar actos de disposición de los derechos de explotación comprometidos y/o los complejos comprometidos.
- El emisor no podrá participar en ningún proceso de transformación, reorganización societaria, liquidación, fusión o escisión, salvo algunas excepciones que no deben afectar o involucrar los complejos comprometidos, y que no generen o puedan generar una reducción en la clasificación de riesgo de las emisiones.

Con respecto a los *covenants* de cumplimiento del bono, estos están conformados de la siguiente manera.

Covenants

Ratio	Indicador	Hasta 2015	A partir de 2016
Endeudamiento	Deuda/EBITDA	< 3.5x	< 3.0x
Cobertura	EBITDA/Servicio de Deuda	> 1.5x	> 1.5x

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

La compañía debe mantener un ratio de endeudamiento (Deuda/EBITDA) inferior a 3.5x entre la fecha de emisión hasta el año 2015, y menor a 3.0x a partir de 2016; y se abstendrá de acordar o pagar dividendos en caso de que el ratio de cobertura (EBITDA/Servicio de Deuda) sea inferior a 1.5x y/o el ratio de endeudamiento sea igual o superior a 3.0x. Ahora bien, a la fecha de la siguiente valorización, Cineplanet viene cumpliendo sus *covenants* de endeudamiento y de cobertura (Class y Asociados 2017).

En abril de 2014, se colocó la primera emisión del primer programa por un monto de S/ 119,9 millones y a una tasa de 7,75%. El plazo de los bonos es de siete años, pagadero trimestralmente y cuenta con un periodo de gracia de veinticuatro meses. No existe opción de rescate, salvo en los casos en los que establece la norma.

Los bonos están garantizados en forma genérica con el patrimonio del emisor. Asimismo, la emisión cuenta con una garantía específica correspondiente a una carta fianza del Interbank hasta por la suma de S/ 21 millones, que se mantiene en un monto equivalente al 15% del saldo de los bonos. Al cierre de 2017, Cineplanet mantiene un saldo de S/ 84 millones. Dicha emisión se destinó parcialmente a la cancelación de deudas por S/ 74 millones y a financiar el plan de expansión de la compañía. Entre las deudas canceladas, figuraron los préstamos a mediano plazo (alrededor de US\$15.000 millones) con la finalidad de liberar la totalidad de garantías de flujos otorgadas por la compañía.

2. Deuda a 2017

- Durante 2017, los préstamos fueron obtenidos para capital de trabajo y por los mismos no han constituido garantías específicas.
- En el mes de marzo de 2017, la compañía obtuvo un préstamo con el Banco Internacional del Perú S. A. por un total de S/ 49.349.000, por el cual no se han constituido garantías específicas.
- En el rubro de arrendamiento financiero, los contratos existentes de *leasing* en moneda nacional y moneda extranjera fueron utilizados para la adquisición de diversos activos. Estas operaciones se encuentran garantizadas con los propios activos adquiridos.

3. Evolución de las finanzas operativas

Los requerimientos de financiamiento de corto plazo de la empresa son bajos, debido a su esquema de ingresos conformado por cobros al contado. Ello permite contar con los fondos disponibles para cubrir sus obligaciones cotidianas y financiar gastos pagados por anticipado, los cuales corresponden principalmente a la formalización de acuerdos comerciales para el desarrollo de los complejos de cines en construcción y a la vez la remodelación de ciertos locales.

El capital de trabajo de Cineplanet es negativo con un promedio alrededor S/ 24.0 millones hacia la baja, exceptuando el último año, que se cuadruplicó con una continua tendencia hacia la baja. Considerando que esta empresa no es de producción de bienes, sino que ofrece servicios de entretenimiento (cine), el capital de trabajo negativo es normal, debido a que el circulante tiene una gran distancia entre el cobro al contado de los clientes y el pago a los proveedores.

Con respecto a los pasivos espontáneos de la compañía, estos están constituidos por todas sus cuentas por pagar comerciales a sus proveedores de insumos, filmicos, de mantenimiento, etc. En cuanto a las necesidades operativas de fondos (NOF), estas reflejan las inversiones netas que realiza Cineplanet dentro de sus operaciones corrientes. Su característica es el mayor tiempo que transcurre en el pago a sus proveedores con respecto al cobro de sus ventas que es en su gran mayoría es al contado.

- **Pasivos espontáneos:** Los pasivos espontáneos están compuestos por aquellos pasivos que no tienen costo para Cineplanet y que reducen la necesidad de fondos de la empresa, ya que en la práctica se financia con ellas hasta que las paga. Estos fueron los siguientes.

Pasivos espontáneos

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<i>Pasivos espontáneos</i>						
<i>Cuentas de pasivo corriente</i>						
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por Pagar	17,478.00	23,236.00	47,513.00	42,449.00	79,854.00	58,941.00
Cuentas por Pagar Comerciales	11,189.00	18,772.00	24,442.00	28,901.00	41,847.00	41,119.00
Cuentas por Pagar a Entidades Relacionadas	169.00	131.00	628.00	348.00	509.00	429.00
Otras Cuentas por Pagar	6,120.00	4,333.00	22,443.00	13,200.00	37,498.00	17,393.00
	34,956.00	46,472.00	95,026.00	84,898.00	159,708.00	117,882.00

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

Con respecto a las ventas, estas representan un porcentaje alto dada la naturaleza de la industria de poder financiarse con sus principales proveedores.

Pasivos espontáneos con respecto a las ventas

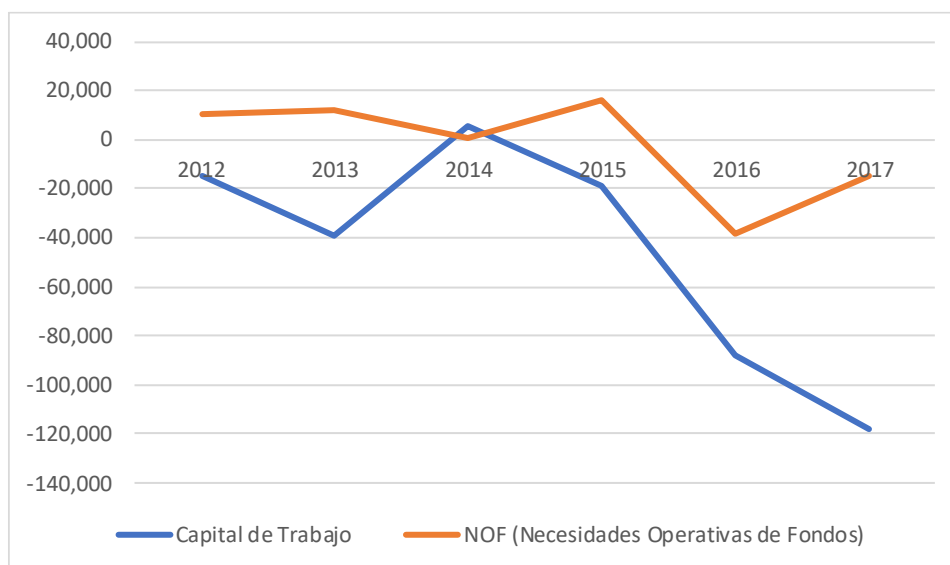


Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

A continuación, también se presenta la evolución de la NOF y el capital de trabajo durante los últimos seis años.

Capital de trabajo y necesidad operativa de fondos de Cineplanet 2012-2017 (miles de soles)



Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.
Elaboración: Propia.

4. Capex

De acuerdo con la reciente entrevista al director comercial de Cineplanet, Juan José Duffo, en diez años el mercado de cines en el Perú será maduro. Bajo esta premisa y sabiendo que México es el país con la más alta industria desarrollada de cines en Latinoamérica, con actualmente cincuenta pantallas por millón de habitantes, se espera que el mercado peruano alcance en 2027 se acerca a cifras que existen en México. Si bien, existiría por tanto una demanda potencial y un mercado poco maduro para las exhibidoras de cine en el Perú, es necesario tener en cuenta que la presencia de locales de Cineplanet se basa casi exclusivamente en centros comerciales, su ritmo de expansión quedará determinado por cómo se desarrolla la industria de centros comerciales.

4.1 Expansión de centros comerciales en el Perú

La industria retail (referida a centros comerciales) en el Perú ha venido creciendo a grandes pasos tal como se muestra en la data histórica a continuación.

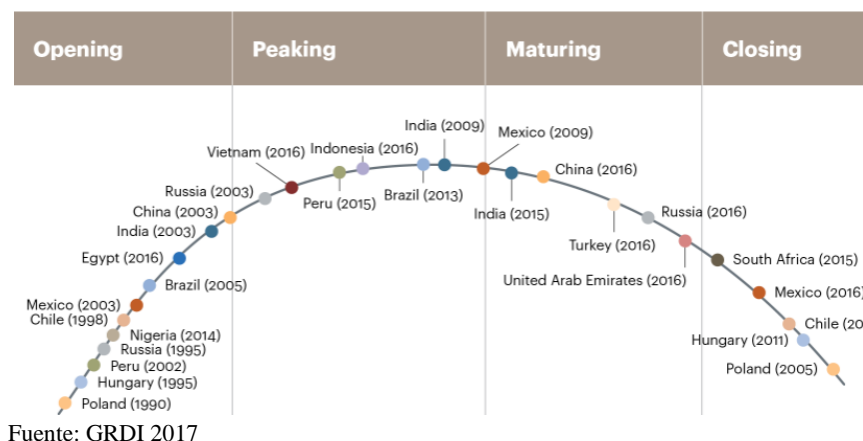
Datos Históricos de crecimiento en centros comerciales

<i>Datos Históricos</i>	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Número de C.C.	28	32	36	44	48	60	68	72	77	79
Área arrendable (miles de m ²)					1,728	2,021	2,378	2,469	2,696	2,764
Ventas brutas CC (millones soles)	6,500	7,400	8,985	11,820	15,886	18,253	20,887	22,879	23,894	25,647
Ventas C.C. (% Crecimiento)	30%	14%	21.42%	31.55%	34.40%	14.90%	14.43%	9.53%	4.44%	7.34%
Ratios										
Área promedio por (m ²) C.C.						33,683	34,971	34,292	35,013	34,987
Ventas anuales promedio/m ² de C.C.					9,193	9,032	8,784	9,266	8,863	9,279

Fuente: INEI, Asociación de centros comerciales del Perú (ACCEP)
Elaboración: Propia.

Según The Global Retail Development Index (GRDI) 2017, Perú se encuentra en el noveno puesto a nivel mundial con mayor grado de desarrollo en el sector retail, pero a su vez se encuentra recién entrando a una etapa pico de expansión que teniendo en cuenta antecedentes como México, Rusia y Chile podría tomar unos diez años hasta alcanzar su etapa de madurez.

Curva de oportunidad del GRDI



Se evidencia que la industria retail de centros comerciales en el Perú tiene una ventana de expansión para los próximos años.

Sin embargo, existe poca o nula información disponible sobre la proyección del ritmo de expansión de centros comerciales en números concretos. Paul Lira, director de estándares crediticios de Equilibrium (Gestión, 2017) estimó que para el 2025 debería llegarse a 223 centros comerciales. Por otro lado; Carlos Betancourt, director ejecutivo de la asociación de centros comerciales de Colombia, estimó que Perú tendría 320 malls al 2026 (Diario La República – Colombia, 2016).

Teniendo en cuenta la divergencia de opiniones, y a fin de estimar la proyección del crecimiento de ventas por centros comerciales de manera realista, se ha tenido en cuenta el promedio histórico de los tres últimos años (representativos para Cineplanet) de las ventas de centros comerciales, la cual ha sido de 7.10%. Además, con el propósito de contar con una proyección de ventas de centros comerciales en el Perú en base a indicadores macroeconómicos del país también se hicieron cuatro análisis de regresión con el programa EViews 9 con las siguientes variables.

Donde las variables son:

- 1) Ventasc: crecimiento de ventas de centros comerciales (Fuente: ACCEP)
- 2) PBIGlobal: crecimiento de pbi del Peru (Fuente: BCRP)
- 3) PBIServicios: crecimiento del pbi de servicios del Peru (Fuente: BCRP)
- 4) Ingresoprom: crecimiento del ingreso promedio proveniente del trabajo (Fuente: INEI)

Los resultados se muestran a continuación:

Análisis de regresión para proyección de ventas de centros comerciales

Dependent Variable: VENTASCC
Method: Least Squares
Date: 08/22/18 Time: 21:26
Sample (adjusted): 2008 2016
Included observations: 9 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBISERVICIOS	3.276072	0.354877	9.231582	0.0000
R-squared	0.585241	Mean dependent var		0.194078
Adjusted R-squared	0.585241	S.D. dependent var		0.105142
S.E. of regression	0.067714	Akaike info criterion		-2.442622
Sum squared resid	0.036681	Schwarz criterion		-2.420708
Log likelihood	11.99180	Hannan-Quinn criter.		-2.489912
Durbin-Watson stat	1.715640			

Dependent Variable: VENTASCC
Method: Least Squares
Date: 08/22/18 Time: 22:07
Sample (adjusted): 2008 2016
Included observations: 9 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIGLOBAL	2.204290	0.627709	3.511643	0.0098
PBIGLOBAL(-1)	1.497367	0.575728	2.600823	0.0354
R-squared	0.652671	Mean dependent var		0.194078
Adjusted R-squared	0.603052	S.D. dependent var		0.105142
S.E. of regression	0.066244	Akaike info criterion		-2.397826
Sum squared resid	0.030717	Schwarz criterion		-2.353998
Log likelihood	12.79022	Hannan-Quinn criter.		-2.492406
Durbin-Watson stat	1.735379			

Dependent Variable: VENTASCC
Method: Least Squares
Date: 08/22/18 Time: 21:24
Sample (adjusted): 2008 2016
Included observations: 9 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIGLOBAL	3.498637	0.501789	6.972325	0.0001
R-squared	0.317038	Mean dependent var		0.194078
Adjusted R-squared	0.317038	S.D. dependent var		0.105142
S.E. of regression	0.086891	Akaike info criterion		-1.943881
Sum squared resid	0.060401	Schwarz criterion		-1.921968
Log likelihood	9.747466	Hannan-Quinn criter.		-1.991171
Durbin-Watson stat	2.361595			

Dependent Variable: VENTASCC
Method: Least Squares
Date: 08/29/18 Time: 20:50
Sample (adjusted): 2008 2016
Included observations: 9 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
PBIGLOBAL	1.963604	0.711692	2.759066	0.0281
INGRESOPROM	1.603930	0.625327	2.564943	0.0373
R-squared	0.647930	Mean dependent var		0.194078
Adjusted R-squared	0.597634	S.D. dependent var		0.105142
S.E. of regression	0.066694	Akaike info criterion		-2.384269
Sum squared resid	0.031137	Schwarz criterion		-2.340441
Log likelihood	12.72921	Hannan-Quinn criter.		-2.478849
Durbin-Watson stat	0.842512			

Fuente: INEI, BCRP
Elaboración: Propia

Por tanto, la proyección de ventas de centros comerciales tiene en cuenta: (a) promedio histórico de los tres últimos años, (b) regresión con base en el crecimiento del pbi (c) regresión con base al crecimiento pbi de servicios (d) regresión con base al crecimiento del pbi y pbi (-1) y (e) regresión con base al crecimiento pbi y crecimiento del ingreso promedio de las personas.

Una vez determinada las proyecciones de ventas, y asumiendo, que las ratios de: ventas anuales promedio por m2 de centro comercial (ajustado por inflación de 2.7% anual) y área promedio de centro comercial se mantendrán iguales en los próximos años y con las limitaciones que el modelo completo tiene al asumir promedios históricos para algunas variables, puede estimarse la cantidad de centros comerciales que podrían satisfacer el nivel de ventas proyectado.

Estimación de variables como crecimiento de PBI y PBI Servicios han tenido en cuenta data histórica y publicaciones del BCRP, el crecimiento de ingresos promedio de las personas ha tenido en cuenta el promedio histórico de los tres últimos años.

Asimismo, también se ha tenido en cuenta que al final de aproximadamente diez años la tasa de crecimiento de ventas de centros comerciales probablemente haya alcanzado su madurez, considerando para esta etapa una tasa de 7.14% (promedio histórico de los tres últimos años) ajustado las proyecciones de regresión para alcanzar dicho nivel.

Proyección de número de locales de centros comerciales 2018-2027

Paso	Descripción	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
	<i>Datos Históricos y Proyecciones</i>										
	PBI (% crecimiento)	3.64%	4.26%	4.47%	4.96%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%	4.00%
	PBI Servicios (% crecimiento)	3.85%	4.83%	5.22%	5.54%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%	4.50%
	Ingresos promedio provenientes del trabajo (% crecimiento)	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%	4.36%
	FACTOR					90%	81.00%	72.90%	65.61%	59.05%	53.14%
	<i>Estimaciones y Proyecciones</i>										
I	(1) Ventas C.C. (Base histórica) (% Crecimiento)	7.10%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%
I	(2) Ventas C.C. (PBI) (% Crecimiento)	12.75%	14.90%	15.63%	17.35%	12.60%	11.34%	10.20%	9.18%	8.26%	7.44%
I	(3) Ventas C.C. (PBI Servicios) (% Crecimiento)	12.60%	15.81%	17.12%	18.16%	13.27%	11.94%	10.75%	9.67%	8.71%	7.83%
I	(4) Ventas C.C. (PBI y PBI (-1)) (% Crecimiento)	11.72%	14.84%	16.22%	17.62%	14.62%	11.99%	10.79%	9.71%	8.74%	7.87%
I	(5) Ventas C.C. (PBI e Ingreso Prom)	14.16%	15.36%	15.77%	16.74%	13.37%	12.03%	10.83%	9.75%	8.77%	7.89%
II	(1) Ventas C.C. (Base histórica) (% Crecimiento)	27469	29420	31510	33749	36111	38639	41343	44238	47334	50648
II	(2) Ventas C.C. (PBI) (% Crecimiento)	28918	33226	38420	45086	50764	56519	62285	68004	73623	79099
II	(3) Ventas C.C. (PBI Servicios) (% Crecimiento)	28879	33446	39170	46284	52424	58685	64992	71278	77483	83553
II	(4) Ventas C.C. (PBI y PBI (-1)) (% Crecimiento)	28655	32908	38247	44987	51563	57747	63981	70196	76334	82340
II	(5) Ventas C.C. (PBI e Ingreso promedio)	29278	33775	39102	45646	51748	57974	64251	70512	76697	82751

	<i>Ratio ventas/m2 construido (ajustado por inflación)</i>	<i>9,314.34</i>	<i>9,565.83</i>	<i>9,824.11</i>	<i>10,089.36</i>	<i>10,361.77</i>	<i>10,641.54</i>	<i>10,928.86</i>	<i>11,223.94</i>	<i>11,526.99</i>	<i>11,838.21</i>
III	(1) Área arrendable proyectada (miles de m2)	2949	3076	3207	3345	3485	3631	3783	3941	4106	4278
III	(2) Área arrendable proyectada (miles de m2)	3105	3473	3911	4469	4899	5311	5699	6059	6387	6682
III	(3) Área arrendable proyectada (miles de m2)	3100	3496	3987	4587	5059	5515	5947	6351	6722	7058
III	(4) Área arrendable proyectada (miles de m2)	3076	3440	3893	4459	4976	5427	5854	6254	6622	6955
III	(5) Área arrendable proyectada (miles de m2)	3143	3531	3980	4524	4994	5448	5879	6282	6654	6990
	<i>Ratio Área promedio C.C. (Proyección estimada)</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>	<i>34,589.18</i>
IV	(1) Numero de C.C.	85	89	93	97	101	105	109	114	119	124
IV	(2) Numero de C.C.	90	100	113	129	142	154	165	175	185	193
IV	(3) Numero de C.C.	90	101	115	133	146	159	172	184	194	204
IV	(4) Numero de C.C.	89	99	113	129	144	157	169	181	191	201
IV	(5) Numero de C.C.	91	102	115	131	144	158	170	182	192	202
IV	Numero de C.C.	89	98	110	124	135	146	157	167	176	185

4.2 Expansión de locales de Cineplanet:

La cantidad de locales de Cineplanet se ha estimado en función del porcentaje histórico de presencia en centros comerciales; el mismo que se ha mantenido alrededor del 35%.

Proyección de locales de Cineplanet 2018-2027

Paso	Descripción	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
V	Presencia Cineplanet en C.C. (%)	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%	35%
V	Locales Cineplanet	32	35	39	44	48	52	56	60	63	66
V	Locales Cineplanet Stand Alone (2017)	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4
V	Locales Cineplanet Otros (2017)	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3
V	Total locales Cineplanet	39	42	46	51	55	59	63	67	70	73

Anexo 3. Análisis de riesgos

A continuación, se brinda el detalle de cada uno de los riesgos detallados en la matriz de riesgos de Cineplanet:

- **Riesgo de la industria:** influencia por la exhibición de películas; factores como la calidad, cantidad y el *timing* de las películas quedan fuera del control de Cineplanet.
- **Riesgo operacional:** la fuerte afluencia de público, más aún en un espacio cerrado, como la sala de cine, implica tener altos estándares de seguridad a fin de evitar daños que puedan repercutir en la clausura de un local indeterminadamente, como ocurrió en el caso del incendio de UVK Larcomar en noviembre de 2016, con una denuncia penal de la fiscalía por la muerte de cuatro personas. Este tipo de riesgo puede generar también una mala imagen institucional y el temor del público de acceder a las salas de Cineplanet.
- **Riesgos de expectativas económicas:** los ingresos de Cineplanet dependen del aumento del desarrollo de la economía y de los ingresos de las familias, ya que una coyuntura de bajo crecimiento será fácilmente reemplazada por productos de primera necesidad como alimentos, salud, educación entre otros.
- **Riesgo de proveedor:** la exclusividad de los cines para la exhibición de películas frente a las televisoras y los servicios de cable por la modalidad *pay per view* se han venido reduciendo en muchos casos, lo que en el futuro podría afectar los ingresos de la cadena si la reducción en el tiempo se siguiera acortando, ya que los clientes de Cineplanet podrían preferir esperar. Además, Hollywood o los grandes proveedores podrían producir menor cantidad de películas o de menor calidad, por lo que podría, aunque es muy remoto que ocurre, afectar los ingresos de la compañía.
- **Riesgo regulatorio:** instituciones como el Indecopi, el Indeci o el Ministerio de Cultura representan un riesgo importante en la medida que se impongan restricciones, multas o cese de funciones. El ejemplo más claro fue lo sucedido en 2018 con el Indecopi, que prohibió restringir el ingreso de comestibles o bebidas de similares características que vende Cineplanet.

- **Riesgo de coyuntura internacional:** de considerarse la posibilidad de una crisis a nivel internacional, se podría iniciar un periodo de recesión global. En ese caso, el inversionista debe considerar que se podrían ver afectadas las expectativas de crecimiento de la economía peruana y de los sectores que la conforman. Ello podría afectar los ingresos de Cineplanet (el emisor). Por ende, el inversionista debería considerar que una alteración en la situación económica internacional podría afectar los niveles de consumo a todo nivel en el país.
- **Riesgo macroeconómico:** al igual que la gran parte de empresas en el Perú, los resultados de Cineplanet podrían verse afectados por una estabilidad económica peruana. Los factores macroeconómicos, como los índices de inflación, el PBI, el saldo de la balanza de pagos, las tasas de interés, la inversión y el ahorro, el consumo, el gasto, entre otras variables, podrían afectar el avance de la economía peruana y, en consecuencia, los resultados de Cineplanet, medido a través de sus ingresos.

Riesgo País: el Perú mantiene una clasificación estable de grado de inversión de acuerdo con las tres principales agencias del mundo: Standar & Poor's, Moody's Investor Service y Fitch Ratings con calificaciones de BBB+, Baa2 y BBB+ respectivamente. No obstante, esta estabilidad económica podría alterarse, así como la posibilidad de que un gobierno futuro modifique el rumbo de la política económica de manera que perjudique la estabilidad del emisor (Cineplanet), que realiza sus operaciones en el Perú y, por lo cual, está sujeto a cambios de orden, social y económico, tales como expropiaciones, conflictos armados y restricciones de proyectos de infraestructura.

- **Riesgo de conflicto social:** en décadas pasadas, el Perú experimentó niveles significativos de terrorismo, con los cuales se perdieron muchas vidas humanas y perjudicó significativamente un país desde finales de la década de 1980 hasta inicios de la de 1990. Pese a que el terrorismo fue suprimido con éxito, no se tiene plena garantía de que no vuelva a resurgir, lo cual afectaría las actividades de Cineplanet.

Anexo 4. Valorización

1. Costo de oportunidad del accionista (CAPM)

El COK será calculado a través del modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model, por sus siglas en inglés), el cual permite entender una adecuada estimación entre el desempeño esperado por parte de la empresa, así como los riesgos sistémicos y no sistémicos a los cuales Cineplanet estaría expuesto. Se considerará un periodo de crecimiento de diez años y, luego, uno perpetuo, bajo el supuesto de que el COK (que deberá ser ajustado por inflación para ser usado en soles) correspondiente a cada fase de su crecimiento será el mismo.

Para reflejar el costo de oportunidad que más se asemeje a la realidad del accionista de Cineplanet, se consideran supuestos que permiten reflejar la situación de la empresa en cada fase de su crecimiento, así como la del mercado en el que se desempeñan las empresas comparables a Cineplanet (índice S&P 500) de la forma más acertada posible (siempre con un margen de error), al cierre del año 2017.

Estas variables y sus respectivos supuestos son los siguientes:

- **Tasa impositiva**

Se está considerando la tasa efectiva de 35,14%, como estándar promedio para tomarse en cuenta en los periodos de proyección hasta la perpetuidad. Se incluye la participación de los trabajadores.

- **Tasa libre de riesgo**

Se considera como activo libre de riesgo a un bono de tesoro estadounidense (Treasury Bond) a diez años, cuyo rendimiento al cierre de 2017 fue 2,41%. Se consideran tales características del bono por ser un activo seguro y cubrir un plazo de tiempo equivalente aproximadamente a dos ciclos económicos de cinco años.

- **El Coeficiente Beta**

El Coeficiente Beta es una medida de sensibilidad que refleja si Cineplanet se encuentra por encima o por debajo del riesgo y rentabilidad (ya que, a medida que se asume más riesgo, se espera mayor rentabilidad) que está otorgando el mercado en el que la empresa se desempeña. En esta oportunidad, se puede interpretar de manera positiva que el Coeficiente Beta de Cineplanet se encuentre por debajo del de mercado, debido a que ello refleja un riesgo considerablemente menor al del mercado.

Se debe tomar en cuenta que la operación de Cineplanet se basa completamente en el mercado de entretenimiento. Por ello, se busca un solo Beta que refleje el desempeño de la empresa en este mercado. Para hallar el Coeficiente Beta, se siguió un método elegido por ser capaz de reflejar lo mejor posible la relación de rentabilidad y riesgo entre la empresa y el mercado. Así, este método tomó como referencia el Coeficiente Beta de otros participantes de la industria, considerados como referentes o *benchmarks* para Cineplanet. Su coeficiente Beta fue desapalancado de acuerdo con las características de cada empresa (deuda, patrimonio y tasa impositiva). Se tomó un promedio simple de estos coeficientes Beta desapalancados y, luego, se reapalancó considerando las características de Cineplanet. Así, se obtuvo lo siguiente:

Bottom up Beta

Bolsa	Nombre Empresa	Beta cinco años/mensual	R2	Beta 2 años/semanal	R2	Tasa impositiva (Damodaran /Entertainment)	Beta desapalancado dos años	Beta desapalancado promedio	Beta reapalancado Cineplex
NYSE	Cinemark	1.128	0.278	1.245	0.260	30.83%	0.62	0.65	1.28
NYSE	AMC	1.267	0.153	1.626	0.161	30.83%	0.63		
NYSE	Marcus	0.824	0.090	1.083	0.210	30.83%	0.71		

Fuente: Bloomberg Business, 2018; Damodaran 2018a, 2018b, 2018c.

Elaboración: Propia.

Se busco representar de la manera más apropiada posible la estructura de capital de largo plazo de la industria de exhibición de cines. De las empresas consideradas como múltiples comparables solo Cinemark presenta en sus estados financieros utilidades netas estables positivas (Marcus presenta negativas), sin grandes cambios en CAPEX (como AMC), ni cambios bruscos de la estructura de capital de la empresa. Se ha considerado por tanto esta estructura de capital como la que refleja mejor el D/E ($D/E = 1.48$) de la industria a largo plazo, y de Cineplanet, con el cual se reapalancará el Beta desapalancado.

El resultado indica que el coeficiente Beta que se considerará para el COK de la presente valorización es 1.28.

- **Retorno de mercado**

El retorno de mercado considera un promedio geométrico (se da importancia a todas las variables y se evita sesgos por eventos extremos) de la variación de precio y el porcentaje de dividendos entregados por el S&P500 desde el año 1927 hasta el año 2017.

Tasa de retorno mercado histórica

Año	Último precio S&P 500	Rm Anualizado	Dividendo	Tasa de dividendo	Rm anual	Prom. Geom. Final
1927	17.66		0.62			9.65%
1928	24.35	37.88%	1.05	5.93%	43.81%	
1929	21.45	-11.91%	0.88	3.61%	-8.30%	
2016	2238.83	9.54%	45.7	2.24%	11.77%	
2017	2673.61	19.42%	49.73	2.22%	21.64%	

Fuente: Bloomberg Business, 2018.
Elaboración: Propia.

Al considerar todo el desempeño, se espera mitigar cualquier evento extremo que se haya podido suscitar a lo largo de los años, por ejemplo, la crisis financiera generada por las hipotecas chatarra del año 2008.

- **Tasa libre de riesgo promedio**

De la misma forma, para mantener consistencia en el cálculo de la Prima de Riesgo, se considera el rendimiento del bono del tesoro estadounidense a diez años durante noventa años (1927 a 2017). El rendimiento de la tasa del bono del tesoro es calculado considerando no solo la tasa ofrecida por el bono, sino también la variación de precios. Nuevamente, para mantener una homogeneidad en los datos, se utiliza una media geométrica (ver la siguiente tabla).

Tasa de libre de riesgo histórica

Año	Bono a diez años	Rf anual	Prom. Geom. Final
1927	3.17%		4.88%
1928	3.45%	0.84%	
1929	3.36%	4.20%	
2016	2.45%	0.69%	
2017	2.41%	2.80%	

Fuente: Bloomberg Business, 2018.
Elaboración: Propia.

- **Prima de riesgo**

Finalmente, la prima de riesgo como resultado es 4,77%. Ello refleja que el mercado financiero para Cineplanet durante toda la historia del índice S&P500 tiene apetito por alto desempeño, frente a una tasa libre de riesgo que cada vez se reduce más.

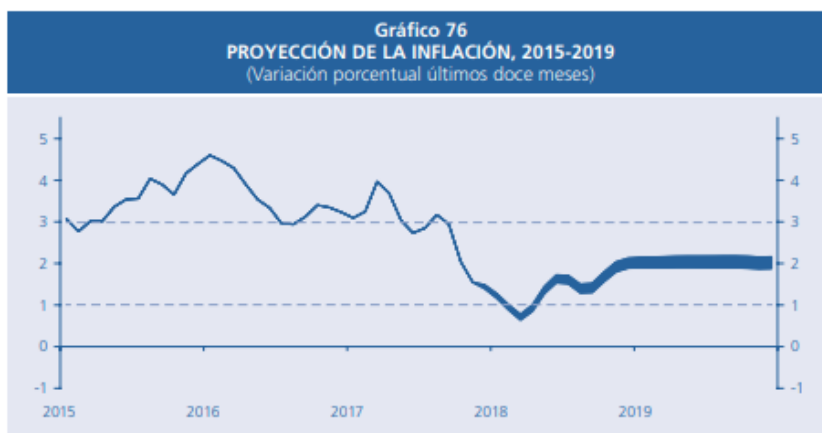
- **Riesgo país**

La prima de riesgo país ha sido calculada como el producto del EMBI (*Emerging Markets Bonds Index* o Indicador de Bonos de Mercados Emergentes) al corte de diciembre de 2017. Este último se mide en función de la diferencia del rendimiento promedio de los títulos soberanos peruanos frente al rendimiento del bono del Tesoro estadounidense; ello se multiplica por un factor Lambda, el cual está explicado por la desviación estándar de las acciones peruanas dividida entre la desviación estándar del mercado de bonos peruanos.

- **Tasa inflacionaria**

Se considera para Estados Unidos la tasa del 2% como factor inflacionario esperado a perpetuidad. La inflación a largo plazo ha sido fijada como objetivo por la Reserva Federal de Estados Unidos (FED). Sus directivos ratificaron una tasa de 2% (Stanley Fischer, vicepresidente de FED, el 22 de agosto de 2016, y Charles Evans, presidente de FED, el 27 de marzo de 2017). La inflación de Perú fue fijada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) y ratificada a través del Reporte de Inflación de diciembre de 2017 en 2% como objetivo de corto plazo. No obstante, históricamente el promedio inflacionario del año 2017 fue de 2.85%; asimismo, las encuestas de expectativas macroeconómicas publicadas por el BCRP una expectativa de 2.5%. A fin de conciliar data histórica con expectativas de expertos se ha optado por estimar una tasa inflacionaria de 2.7% para todos los casos.

Proyección meta de inflación (BCRP)



Fuente y elaboración: BCRP, 2017.

2. Proyección de ventas

Bajo la orientación del gerente comercial de Cineplanet para entender el mercado peruano a fin de proyectar las ventas; así como también del análisis de demanda potencial de centros comerciales (principal medio de expansión de los cines en la industria), se ha determinado que en 2027 Cineplanet debe tener 73 locales, como ya se explicó en la proyección de Capex. Sobre eso y el promedio de número de salas, se ha podido fijar el número de butacas, y, sobre la base del histórico de ocupabilidad, se ha determinado el número de espectadores. Ahora, los ingresos de Taquilla, Dulcería y Otros se hallaron con base en el promedio de ticket por espectador, y con ello se pudieron determinar las proyecciones de ventas por cada una de las tres clasificaciones de ingresos. La dulcería o confitería actualmente representa el 41% de las ventas y se espera que, para el próximo año, esta se reduzca al 37%, debido al comunicado de Indecopi de no restringir

el ingreso de confitería similar a la que vende el cine. Al 2027, representará el 33%, similar a la de industrias maduras como México y EE. UU.

Factores de proyección

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Butacas	29,136.00	33,147.00	42,526.00	42,387.00	47,097.00	49,980
Espectadores (miles)/año	12,693.00	13,182.00	16,182.00	20,093.00	23,722.00	24,007
Salas	156	179	232	232	252	265
Butaca/Sala	187	185	183	183	187	189
Ventas/Butaca	6.10	5.87	5.75	7.59	8.29	8.83
Ventas/Espectador	14.01	14.75	15.11	16.00	16.46	18.39
Locales	21	24	32	32	33	35
Salas/Locales	7	7	7	7	7.64	7
Taquilla/Espectador	8.07	8.54	8.53	8.89	8.83	9.84
	1.7%	5.9%	-0.1%	4.1%	-0.6%	11.4%
Ventas dulceria/Espectador	5.16	5.45	5.72	6.13	6.61	7.52
	5.0%	5.8%	4.9%	7.2%	7.8%	13.7%
Ventas otros/Espectador	0.78	0.75	0.86	0.98	1.02	1.03
	-0.8%	-3.3%	13.7%	14.6%	3.7%	1.2%
Ocupabilidad	0.44	0.40	0.38	0.47	0.50	0.48

Fuente: Memoria Cineplanet, 2017.

Elaboración: Propia.

Se observa que el número de butacas por sala se encuentra en un promedio de 185; teniendo el Capex señalado, Cineplanet conoce el número de locales y a la vez el número de salas por cada una de ellas. Ahora, multiplicando esos tres factores, se puede calcular el número total de butacas, y, finalmente por la ocupabilidad promedio de 0.48, se halla el número de espectadores. Una vez determinada esta última cifra, se multiplica por el ratio venta/espectador de cada una de las clasificaciones de ingresos, lo que permitirá determinar de una manera más detallada los ingresos futuros (ver siguiente tabla).

Ventas proyectadas (2018-2027 – miles de soles)

	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Activo Fijo										
Ingresos Totales Cineplex	468,501	523,892	574,272	650,955	728,958	794,721	862,037	937,565	1,002,006	1,085,117
Taquilla	266,902	298,154	331,672	381,438	426,697	464,700	503,522	555,464	601,981	651,195
Dulceria	173,345	193,840	206,738	227,834	255,135	278,152	301,713	318,772	330,662	358,088
Otros	28,254	31,898	35,862	41,683	47,125	51,869	56,802	63,329	69,363	75,833
Butacas	54,465	58,655	64,241	71,224	76,810	82,396	87,982	93,569	97,758	101,948
Espectadores (miles)/año	26,143	28,154	30,193	33,475	36,101	37,902	39,592	42,106	43,991	45,877
Salas	289	311	341	378	407	437	466	496	518	541
Butaca/Sala	189	189	189	189	189	189	189	189	189	189
Ventas/Butaca	8.60	8.93	8.94	9.14	9.49	9.65	9.80	10.02	10.25	10.64
Ventas/Espectador	17.92	18.61	19.02	19.45	20.19	20.97	21.77	22.27	22.78	23.65
Locales	39	42	46	51	55	59	63	67	70	73
Salas/Locales	7	7	7	7	7	7	7	7	7	7
	4									
Taquilla/Espectador	10.21	10.59	10.98	11.39	11.82	12.26	12.72	13.19	13.68	14.19
	3.7%									
Ventas dulceria/Espectador	8.07	8.67	9.31	10.00	10.74	11.53	12.39	13.30	14.29	15.34
	7.4%									
Ventas otros/Espectador	1.08	1.13	1.19	1.25	1.31	1.37	1.43	1.50	1.58	1.65
	4.8%									
Ocupabilidad	0.48	0.48	0.47	0.47	0.47	0.46	0.45	0.45	0.45	0.45

Fuente: Elaboración propia, 2018.

Proyección de Capex (2018-2027 – miles de soles)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027
INVERSION-LOCAL	38,358.66	35,830.29	47,773.72	59,717.15	47,773.72	47,773.72	47,773.72	47,773.72	35,830.29	35,830.29
INVERSION-REMODELACION	15,955.18	31,910.36	31,910.36	39,887.96	39,887.96	47,865.55	47,865.55	63,820.73	79,775.91	119,663.87
CAPEX	54,313.85	67,740.66	79,684.09	99,605.11	87,661.68	95,639.27	95,639.27	111,594.45	115,606.20	155,494.16

Fuente: Elaboración propia, 2018.

Según se muestra en la tabla anterior, se determinó el Capex sobre la base de nuevos locales y remodelación. Para poder realizarlo, se utilizó el histórico de Capex de los últimos cinco años en nuevos locales y remodelación. Luego, se determinó un ratio de costo por butacas; con ello y la información de tasa de retorno histórica, se halló la inversión en Capex.

Costo de inversión por butacas (miles de soles)

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
BUTACAS TOTALES	29,136	33,147	42,526	42,387	47,097	49,980	54,465
BUTACAS NUEVAS	1,905	4,011	9,379	(139)	4,710	2,883	4,485
CAPEX LOCAL NUEVO POR BUTACA	3.6	3.1	9.4		4.5	11.8	8.6
CAPEX REMODELACIÓN POR BUTACA						5.7	5.7

INVERSIÓN-LOCAL	11,943
INVERSIÓN-REMODELACIÓN	7,978


Fuente: Elaboración propia, 2018.

Comparables de los indicadores de Precio (miles de soles)

Indicador Valorización	Valores en Miles de Soles	Indicador Contable	Valores en Miles de Soles	CINEPLANET	CINEMARK (USA)	Comentarios
Valorización	858,583.05	Ventas	441,460.00	1.94	1.42	El precio de Cineplanet en base a nuestra valorización representa 1.94 veces más que las ventas, a diferencia de Cinemark que es de 1.42.
Valorización	858,583.05	Utilidad	67,583.00	12.70	19.18	El precio de Cineplanet en base a nuestra valorización representa 12.7 veces más que la utilidad, a diferencia de Cinemark que es de 19.18
Valorización	858,583.05	Flujo de caja Libre	37,869.00	22.67	63.84	El precio de Cineplanet en base a nuestra valorización representa 22.67 veces más que el Flujo de caja libre del 2017, a diferencia de Cinemark que es de 63.84

Fuente: Blommborg – resultados de la valorización

Anexo 5. Información financiera de interés

		Estado de Situación Financiera - Cineplex Real 2012 - 2017 / Projectados 2018 - 2027 - En miles de Soles					
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Activos							
Activos Corrientes							
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	10,634	8,723	27,372	37,226	19,584	18,555	
Otros Activos Financieros	0	4,175	23,470	0	0	0	
Cuentas por Cobrar Comerciales	5,283	15,473	14,500	16,395	13,998	16,654	
Cuentas por Cobrar Comerciales	2,428	3,207	7,264	9,976	6,648	10,117	
Cuentas por Cobrar a Entidades	116	213	846	63	305	138	
Otras Cuentas por Cobrar	2,739	12,053	6,390	6,356	7,045	6,399	
Inventarios	3,211	3,663	3,701	4,036	5,222	6,206	
Otros Activos no Financieros (Gastos	8,233	7,091	2,507	814	2,491	2,584	
Total Activos Corrientes Distintos	27,361	39,125	71,550	58,471	41,295	43,999	
Total Activos Corrientes	27,361	39,125	71,550	58,471	41,295	43,999	
Activos No Corrientes							
Otros Activos Financieros							
Inversiones en Subsidiarias, Negocios	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932	
Cuentas por Cobrar Comerciales	7	0	0	0	0	0	
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0	0	0	
Cuentas por Cobrar a Entidades	0	0	0	0	0	0	
Otras Cuentas por Cobrar	7	0	0	0	0	0	
Inventarios	0	0	0	0	0	0	
Propiedades, Planta y Equipo	116,706	160,917	234,253	237,392	289,764	314,425	
Activos Intangibles Distintos de la	754	628	646	775	1202	3718	
Otros Activos no Financieros (Gastos	0	0	14,490	17,212	17,816	16,059	
Total Activos No Corrientes	141,399	185,477	273,321	279,311	332,714	358,134	
TOTAL DE ACTIVOS	168,760	224,602	344,871	337,782	374,009	402,133	
Pasivos y Patrimonio							
Pasivos Corrientes							
Otros Pasivos Financieros	24,739	55,427	18,686	35,263	49,815	102,703	
Cuentas por Paqar Comerciales y	17,478	23,236	47,513	42,449	79,854	58,941	
Cuentas por Paqar Comerciales	11,189	18,772	24,442	28,901	41,847	41,119	
Cuentas por Paqar a Entidades	169	131	628	348	509	429	
Otras Cuentas por Paqar	6,120	4,333	22,443	13,200	37,498	17,393	
Otros Pasivos no Financieros	0	0	0	0	0	0	
Total de Pasivos Corrientes	42,217	78,663	66,199	77,712	129,669	161,644	
Total Pasivos Corrientes	42,217	78,663	66,199	77,712	129,669	161,644	
Pasivos No Corrientes							
Otros Pasivos Financieros	46,640	63,621	190,285	170,410	154,701	137,165	
Cuentas por Paqar Comerciales y	2,705	3,107	3,757	6,237	5,996	9,401	
Cuentas por Paqar Comerciales	0	0	0	0	0	0	
Cuentas por Paqar a Entidades	0	0	0	0	0	0	
Otras Cuentas por Paqar	0	0	0	0	0	0	
Ingresos Diferidos	2,705	3,107	3,757	6,237	5,996	9,401	
Pasivos por Impuestos Diferidos	9,999	9,095	7,367	7,071	7,850	8,495	
Otros Pasivos no Financieros	0	0	0	0	0	0	
Total Pasivos No Corrientes	59,344	75,823	201,409	183,718	168,547	155,061	
Total Pasivos	101,561	154,486	267,608	261,430	298,216	316,705	
Patrimonio							
Capital Emitido	15,912	15,912	15,912	64,498	64,498	64,498	
Otras Reservas de Capital	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229	
Resultados Acumulados	45,058	47,975	55,122	5,625	5,066	14,701	
Total Patrimonio	67,199	70,116	77,263	76,352	75,793	85,428	
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	168,760	224,602	344,871	337,782	374,009	402,133	


Fuente y elaboración: Paredes Burga y Asociados, 2017.




Estado de Situación Financiera - Cineplex
Real 2012 - 2017 / Proyectados 2018 - 2027 - En miles de

CUENTA	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F
Activos										
Activos Corrientes										
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	17,793	10,204	9,845	8,878	1,512	-9,136	-13,580	-26,327	-37,327	-39,350
Otros Activos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	22,144	25,352	27,733	30,164	33,202	35,653	38,158	41,007	43,301	45,668
Cuentas por Cobrar Comerciales	9,649	11,047	12,085	13,144	14,468	15,536	16,627	17,869	18,869	19,900
Cuentas por Cobrar a Entidades	506	579	633	689	758	814	872	937	989	1,043
Otras Cuentas por Cobrar	11,989	13,725	15,015	16,331	17,975	19,303	20,659	22,202	23,443	24,725
Inventarios	6,474	7,412	8,108	8,819	9,707	10,424	11,156	11,989	12,660	13,352
Otros Activos no Financieros (Gastos)	7,931	8,416	9,636	10,541	11,465	12,619	13,551	14,503	15,586	16,458
Total Activos Corrientes Distintos	54,341	51,384	55,322	58,402	55,886	49,560	49,285	41,172	34,219	36,127
Total Activos Corrientes	54,341	51,384	55,322	58,402	55,886	49,560	49,285	41,172	34,219	36,127
Activos No Corrientes										
Otros Activos Financieros										
Inversiones en Subsidiarias, Negocios	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932	23,932
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Cobrar a Entidades	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Cobrar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Inventarios	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	341,686	389,893	433,675	469,287	500,694	535,431	565,521	606,033	644,800	704,204
Activos Intangibles Distintos de la	3,946	4,517	4,942	5,375	5,916	6,353	6,799	7,307	7,716	8,137
Otros Activos no Financieros (Gastos)	17,029	16,968	16,685	16,894	16,849	16,810	16,851	16,837	16,832	16,840
Total Activos No Corrientes	386,593	435,310	479,234	515,488	547,391	582,526	613,103	654,108	693,280	753,113
TOTAL DE ACTIVOS	440,934	486,694	534,556	573,890	603,277	632,086	662,388	695,280	727,499	789,240
Pasivos y Patrimonio										
Pasivos Corrientes										
Otros Pasivos Financieros	47,772	51,611	50,975	56,357	59,872	61,548	54,689	55,842	56,547	57,476
Cuentas por Paqar Comerciales y	76,686	87,794	96,042	104,461	114,979	123,468	132,142	142,011	149,953	158,150
Cuentas por Paqar Comerciales	40,390	46,240	50,584	55,019	60,558	65,029	69,598	74,796	78,979	83,296
Cuentas por Paqar a Entidades	2,231	2,554	2,794	3,039	3,345	3,592	3,844	4,131	4,362	4,601
Otras Cuentas por Paqar	34,065	39,000	42,664	46,403	51,076	54,847	58,700	63,084	66,612	70,253
Otros Pasivos no Financieros	-11,490	-10,801	-130	16,939	19,256	14,441	20,951	22,349	23,241	20,621
Total de Pasivos Corrientes	112,968	128,604	146,887	177,756	194,107	199,457	207,782	220,202	229,741	236,247
Total Pasivos Corrientes	112,968	128,604	146,887	177,756	194,107	199,457	207,782	220,202	229,741	236,247
Pasivos No Corrientes										
Otros Pasivos Financieros	213,140	228,854	243,465	235,656	230,279	234,564	235,991	234,122	233,739	264,604
Cuentas por Paqar Comerciales y	9,977	11,422	12,495	13,590	14,959	16,063	17,192	18,476	19,509	20,575
Cuentas por Paqar Comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por Paqar a Entidades	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otras Cuentas por Paqar	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos Diferidos	9,977	11,422	12,495	13,590	14,959	16,063	17,192	18,476	19,509	20,575
Pasivos por Impuestos Diferidos	9,418	10,782	11,795	12,829	14,121	15,163	16,229	17,441	18,416	19,423
Otros Pasivos no Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Pasivos No Corrientes	232,535	251,058	267,755	262,076	259,358	265,790	269,411	270,039	271,664	304,602
Total Pasivos	345,503	379,662	414,642	439,832	453,465	465,247	477,193	490,240	501,405	540,849
Patrimonio										
Capital Emitido	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498
Otras Reservas de Capital	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229	6,229
Resultados Acumulados	24,704	36,305	49,186	63,331	79,084	96,112	114,467	134,313	155,367	177,664
Total Patrimonio	95,431	107,032	119,913	134,058	149,811	166,839	185,194	205,040	226,094	248,391
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	440,934	486,694	534,556	573,890	603,277	632,086	662,387	695,280	727,499	789,240

Fuente y elaboración: Paredes Burga y Asociados, 2017.

		Estado de Pérdidas y Ganancias - Cineplex Real 2012 - 2017/ Proyectados 2018 - 2027 - En miles de Soles					
CUENTA	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
Ingresos de Actividades Ordinarias	177,788	194,474	244,528	321,532	390,506	441,460	
Costo de Ventas	-115,628	-133,131	-165,267	-219,383	-257,913	-291,192	
Ganancia (Pérdida) Bruta	62,160	61,343	79,261	102,149	132,593	150,268	
Gastos de Ventas y Distribución	-3,345	-2,599	-3,298	-3,187	-4,038	-5,390	
Gastos de Administración	-10,103	-12,165	-18,509	-18,964	-22,469	-29,208	
Otros Ingresos Operativos (I) cambiar a VP			1,737	1,426	2,396	1,379	
Otros Gastos Operativos			-2,545	-1,844	-1,730		
Otras Ganancias (Pérdidas)	-262	-24					
Ganancia (Pérdida) Operativa	48,450	46,555	56,646	79,580	106,752	117,049	
Ingresos Financieros (cambiar VP)	153	389	681	812	547	533	
Gastos Financieros	-5,070	-6,726	-12,425	-15,821	-14,805	-16,565	
Diferencias de Cambio Neto	1,959	-3,470	-1,943	-1,377	-1,805	-2,721	
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	45,492	36,748	42,959	63,194	90,689	98,296	
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-14,560	-11,685	-12,506	-18,072	-26,979	-30,713	
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	30,932	25,063	30,453	45,122	63,710	67,583	
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	30,932	25,063	30,453	45,122	63,710	67,583	
Ganancias (Pérdida) por Acción:							
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:							

		Estado de Pérdidas y Ganancias - Cineplex Real 2012 - 2017/ Proyectados 2018 - 2027 - En miles de Soles									
CUENTA	2018F	2019F	2020F	2021F	2022F	2023F	2024F	2025F	2026F	2027F	
Ingresos de Actividades Ordinarias	468,501	536,365	586,756	638,191	702,450	754,312	807,304	867,598	916,120	966,200	
Costo de Ventas	-313,363	-358,755	-392,459	-426,862	-469,843	-504,531	-539,976	-580,304	-612,759	-646,255	
Ganancia (Pérdida) Bruta	155,138	177,611	194,297	211,329	232,607	249,781	267,329	287,294	303,362	319,945	
Gastos de Ventas y Distribución	-6,559	-7,509	-8,215	-8,935	-9,834	-10,560	-11,302	-12,146	-12,826	-13,527	
Gastos de Administración	-29,516	-33,791	-36,966	-40,206	-44,254	-47,522	-50,860	-54,659	-57,716	-60,871	
Otros Ingresos Operativos (I) cambiar a VP	1,463	1,675	1,833	1,994	2,194	2,356	2,522	2,710	2,862	3,018	
Otros Gastos Operativos	-1,874	-2,145	-2,347	-2,553	-2,810	-3,017	-3,229	-3,470	-3,664	-3,865	
Otras Ganancias (Pérdidas)											
Ganancia (Pérdida) Operativa	118,653	135,840	148,602	161,629	177,903	191,038	204,459	219,729	232,018	244,701	
Ingresos Financieros (cambiar VP)	628	1,066	1,178	1,290	1,403	1,515	1,627	1,739	1,823	1,936	
Gastos Financieros	-14,904	-15,524	-15,449	-15,611	-15,372	-15,489	-15,480	-15,488	-15,457	-15,479	
Diferencias de Cambio Neto	-1,560	-2,146	-1,925	-1,922	-2,013	-2,048	-1,936	-1,998	-1,974	-1,982	
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	102,818	119,237	132,406	145,387	161,921	175,016	188,670	203,982	216,410	229,176	
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-36,130	-41,900	-46,527	-51,089	-56,899	-61,501	-66,299	-71,679	-76,046	-80,532	
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones Continuas	66,688	77,337	85,879	94,298	105,022	113,515	122,371	132,303	140,363	148,644	
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	66,688	77,337	85,879	94,298	105,022	113,515	122,371	132,303	140,363	148,644	
Ganancias (Pérdida) por Acción:											
Ganancias (Pérdida) Básica por Acción:											

Fuente y elaboración: Paredes Burga y Asociados, 2017.

Nota biográfica

Joseph Machi Chávez Pereira

Nació en Lima el 17 de mayo de 1988. Es licenciado en Administración de Negocios Internacionales por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Actualmente, es socio fundador de Acc Venture Capital.

Diana Karina Celis Paira

Nació en Lima el 7 de abril de 1988. Es contadora pública colegiada de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Actualmente, labora en Química Suiza Industrial como supervisora de Tesorería.

César Alexander Revolledo Quinto

Nació en Lima el 1 de mayo de 1985. Es ingeniero civil egresado de la Pontificia Universidad Católica del Perú. Cuenta con un MBA en Centrum Católica. Actualmente, desempeña el cargo de gerente de Finanzas del Grupo CR.