



“VALORACIÓN DE INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A.”

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

Presentado por

Sr. César Eliazar Romero Alvarez

Asesor: Profesor Jorge Eduardo Lladó Márquez

2018

Resumen ejecutivo

Intradevco Industrial S.A. es una empresa peruana constituida en setiembre de 1949. La compañía y sus subsidiarias tienen como objetivo principal dedicarse a la fabricación y distribución de todo tipo de productos de limpieza, desinfección, aseo personal y similares, en sus respectivos mercados locales y extranjeros como Ecuador, Venezuela, Bolivia, Chile, Argentina y Uruguay.

La compañía ha crecido desde el 2008 a tasas de 17,5% anual, durante los años que no presentaron crisis, lo que le ha permitido pasar de una facturación de S/ 288 millones en 2008 a S/ 653 millones al cierre de 2016. En ese sentido, en los últimos 4 años, los ingresos de Intradevco han crecido alrededor de 3,9 veces el crecimiento que ha experimentado el PBI del Perú, gracias a su estrategia de productos de calidad a bajos precios. Realizó el 76,5% de sus ventas en el mercado local por S/ 502 millones; sus ventas al exterior fueron alrededor de S/ 145 millones, las de Ecuador fueron de S/ 73 millones en 2016.

Intradevco ha tenido un margen EBITDA de 12,5% en promedio entre los años 2008 y 2012, el cual a partir del 2013 ha venido incrementándose hasta 18,8% en el 2016. En cuanto a sus comparables, empresas como Clorox, Kimberly-Clark y Procter & Gamble presentan un EBITDA similar al alcanzado por Intradevco.

La compañía, al cierre del 2016, tiene una deuda financiera de S/ 201,4 millones, que incluye líneas de capital de trabajo, *leasing* y préstamos de largo plazo.

Finalmente, se valorizó a Intradevco bajo el método de Flujos de Caja Descontados (FCD), en donde se consideró un costo de oportunidad de capital (WACC) de 8,6% y una tasa de crecimiento de 4,5% en promedio para los 5 primeros años, para luego disminuir hasta una tasa a perpetuidad de 3,7% del 2026 en adelante y un margen EBITDA como el alcanzado en 2016. Como resultado se obtuvo un valor del patrimonio económico de S/ 913,30 millones y un precio de cada acción común en S/ 3,46 y cada acción de inversión en S/ 2,22.

Con el fin de contrastar los resultados, se valorizó a la compañía a través de la metodología de múltiplos comparables mediante dos enfoques adicionales: múltiplos de cotizaciones comparables y transacciones, obteniendo un valor del patrimonio económico de S/ 1.344,86 millones y S/ 1.180,90 millones, respectivamente.

Índice de contenidos

| | |
|---|-----------|
| Índice de tablas..... | vi |
| Índice de gráficos | vii |
| Índice de anexos | viii |
| | |
| Capítulo I. Introducción..... | 1 |
| | |
| Capítulo II. Descripción del negocio..... | 3 |
| 1. Antecedentes del negocio..... | 3 |
| 2. Descripción del negocio actual | 4 |
| 3. Visión y misión | 4 |
| 4. Plantas | 5 |
| 5. Distribución..... | 5 |
| 6. Líneas del negocio | 6 |
| 6.1. Limpieza del hogar..... | 6 |
| 6.2. Cuidado personal..... | 6 |
| 6.3. Farma (OTC)..... | 6 |
| 6.4. Otros..... | 7 |
| 6.5. Mercado externo | 7 |
| 7. Accionistas | 7 |
| 8. Inversiones en subsidiarias..... | 7 |
| 9. Capital social y cotización bursátil | 8 |
| 10. Gobierno corporativo | 9 |
| 11. Responsabilidad social empresarial | 10 |
| | |
| Capítulo III. Análisis de la industria | 11 |
| 1. Industria <i>retail</i> | 11 |
| 2. Competencia..... | 12 |
| 3. Las 5 fuerzas de Porter de la industria | 13 |
| 3.1. Rivalidad entre competidores..... | 13 |
| 3.2. Amenaza de entrada de nuevos competidores..... | 13 |

| | |
|---|-----------|
| 3.3. Amenaza de ingreso de productos sustitutos..... | 13 |
| 3.4. Poder de negociación de los proveedores | 14 |
| 3.5. Poder de negociación de los consumidores..... | 14 |
| 4. Participación en el mercado | 15 |
| 5. Análisis FODA de la compañía..... | 16 |
| | |
| Capítulo IV. Análisis financiero..... | 17 |
| 1. Estado de resultados | 17 |
| 1.1. Ventas..... | 17 |
| 1.2. Margen bruto..... | 19 |
| 1.3. Gastos operativos | 20 |
| 1.4. Margen EBITDA, utilidad neta, ROA y ROE | 20 |
| 2. Balance general | 22 |
| 2.1. Activo..... | 22 |
| 2.2. Pasivo corriente..... | 22 |
| 2.3. Deuda financiera | 23 |
| 2.4. Estructura deuda/capital | 24 |
| 2.5. Análisis de liquidez..... | 24 |
| 2.6. Ciclo de conversión de caja y capital de trabajo | 25 |
| | |
| Capítulo V. Análisis de riesgos..... | 26 |
| 1. Riesgo de tasa de interés (A)..... | 26 |
| 2. Riesgo crediticio (B) | 26 |
| 3. Riesgo de liquidez (C)..... | 26 |
| 4. Riesgo de tipo de cambio (D)..... | 27 |
| 5. Riesgo de gestión de capital (E)..... | 27 |
| | |
| Capítulo VI. Supuesto de valorización..... | 28 |
| 1. Supuestos de valorización..... | 28 |
| 2. Tasa de descuento | 29 |
| | |
| Capítulo VII. Resultados de la valorización | 31 |

| | |
|---|-----------|
| Capítulo VIII. Sensibilización de resultados | 33 |
| 1. Sensibilización 1: Tasa de crecimiento de ventas locales | 33 |
| 2. Sensibilización 2: Ratio de los costos de ventas | 33 |
| 3. Sensibilización 3: Gastos administrativos | 34 |
| 4. Sensibilización 4: Tasa de descuento | 34 |
| | |
| Capítulo IX. Valorización por múltiplos de mercado | 36 |
| 1. Método de cotizaciones comparables..... | 36 |
| 2. Método de transacciones comparables..... | 37 |
| | |
| Conclusiones y recomendaciones | 39 |
| 1. Conclusiones | 39 |
| 2. Recomendaciones..... | 39 |
| | |
| Bibliografía | 41 |
| Anexos | 43 |
| Nota biográfica | 52 |

Índice de tablas

| | | |
|-----------|---|----|
| Tabla 1. | Estructura accionaria | 7 |
| Tabla 2. | Inversiones en subsidiarias | 8 |
| Tabla 3. | Análisis FODA | 16 |
| Tabla 4. | Distribución de los ingresos (millones de soles) | 18 |
| Tabla 5. | Utilidad bruta (millones de soles) y margen bruto | 19 |
| Tabla 6. | Margen EBITDA | 21 |
| Tabla 7. | Utilidad neta, ROA y ROE..... | 21 |
| Tabla 8. | Deuda financiera (millones de soles)..... | 23 |
| Tabla 9. | Tasas de interés por préstamo..... | 23 |
| Tabla 10. | Matriz de riesgo..... | 27 |
| Tabla 11. | Supuesto de proyección..... | 28 |
| Tabla 12. | Supuesto de la tasa de descuento..... | 29 |
| Tabla 13. | Sensibilización de la tasa de descuento | 30 |
| Tabla 14. | Resultado de la valorización..... | 31 |
| Tabla 15. | Acciones comunes y acciones de inversión..... | 32 |
| Tabla 16. | Resultados de la sensibilidad 1 | 33 |
| Tabla 17. | Resultados de la sensibilidad 2..... | 34 |
| Tabla 18. | Resultados de la sensibilidad 3..... | 34 |
| Tabla 19. | Resultados de la sensibilidad 4..... | 35 |
| Tabla 20. | Múltiplos de cotizaciones comparables..... | 36 |
| Tabla 21. | Resultados de la valorización | 36 |
| Tabla 22. | Múltiplos de transacciones comparables | 37 |
| Tabla 23. | Resultados de la valorización | 38 |

Índice de gráficos

| | | |
|-------------|---|----|
| Gráfico 1. | Evolución de cotización y volumen de la acción INTINDI1 | 9 |
| Gráfico 2. | Gastos por hogar (US\$ miles de millones)..... | 11 |
| Gráfico 3. | Evolución de las ventas de participantes del mercado..... | 12 |
| Gráfico 4. | Las 5 fuerzas de Porter | 14 |
| Gráfico 5. | Participación estimada en el mercado según categoría..... | 15 |
| Gráfico 6. | Ventas (millones de soles) y crecimiento de ventas | 17 |
| Gráfico 7. | Ventas (millones de soles) y crecimiento de ventas | 19 |
| Gráfico 8. | Gastos administrativos y ventas/ingresos | 20 |
| Gráfico 9. | Nueva deuda/amortizaciones (millones de soles)..... | 24 |
| Gráfico 10. | Ratios de liquidez | 25 |
| Gráfico 11. | Ciclo de conversión de caja (días)..... | 25 |
| Gráfico 12. | Resumen de sensibilización (millones de soles)..... | 35 |

Índice de anexos

| | | |
|-----------|--|----|
| Anexo 1. | Directores de la empresa..... | 44 |
| Anexo 2. | Gerentes de la empresa | 44 |
| Anexo 3. | Marcas | 44 |
| Anexo 4. | Plantas industriales en Lurín..... | 45 |
| Anexo 5. | Estados financieros históricos | 47 |
| Anexo 6. | Márgenes y ratios | 47 |
| Anexo 7. | Ratios de capital de trabajo..... | 48 |
| Anexo 8. | Cálculo de tasa de descuento | 48 |
| Anexo 9. | Estados financieros proyectados..... | 49 |
| Anexo 10. | Márgenes y ratios proyectados | 50 |
| Anexo 11. | Tasas de crecimiento proyectadas | 50 |
| Anexo 12. | Proyección de ingresos | 50 |
| Anexo 13. | Capital de trabajo proyectado | 50 |
| Anexo 14. | Activo fijo y depreciación | 51 |
| Anexo 15. | Flujo de caja | 51 |

Capítulo I. Introducción

Intradevco es una compañía peruana que desde hace más de diez años ha experimentado un crecimiento significativo. Se considera que ni el mercado ni los agentes que lo conforman le han prestado mayor atención.

El principal accionista de la compañía es la empresa Tecnología Aplicada S.A., con domicilio en Tórtola Islas Vírgenes Británicas.

En cuanto a los principios de gobierno corporativo, la empresa ha desarrollado los cinco pilares que conforman el código de buen gobierno: derecho de los accionistas, junta general, el directorio y la gerencia, riesgo y cumplimiento, y la transparencia de la información.

Respecto de las prácticas de responsabilidad social empresarial, la compañía se muestra ante el mercado como una empresa respetuosa de su entorno, procurando minimizar los impactos negativos sobre el medio ambiente y la población.

El objetivo del presente trabajo es analizar la estructura de la compañía y sus oportunidades para el futuro, y reflejar ello en la estimación del valor intrínseco de sus acciones sobre la base de información pública y de mercado. Asimismo, el trabajo tiene un componente adicional: tratar de eliminar del análisis cualquier efecto especulativo, ya que al ser una cotización poco líquida no se cuenta con un precio de mercado como punto de comparación.

Intradevco es una empresa que tiene como objetivo dedicarse a la fabricación y distribución de todo tipo de productos de limpieza, desinfección, aseo personal y similares, en sus respectivos mercados locales y extranjeros como Ecuador, Venezuela, Bolivia, Chile, Argentina y Uruguay.

Otro detalle importante es el crecimiento que ha experimentado en los últimos 4 años, que ha sido en promedio igual a 3,9 veces el crecimiento que experimentó la economía nacional en cada año, medido a través del crecimiento del PBI real. En ese sentido, se ha efectuado esta valorización sobre la base de información macroeconómica, proyecciones oficiales e información histórica de la compañía, considerando que mantendrá el mismo comportamiento en su estructura operativa, tendiendo en el largo plazo a crecer al ritmo del PBI.

El informe tiene la siguiente estructura: en el capítulo II se presenta una breve descripción del negocio actual, capital humano, organización, líneas de negocio, marcas, gobierno corporativo, accionariado, inversiones en subsidiarias y responsabilidad social. En el capítulo III se efectúa un análisis de la industria donde se desenvuelve Intradevco y sus competidores. En el capítulo IV se realiza un análisis financiero de la compañía. En el capítulo V se exponen los principales riesgos a los que está expuesta la compañía. En el capítulo VI se explican los supuestos detrás de la proyección. En el capítulo VII se hallan los resultados de la valorización mediante la metodología de flujo de caja descontado. En el capítulo VIII se presentan los resultados de la valorización por la metodología de múltiplos y, finalmente, las conclusiones.

Capítulo II. Descripción del negocio

1. Antecedentes del negocio

Intradevco Industrial S.A. (en adelante Intradevco) se constituyó como una sociedad anónima e inició sus operaciones en 1949. El actual presidente del directorio es el Sr. Rafael Arosemena (ver anexos 1 y 2).

La empresa fue fundada por Thomas Fox, quien se asoció en Perú con Frank de Freire, para dedicarse a la producción bajo licencia de los productos de limpieza para el hogar SC Johnson & Son. Quince años después obtuvieron la licencia para la fabricación del betún Kiwi. También inauguraron su división electrónica con la marca japonesa de televisiones y radios JVC, e incursionaron en la extracción de oro.

Aun con la diversidad de actividades y la experiencia con la que contaba la empresa, los cambios políticos y económicos ocurridos en el país entre finales de la década de 1970 e inicios de la década de 1980 obligaron a reducir sus operaciones a un 10%, cerrando sus divisiones electrónicas y de oro.

En 1992, la compañía cambió de accionistas y se realizó la compra de la marca Sapolio de Procter & Gamble; en el año 2000, la compañía SC Johnson & Son terminó sorpresivamente el contrato de producción, el cual representaba más del 80% de la facturación total.

En este contexto, la gerencia general decidió hacer uso de la marca Sapolio y dedicarse a la elaboración de otros productos de limpieza del hogar como detergentes en pasta y líquidos para el lavado de vajilla, detergente en polvo para el lavado de ropa doméstica e industrial, ceras para pisos, desinfectantes, entre otros. Su estrategia de mercado es presentarse con productos de alta calidad y bajo precio.

En el aspecto productivo, la estrategia que implementó la compañía ha sido la de integrar verticalmente la mayor parte de sus procesos, realizando inversiones para autoabastecerse de envases y materias primas, con la finalidad de reducir costos y lograr mejorar sus precios frente a la competencia.

Entre el 2006 y 2008, la compañía adquirió operaciones en Chile, Uruguay y Ecuador, lo que le permite expandir su operación y convertirse en una compañía regional, permitiéndose mayores volúmenes de producción, con la finalidad de adquirir una masa crítica.

2. Descripción del negocio actual

La compañía tiene como objeto principal la fabricación y comercialización de productos para limpieza del hogar como detergentes, lavavajillas, betún, ceras, insecticidas, ambientadores, lejía, limpiadores, pulidores, lustra muebles, auxiliares de lavandería, desinfectantes, suavizantes de ropa, limpiametales, entre otros, y productos para el cuidado personal como cremas y enjuagues dentales, desodorantes, jabones de tocador, shampoos, cremas de afeitado, repelentes, protectores solares, medicamentos de venta libre, entre otros.

Asimismo, tiene el permiso y es dueña de las marcas Sapolio, Patito, Dento, Aval, Geomen, entre otras (ver anexo 3). Es a través de estas marcas que comercializa alrededor del 80% de sus ventas.

En 2016, la compañía realizó el 76,46% de sus ventas en el mercado local y el 23,02% en el exterior. Su principal mercado es Ecuador, seguido de Bolivia. Actualmente, la compañía exporta a 30 países.

Sus principales marcas, como Sapolio, Dento y Aval, han sido registradas como propiedad intelectual en alrededor de 80 países, en línea con los planes de expansión de la compañía.

Actualmente, los centros de fabricación de la compañía se encuentran en Perú y Uruguay, mediante su filial Atlantis S.A.

3. Visión y misión

Según la Memoria anual de Intradevco 2016, la empresa se plantea la siguiente visión: “Seremos una de las principales empresas fabricantes de productos de consumo masivo para el mundo, reconocida por nuestro trabajo de alta calidad, innovación constante y responsabilidad con el medio ambiente; por nuestro espíritu de equipo, armonía, identidad y desarrollo humano; y por los beneficios que hemos generado a los trabajadores, la empresa, el país y el mundo”.

Asimismo, se plantea la siguiente misión: “Satisfacer las necesidades de limpieza del hogar, cuidado personal, salud y alimentación mediante la fabricación, mercadeo y venta de productos de alta calidad, bajos precios y fácil uso, con demanda en todos los estratos socioeconómicos, con el fin de obtener rendimiento del capital, generar empleo, contribuir al desarrollo social y económico del país, y cuidar el medio ambiente”.

4. Plantas

La primera planta se estableció hace 66 años, en la zona industrial de Chorrillos, en la cual se mantienen las líneas de betunes, ceras para pisos y productos de limpieza diversos. Asimismo, en esta planta se empezó la fabricación del lavavajilla en pasta Sapolio y luego el detergente en polvo para uso doméstico e industrial. Actualmente, estas últimas líneas mencionadas han sido trasladadas a las nuevas plantas ubicadas en los distritos de Lurín y Ventanilla.

En el año 2000, la gerencia decidió comprar un local aledaño al local de Chorrillos con el propósito de ampliarse. En esta planta se inició el desarrollo de la fabricación de productos de higiene personal y de productos farmacéuticos OTC. Es así como se inició el desarrollo de las cremas dentales Dento y luego las cremas de ungüento y jarabes.

Asimismo, la compañía adquirió en la zona de Lurín varios locales, los cuales ascienden a un total de 100.000 m² aproximadamente (ver anexo 4).

De acuerdo a su memoria anual 2016, la Compañía cuenta capacidad instalada disponible para alcanzar las metas de ventas de los próximos años. En ese sentido, como parte de nuestra investigación, nos reunimos con la Gerencia Financiera de la empresa, sin embargo no fue posible confirmar la capacidad instalada disponible y el grado de utilización, por tratarse de información confidencial.

5. Distribución

Desde el 2009, la compañía cuenta con un centro de distribución en Lurín, en un área de 10.000 m². Esto demandó una inversión inicial de US\$ 4,6 millones. Asimismo, la empresa cuenta con una flota de camiones de 40TM que son utilizados para el transporte de los productos a los clientes mayoristas y supermercados.

La compañía realiza la distribución de sus productos a distribuidores mayoristas, supermercados e industrias, no distribuye de manera directa sus productos con clientes *retail* o minoristas.

6. Líneas del negocio

La compañía ha enfocado su negocio en ofrecer líneas de productos tanto de limpieza del hogar como cuidado personal. Su estrategia de negocio es ofrecer calidad a precios competitivos.

6.1.Limpieza del hogar

En la categoría de limpieza, la empresa se dedica a la fabricación de detergentes (Sapolio Aros de Poder, Sapolio Matic), blanqueadores (Sapolio cloro, Sapolio ropa color quitamanchas), suavizantes (Suavizante de ropa, Amor suavizante libre enjuague, Apresto plancha fácil, cuellos y puños), auxiliares de lavandería (quitamanchas, Muñequita Azul), lavavajilla (Sapolio lavavajilla en crema, Lavadocil lavavajilla en crema, lavavajilla líquido ultra concentrado, lavavajilla líquido), insecticidas (mata cucarachas, mata moscas y zancudos), cuidado de pisos (cera en pasta, cera líquida), cuidado de calzado (betún pasta, betún líquido y Sport shampoo), cuidado del aire (Sapolio aerosoles, Sapolio purificador de aire), limpiadores y multiuso, artículos de limpieza multipropósito, cuidado de mueble, cuidado del auto, cuidado del baño (gel quita sarro, gel desinfectante limpiador, tanque, watermatic), limpiametales y paños húmedos de limpieza.

En 2016 la facturación local estimada fue de S/ 404,29 millones.

6.2.Cuidado personal

En la categoría de cuidado personal, la empresa se dedica a la fabricación de higiene bucal (Dento en diversas presentaciones), enjuagues bucales, cepillos dentales, gel dental para niños, jabón líquido para manos, alcohol en gel, toallitas húmedas, cuidado del cuerpo, desodorantes, shampoo, cuidado solar y repelentes. En la categoría de cuidado personal masculino, la empresa se dedica a la fabricación de shampoo y gel para peinar.

En 2016 la facturación local estimada fue de S/ 87,38 millones.

6.3.Farma (OTC)

En la categoría de farma, la compañía fabrica antimicóticos, antiescaldaduras, odontológicos (Dentoafta, Dentodex, Dentodrin colutorio) y la línea de productos eticos (Hongotil).

En 2016, la facturación local estimada fue de S/ 2,2 millones.

6.4.Otros

En esta categoría se encuentran los alimentos, aceites, maquila y otros. En 2016, la facturación local estimada fue de S/ 7,38 millones.

6.5.Mercado externo

La facturación destinada al mercado externo, de manera combinada en todas sus líneas, representó S/ 150,95 millones.

7. Accionistas

La composición accionaria de la compañía se presenta de la siguiente manera:

Tabla 1. Estructura accionaria

| Accionistas | Nº de acciones | % |
|--------------------------|-----------------------|----------------|
| Tecnología Aplicada S.A. | 208.212.176 | 99,06% |
| Sucesión Alfonso Lovon | 486.807 | 0,23% |
| Carmen San Román | 362.897 | 0,17% |
| Fernando G. Velarde S. | 82.608 | 0,04% |
| Luis Alberto Arce Furuya | 41.303 | 0,02% |
| Sucesión G. Torres | 719.522 | 0,34% |
| Yoshihiro Goshima | 282.302 | 0,14% |
| Total | 210.187.616 | 100,00% |

Fuente: Memoria Anual Intradevco 2016. Elaboración propia

Tecnología Aplicada S.A., el principal accionista con el 99,06% de la participación, es una empresa domiciliada en Tórtola, Islas Vírgenes Británicas. La compañía se dedica a la realización de inversiones.

8. Inversiones en subsidiarias

Las inversiones en subsidiarias comprenden principalmente su inversión en Atlantis S.A. (Uruguay).

Tabla 2. Inversiones en subsidiarias

| Subsidiaria | Participación patrimonial | | En soles | |
|--|---------------------------|--------|--------------|---------------|
| | 2016 | 2015 | 2016 | 2015 |
| Klenzo Sociedad Comercial e Industrial Ltda. | 00,00% | 99,99% | 0 | 8.355 |
| Atlantis S.A. | 80,00% | 80,00% | 6.681 | 6.681 |
| Otros | | | 2 | 2 |
| | | | 6.683 | 15.038 |

Fuente: Memoria Anual Intradevco 2016. Elaboración propia

En el año 2006, la compañía adquirió el 99,99% de las acciones de la empresa Klenzo Soc. Comercial e Ind. Ltda, la cual desarrolla actividades similares en Chile y es dueña de la marca Sapolio en Chile. Sin embargo, en diciembre de 2016, la compañía suscribió un contrato de compra y venta con un tercero, a través de la cual se transfirió el 100% de su participación a un tercero no vinculado.

En el año 2010, la compañía adquiere el 80% de las acciones de la empresa Atlantis S.A. del Uruguay, la misma que posee la patente de la marca Sapolio para los países de Uruguay, Paraguay y Argentina, con lo cual la compañía amplía su mercado significativamente en el Mercosur.

9. Capital social y cotización bursátil

La empresa inició sus operaciones bursátiles en la Bolsa de Valores de Lima desde el 5 de abril del 2000 bajo la nomenclatura INTINDI1 y emitió sus primeras acciones de inversión, el 18 de diciembre de 2014, con un volumen de 17.231.012 acciones a un precio de cierre de 1,98, según el histórico de cotizaciones.

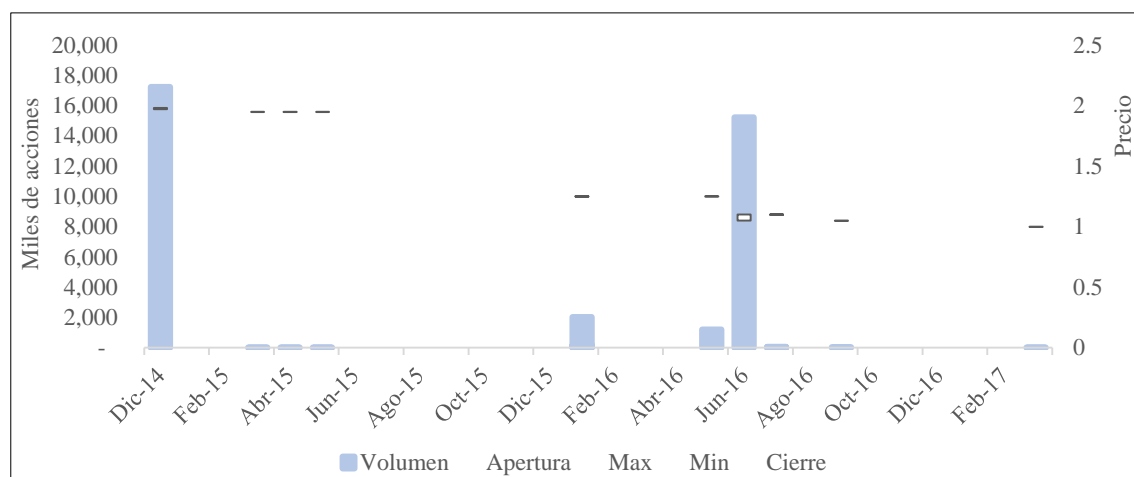
En 2016, la empresa ha emitido 18.723.949 acciones a un precio de cierre promedio de 1,16.

Al cierre del 2016, el capital social de la compañía está compuesto por 210.187.616 acciones comunes, con un valor nominal de S/ 1 y 83.896.000 acciones de inversión con un valor nominal de S/ 1.

En el 2016, la compañía aprobó el aumento del capital social de S/ 183.041.056 a S/ 210.187.616, como consecuencia de la capitalización de las utilidades del ejercicio 2015 y reserva legal por S/ 27.146.560. Asimismo, respecto de las inversiones, estas se vieron incrementadas de S/

73.060.358 a S/ 83.895.837, como consecuencia de la capitalización de las utilidades del ejercicio 2015 por S/ 9.751.931 y además capitaliza la reserva legal del ejercicio por S/ 1.083.548.

Gráfico 1. Evolución de cotización y volumen de la acción INTINDI



Fuente: BVL. Elaboración propia

10. Gobierno corporativo

En cuanto a gobierno corporativo, la compañía ha desarrollado cinco pilares que conforman el Código de Buen Gobierno:

- (1) Derecho de los accionistas
- (2) Junta general
- (3) El directorio y la gerencia
- (4) Riesgo y cumplimiento
- (5) Transparencia de la información

En ese sentido, Intradevco mantiene una política de paridad de trato a los accionistas. También ha cumplido con poner a disposición de los accionistas toda la información a tratarse en las juntas generales de accionistas. Por otro lado, se ha mantenido la política de información y la transparencia mediante la disposición de los estados financieros y las memorias anuales a los accionistas y al público en general a través de la SMV.

11. Responsabilidad social empresarial

Intradevco, al ser una empresa industrial aplica la RSE mediante el cuidado del medio ambiente. En ese sentido, se muestra ante el mercado como una empresa respetuosa con el medio ambiente, la fabricación de sus productos son biodegradables, al igual que las materias primas empleadas, las cuales se encuentran fuera de los listados internacionales de insumos cuestionados para la salud.

Por otro lado, las aguas resultantes de sus procesos de producción son evaluadas por Sedapal, a través de la Demanda Bioquímica de Oxígeno (DBO), que es un indicador del grado de contaminación orgánica del agua y mide la cantidad de oxígeno necesaria para la degradación biológica de las materias orgánicas que contiene.

Asimismo, las emisiones gaseosas que presenta su proceso de producción son eliminadas mediante su reciclaje en las mismas líneas de producción, o filtradas a niveles aprobados internacionalmente antes de su liberación.

Como parte de su proceso de fabricación, se destinan los desechos líquidos y sólidos no peligrosos al relleno sanitario de Huaycoloro a través de los servicios de una empresa especializada EPS. La eliminación de desechos peligrosos también se terceriza, cumpliendo con las normas sanitarias vigentes. Los residuos metálicos son vendidos a una empresa para la fabricación de productos de acero. En relación a la contaminación sónica, esta se reduce mediante la encapsulación de los equipos más ruidosos.

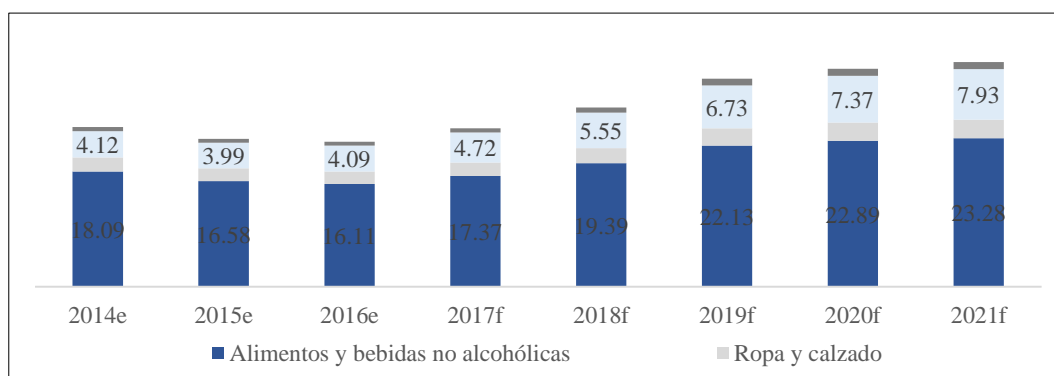
Por último, la empresa destina la merma proveniente de la producción al reciclaje o donación a distintas instituciones de caridad.

Capítulo III. Análisis de la industria

1. Industria *retail*

De acuerdo con la información que proyecta Business Monitor International (BMI), hasta el periodo 2021, se estima que el sector *retail* peruano continuará experimentando un crecimiento constante, derivado del crecimiento sustancial del gasto por hogar.

Gráfico 2. Gastos por hogar (US\$ miles de millones)



Fuente: BMI. Elaboración propia

De las cuatro categorías principales de gasto de los hogares, los bienes de hogar registrarán el crecimiento más rápido alcanzando el 8,2% como tasa de crecimiento anual compuesta (CAGR), términos de moneda local entre los años 2016 y 2021.

Por otro lado, es razonable enfocarse en la tendencia de los ingresos de los hogares. El Perú presenta una tasa de desempleo relativamente baja, reformas favorables a las empresas y un fuerte crecimiento económico; estos factores permitirán que aumenten los ingresos reales de los hogares estimulando las ventas al por menor en todos los ámbitos, especialmente en bienes y servicios.

Asimismo, la tendencia gradual a la baja del tamaño de las familias ha sido beneficiosa para el sector *retail*, particularmente para vivienda, servicios públicos, gasto en alimentos y bebidas no alcohólicas, ya que el número de las compras de viviendas ha aumentado.

Cabe mencionar que el movimiento de las personas a las zonas urbanas en busca de trabajo ha contribuido al establecimiento de nuevas viviendas en las zonas urbanas, donde se encuentra concentrada la actividad *retail*.

2. Competencia

La empresa se encuentra dentro del rubro de limpieza del hogar y el aseo personal. En el Perú, aun cuando este sector es un mercado muy amplio, las principales empresas multinacionales que se consideran como competidores son los siguientes:

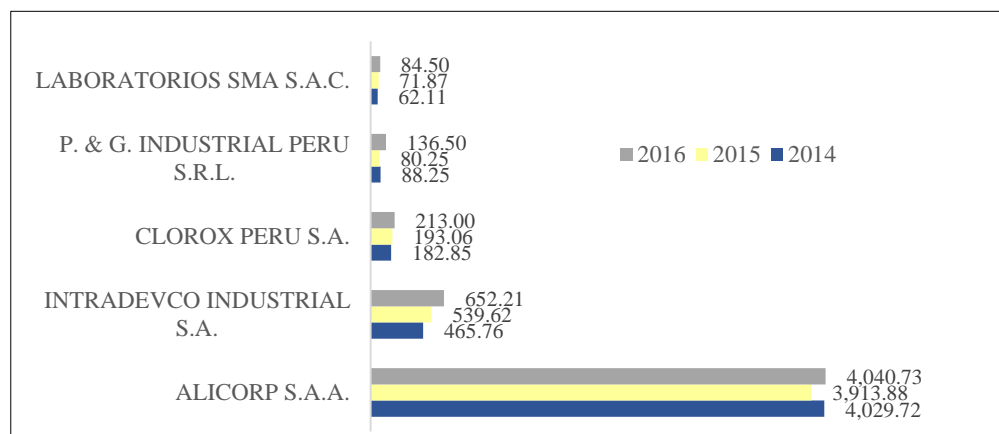
- Procter & Gamble
- Clorox
- Colgate-Palmolive
- Henkel
- S.C. Johnson & Sons
- Reckitt Benckiser

También participan empresas nacionales:

- Alicorp
- Corporación Peruana de Productos Químicos S.A.
- Laboratorios SMA S.A.C.
- Otros

Según la información pública, los ingresos de sus principales competidores son los siguientes:

Gráfico 3. Evolución de las ventas de participantes del mercado



Fuente: Ranking Top 10,000 – 2016. Elaboración propia

3. Las 5 fuerzas de Porter de la industria

3.1.Rivalidad entre competidores

Esta fuerza permite comparar las ventajas competitivas de la compañía con las de la competencia. Como se mencionó previamente, entre sus principales competidores, la empresa se enfrenta con empresas multinacionales y nacionales. En este caso, la empresa aplica las siguientes estrategias:

- Presentar los precios más bajos
- Constante innovación en cuanto a las características de los productos
- Brindar la mejor calidad
- Posicionamiento de marcas con eslogans que representen la peruanidad

3.2.Amenaza de entrada de nuevos competidores

Esta fuerza hace referencia a la entrada potencial de empresas que producen o venden el mismo tipo de producto. En este caso, la empresa aplica las siguientes estrategias:

- Aumentar los *spots* publicitarios realizados periódicamente vinculando principales marcas con eslogans de peruanidad
- Incrementar la innovación y actualización tecnológica

3.3.Amenaza de ingreso de productos sustitutos

Esta fuerza suele afectar fácilmente a una industria cuando los precios de los productos sustitutos son menores, existe poca publicidad de productos existentes, hay poca lealtad en los consumidores y el costo de cambiar de un producto a otro es bajo para los consumidores.

En el entorno nacional, esta fuerza no aplica en su totalidad, ya que Intradevco cuenta con los precios más bajos, publicidad periódica de sus principales marcas y los consumidores se encuentran en pleno proceso de lealtad a causa de los slogans de peruanidad. En este caso, la empresa aplica las siguientes estrategias:

- Continuar e incrementar el proceso de eliminación de todo gasto que no agregue valor a los productos
- Llevar adelante programa de automatización de las líneas de producción para incrementar su eficiencia, hasta alcanzar los mejores estándares internacionales

3.4.Poder de negociación de los proveedores

Esta fuerza suele afectar fácilmente a una industria cuando existe poca materia prima sustituta o cuando la empresa realiza compras con poco volumen. Con el fin de reducir el poder de negociación de los proveedores, se aplican las siguientes estrategias:

- Se brindará preferencia a los proveedores cuyos términos de pago sean mayores.
- Adquisición de plantas que permitan la producción de potenciales materias primas necesarias para los productos en venta.

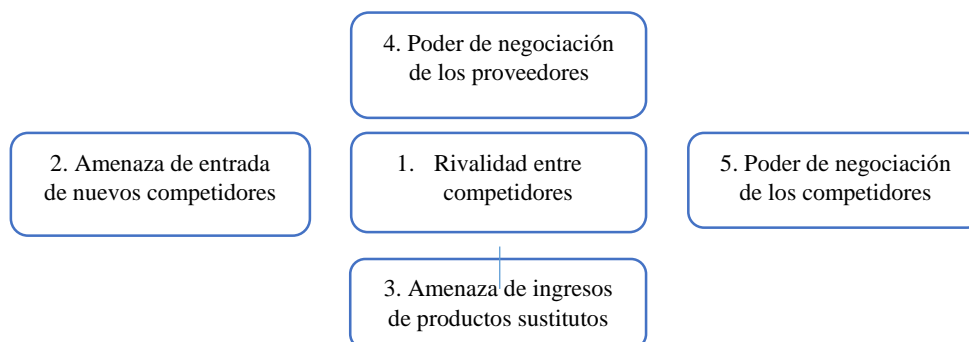
3.5. Poder de negociación de los consumidores

Esta fuerza suele afectar fácilmente a una industria que, por lo general, presenta menor cantidad de compradores. Además, estos también aumentan su capacidad de negociación cuando compran en grandes volúmenes o cuando pueden cambiarse fácilmente a marcas competidoras o productos sustitutos.

En este caso, el mercado al que se enfrenta Intradevco cuenta con varios productos sustitutos en los cuales los consumidores pueden cambiarse a marcas competidoras. Para captar un mayor número de clientes y obtener una mayor lealtad de estos, se aplican las siguientes estrategias:

- Se brindará incentivos por ventas al contado.
- Mejora continua de la capacitación del personal, motivándolo a lograr la satisfacción del cliente.
- Trabajar en el marco de un sistema de gestión de calidad que brinde mejor imagen y mayor satisfacción al cliente.
- Mantener tecnología de control de calidad, que ayuda a satisfacer las exigencias de los clientes, actualizada.

Gráfico 4. Las 5 fuerzas de Porter

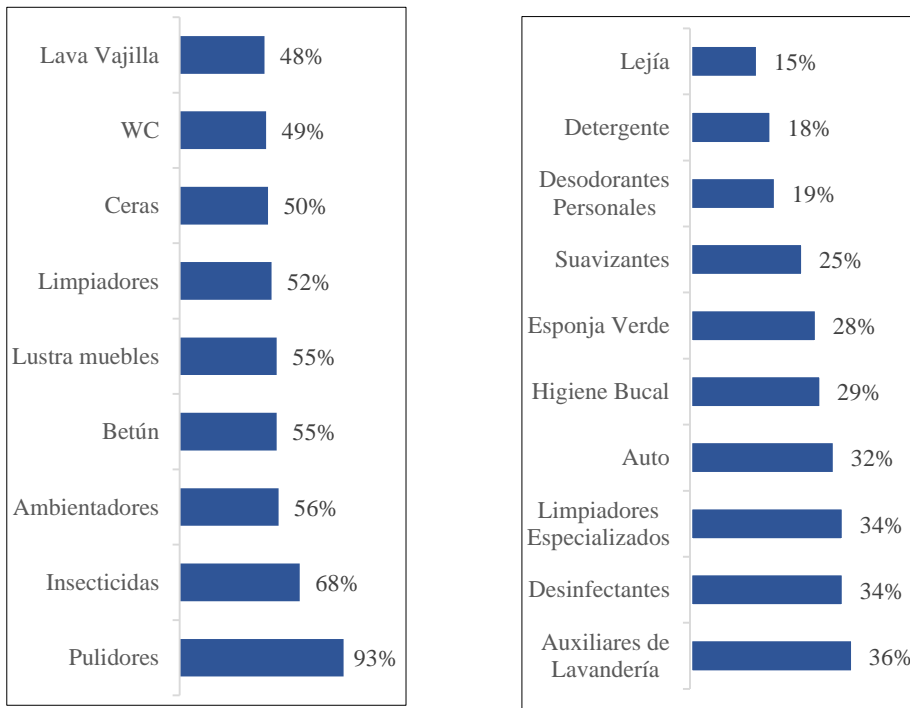


Fuente: Elaboración propia

4. Participación en el mercado

De acuerdo con la gerencia, la empresa tiene una participación significativa en el mercado, la cual se distribuye de acuerdo a las categorías, de la siguiente manera:

Gráfico 5. Participación estimada en el mercado según categoría



Fuente: Memoria Anual Intradevco 2016. Elaboración propia

5. Análisis FODA de la compañía

Tabla 3. Análisis FODA

| | Fortalezas | Debilidades |
|---|---|---|
| | <p>F1) Innovación de productos</p> <p>F2) Calidad en los productos</p> <p>F3) Presencia a nivel mundial</p> <p>F4) Continuo crecimiento y anticipación al futuro</p> <p>F5) Menores precios</p> | <p>D1) Alta inversión en la compra de maquinarias y equipos</p> <p>D2) Implementación parcial de un sistema de gestión de calidad</p> <p>D3) Falta de fuerza de venta directa, evitando intermediarios</p> |
| <p>Oportunidades</p> <p>O1) Incremento del sentimiento nacionalista</p> <p>O2) Incremento de demanda del mercado extranjero</p> <p>O3) BMI pronostica fuerte crecimiento de tasas del gasto total de los hogares</p> | <p>(F4, O3) Estrategia: Diferenciación</p> <ul style="list-style-type: none"> - Utilizar la capacidad de crecimiento continuo y anticipación al futuro para brindar diferenciación en cuanto a diseño de producto e imagen de la marca - Asimismo, aplicar el avance de tecnología para potenciar los productos y así captar el gasto adicional que ingresará al mercado | <p>(D3, O2) Estrategia: Funcional enfocada en recursos humanos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Enfocarse en la implementación total del sistema de gestión de calidad para potenciar la capacidad de los recursos humanos, así la empresa estaría apta para evitar conflictos al añadir más procesos |
| <p>Amenazas</p> <p>A1) Guerra de precios con la competencia</p> <p>A2) Aumento de competencia multinacional</p> <p>A3) Aumento de precios de materia prima</p> | <p>(F1, A1) Estrategia: Liderazgo en costos</p> <ul style="list-style-type: none"> - Reducción de costos como consecuencia del efecto de la curva de experiencia - Diseño de productos fáciles de producir - Construcción de plantas donde se puedan producir grandes volúmenes de manera eficiente | <p>(D2, A3) Estrategia: Integración vertical</p> <ul style="list-style-type: none"> - Dado que abarcar toda la cadena de producción con el fin de protegerse del aumento de precios requiere de una alta inversión, se propone la integración vertical, creando alianzas donde se comparta un mismo dueño |

Fuente: Elaboración propia

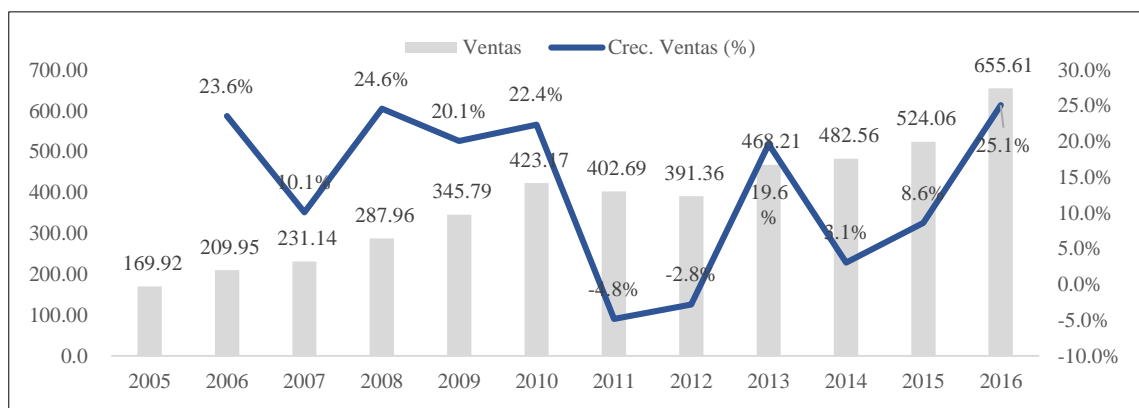
Capítulo IV. Análisis financiero

1. Estado de resultados

1.1. Ventas

La compañía alcanzó ingresos consolidados, al cierre de 2016, por S/ 655,6 millones, superior en 25,1% a los ingresos del 2015 (ver anexo 5).

Gráfico 6. Ventas (millones de soles) y crecimiento de ventas



Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

Los ingresos generados por la operación en Perú, es decir sin subsidiarias, fueron por S/ 652,2 millones, dividiéndose en 3 segmentos: (i) ventas en mercado local, (ii) exportaciones y (iii) vinculadas. Los ingresos generados por la operación en Perú representan el 99% de los ingresos consolidados.

En ese sentido, las ventas en el mercado local crecieron 22,6% en 2016, frente al 12,87% experimentado en 2015.

Respecto de las exportaciones, Ecuador es el destino del 50% de los envíos al exterior, seguido por Bolivia con un 21%. Las exportaciones a Ecuador han crecido significativamente: en 2012 fueron S/ 25,7 millones y en 2016 llegaron a S/ 72,7 millones.

Las exportaciones crecieron en 2016 a una tasa de 16,88%, inferior al crecimiento observado en 2015 de 32,01%.

A nivel de ventas locales, estas se pueden dividir en 5 líneas de negocio; las líneas de Limpieza de Hogar y Aseo Personal representan el 98% del total de ventas locales.

En la siguiente tabla se resumen las ventas en el mercado local.

Tabla 4. Distribución de los ingresos (millones de soles)

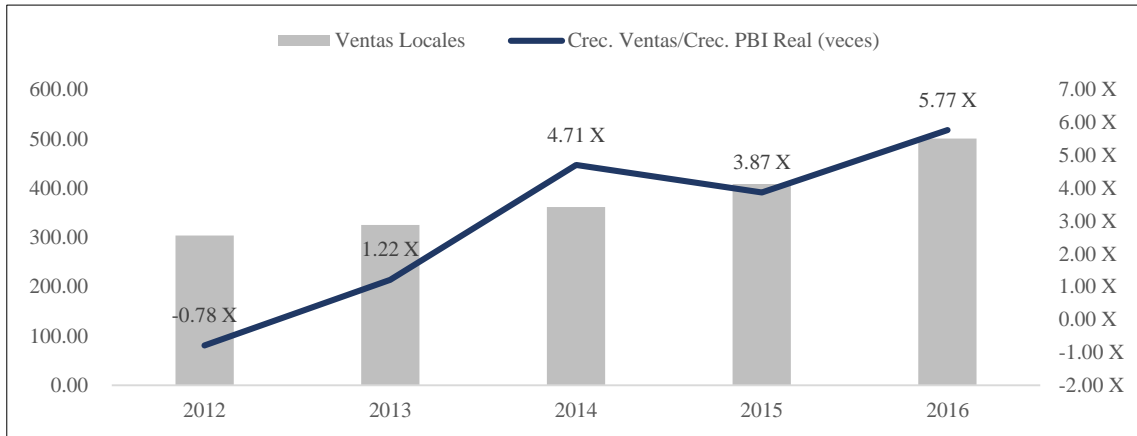
| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-----------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ventas locales | 304,00 | 325,53 | 362,21 | 408,83 | 501,25 |
| Limpieza del Hogar | 248,43 | 261,81 | 290,40 | 329,75 | 404,29 |
| Aseo Personal | 50,68 | 56,89 | 64,40 | 71,27 | 87,38 |
| OTC | 0,54 | 1,37 | 1,49 | 1,79 | 2,20 |
| Maquila | 2,26 | 2,99 | 3,41 | 3,49 | 4,28 |
| Otros | 2,09 | 2,47 | 2,52 | 2,53 | 3,10 |
| Exportaciones | 53,85 | 74,39 | 94,14 | 124,27 | 145,25 |
| Ecuador | 25,77 | 39,42 | 51,49 | 67,02 | 72,77 |
| Bolivia | 21,20 | 22,52 | 23,68 | 31,26 | 30,87 |
| Chile | 0,00 | 0,64 | 0,87 | 8,73 | 17,64 |
| Colombia | 1,06 | 2,40 | 5,79 | 2,03 | 6,24 |
| Otros | 5,82 | 9,41 | 12,29 | 15,24 | 17,73 |
| Vinculadas | 14,39 | 17,01 | 9,42 | 6,73 | 5,70 |
| Chile | 12,81 | 15,23 | 6,02 | 2,54 | 0,00 |
| Uruguay | 1,58 | 1,77 | 3,39 | 4,19 | 5,70 |

Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

Asimismo, a nivel de ventas a vinculadas, las ventas a subsidiaria de Uruguay ascendió a S/ 5,7 millones, 36% más que las ventas de 2015. En 2016 se vendió la operación en Chile.

Finalmente, es importante destacar que la compañía ha tenido, en los últimos 4 años, un crecimiento en ventas locales de alrededor de 3,9 veces el crecimiento de la economía.

Gráfico 7. Ventas (millones de soles) y crecimiento de ventas



Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

1.2. Margen bruto

El margen bruto de la compañía se ha recuperado desde 2013. Al cierre de 2016, el margen bruto de la compañía fue de 31,8%.

A fin de contrastar los resultados obtenidos por Intradevco, se compararon los resultados con los márgenes obtenidos por empresas que comparten la actividad.

Tabla 5. Utilidad bruta (millones de soles) y margen bruto

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| The Clorox Company | 42,6% | 43,0% | 42,6% | 44,6% | 45,0% |
| Unilever PLC | 40,5% | 41,6% | 41,4% | 42,2% | 42,7% |
| Colgate-Palmolive CO | 58,2% | 58,7% | 58,7% | 58,7% | 60,3% |
| The Procter & Gamble CO | 50,0% | 50,0% | 48,7% | 49,6% | 51,4% |
| Alicorp S.A.A. | 27,6% | 27,2% | 27,3% | 28,4% | 30,4% |
| Kimberly Clark Corp | 32,8% | 33,8% | 34,1% | 35,8% | 36,6% |
| Niitaka Co., Ltd. | 39,6% | 39,9% | 38,8% | 39,3% | 40,4% |
| Net Detergent Joint Stock Co | 22,1% | 25% | 22,6% | 24,8% | 27,3% |
| Intradevco Industrial S.A. | 30,4% | 27,9% | 29,5% | 29,9% | 31,8% |

Fuente: Capital IQ. Elaboración propia

La compañía obtiene márgenes brutos por debajo de otras compañías del sector, por lo que habría espacio de mejora en el largo plazo.

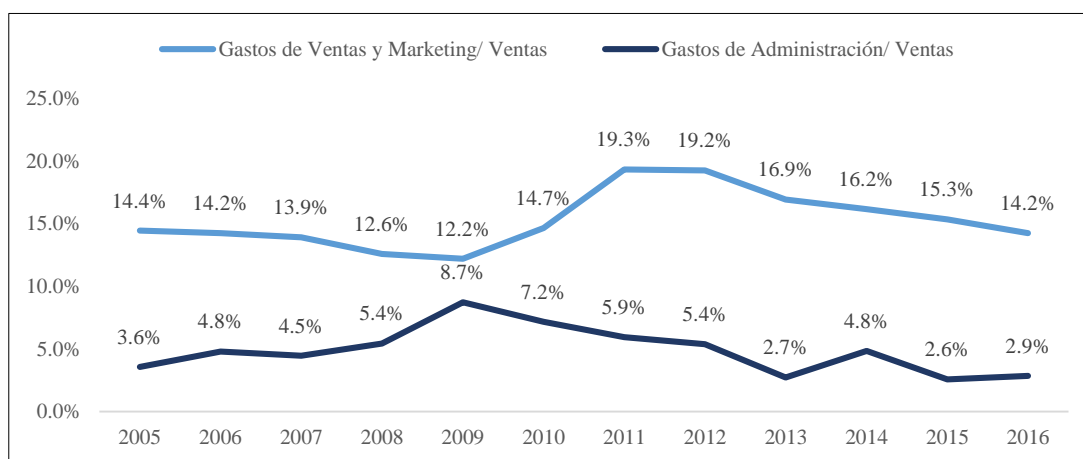
1.3. Gastos operativos

Los gastos de administración han disminuido su participación respecto de los ingresos, pasando de 5,9% en 2011 a 2,9% al cierre de 2016. Esta menor participación se explica por un mayor nivel de ingresos que diluyen algunos gastos de administración fijos, además de una mejora en la gestión.

Por otro lado, los gastos de ventas y marketing disminuyeron alrededor de 5% sobre los ingresos, en 2012 fue de 19,3% y de 14,2% al cierre de 2016. De acuerdo a lo señalado por la compañía en su memoria anual, esto es resultado de la implementación de un programa de reducción de gastos operativos.

Los gastos operativos, así como los costos de ventas, incluyen la participación de los trabajadores, que se calcula como el 10% sobre la base para el pago del impuesto a la renta. En el 2016 se pagaron S/ 4,5 millones por participación de trabajadores, es decir, el 0,69% de los ingresos.

Gráfico 8. Gastos administrativos y ventas/ingresos



Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

1.4. Margen EBITDA, utilidad neta, ROA y ROE

A nivel de margen EBITDA, la compañía alcanzó un margen de 18,8% al cierre de 2016, consistente con el incremento observado durante los últimos años. Menores costos de ventas y mejoras en eficiencias a nivel de gastos operativos impactaron positivamente en el EBITDA de la compañía (ver anexo 6).

Al cierre de 2016, el EBITDA fue de S/ 123,4 millones, superior en S/ 35,4 millones frente al obtenido en 2015.

Tabla 6. Margen EBITDA

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| The Clorox Company | 19,9% | 20,3% | 20,6% | 21,4% | 20,7% |
| Unilever PLC | 15,6% | 17,1% | 18,6% | 16,0% | 16,8% |
| Colgate-Palmolive CO | 25,9% | 26,2% | 26,6% | 27,4% | 29,1% |
| The Procter & Gamble CO | 22,9% | 22,8% | 23,0% | 26,1% | 27,2% |
| Alicorp S.A.A. | 12,3% | 12,5% | 7,6% | 11,2% | 12,4% |
| Kimberly Clark Corp | 18,9% | 19,9% | 21,2% | 22,2% | 22,4% |
| Niitaka Co., Ltd. | 9,7% | 10,1% | 9,6% | 8,7% | 8,2% |
| Net Detergent Joint Stock Co | 8,6% | 9,0% | 7,1% | 13,7% | 13,3% |
| Intradevco Industrial S.A. | 13,1% | 13,8% | 15,1% | 16,8% | 18,8% |

Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

Con la finalidad de contrastar el resultado de la compañía con información de empresas comparables, se observó un mejor rendimiento frente a Unilever PLC y Alicorp; sin embargo, aún tiene espacio de mejora frente a internacionales como Colgate-Palmolive y The Procter & Gamble.

Tabla 7. Utilidad neta, ROA y ROE

| | 2012 | 2013 | 2014 | 2015 | 2016 |
|-------------|------|------|------|------|-------|
| Margen Neto | 5,6% | 2,6% | 3,1% | 5,8% | 9,7% |
| ROA | 3,9% | 2,1% | 2,3% | 4,7% | 8,9% |
| ROE | 7,2% | 3,8% | 4,4% | 9,9% | 16,3% |

Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

Por el lado de la utilidad neta, Intradevco alcanzó los S/ 30,6 millones en 2015. Al cierre de 2016, la utilidad neta fue de S/ 63,78 millones con un margen neto de 9,7%.

A nivel de ROA, la rentabilidad sobre el nivel de activos ha venido recuperándose en el 2015 y 2016. En 2016 se alcanzó un ROA de 8,9%.

Asimismo, a nivel de ROE, este indicador ha venido mejorando desde el 2013 alcanzando en 2016 un margen de 16,3%.

2. Balance general

2.1. Activo

El activo corriente de la compañía fue de S/ 434,2 millones al cierre de 2016. Los principales concepto son las cuentas por cobrar por S/ 162,6 millones e inventarios por S/ 196,1 millones.

En cuanto al activo fijo, la compañía incrementó su cuenta de propiedades plantas y equipos en 2010, pasando de S/ 81,3 a S/ 215 millones, explicado por su plan de expansión.

Asimismo, al cierre de 2016, la cuenta alcanzó el importe de S/ 262,5 millones. Con una depreciación del periodo de S/ 25,7 millones.

Dentro de esta cuenta, el rubro de edificios y plantas tienen un saldo neto de S/ 117,6 millones, seguido de maquinarias con un saldo de S/ 76,01 millones. En tercer lugar se ubica la cuenta de terreno por S/ 42,86 millones.

2.2.Pasivo corriente

A nivel de pasivo corriente, el principal concepto corresponde a la deuda financiera de corto plazo por S/ 131 millones seguido de las cuentas por pagar comerciales por S/ 70,5 millones. Otras cuentas por cobrar corrientes totalizaron S/ 18 millones.

Del total de la deuda financiera con vencimiento en el corto plazo, S/ 55,6 millones corresponden a obligaciones de largo plazo con vencimiento corriente, que son *leasing* y deuda bancaria.

En cuanto a la rotación, en 2016 la rotación de las cuentas por pagar disminuyó en comparación al 2015; fueron 60 días frente a los 98 en el período anterior. Asimismo, la rotación de las otras cuentas por paga fue de 14 días en promedio, en 2016.

2.3.Deuda financiera

La deuda financiera ha acompañado la operación de Intradevco, tanto para el financiamiento de su capital de trabajo como para la adquisición de maquinarias, inmuebles y recompra de acciones de inversión.

Al cierre de 2016, la deuda financiera asciende a S/ 201,4 millones. El principal acreedor es el Banco de Crédito del Perú (BCP) por S/ 131,3 millones, con financiamiento tanto en *leasing* como de largo plazo.

Tabla 8. Deuda financiera (millones de soles)

| Institución | Moneda | Deuda | Préstamo |
|---------------------------|------------|--------|--|
| Banco de Crédito del Perú | PEN | 131,30 | <i>Leasing</i> , préstamos y descuento de letras |
| BBVA Banco Continental | US\$ y PEN | 51,60 | <i>Leasing</i> , préstamos y descuento de letras |
| Banco Scotiabank | PEN | 12,10 | <i>Leasing</i> y préstamos |
| Banque Heritage | US\$ | 0,9 | Préstamos |
| Banco Itau | US\$ | 0,70 | Préstamos |
| Otras instituciones | PEN | 4,70 | Préstamos |

Fuente: Estado Financiero Consolidado 2016. Elaboración propia

En cuanto a la moneda del financiamiento, es importante destacar que el 99% de la deuda se trata de préstamos en soles, y solo el 1% en dólares por un total de 667 mil.

El saldo de la deuda que corresponde a *leasing* financiero es de S/ 74,2 millones, equivalente al 36,9% del total de las obligaciones. El BCP le proporcionó un préstamo por S/ 30 millones en 2014 para la recompra de acciones de inversión, con un vencimiento en 2021 a una tasa promedio de 5,07% anual.

Tabla 9. Tasas de interés por préstamo

| Institución | Tipo de préstamo | Tasa | Saldo de deuda | Vencimiento | Moneda |
|-------------|------------------|--------|----------------|--------------|--------|
| BBVA | Préstamo | 4,04% | 37,5 | Corriente | PEN |
| Scotiabank | Préstamo | 4,62% | 11,4 | Corriente | PEN |
| BBVA | D. Letras | 6,80% | 1,3 | Corriente | PEN |
| BCP | D. Letras | 6,87% | 19,7 | Corriente | PEN |
| Heritage | Préstamo | 16,50% | 0,9 | Corriente | US\$ |
| Banco Itau | Préstamo | 7,00% | 0,7 | Corriente | US\$ |
| BCP | Préstamo | 5,07% | 50,9 | No corriente | PEN |
| BBVA | <i>Leasing</i> | 5,39% | 12,2 | No corriente | PEN |
| BCP | <i>Leasing</i> | 7,36% | 60,7 | No corriente | PEN |
| Scotiabank | <i>Leasing</i> | 7,43% | 0,7 | No corriente | PEN |
| BBVA | <i>Leasing</i> | 7,50% | 0,6 | No corriente | US\$ |

Fuente: Estado Financiero Consolidado 2016. Elaboración propia

La compañía obtiene financiamientos de largo plazo, en moneda local, a tasas de entre 4% y 5% anual. Estos financiamientos se encuentran garantizados con activos de la compañía.

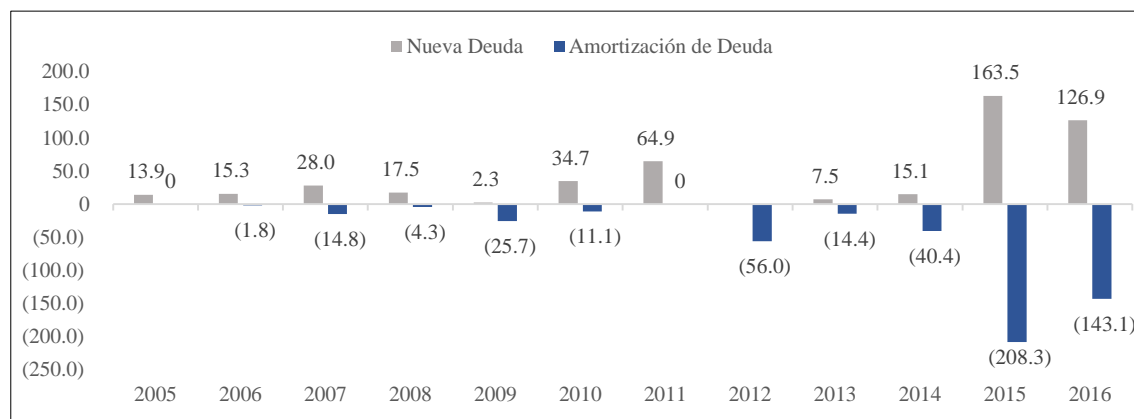
2.4. Estructura deuda/capital

La compañía ha acompañado los mayores niveles de endeudamiento con nuevos aportes de capital, lo que le permitió mantener su estructura deuda/capital en orden de 55% los últimos años.

Al cierre de 2016, el patrimonio de la compañía fue de S/ 390,8 millones frente a la deuda de S/ 201,4 millones, equivalente a un ratio de 51,5%.

Como se mencionó, la estructura deuda/capital ha disminuido como consecuencia de una mayor amortización de la deuda frente a nuevos préstamos.

Gráfico 9. Nueva deuda/amortizaciones (millones de soles)

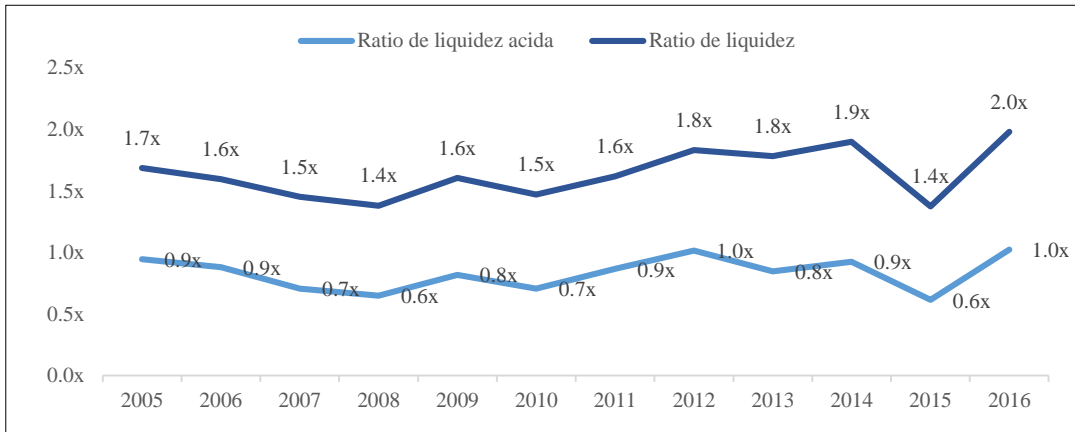


Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

2.5. Análisis de liquidez

El coeficiente de liquidez mide el grado de liquidez que posee la empresa para poder cubrir los pagos de sus acreedores a corto plazo con un activo circulante. Como se observa en el siguiente gráfico, en los últimos cuatro años la empresa ha mejorado en el manejo de su liquidez. Por lo tanto, la empresa podría cubrir todas sus obligaciones a corto plazo con el activo circulante que posee, el cual está compuesto por efectivo y equivalente de efectivo, cuentas por cobrar y otras cuentas por cobrar.

Gráfico 10. Ratios de liquidez



Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

Asimismo, se revisó el fondo de maniobra en los últimos 5 años, siendo positivo y en promedio el equivalente al 41.9% del total del activo corriente.

La parte del Fondo de Maniobra que no es cubierto con los pasivos de Corto Plazo, han sido sostenidos mediante Pasivos No Corrientes y cuentas Patrimoniales.

2.6. Ciclo de conversión de caja y capital de trabajo

La compañía muestra un ciclo de conversión de caja en 2016, mayor en comparación con periodos previos, pasando de 173 días en 2015 a 216 en 2016 (ver anexo 7). Este aumento en el ciclo de conversión de caja se debe principalmente a una disminución en 30 días de las cuentas por pagar a proveedores y de otras cuentas por pagar.

Gráfico 11. Ciclo de conversión de caja (días)



Fuente: Estados Financieros Consolidados 2016-2005. Elaboración propia

Sobre el Capital de Trabajo, para nuestra revisión se consideraron las cuentas operativas del negocio: i) Por el lado de los requerimientos de capital: Cuentas por Cobrar, Obras Cuentas por Cobrar, Inventarios, Gastos Pre Pagados y Otros Activos Corrientes y ii) Por el lado del financiamiento del capital: Cuentas por Pagar, Otras Cuentas por Pagar, Impuesto por Pagar y Otros Pasivos Corrientes. En ese sentido, estimamos el capital de trabajo de Intradevco en S/ 333MM al cierre de 2016.

Sobre el comportamiento del capital de trabajo, este se ha incrementado consistentemente al ritmo de los ingresos, incrementándose en 51% en 2016 en línea a un incremento de 25% en los ingresos. En promedio, el capital de trabajo operativo representa el 52% de las ventas anuales.

Capítulo V. Análisis de riesgos

La compañía aplica instrumentos financieros que comprenden créditos bancarios y sobregiros, certificados de depósito, *leasings* financieros, cuentas por cobrar comerciales y otras cuentas por cobrar y préstamos otorgados. Debido al giro de negocio de la empresa, los principales riesgos a considerar son los siguientes:

1. Riesgo de tasa de interés (A)

Este riesgo se encuentra principalmente relacionado a las obligaciones financieras que mantiene la empresa respecto a deudas a largo plazo que comprenden tasas fijas y variables.

La empresa aplica como política el manejo de su costo de interés, un promedio de tasa fija y variable, calzándolo con su necesidad de certidumbre en el flujo y moneda.

2. Riesgo crediticio (B)

La compañía realiza operaciones solamente con terceros que sean reconocidos por buen crédito. Por otro lado, el riesgo crediticio que surge de los activos financieros que comprenden efectivo y equivalente de efectivo e inversiones financieras causan el riesgo de incumplimiento de la contraparte.

La empresa aplica como política que todos los clientes que deseen comercializar con crédito estén sujetos a un procedimiento de verificación de crédito. Cabe mencionar que los saldos por cobrar se monitorean permanentemente para no exponerse a deudas incobrables.

3. Riesgo de liquidez (C)

Este riesgo se genera ante la posibilidad de que una sociedad no sea capaz de atender sus compromisos de pago a corto plazo.

La compañía monitorea su riesgo de liquidez usando una herramienta de planificación de liquidez recurrente, considerando el vencimiento tanto de las inversiones financieras como de los activos financieros y los flujos de efectivo proyectados.

4. Riesgo de tipo de cambio (D)

Este riesgo se genera ante la posibilidad de que el valor razonable o flujos de caja futuros de un instrumento financiero fluctúe debido a variaciones en el los tipos de cambio.

La compañía realiza la mayor parte de sus operaciones en soles, no obstante, existen transacciones significativas particularmente en dólares con un proveedor del exterior.

5. Riesgo de gestión de capital (E)

La compañía administra de manera activa una base de capital para cubrir los riesgos inherentes a sus actividades. Ante la exposición del capital administrado, la empresa monitorea los posibles movimientos usando ratios establecidos por la gerencia.

El objetivo de optar por el capital es de salvaguardar la capacidad de la compañía para continuar operando de manera que brinde retornos a los accionistas y mantenga una base fuerte de capital para apoyar el desarrollo de sus actividades.

A modo de resumen, y como parte del presente análisis, se identificaron los siguientes riesgos a los que está expuesta la compañía:

Tabla 10. Matriz de riesgo

| | | | | | | |
|------------------|-----------------------|--------------|---------------|--------------|-------------------|----|
| Probabilidad | Casi certeza 5 | 5 | 10 | 15 | 20 | 25 |
| | Probable 4 | 4 | 8 | 12 | D 16 C | 20 |
| | Moderado 3 | 3 | 6 | E 9 | A 12 | 15 |
| | Improbable 2 | 2 | 4 | 6 | 8 | 10 |
| | Muy improbable 1 | 1 | 2 | B 3 | 4 | 5 |
| | No significativa 1 | Menores 2 | Moderada 3 | Mayores 4 | Catastrófica 5 | |
| Nivel de impacto | | | | | | |

Fuente: Elaboración propia

Capítulo VI. Supuesto de valorización

1. Supuestos de valorización

En la tabla 11 se detallan los supuestos usados en la proyección del flujo de caja de la compañía.

Tabla 11. Supuesto de proyección

| Concepto | Supuesto | Sustento |
|-----------------------------|--|--|
| Ventas | | |
| Ventas locales | Como tasa de crecimiento de las ventas, se utilizó la tasa de crecimiento del PBI real multiplicado por un factor para los 5 primeros años. A partir del 2020 la tasa de crecimiento se iguala a la proyección del PBI de largo plazo. | Toda vez que los ingresos han crecido a una tasa promedio de 2,96 veces el PBI real, se ha replicado este comportamiento en la proyección, ajustado el factor de 2.96 hasta 1 en el 2020. |
| Ventas exportaciones | Se consideró la tasa de crecimiento del PBI real proyectado según el país de destino. | Dado que son distintos mercados, se asume que la demanda de la compañía irá acompañada del crecimiento del país de destino. No se utilizó ningún factor de ajuste a la tasa de crecimiento. |
| Ventas a vinculadas | Se consideró la tasa de crecimiento del PBI real proyecto según el país de destino. | Dado que son distintos mercados, la demanda de la compañía irá acompañada del crecimiento del país de destino. No se utilizó ningún factor de ajuste a la tasa de crecimiento. |
| Costos de ventas | 64,2% como ratio sobre las ventas a lo largo de la proyección. | Se utilizó el ratio observado en 2016, ya que se basa en información histórica. Además, empresas del sector han obtenido ratios menores, por lo que existiría espacio de mejora. Este ratio incluye el gasto correspondiente a la participación de trabajadores (10%). |
| Gastos operativos | 14,2% como ratio sobre las ventas para los gastos de ventas y marketing. 2,9% como ratio sobre las ventas para los gastos de administración. Ambos ratios se utilizaron a lo largo de la proyección. | Se utilizó el ratio observado en 2016, ya que se basa en información histórica. Además, empresas del sector han obtenido ratios menores, por lo que existiría espacio de mejora. Este ratio incluye el gasto correspondiente a la participación de trabajadores (10%). |
| Depreciación y amortización | Se proyectó la depreciación y amortización de los activos según su naturaleza y de acuerdo a su vida útil. | La proyección ha sido consistente con las amortizaciones y depreciaciones históricas; el <i>driver</i> principal es la vida útil de cada categoría de activos. |
| CAPEX | Se proyectó un CAPEX de mantenimiento que iguala a la depreciación y amortización de los activos. Para el 2017 se estimó un CAPEX de S/63MM según lo indicado por la Compañía. | La lógica del supuesto es mantener el nivel de activos actuales que permite llegar a una facturación de S/ 1.200 millones de acuerdo a la compañía. En los últimos 5 años, la inversión en activo fijo fue de 5,46% sobre los ingresos. La proyección proyecta un ratio de 5,47% para los primeros 5 años y 3,44% en promedio para el resto de la proyección. |
| Impuestos | Se utilizó una tasa de impuesto a la renta de 29,5%. | Se utilizó la tasa de impuesto vigente al momento de la valorización. |
| Capital de trabajo | Se proyectaron las cuentas del capital de trabajo manteniendo la rotación observada en 2016. | Se utilizó este supuesto siendo consistente con la histórica de la compañía. Cabe resaltar que existe espacio de mejora en el ciclo de conversión de caja observado en las empresas comparables como Alicorp, Clorox, Colgate, etc. |

Fuente: Elaboración propia

2. Tasa de descuento

Para el cálculo del valor presente de los flujos de la compañía, se estima una tasa de descuento, acorde con la metodología de flujos de caja de la firma (ver anexo 8).

En ese sentido, se calculó un costo ponderado de capital de 8,60% en soles nominal, bajo los siguientes supuestos.

Tabla 12. Supuesto de la tasa de descuento

| Concepto | Supuesto | Sustento |
|---------------------------------|--|---|
| Beta desapalancado | 0,57 | Construido sobre la base de una muestra de 9 empresas del sector, que presentan cotización en bolsa. Información al 31/12/2016. |
| Estructura de capital | 13,5% | Construido sobre la base de una muestra de 8 empresas del sector, que presentan cotización en bolsa. Información al 31/12/2016. |
| Tasa de impuesto | Impuesto a la renta 29,5% Participación de trabajadores 10% | Tasa acorde a la industria. Se obtuvo del estado financiero auditado 2016. |
| Tasa libre de riesgo | 2,79% | Rendimientos de los bonos del Tesoro Americano a 20 años. |
| Prima de mercado | 4,62% | Se calcula como la diferencia entre el promedio geométrico de los rendimientos de S&P 500 y los bonos del Tesoro Americano entre 1928 y 2016. |
| Prima de riesgo país | 1,99% | Promedio del EMBIG Perú en 2016. |
| Tasa de inflación EE.UU. y Perú | 3,5% y 2% | Calculado sobre el diferencial de tasas de los bonos ajustados a la inflación y los reales a 20 años. |
| Costo de la deuda | 6,7% | Se utilizó como referencia la mediana del costo de la deuda para las compañías con clasificación AA+, que hayan realizado alguna emisión de bonos en soles mayor a 5 años en el 2016. |

Fuente: Elaboración propia

Para determinar una clasificación acorde para Intradevco, se utilizó la teoría del Emerging Market Score Model (EMS model). El EMS model es una versión adaptada a países emergentes del modelo de clasificación Z-Score realizado por Edward Altamn en 1968.

El Z-Score es una combinación lineal de 5 ratios comerciales, ponderados por coeficientes. Estos coeficientes se estimaron inicialmente sobre una base de datos de 66 empresas, la mitad son empresas que se habían declarado en quiebra.

Asimismo, para un escenario alternativo, se consideró la utilización de una prima por tamaño por 3,9% para empresas pequeñas, acorde con el informe de Duff y Phelps (2014).

Finalmente, se sensibilizó la tasa de descuento en dos variables claves: (i) Beta desapalancado y (ii) utilización, o no, de una prima por tamaño.

Tabla 13. Sensibilización de la tasa de descuento

| | Beta desapalancado | | | |
|------|--------------------|-------|-------|-------|
| 8,7% | 0,47 | 0,57 | 0,67 | 0,77 |
| 0,0% | 8,2% | 8,7% | 9,1% | 9,5% |
| 3,9% | 11,7% | 12,1% | 12,6% | 13,0% |

Prima por tamaño

Fuente: Información pública. Elaboración propia

En ese sentido, se ha obtenido una tasa de descuento de 8,7% para nuestro Escenario Base y un tasa de 12.1% en el escenario de usar una prima de tamaño.

Capítulo VII. Resultados de la valorización

Considerando los supuestos explicados en el capítulos anterior, se ha estimado el valor del patrimonio económico de Intradevco en S/ 913,3 millones 31 de diciembre de 2016, superior al valor de su patrimonio contable de S/ 416 millones (ver anexo 15).

El valor del patrimonio económico es el resultado de restar al valor empresa de S/ 1.117,63 millones las obligaciones financieras por S/ 236 millones y otras cuentas no operativas menores.

Tabla 14. Resultado de la valorización

| Resultado de valorización | | Al 31 de diciembre 2016 | |
|---------------------------------------|------------|--------------------------------|-----------------|
| Cifras en millones de soles | | | |
| Valor actual de los flujos explícitos | | MM | 422,76 |
| Valor actual de la perpetuidad | | MM | 694,87 |
| Total valor empresa | (=) | MM | 1.117,63 |
| Caja y bancos | (+) | MM | 13,18 |
| Otros intangibles | (+) | MM | 1,54 |
| Otros activos no corrientes | (+) | MM | 17,25 |
| Deuda de corto plazo | (-) | MM | 130,95 |
| Deuda de largo plazo | (-) | MM | 21,43 |
| Otros pasivos no corrientes | (-) | MM | 34,92 |
| Leasing y otros | (-) | MM | 49,01 |
| Valor patrimonio económico | (=) | MM | 913,30 |
| Múltiplos | | | |
| EBITDA (2016) | PEN | MM | 123,43 |
| EV/EBITDA (2016) | | Veces | 9,05 x |
| EV/BV (2016) | | Veces | 2,86 x |
| EV/EBITDA (2026) | | Veces | 8,66 x |

Fuente: Elaboración propia

Dado que la compañía tiene acciones comunes y acciones de inversión, estas últimas en circulación, fue necesario realizar una estimación que permitiera calcular el diferencial del valor entre ambos tipos de acciones, a fin de estimar el valor individual de cada una.

En ese sentido, se revisó la relación existente en el mercado de valores de Lima, entre las cotizaciones diarias de las acciones de inversión y comunes de las siguientes empresas: Alicorp, Aceros Arequipa y Cementos Pacasmayo para los años 2015 y 2016. Así, se obtuvo una muestra de 355 observaciones. Se observó que, en promedio, las cotizaciones de las acciones comunes tienen un 55% de valor adicional sobre las acciones de inversión de la misma compañía.

Se revisó la estimación de prima que Apoyo Consultoría realizó en 2011 por encargo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) para las acciones BVL a y BVL B. Sin embargo se descartó su utilización por la antigüedad del estudio y por el enfoque del estudio en las acciones BVL A y B.

Tabla 15. Acciones comunes y acciones de inversión

| Acciones de Intradevco a diciembre de 2016 | | | |
|---|----------------|-----|-------------|
| Acciones comunes | No circulación | UNI | 210.187.616 |
| Acciones de inversión | Circulación | UNI | 83.896.000 |

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con lo mencionado y estimando la equivalencia entre ambos tipos de acciones, se calculó un valor de la acción común en S/ 3,46 y la acción de inversión en S/ 2,22 al 31 de diciembre de 2016.

Dado que las cotizaciones de inversión que se encuentran en circulación no presentan negociaciones los últimos tres meses, además de las limitaciones del mercado en el Perú, no se ha contrastado el resultado con el precio de bolsa.

Capítulo VIII. Sensibilización de resultados

Dado que las conclusiones de la presente investigación son el resultado de la aplicación de metodologías aceptadas y supuestos de mercado, se ha realizado la sensibilización de algunos supuestos relevantes a fin de medir el impacto que tendrían sobre el valor del patrimonio económico y, por ende, del valor de las acciones de inversión y comunes de Intradevco.

1. Sensibilización 1: Tasa de crecimiento de ventas locales

En el escenario base, las ventas locales crecen a un múltiplo promedio de 2,96 veces el crecimiento del PBI de Perú en 2017, decreciendo este factor en 0,5 cada año, hasta ser igual a 1, que ocurre en el 2020. Es decir, desde el 2021 las ventas locales crecen a un ritmo igual al PBI real.

Esta sensibilización considera que el múltiplo de 2,96 veces se mantiene constante a lo largo de los primeros 5 años de la proyección, ajustándose a partir del 2022. Los resultados se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 16. Resultados de la sensibilidad 1

| Resultados de la sensibilización | | Base | Escenario |
|----------------------------------|--------|--------|-----------|
| Valor del patrimonio económico | PEN MM | 913,30 | 1.261,32 |
| Múltiplo EV/EBITDA | Veces | 9,05 x | 11,87 x |
| Valor de la acción común | PEN | 3,46 | 4,78 |
| Valor de la acción de inversión | PEN | 2,22 | 3,06 |

Fuente: Elaboración propia

Un nuevo valor del patrimonio económico de S/ 1.261,32 millones.

2. Sensibilización 2: Ratio de los costos de ventas

En el escenario base, los costos de ventas se proyectan a un ratio de 64,2% sobre las ventas, que es consistente con lo observado en 2016.

En la sensibilización se consideró una variación de los costos de ventas de +/-2%. Los resultados se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 17. Resultados de la sensibilidad 2

| Costo ventas/ventas | Acciones comunes | Acciones de inversión | Valor del patrimonio económico |
|---------------------|------------------|-----------------------|--------------------------------|
| 62% | 4,22 | 2,71 | 1.114,22 |
| 63% | 3,88 | 2,49 | 1.024,16 |
| 64% | 3,46 | 2,22 | 913,30 |
| 65% | 3,20 | 2,05 | 844,06 |
| 66% | 2,86 | 1,83 | 754,01 |

Fuente: Elaboración propia

Un rango del valor del patrimonio económico entre S/ 1.114,22 millones y S/ 754,01 millones.

3. Sensibilización 3: Gastos administrativos

En el escenario base, los gastos de administración se proyectan a un ratio de 2,86% sobre las ventas, que es consistente con lo observado en 2016.

En la sensibilización, se consideró una variación de los gastos de administración de +/-1%. Los resultados son se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 18. Resultados de la sensibilidad 3

| Gasto adm./ventas | Acciones comunes (soles) | Acciones de inversión (soles) | Patrimonio económico (millones de soles) |
|-------------------|--------------------------|-------------------------------|--|
| 1,86% | 3,79 | 2,43 | 1.000,81 |
| 2,36% | 3,63 | 2,32 | 957,06 |
| 2,86% | 3,46 | 2,22 | 913,30 |
| 3,36% | 3,29 | 2,11 | 869,54 |
| 3,86% | 3,13 | 2,01 | 825,79 |

Fuente: Elaboración propia

Un rango de valor del patrimonio económico entre S/ 1.100,81 millones y S/825,79 millones.

4. Sensibilización 4: Tasa de descuento

En el escenario base, la tasa de descuento no utiliza ninguna prima adicional por concepto del tamaño del negocio.

El no ser el líder del sector y, al mismo tiempo, ser una empresa de tamaño mediano podría implicar un mayor riesgo para los inversionistas en cualquier industria, al incrementarse la posibilidad de no cumplir con las expectativas de crecimiento y ventas.

En ese sentido, la sensibilización incorpora en la tasa de descuento un factor de prima por tamaño de 3,9%, de acuerdo a lo propuesto por Duff y Phelps (2014), para un rango de compañías con una capitalización bursátil entre US\$ 2,4 millones y US\$ 632 millones. Los resultados se muestran en la siguiente tabla.

Tabla 19. Resultados de la sensibilidad 4

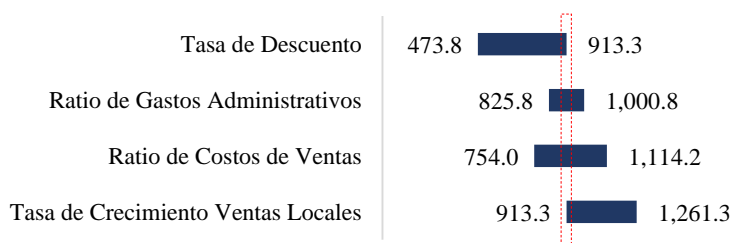
| Resultados de la sensibilización | | Base | Escenario |
|----------------------------------|--------|--------|-----------|
| Valor del patrimonio económico | PEN MM | 913,30 | 473,82 |
| Múltiplo EV/EBITDA | Veces | 9,05 x | 5,49 x |
| Valor de la acción común | PEN | 3,46 | 1,80 |
| Valor de la acción de inversión | PEN | 2,22 | 1,15 |

Fuente: Elaboración propia

Un rango de valor del patrimonio económico entre S/ 913,30 millones y S/473,82 millones.

Dependiendo del escenario de sensibilización por evaluar, se han obtenido los siguientes rangos de valor del patrimonio económico de la compañía.

Gráfico 12. Resumen de sensibilización (millones de soles)



Fuente: Elaboración propia

Capítulo IX. Valorización por múltiplos de mercado

Como metodología de contraste, se utilizó la de múltiplos de mercado, tanto con comparables de cotizaciones como de transacciones, para empresas que comparten el mismo rubro que Intradevco, a fin de evaluar los resultados obtenidos mediante la metodología de flujo de caja.

1. Método de cotizaciones comparables

En ese sentido, se han identificado los siguientes múltiplos:

Tabla 20. Múltiplos de cotizaciones comparables

| Múltiplos de cotizaciones comparables | 2015 | 2016 | 2015 | 2016 | 2015 | 2016 |
|---------------------------------------|-----------|------|---------|-------|-----------|-------|
| | EV/VENTAS | | EV/EBIT | | EV/EBITDA | |
| Niitaka Co., Ltd. | 0,5x | 0,5x | 8,9x | 8,9x | 5,8x | 6,2x |
| Net Detergent Joint Stock Company | 0,6x | 0,9x | 4,8x | 7,4x | 4,3x | 6,7x |
| Kimberly-Clark Corporation | 2,9x | 2,6x | 15,9x | 14,2x | 13,0x | 11,8x |
| Unilever N.V. | 2,4x | 2,4x | 17,1x | 16,1x | 14,8x | 14,0x |
| The Clorox Company | 3,2x | 3,0x | 17,0x | 16,4x | 14,9x | 14,4x |
| Unilever PLC | 2,3x | 2,3x | 16,9x | 15,9x | 14,7x | 13,8x |
| Colgate-Palmolive Company | 4,1x | 4,2x | 16,6x | 16,0x | 14,9x | 14,4x |
| The Procter & Gamble Company | 3,5x | 3,7x | 16,3x | 16,6x | 13,5x | 13,7x |
| Alicorp S.A.A. | 1,1x | 1,2x | 12,7x | 12,1x | 9,8x | 9,6x |
| Valor mínimo | 0,5x | 0,5x | 4,8x | 7,4x | 4,3x | 6,2x |
| Mediana | 2,4x | 2,4x | 16,3x | 15,9x | 13,5x | 13,7x |
| Intradevco | | 2,8x | | 11,4x | | 9,1x |
| Valor máximo | 4,1x | 4,2x | 17,1x | 16,6x | 14,9x | 14,4x |

Fuente: Capital IQ. Elaboración propia

La información identificada para múltiplos de mercado, de cotizaciones de empresas comparables, nos permite observar que los múltiplos estimados para Intradevco, en esta valorización, se encuentran dentro del rango para empresas de la misma industria.

Tabla 21. Resultados de la valorización

| | Ventas | EBIT | EBITDA |
|--------------------------------|----------|----------|----------|
| Intradevco 2016 | 655,61 | 97,69 | 123,43 |
| Valor empresa (múltiplos) | 1.545,23 | 1.549,19 | 1.693,19 |
| +/- Activos no operativos | (204,34) | (204,34) | (204,34) |
| Valor del patrimonio económico | 1.340,90 | 1.344,86 | 1.488,85 |

Fuente: Elaboración propia

Mediante la utilización de cotizaciones de empresas comparables, se estimó un rango de valor del patrimonio económico de entre S/ 1.340,9 millones y S/ 1.488,85 millones.

2. Método de transacciones comparables

Para la aplicación de este método, se han identificado transacciones realizadas en los tres últimos años donde la empresa adquirida (*target*) pertenece al sector de limpieza, cuidado personal y productos para el hogar.

Se ha considerado como zonas geográficas transacciones llevadas a cabo en América y Europa. Otro criterio utilizado es que estas transacciones cuenten con información pública disponible, principalmente de múltiplos de EV/Ventas, EV/EBIT y EV/EBITDA. En ese sentido, se identificó la siguiente muestra de transacciones comparables:

Tabla 22. Múltiplos de transacciones comparables

| <i>Targets</i> | Compradores | Año | Estatus | Valor (MM US\$) | EV/ VENTAS | EV/ EBIT | EV/ EBITDA |
|---------------------|---------------------------|------|-----------|-----------------|------------|----------|------------|
| Global Cosmed S.A. | S/D | 2016 | Concluida | 7 | 1,0x | 35,3x | 21,6x |
| Zep, Inc. | New Mountain Capital, LLC | 2015 | Concluida | 703 | 1,0x | 24,1x | 14,8x |
| Global Cosmed S.A. | MW Legal 36 Sp. z o.o. | 2014 | Concluida | 51 | 1,3x | 20,8x | 17,4x |
| Oriflame Holding AG | S/D | 2016 | Concluida | 18 | 1,4x | 14,5x | 12,5x |
| JemPak GK Inc. | Acasta Enterprises Inc. | 2016 | Concluida | 100 | 2,4x | 13,8x | 12,5x |
| Unilever N.V. | The Kraft Heinz Company | 2017 | Cancelada | 95.818 | 1,6x | 11,0x | 9,6x |
| Novamex S.A. | Inventia S.A.S. | 2016 | Concluida | 1 | 1,0x | 9,6x | 7,8x |
| Unilever PLC | The Kraft Heinz Company | 2017 | Cancelada | 82.012 | 1,4x | 9,4x | 8,2x |
| Valor mínimo | | | | | 1,0x | 9,4x | 7,8x |
| Mediana | | | | | 1,3x | 14,2x | 12,5x |
| Intradevco | | | | | 2,8x | 11,4x | 9,1x |
| Valor máximo | | | | | 2,4x | 35,3x | 21,6x |

Fuente: Capital IQ. Elaboración propia

La información identificada para múltiplos de mercado, de transacciones comparables, permite observar que los múltiplos estimados para Intradevco, en esta valorización, se encuentran dentro

o por debajo del rango para transacciones realizadas en los últimos tres años, con empresas de la misma industria.

Tabla 23. Resultados de la valorización

| | UNI | Ventas | EBIT | EBITDA |
|--------------------------------|-----|----------|----------|----------|
| Intradevco 2016 | MM | 655,61 | 97,69 | 123,43 |
| Valor empresa (múltiplos) | MM | 858,85 | 1.385,23 | 1.538,53 |
| +/- Activos no operativos | MM | (204,34) | (204,34) | (204,34) |
| Valor del patrimonio económico | MM | 654,51 | 1.180,90 | 1.334,20 |

Fuente: Elaboración propia

Mediante la utilización de múltiplos de transacciones comparables, se estimó un rango de valor del patrimonio económico de entre S/ 654 y S/ 1,334 millones.

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

La compañía cuenta con fundamentos financieros sólidos, alineados a los parámetros de la industria, lo cual permitirá mantener su posición en el mercado local y analizar la incursión en más mercados regionales.

Asimismo, cuenta con márgenes consistentes a lo largo de su operación. Esto le permitirá sostener su posición competitiva en el largo plazo, bajo condiciones razonables del comportamiento futuro de dichos márgenes.

La compañía no cuenta con activos no operativos y pérdidas arrastrables en subsidiarias que podrán beneficiarles y potenciar el valor económico de la empresa, según los estados financieros al cierre de 2016.

El análisis de valorización efectuado ha obtenido resultados sobre la base de un enfoque del estado actual de la compañía, considerando operaciones y capacidad-uso de planta de producción. En ese sentido, existiría un margen de crecimiento potencial no considerado, debido a que no se han proyectado inversiones en expansión de la compañía.

El precio de la acción de inversión actualmente está influenciado por factores externos (incluyendo factores especulativos) que no reflejan la situación de la compañía necesariamente, y su desempeño esperado. En ese sentido, se considera que las acciones se encuentran actualmente subvaluadas. Asimismo, dado el tamaño y liquidez de la bolsa de valores local, los valores transados de la acción no reflejarían el valor fundamental de la compañía.

2. Recomendaciones

A los inversionistas interesados se les recomienda comprar o mantener las acciones de inversión, considerando que se espera que el precio de dichas acciones se incremente en el corto plazo, dado el programa de recompra que la empresa anunció a finales de año.

A medida que el mercado reconozca el valor de los papeles de Intradevco, los inversionistas tendrán rentabilidad al comparar el cambio porcentual en el precio actual de la acción versus el estimado en la presente investigación.

Bibliografía

Banco Central de Reserva del Perú (s.f.). “EMBIG Perú”. Fecha de consulta: 26/07/2017. Disponible en: <www.bcrp.gob.pe/docs/Estadisticas/Cuadros-Estadisticos/NC_037.xls>.

Banco Central de Reserva del Perú (2017). “Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2017-2018. Junio 2017”. Fecha de consulta: 26/07/2017. Disponible en: <<http://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2017/junio/reporte-de-inflacion-junio-2017.pdf>>.

Bolsa de Valores de Lima (2017a). “Estados Financieros Consolidados 2016-2005”. Fecha de consulta: 15/06/2017. Disponible en: <http://www.bvl.com.pe/inf_financiera40450_SU5USU5ESTE.html>.

Bolsa de Valores de Lima (2017b). “Memoria anual Intradevco 2016”. Fecha de consulta: 20/05/2017. Disponible en: <http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa40450_SU5USU5ESTE.html>.

Bolsa de Valores de Lima (2017c). “Principios de Buen Gob. Corporativo 2016 - Secciones A y D”. Fecha de consulta: 20/05/2017. Disponible en: <http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa40450_SU5USU5ESTE.html>.

Bolsa de Valores de Lima (2017d). “Reporte de Sostenibilidad Corporativa 2016- Sección A”. Fecha de consulta: 20/05/2017. Disponible en: <http://www.bvl.com.pe/inf_corporativa40450_SU5USU5ESTE.html>.

Bolsa de Valores de Lima (2017e). “Valorización de la acciones de inversión Intradevco 2017-I”. Fecha de consulta: 26/07/2017. Disponible en: <<http://www.bvl.com.pe/hhii/TI0002/20170705110401/MOD32FINANCIERO32FINAL324532ITDC45SMV3205.07.17.PDF>>.

Bolsa de Valores de Lima (2017f). “Valorización de la acciones de inversión Intradevco 2017-I”. Fecha de consulta: 26/07/2017. Disponible en: <<http://www.bvl.com.pe/hhii/TI0002/20170705110401/VALORIZACI211N32ACC32INVER32ITDC3205.07.17..PDF>>.

Damodaran On Line (2017). “Annual Returns on Stock, T.Bonds and T.Bills: 1928 - Current”.
Fecha de consulta: 26/07/2017. Disponible en:
<<http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/histretSP.xls>>.

Duff y Phelps (2014). “Estimación de la prima por tamaño”. Fecha de consulta: 26/07/2017.
Disponible en:
<https://edisciplinas.usp.br/pluginfile.php/3787205/mod_resource/content/1/SIZE%20PREMIUM%20BOTTSON.pdf>.

Edward I. Altman (2005). “An emerging market credit scoring system for corporate bonds”.
Fecha de consulta: 26/07/2017. Disponible en:
<<https://www.iiiglobal.org/sites/default/files/29creditscoringsystem0.pdf>>.

Anexos

Anexo 1. Directores de la empresa

De acuerdo a la memoria anual 2016, el directorio se compone de la siguiente manera:

- Presidente del Directorio : Arosemena Cilloniz Rafael
- Director : Cilloniz Champín Ricardo
- Director : Cilloniz de Bustamante René
- Director : Arosemena Cisneros Luciano
- Director : Arosemena Cisneros Julia Lucia
- Director : Cilloniz Rey Ricardo

Anexo 2. Gerentes de la empresa

De acuerdo a la memoria anual 2016, la gerencia de la compañía se compone de la siguiente manera:

- Gerente general: Arosemena Cilloniz, Rafael Carlos Fernando
- Gerente de Administración y Finanzas: Calvo Arrieta, Hugo Raúl
- Gerente de Producción: Rivero Sipán, Félix
- Gerente Comercial: Farje Valdizán, Hernán
- Gerente Legal: Cardini Beretta, Aurea Ida
- Gerente de Recursos Humanos: Romero Muchaypiña, Elsa Felipa
- Gerente de Ventas: Arosemena Cisneros, Luciano
- Gerente de Marketing: Dasso Orlandini, Eduardo
- Gerente de Planta: Arnaiz Rendón, Alejandro
- Gerente de Logística: Arbulu Ortega, Rafael
- Contador General: Matta Aliaga, Freddy Luis
- Gerente de División Internacional: Aspillaga Plenge, Juan Alfonso,

Anexo 3. Marcas

La empresa posee gran reconocimiento en el mercado por sus marcas las cuales se dividen de la siguiente mane:

Limpieza

Dentro de esta categoría se encuentran las marcas:

- Sapolio (marca creada por la empresa norteamericana Enoch Morgan Sons en el año 1809)
- Patito (marca con más de 50 años de presencia en los hogares peruanos)
- Amor (línea de productos para el cuidado de la ropa)
- Platex (línea de productos para la limpieza de metales)
- Broncex (línea de productos para la limpieza de metales)
- Premio (línea de productos para la limpieza de muebles)

Cuidado personal

Dentro de esta categoría se encuentran las siguientes marcas:

- Dento (línea de productos para la higiene bucal)
- Aval (línea de productos para el cuidado personal)
- Geomen (línea de cuidado personal masculino)
- Doña Bella (línea de cuidado del cabello)

- Ipana (línea de productos de cuidado buscal)

Farma

Dentro de esta categoría se encuentran las siguientes marcas:

- Hongofin (crema antimicótica)
- Excaldene (crema para dermatitis)
- Calorex Forte (crema analgésica)
- Mentolina (ungüento)
- Sulfacrem (antibacteriano)
- Hongotil Compuesto (crema antimicótico)
- Dolopralan Gel (crema antiinflamatoria)

Otros

Dentro de esta categoría se encuentran las siguientes marcas:

- Zepellin
- Nouvelle Cuisine

Anexo 4. Plantas industriales en Lurín

- Planta de fabricación de aerosoles: Constituida por líneas de fabricación de envases de hojalata, línea de inyección de tapas plásticas para las latas de aerosoles y líneas de llenado de envases en aerosol. Tenemos capacidad para llenar más de 50 millones de envases anuales.
- Planta de impresión de hojalata: Debido a la necesidad de autoabastecerse de envases para los aerosoles, se constituyó una planta de impresión de hojalata. Es decir, se imprime las láminas de hojalata, las que después se cortan, rola, sueldan y cierran con domos y fondos.
- Planta de envases plásticos: Debido a la diversidad de los productos líquidos, se requiere envases para su presentación y comercialización, se constituyó una planta para fabricar estos envases, los que son en algunos casos de Polietileno y en otros de PET. Para esto abasteció de maquinarias de última tecnología tanto para el soplado de las botellas como para la fabricación de las tapas que se requieren.
- Planta de impresión de etiquetas: Para cubrir la necesidad de envases para cremas dentales y de etiquetas para botellas, se constituyó una planta de impresión Flexográfica, pudiendo preparar sus propios clisés para imprimir y luego troquelar etiquetas. Para las cremas dentales se imprime los rollos de material pentalaminado que posteriormente permite fabricar los tubos de crema dental, en los cuales se integra los hombros y las tapas que se fabrican en la planta de inyección de plásticos.
- Planta de pasta dental: La única fábrica en el Perú que fabrica Pasta Dental. Cuenta con cinco líneas de producción, y se está implementando dos nuevas líneas de última generación que permite aumentar su capacidad instalada en más de 50%.
- Planta de cepillos dentales: Actualmente es la única fábrica en el Perú que fabrica cepillos dentales, para lo cual se inyectan los mangos en uno, dos o tres colores, se colocan las cerdas y se envasan en cápsulas termoformadas.
- Planta de envasado de líquidos: En Chorrillos y Lurín se tiene plantas de elaboración de productos de limpieza líquidos, como limpiadores de pisos, detergentes para vajillas, lejías, ácido muriático y productos clorados.

- Planta de sulfonación: Fábrica para la elaboración de la base o parte activa de los detergentes. Se importa el aceite mineral denominado Alquil Benceno y mediante Anhídrido Sulfúrico, que se elabora a partir del azufre en polvo, se logra transformarlo en la materia prima más importante en la elaboración de detergentes.
- Planta de crema lavavajilla: Se traslada de Chorrillos a Lurín por la expansión y para su automatización, el cual impacta en una mayor producción y su consecuente reducción de costos operativos.
- Planta de detergentes en polvo: En un área de aproximadamente 10.000 m² se instaló una planta para la fabricación y el envasado de detergentes en polvo.
- Planta de reciclado de PET: El PET es la resina con la que están fabricadas las botellas empleadas para el agua mineral y diversas bebidas gaseosas. La planta actual permite reciclar este tipo de envases, que se adquieren en el mercado de recolectores formalizados. Estos envases son transformados en hojuelas que combinadas con resina virgen de PET permite inyectar y soplar las botellas que se utilizan para nuestros detergentes y productos de limpieza líquidos.
- Planta de hipoclorito de sodio: Es una moderna Planta para producir hipoclorito de sodio; ácido clorhídrico y soda cáustica. Con esta instalación en Lurín se logra costos competitivos.

Márgenes del sector

| Ratios Comparables | Moneda | UNI | 2005 12 | 2006 12 | 2007 12 | 2008 12 | 2009 12 | 2010 12 | 2011 12 | 2012 12 | 2013 12 | 2014 12 | 2015 12 | 2016 12 |
|-------------------------------------|--------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Margen Bruto | | | | | | | | | | | | | | |
| The Clorox Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 42.6% | 43.0% | 42.6% | 44.6% | 45.0% |
| Unilever PLC | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 40.5% | 41.6% | 41.4% | 42.2% | 42.7% |
| Colgate-Palmolive Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 58.2% | 58.7% | 58.7% | 58.7% | 60.3% |
| The Procter & Gamble Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 50.0% | 50.0% | 48.7% | 49.6% | 51.4% |
| Alicorp S.A.A. | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 27.6% | 27.2% | 27.3% | 28.4% | 30.4% |
| Margen EBIT | | | | | | | | | | | | | | |
| The Clorox Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 17.0% | 17.4% | 17.9% | 18.9% | 18.2% |
| Unilever PLC | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 13.3% | 14.8% | 16.3% | 13.9% | 14.6% |
| Colgate-Palmolive Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 23.4% | 23.7% | 24.0% | 24.6% | 26.2% |
| The Procter & Gamble Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 19.1% | 19.0% | 18.9% | 21.6% | 22.6% |
| Alicorp S.A.A. | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 10.7% | 10.5% | 5.5% | 8.7% | 9.8% |
| Margen EBITDA | | | | | | | | | | | | | | |
| The Clorox Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 19.9% | 20.3% | 20.6% | 21.4% | 20.7% |
| Unilever PLC | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 15.6% | 17.1% | 18.6% | 16.0% | 16.8% |
| Colgate-Palmolive Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 25.9% | 26.2% | 26.6% | 27.4% | 29.1% |
| The Procter & Gamble Company | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 22.9% | 22.8% | 23.0% | 26.1% | 27.2% |
| Alicorp S.A.A. | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 12.3% | 12.5% | 7.6% | 11.2% | 12.4% |
| Crecimiento Facturación Perú | | | | | | | | | | | | | | |
| ALICORP S.A.A. | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 14.45% | -0.17% | 4.28% | 4.98% | -2.87% | 3.24% |
| CLOROX PERU S.A. | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 13.03% | 21.47% | 13.18% | 11.09% | 5.59% | 10.33% |
| P. & G. INDUSTRIAL PERU S.R.L. | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 11.29% | 12.14% | -3.40% | 7.17% | -9.07% | 70.10% |
| LABORATORIOS SMA S.A.C. | [%] | | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | S/D | 4.29% | 10.16% | 1.18% | 24.46% | 15.70% | 17.58% |

Anexo 7. Ratios de capital de trabajo

Ratios y tasas de crecimiento

| Capital de trabajo | Moneda | UNI | 2005 12 | 2006 12 | 2007 12 | 2008 12 | 2009 12 | 2010 12 | 2011 12 | 2012 12 | 2013 12 | 2014 12 | 2015 12 | 2016 12 |
|---|--------|-----|--------------|--------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------|---------------|---------------|----------------|---------------|
| Requerimientos de Capital de Trabajo | | | | | | | | | | | | | | |
| Cuentas por cobrar | PEN | MM | 96.48 | 130.12 | 152.17 | 190.39 | 194.37 | 292.36 | 315.64 | 296.58 | 336.75 | 363.30 | 335.79 | 421.05 |
| Otras cuentas por cobrar | PEN | MM | 49.72 | 67.13 | 68.33 | 75.82 | 85.32 | 124.35 | 142.22 | 131.43 | 129.76 | 138.93 | 137.75 | 162.62 |
| Inventario | PEN | MM | 2.27 | 2.26 | 4.58 | 5.58 | 7.77 | 9.66 | 13.10 | 19.61 | 20.85 | 25.20 | 2.81 | 48.66 |
| Gastos pre pagados | PEN | MM | 44.31 | 60.17 | 77.69 | 106.18 | 97.56 | 147.43 | 153.54 | 139.22 | 180.08 | 160.04 | 179.91 | 196.07 |
| Otros activos corrientes | PEN | MM | - | - | 1.57 | 2.81 | 3.72 | 10.09 | 5.94 | 4.73 | 5.00 | 5.08 | 3.62 | 3.28 |
| | PEN | MM | 0.17 | 0.56 | - | 0.00 | - | 0.84 | 0.84 | 1.59 | 1.06 | 34.05 | 11.70 | 10.43 |
| Financiamiento de Capital de Trabajo | | | | | | | | | | | | | | |
| Cuentas por pagar | PEN | MM | 21.64 | 32.37 | 28.06 | 51.23 | 45.98 | 84.52 | 67.92 | 71.11 | 83.24 | 104.74 | 116.79 | 88.43 |
| Otras cuentas por pagar | PEN | MM | 14.56 | 19.95 | 20.53 | 37.20 | 28.13 | 58.95 | 50.59 | 38.33 | 65.38 | 91.09 | 93.56 | 70.47 |
| Impuesto por pagar | PEN | MM | 3.64 | 7.50 | 6.57 | 7.09 | 13.96 | 15.62 | 10.02 | 10.33 | 8.91 | 8.20 | 12.21 | 12.89 |
| Otros pasivos corrientes | PEN | MM | - | - | 0.88 | 6.87 | 3.82 | 4.43 | 0.31 | 13.34 | - | - | 6.72 | - |
| | PEN | MM | 3.44 | 4.92 | 0.07 | 0.07 | 0.07 | 5.53 | 6.99 | 9.11 | 8.95 | 5.45 | 4.31 | 5.08 |
| Capital de Trabajo Operativo | PEN | MM | 74.83 | 97.75 | 124.12 | 139.16 | 148.40 | 207.84 | 247.73 | 225.46 | 253.51 | 258.56 | 219.00 | 332.62 |
| Var. Capital de trabajo | PEN | MM | | 22.92 | 26.36 | 15.04 | 9.23 | 59.44 | 39.89 | (22.26) | 28.05 | 5.05 | (39.55) | 113.62 |
| Capital de trabajo/ Ventas | | | | | | | | | | | | | | |
| | [%] | | 44% | 47% | 54% | 48% | 43% | 49% | 62% | 58% | 54% | 54% | 42% | 51% |
| Var. Capital de trabajo/ Ventas | | | | | | | | | | | | | | |
| | [%] | | 0% | 11% | 11% | 5% | 3% | 14% | 10% | -6% | 6% | 1% | -8% | 17% |
| Requerimientos de Capital de Trabajo | | | | | | | | | | | | | | |
| Cuentas por cobrar | Días | | 246 | 274 | 289 | 300 | 263 | 319 | 348 | 348 | 328 | 334 | 296 | 291 |
| Otras cuentas por cobrar | Días | | 105 | 115 | 106 | 95 | 89 | 106 | 127 | 121 | 100 | 104 | 95 | 89 |
| Inventario | Días | | 5 | 4 | 7 | 7 | 8 | 8 | 12 | 18 | 16 | 19 | 2 | 27 |
| Gastos pre pagados | Días | | 136 | 154 | 173 | 194 | 162 | 195 | 203 | 203 | 207 | 183 | 189 | 168 |
| Otros activos corrientes | Días | | - | - | 2 | 4 | 4 | 9 | 5 | 4 | 4 | 4 | 2 | 2 |
| | Días | | 0 | 1 | - | 0 | - | 1 | 1 | 1 | 1 | 25 | 8 | 6 |
| Financiamiento de Capital de Trabajo | | | | | | | | | | | | | | |
| Cuentas por pagar | Días | | 66 | 83 | 63 | 94 | 76 | 112 | 90 | 104 | 96 | 120 | 123 | 76 |
| Otras cuentas por pagar | Días | | 45 | 51 | 46 | 68 | 47 | 78 | 67 | 56 | 75 | 104 | 98 | 60 |
| Impuesto por pagar | Días | | 11 | 19 | 15 | 13 | 23 | 21 | 13 | 15 | 10 | 9 | 13 | 11 |
| Otros pasivos corrientes | Días | | - | - | 2 | 13 | 6 | 6 | 0 | 19 | - | - | 7 | - |
| | Días | | 11 | 13 | 0 | 0 | 0 | 7 | 9 | 13 | 10 | 6 | 5 | 4 |
| Ciclo de Conversión de Caja | Días | | 180 | 191 | 227 | 206 | 186 | 207 | 258 | 244 | 232 | 215 | 173 | 216 |

Anexo 8. Cálculo de tasa de descuento

| | |
|--|-------------|
| Estimación costo del patrimonio | |
| Beta desapalancado | 0,57 |
| Estructura de capital | 13,5% |
| Tasa de impuesto a la renta | 29,5% |
| Participación a los trabajadores | 10,0% |
| Tasa efectiva de impuestos | 36,6% |
| Tasa de libre riesgo | 2,79% |
| Prima por riesgo país | 1,998% |
| Prima de mercado | 4,62% |
| Beta apalancado | 0,63 |
| Prima por Tamaño (No/escenario base) | 0,00% |
| Costo del patrimonio US\$ | 7,7% |
| Costo del patrimonio PEN | 9,2% |
| Estimación Costo de la deuda | |
| Costo de la deuda pre-tax | 6,7% |
| Tasa efectiva de impuestos | 36,6% |
| Costo de la deuda post-tax PEN | 4,2% |
| Promedio del costos ponderado del capital | |
| Costo ponderado del patrimonio | 8,2% |
| Costo ponderado de la deuda | 0,5% |
| Tasa de descuento post-tax PEN | 8,6% |

Fuente: Información pública. Elaboración propia

Anexo 9. Estados financieros proyectados

| Estado de Resultados | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|-------------------------------------|--------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ventas | PEN | MM | 699 | 735 | 762 | 789 | 817 | 847 | 877 | 909 | 942 | 977 |
| Costo de Ventas | PEN | MM | 476 | 501 | 521 | 541 | 557 | 567 | 588 | 610 | 634 | 658 |
| Costo de Ventas (S/Depreciación) | PEN | MM | 449 | 472 | 489 | 507 | 525 | 544 | 564 | 584 | 605 | 627 |
| Depreciación & Amortización | PEN | MM | 26 | 29 | 31 | 34 | 32 | 23 | 25 | 26 | 28 | 31 |
| Utilidad Bruta | PEN | MM | 224 | 234 | 241 | 248 | 260 | 280 | 289 | 299 | 309 | 319 |
| Gastos de Ventas y Marketing | PEN | MM | 100 | 105 | 108 | 112 | 116 | 121 | 125 | 129 | 134 | 139 |
| Gastos de Administración | PEN | MM | 20 | 21 | 22 | 23 | 23 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 |
| Otros Ingresos/egresos | PEN | MM | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (1) | (2) | (2) |
| Total Gastos Operativos | PEN | MM | 118 | 125 | 129 | 134 | 138 | 143 | 149 | 154 | 160 | 165 |
| Margen Operativo | PEN | MM | 105 | 109 | 112 | 115 | 122 | 136 | 141 | 145 | 149 | 153 |
| Gastos Financieros | PEN | MM | (12) | (12) | (11) | (8) | (7) | (6) | (5) | (5) | (5) | (6) |
| Pérdida o Ganancia por Tipo de Camb | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Pérdida or Ganancia por Inversión | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros No Usuales | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total Otros Gastos | PEN | MM | (12) | (12) | (11) | (8) | (7) | (6) | (5) | (5) | (5) | (6) |
| Utilidad antes de Impuestos | PEN | MM | 117 | 121 | 122 | 123 | 129 | 142 | 146 | 150 | 154 | 159 |
| Impuestos | PEN | MM | (34) | (36) | (36) | (36) | (38) | (42) | (43) | (44) | (46) | (47) |
| Operaciones discontinuadas | PEN | MM | | | | | | | | | | |
| Utilidad Neta del Periodo | PEN | MM | 82 | 85 | 86 | 87 | 91 | 100 | 103 | 106 | 109 | 112 |
| Depreciación & Amortización | PEN | MM | 26 | 29 | 31 | 34 | 32 | 23 | 25 | 26 | 28 | 31 |
| EBITDA | PEN | MM | 132 | 138 | 143 | 149 | 154 | 159 | 165 | 171 | 177 | 184 |

| Balance General | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|--|--------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Activo | | | | | | | | | | | | |
| Efectivo y equivalentes | PEN | MM | 39 | 14 | 48 | 45 | 53 | 76 | 90 | 81 | 91 | 95 |
| Inversiones de corto plazo | PEN | MM | | | | | | | | | | |
| Total efectivo e inversiones de corto plazo | PEN | MM | 39 | 14 | 48 | 45 | 53 | 76 | 90 | 81 | 91 | 95 |
| Cuentas por cobrar | PEN | MM | 173 | 182 | 189 | 196 | 203 | 210 | 218 | 226 | 234 | 242 |
| Otras cuentas por cobrar | PEN | MM | 52 | 55 | 57 | 59 | 61 | 63 | 65 | 67 | 70 | 72 |
| Total cuentas por cobrar | PEN | MM | 225 | 237 | 245 | 254 | 263 | 273 | 283 | 293 | 304 | 315 |
| Inventario | PEN | MM | 209 | 220 | 228 | 236 | 244 | 253 | 262 | 272 | 282 | 292 |
| Gastos pre pagados | PEN | MM | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| Otros activos corrientes | PEN | MM | 11 | 12 | 12 | 13 | 13 | 13 | 14 | 14 | 15 | 16 |
| Total Activo Corriente | PEN | MM | 488 | 486 | 537 | 552 | 578 | 620 | 653 | 665 | 696 | 722 |
| Inmueble, Maquinaria y Equipo | PEN | MM | 609 | 640 | 674 | 710 | 744 | 768 | 794 | 822 | 851 | 884 |
| Depreciación acumulada | PEN | MM | (310) | (339) | (371) | (404) | (437) | (460) | (485) | (511) | (539) | (570) |
| IME | PEN | MM | 299 | 301 | 303 | 305 | 307 | 308 | 309 | 311 | 312 | 314 |
| Inversión de largo plazo | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Goodwill | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Intangibles | PEN | MM | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Impuesto diferidos | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros activos | PEN | MM | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 | 17 |
| Total Activo | PEN | MM | 806 | 806 | 859 | 875 | 904 | 947 | 981 | 994 | 1,027 | 1,054 |

| Balance General | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|------------------------------------|--------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|--------------|
| Pasivo | | | | | | | | | | | | |
| Cuentas por pagar | PEN | MM | 75 | 79 | 82 | 85 | 88 | 91 | 94 | 98 | 101 | 105 |
| Otras cuentas por pagar | PEN | MM | 14 | 14 | 15 | 16 | 16 | 17 | 17 | 18 | 19 | 19 |
| Deuda de Corto Plazo | PEN | MM | 93 | 71 | 66 | 59 | 55 | 52 | 54 | 50 | 51 | 53 |
| Arrendamiento Financiero (CP) | PEN | MM | 15 | 15 | 15 | 14 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Deuda Financiera Corriente (LP) | PEN | MM | 37 | 29 | 27 | 24 | 22 | 21 | 22 | 20 | 21 | 21 |
| Impuesto por pagar | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Otros pasivos corrientes | PEN | MM | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 | 8 |
| Total pasivo corriente | PEN | MM | 239 | 213 | 210 | 204 | 190 | 187 | 194 | 193 | 199 | 206 |
| Deuda Financiera No Corriente (LP) | PEN | MM | 26 | 20 | 19 | 17 | 16 | 15 | 15 | 14 | 15 | 15 |
| Impuesto diferido (No Corriente) | PEN | MM | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 | 35 |
| Arrendamiento financiero | PEN | MM | 45 | 31 | 16 | 2 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Total pasivo | PEN | MM | 346 | 299 | 280 | 257 | 240 | 236 | 245 | 243 | 248 | 256 |
| Capital Social | PEN | MM | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 | 294 |
| Utilidades Acumuladas | PEN | MM | 83 | 127 | 198 | 237 | 278 | 316 | 340 | 352 | 376 | 393 |
| Utilidades del Periodo | PEN | MM | 82 | 85 | 86 | 87 | 90 | 100 | 102 | 105 | 108 | 111 |
| Comprehensive Inc. and Other | PEN | MM | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Patrimonio | PEN | MM | 459 | 506 | 579 | 617 | 663 | 710 | 736 | 751 | 778 | 798 |
| Interés Minoritario | PEN | MM | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| Total Patrimonio | PEN | MM | 460 | 506 | 579 | 618 | 664 | 710 | 736 | 752 | 779 | 799 |
| Pasivo y Patrimonio | PEN | MM | 806 | 806 | 859 | 875 | 904 | 947 | 981 | 994 | 1,027 | 1,054 |

Anexo 10. Márgenes y ratios proyectados

Márgenes y ratios de Intradevco

| Ratios y márgenes | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|--------------------------------------|--------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Crec. Ventas (%) | | [%] | 6.6% | 5.2% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.6% | 3.6% |
| Margen Bruto | | [%] | 32.0% | 31.8% | 31.6% | 31.5% | 31.8% | 33.0% | 33.0% | 32.9% | 32.7% | 32.6% |
| Margen EBIT | | [%] | 15.0% | 14.9% | 14.7% | 14.5% | 14.9% | 16.1% | 16.0% | 15.9% | 15.8% | 15.7% |
| Margen EBITDA | | [%] | 18.8% | 18.8% | 18.8% | 18.8% | 18.8% | 18.8% | 18.8% | 18.8% | 18.8% | 18.8% |
| Margen Neto | | [%] | 11.8% | 11.6% | 11.3% | 11.0% | 11.1% | 11.8% | 11.6% | 11.6% | 11.5% | 11.3% |
| ROA | | [%] | 10.2% | 10.6% | 10.1% | 9.9% | 10.0% | 10.5% | 10.4% | 10.6% | 10.5% | 10.5% |
| ROE | | [%] | 17.9% | 16.9% | 14.9% | 14.0% | 13.6% | 14.0% | 13.9% | 14.0% | 13.9% | 13.9% |
| Costo de Ventas (S/Depre)/ Ventas | | [%] | 64.2% | 64.2% | 64.2% | 64.2% | 64.2% | 64.2% | 64.2% | 64.2% | 64.2% | 64.2% |
| Gastos de Ventas y Marketing/ Ventas | | [%] | 14.2% | 14.2% | 14.2% | 14.2% | 14.2% | 14.2% | 14.2% | 14.2% | 14.2% | 14.2% |
| Gastos de Administración/ Ventas | | [%] | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% |
| Otros gastos operativos | | [%] | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% | -0.2% |
| Gastos Financieros | | [%] | -2.0% | -2.0% | -2.0% | -2.0% | -2.0% | -2.0% | -2.0% | -2.0% | -2.0% | -2.0% |
| Impuesto a la Renta | | [%] | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% |

Anexo 11. Tasas de crecimiento proyectadas

| Concepto | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|-------------------------------------|----------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| PBI (Var.% Real) | Perú | [%] | 2.8% | 4.2% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| PBI (Var.% Real) | Ecuador | [%] | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% | 0.7% |
| PBI (Var.% Real) | Bolivia | [%] | 3.9% | 4.2% | 4.2% | 4.2% | 4.2% | 4.2% | 4.2% | 4.2% | 4.2% | 4.2% |
| PBI (Var.% Real) | Chile | [%] | 1.6% | 2.7% | 2.7% | 2.7% | 2.7% | 2.7% | 2.7% | 2.7% | 2.7% | 2.7% |
| PBI (Var.% Real) | Colombia | [%] | 2.2% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% | 2.9% |
| PBI (Var.% Real) | Uruguay | [%] | 1.8% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% | 2.5% |
| PBI (Var.% Real) | Latam | [%] | 1.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% | 2.4% |
| Consumo Privado (Var.% Real) | Perú | [%] | 2.5% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% | 3.0% |
| Demanda Interna (Var.% Real) | Perú | [%] | 1.9% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% | 4.0% |
| Crecimiento Local | | [%] | 8% | 6% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Limpieza del Hogar | | [%] | 8% | 6% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Aseo Personal | | [%] | 8% | 6% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| OTC | | [%] | 3% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Maquila | | [%] | 3% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Otros | | [%] | 3% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Crecimiento de Exportaciones | | [%] | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Ecuador | | [%] | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% |
| Bolivia | | [%] | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Chile | | [%] | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Colombia | | [%] | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Otros | | [%] | 1% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Crecimiento a Vinculadas | | [%] | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Chile | | [%] | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Uruguay | | [%] | 2% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |

Anexo 12. Proyección de ingresos

| Concepto | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|------------------------------|--------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ventas (Consolidadas) | PEN | MM | 699 | 735 | 762 | 789 | 817 | 847 | 877 | 909 | 942 | 977 |
| Ventas (Vinculadas) | PEN | MM | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Ventas (Individuales) | PEN | MM | 696 | 732 | 758 | 785 | 814 | 843 | 873 | 905 | 938 | 972 |
| Ventas Locales | PEN | MM | 542 | 575 | 598 | 622 | 647 | 673 | 700 | 728 | 757 | 787 |
| Limpieza del Hogar | PEN | MM | 438 | 465 | 483 | 503 | 523 | 544 | 565 | 588 | 611 | 636 |
| Aseo Personal | PEN | MM | 95 | 100 | 104 | 109 | 113 | 117 | 122 | 127 | 132 | 137 |
| OTC | PEN | MM | 2 | 2 | 2 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Maquila | PEN | MM | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Otros | PEN | MM | 3 | 3 | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 |
| Exportaciones | PEN | MM | 148 | 151 | 154 | 157 | 160 | 163 | 167 | 170 | 174 | 178 |
| Ecuador | PEN | MM | 73 | 74 | 74 | 75 | 75 | 76 | 76 | 77 | 77 | 78 |
| Bolivia | PEN | MM | 32 | 33 | 35 | 36 | 38 | 39 | 41 | 43 | 45 | 46 |
| Chile | PEN | MM | 18 | 18 | 19 | 19 | 20 | 20 | 21 | 22 | 22 | 23 |
| Colombia | PEN | MM | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Otros | PEN | MM | 18 | 18 | 19 | 19 | 20 | 20 | 21 | 21 | 22 | 22 |
| Vinculadas | PEN | MM | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |
| Chile | PEN | MM | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Uruguay | PEN | MM | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 | 7 |

Anexo 13. Capital de trabajo proyectado

| Capital de trabajo | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|---|--------|-------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Ventas | PEN | MM | 699 | 735 | 762 | 789 | 817 | 847 | 877 | 909 | 942 | 977 |
| Costo de Ventas | PEN | MM | 476 | 501 | 521 | 541 | 557 | 567 | 588 | 610 | 634 | 658 |
| Costo de Ventas (S/Depreciación) | PEN | MM | 449 | 472 | 489 | 507 | 525 | 544 | 564 | 584 | 605 | 627 |
| Depreciación | PEN | MM | 26 | 29 | 31 | 34 | 32 | 23 | 25 | 26 | 28 | 31 |
| Requerimientos de Capital de Trabajo | | | 449 | 472 | 489 | 507 | 525 | 544 | 564 | 584 | 605 | 627 |
| Cuentas por cobrar | PEN | MM | 173 | 182 | 189 | 196 | 203 | 210 | 218 | 226 | 234 | 242 |
| Otras cuentas por cobrar | PEN | MM | 52 | 55 | 57 | 59 | 61 | 63 | 65 | 67 | 70 | 72 |
| Inventario | PEN | MM | 209 | 220 | 228 | 236 | 244 | 253 | 262 | 272 | 282 | 292 |
| Gastos pre pagados | PEN | MM | 3 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 |
| Otros activos corrientes | PEN | MM | 11 | 12 | 12 | 13 | 13 | 13 | 14 | 14 | 15 | 16 |
| Financiamiento de Capital de Trabajo | | | 94 | 99 | 103 | 106 | 110 | 114 | 118 | 123 | 127 | 132 |
| Cuentas por pagar | PEN | MM | 75 | 79 | 82 | 85 | 88 | 91 | 94 | 98 | 101 | 105 |
| Otras cuentas por pagar | PEN | MM | 14 | 14 | 15 | 16 | 16 | 17 | 17 | 18 | 19 | 19 |
| Impuesto por pagar | PEN | MM | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros pasivos corrientes | PEN | MM | 5 | 6 | 6 | 6 | 6 | 7 | 7 | 7 | 7 | 8 |
| Capital de Trabajo Operativo | PEN | MM | 355 | 373 | 386 | 400 | 415 | 430 | 445 | 461 | 478 | 495 |
| Var. Capital de trabajo | PEN | MM | 22 | 18 | 13 | 14 | 14 | 15 | 16 | 16 | 17 | 17 |
| Capital de trabajo/ Ventas | | [%] | 51% | 51% | 51% | 51% | 51% | 51% | 51% | 51% | 51% | 51% |
| Var. Capital de trabajo/ Ventas | | [%] | 7% | 5% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% |
| Requerimientos de Capital de Trabajo | | | 291 | 291 | 291 | 291 | 291 | 291 | 291 | 291 | 291 | 291 |
| Cuentas por cobrar | | Días | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 | 89 |
| Otras cuentas por cobrar | | Días | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 | 27 |
| Inventario | | Días | 168 | 168 | 168 | 168 | 168 | 168 | 168 | 168 | 168 | 168 |
| Gastos pre pagados | | Días | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| Otros activos corrientes | | Días | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 | 6 |
| Financiamiento de Capital de Trabajo | | | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 | 76 |
| Cuentas por pagar | | Días | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 | 60 |
| Otras cuentas por pagar | | Días | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| Impuesto por pagar | | Días | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| Otros pasivos corrientes | | Días | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 | 4 |
| Ciclo de Conversión de Caja | | Días | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 | 216 |

Anexo 14. Activo fijo y depreciación

| | Moneda | UNI | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 |
|--------------------------------------|--------|-----|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| Resumen | | | | | | | | | | | | |
| Saldo Inicial de Activo Fijo | PEN | MM | 546 | 609 | 640 | 674 | 710 | 744 | 768 | 794 | 822 | 851 |
| Capex de Mantenimiento | PEN | MM | 28 | 31 | 33 | 36 | 34 | 24 | 26 | 28 | 30 | 32 |
| Capex del Período | PEN | MM | 63 | 31 | 33 | 36 | 34 | 24 | 26 | 28 | 30 | 32 |
| Saldo Final de Activo Fijo | PEN | MM | 609 | 640 | 674 | 710 | 744 | 768 | 794 | 822 | 851 | 884 |
| Saldo de Depreciación Inicial | PEN | MM | 284 | 310 | 339 | 371 | 404 | 437 | 460 | 485 | 511 | 539 |
| Depreciación del Capex | PEN | MM | - | 3 | 6 | 9 | 12 | 15 | 17 | 19 | 21 | 23 |
| Depreciación del Activo Inicial | PEN | MM | 26 | 26 | 26 | 25 | 20 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Depreciación del Período | PEN | MM | 26 | 29 | 31 | 34 | 32 | 23 | 25 | 26 | 28 | 31 |
| Saldo de Depreciación Final | PEN | MM | 310 | 339 | 371 | 404 | 437 | 460 | 485 | 511 | 539 | 570 |
| Saldo de Activo Fijo Neto | PEN | MM | 299 | 301 | 303 | 305 | 307 | 308 | 309 | 311 | 312 | 314 |

Anexo 15. Flujo de caja

| Flujo de Caja | 2017 12 | 2018 12 | 2019 12 | 2020 12 | 2021 12 | 2022 12 | 2023 12 | 2024 12 | 2025 12 | 2026 12 | 2026 N 12 |
|-----------------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|--------------|
| Ventas | 699 | 735 | 762 | 789 | 817 | 847 | 877 | 909 | 942 | 977 | 977 |
| Costo de Ventas | 476 | 501 | 521 | 541 | 557 | 567 | 588 | 610 | 634 | 658 | 658 |
| Utilidad Bruta | 224 | 234 | 241 | 248 | 260 | 280 | 289 | 299 | 309 | 319 | 319 |
| EBIT | 105 | 109 | 112 | 115 | 122 | 136 | 141 | 145 | 149 | 153 | 153 |
| EBIT Ajustado | 105 | 109 | 112 | 115 | 122 | 136 | 141 | 145 | 149 | 153 | 153 |
| (+) Depreciación & Amortización | 26 | 29 | 31 | 34 | 32 | 23 | 25 | 26 | 28 | 31 | 32 |
| EBITDA Ajustado | 132 | 138 | 143 | 149 | 154 | 159 | 165 | 171 | 177 | 184 | 185 |
| (+/-) Var. Capital de Trabajo | (22) | (18) | (13) | (14) | (14) | (15) | (16) | (16) | (17) | (17) | (12) |
| (-) Inversiones en Activo | (63) | (31) | (33) | (36) | (34) | (24) | (26) | (28) | (30) | (32) | (32) |
| (-) Impuesto a la Renta | (31) | (32) | (33) | (34) | (36) | (40) | (41) | (43) | (44) | (45) | (45) |
| Flujo de Caja Firma | 15 | 57 | 64 | 65 | 69 | 80 | 82 | 85 | 87 | 89 | 96 |
| Flujo de Caja Perpetuidad | | | | | | | | | | | 1,593 |
| Factor de Descuento | 0.92 | 0.85 | 0.78 | 0.72 | 0.66 | 0.61 | 0.56 | 0.51 | 0.47 | 0.44 | |
| Valor Actual Flujo | 14 | 48 | 50 | 47 | 46 | 49 | 46 | 44 | 41 | 39 | |
| Valor Actual Perpetuidad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 695 | |

Anexo 16. Selección de Comparables

Se realizó una búsqueda de Compañías que participen en el sector de artículos de limpieza y cuidado personal, en la base de datos Capital IQ. Al respecto, se identificaron las siguientes Compañías bajo los criterios: i) Empresas dedicadas a la fabricación de “artículos de limpieza” y “cuidado personal” ii) Que no realicen actividades de comercialización minorista “Retail” iii) Empresas públicas iv) Ubicación geográfica: America (Norte, centro y Sur), Europa y Asia. v) EBITDA > 0% en 2016 y 2015 y vi) Beta > 0.00

De la muestra de Compañías identificadas, se rechazaron las Compañías que tuvieran líneas (significativas a nivel de ingresos) distintas a las que desarrolla Intradevco y/o información que no pudo revisarse.

| Compañía | País | Sector | Var. Ventas (5 años) | EBITDA Promedio (5 años) | Aceptada/Rechazada |
|-----------------------------------|----------------|---|----------------------|--------------------------|----------------------------------|
| Welcron Company Limited | Corea del Sur | Welcron Company Limited opera en el mercado mundial de microfibras. Fabrica productos de microfibras funcionales, que incluyen limpiadores de microfibras para el hogar, vidrio, óptica, cocina, pisos y cuidado de mascotas, así como toallas deportivas y productos para el lavado de automóviles. La compañía también proporciona productos de microfibra, como toallas, batas, tapetes, alfombras, pantuflas, etc., así como batas y envolturas de baño para bebés; y productos de ropa de cama de microfibra que incluyen ropa de cama para la prevención de alergias, rayos arión / infrarrojo lejano y ajuste de temperatura, así como ropa de cama para bebés y productos de relleno de microfibra. Además, ofrece productos industriales que incluyen limpiadores para salas limpias, incluidos productos de microfibras, poliéster, rollos y limpiadores no tejidos; productos para salas limpias que incluyen guantes, prendas, limpiadores, papelerías, cortinas y productos ESD; y productos de filtro. Además, la compañía ofrece productos de higiene, que incluyen toallas sanitarias para mujeres, protectores de bragas, productos de noche, almohadillas de fomento de ajeno al vapor y papel higiénico funcional; y nano fibras para aplicación en filtros, TI, medicina, militar, suministros vivos y otras áreas. Welcron Company Limited fue fundada en 1992 y tiene su sede en Seúl, Corea del Sur. | 12.1% | 3.6% | Rechazada (Otras actividades) |
| Farcent Enterprise Co., Ltd | Taiwan | Farcent Enterprise Co., Ltd fabrica y comercializa productos de cuidado del aire en Taiwán e internacionalmente. La compañía ofrece ambientadores, desodorantes, deshumidificadores, limpiadores electrostáticos, detergentes de limpieza y productos repelentes de polillas. Ofrece sus productos a través de supermercados, tiendas de cosméticos, tiendas de conveniencia, cadenas de tiendas y agentes. Se fundó en 1983 y tiene su sede en la ciudad de Taipei, Taiwán. | 10.8% | 10.4% | Rechazada (Otras Actividades) |
| Niitaka Co., Ltd. | Japan | Niitaka Co., Ltd. fabrica y vende detergentes, limpiadores y productos de lejía de uso profesional en Japón. La compañía también fabrica y vende productos de sanidad de alimentos, ingredientes activos y materias primas para cosméticos. Además, vende y alquila equipos de cocina comercial. La compañía era conocida anteriormente como Niitaka Chemical Co., Ltd. y cambió su nombre a Niitaka Co., Ltd. en 2002. Niitaka Co., Ltd. se fundó en 1963 y tiene su sede en Osaka, Japón. | 5.5% | 9.3% | Aceptada |
| Net Detergent Joint Stock Company | Vietnam | Net Detergent Joint Stock Company fabrica y suministra detergentes en Vietnam. Proporciona detergente para la ropa, detergente en polvo, líquido para lavar platos y productos para la limpieza de pisos. La compañía también exporta sus productos a Japón, Australia, Nueva Zelanda, África, Estados Unidos y países de la ASEAN. Net Detergent Joint Stock Company fue fundada en 1968 y tiene su sede en Long Thanh, Vietnam. | 11.7% | 10.3% | Aceptada |
| The Clorox Company | Estados Unidos | The Clorox Company fabrica y comercializa productos de consumo y profesionales en todo el mundo. Opera a través de cuatro segmentos: limpieza, hogar, estilo de vida e internacional. La compañía ofrece aditivos para el lavado de ropa, que incluyen productos de lejía bajo la marca Clorox, así como también el colorante y colorante de combate Clorox 2; productos para el cuidado del hogar principalmente bajo las marcas Clorox, Fórmula 409, Liquid-Plumr, Pine-Sol, S.O.S y Tilex; productos derivados naturalmente bajo la marca Green Works; y productos de limpieza, desinfección y servicio de alimentos profesionales bajo las marcas Clorox, Dispatch, HealthLink, Clorox Healthcare, Hidden Valley, KC Masterpiece y Soy Vay. También proporciona productos de carbón vegetal bajo las marcas Kingsford y Match Light; Bolsas, envolturas y recipientes bajo la marca Glad; productos de arena para gatos bajo las marcas Fresh Step, Scoop Away y Ever Clean; y productos para la salud digestiva bajo la marca RenewLife. Además, la compañía ofrece aderezos y salsas principalmente bajo las marcas Hidden Valley, KC Masterpiece, Kingsford y Soy Vay; Sistemas de filtración de agua y filtros bajo la marca Brita. productos naturales para el cuidado personal bajo la marca Burt's Bees; y suplementos dietéticos bajo las marcas Rainbow Light, Natural Vitality y Neocell. Además, comercializa sus productos bajo las marcas PinoLuz, Ayudin, Limpido, Clorinda, Poett, Mistolin, Lestoil, Bon Bril, Agua Jane y Chux. La compañía vende sus productos principalmente a través de minoristas masivos, tiendas de comestibles, clubes de almacén, tiendas de artículos de dólar, centros de ferretería para el hogar, canales de comercio electrónico de terceros y propietarios, tiendas militares y distribuidores, así como una fuerza de ventas directas y distribuidores de suministros médicos. The Clorox Company fue fundada en 1913 y tiene su sede en Oakland, California. | 2.1% | 20.6% | Aceptada |
| Unilever PLC | Reino Unido | Unilever PLC opera en la industria de bienes de consumo de rápido movimiento en todo el mundo. Opera a través de los segmentos de Cuidado personal, Atención domiciliaria, Alimentos y Refrescos. El segmento de cuidado personal ofrece productos para el cuidado de la piel y el cuidado del cabello, desodorantes y productos para el cuidado bucal. El segmento de Cuidados en el hogar proporciona productos para el cuidado del hogar, que incluyen polvos, líquidos y cápsulas, pastillas de jabón y diversos productos de limpieza. El segmento de alimentos ofrece sopas, bouillons, salsas, bocadillos, mayonesa, aderezos para ensaladas y margarinas y productos para untar. El segmento de Refrescos ofrece helados y bebidas a base de té. La compañía fue fundada en 1885 y tiene su sede en Londres, Reino Unido. | 2.7% | 16.8% | Aceptada |
| Kimberly-Clark Corporation | Estados Unidos | Kimberly-Clark Corporation, junto con sus subsidiarias, fabrica y comercializa productos de cuidado personal, tejidos de consumo y productos profesionales en todo el mundo. Opera a través de tres segmentos: Cuidado personal, Tejido del consumidor y Profesional K-C. El segmento de cuidado personal ofrece pañales desechables, pantalones de entrenamiento y para jóvenes, toallitas húmedas, toallitas húmedas para bebés, productos para el cuidado de la incontinencia femenina y otros productos relacionados con Huggies, Pull-Ups, Little Swimmers, GoodNites, DryNites, Kotex, U de Kotex, Intimus. , Dependan, Plenitud, Poise, y otras marcas. El segmento Consumer Tissue ofrece pañuelos faciales y para el baño, toallas de papel, servilletas y productos relacionados con las marcas Kleenex, Scott, Cottonelle, Viva, Andrex, Scottex, Neve y otras marcas. El segmento K-C Professional ofrece limpiadores, pañuelos, toallas, indumentaria, jabones y desinfectantes bajo las marcas Kleenex, Scott, WypAll, Kimtech y Jackson Safety. La compañía vende productos de uso doméstico directamente a supermercados, comerciantes masivos, farmacias, clubes de almacenes, tiendas de variedades y departamentos y otros puntos de venta, así como a través de otros distribuidores y comercio electrónico; y productos para uso fuera del hogar directamente a la manufactura, alojamiento, edificio de oficinas, servicio de alimentos e instalaciones públicas, así como a través de distribuidores. Kimberly-Clark Corporation fue fundada en 1872 y tiene su sede en Dallas, Texas. | -2.6% | 20.9% | Aceptada |
| Unilever N.V. | Holanda | Unilever N.V. opera en la industria de bienes de consumo de rápido movimiento en todo el mundo. La compañía opera a través de los segmentos de Cuidado personal, Atención domiciliaria, Alimentos y Refrescos. El segmento de cuidado personal ofrece productos para el cuidado de la piel y el cuidado del cabello, desodorantes y productos para el cuidado bucal. Este segmento comercializa sus productos bajo las marcas Ax, Dove, Lux, Rexona, Sunsilk, TRESemmé, Signal, Lifebuoy, Vaseline, Dermalogica, Murad, Dollar Shave, Zest & Camay y Seventh Generation. El segmento de Home Care ofrece productos para el cuidado del hogar, como polvos, líquidos y cápsulas, pastillas de jabón y diversos productos de limpieza bajo las marcas Dirt is Good, Surf, Comfort, Domestos, Sunlight, Cif, Pureit, Blueair y Radiant. El segmento de Alimentos ofrece sopas, bouillons, salsas, bocadillos, mayonesa, aderezos para ensaladas, margarinas y productos para untar bajo las marcas Knorr, Hellmann, Bango, Maizena, Robertsons y Kissan. El segmento de Refrescos ofrece helados y bebidas a base de té bajo las marcas Heartbrand, Magnum, Lipton, Brooke Bond, Ben & Jerry, Pure Leaf, Taj Mahal, Grom, Talenti y Breyers. La compañía era conocida anteriormente como Margarine Unie | 2.7% | 16.8% | Aceptada |

| | | | | | |
|--------------------------------|----------------|---|-------|-------|--|
| | | N.V. y cambió su nombre a Unilever N.V. en 1929. Unilever N.V. se fundó en 1927 y tiene su sede en Rotterdam, Países Bajos. Unilever N.V. es una subsidiaria de The Unilever Group. | | | |
| Alicorp S.A.A. | Peru | Alicorp S.A.A. Proporciona consumo masivo y productos B2B en Perú e internacionalmente. Ofrece aceites, aderezos, ayudas culinarias, dulces, cereales, chocolates, conservas, detergentes, fideos, galletas, harinas para industrias y cocinas, jabones, margarina, panetones, postres, premezclas, refrescos, salsas, sémola y suavizantes, entre otros, como mantequillas industriales; y soluciones de nutrición animal. La compañía era conocida anteriormente como Consorcio de Alimentos Fabril Pacífico S.A. y cambió su nombre a Alicorp S.A.A. en 1997. Alicorp S.A.A. fue fundada en 1956 y tiene su sede en el Callao, Perú. | 9.7% | 11.2% | Aceptada |
| The Procter & Gamble Company | Estados Unidos | Procter & Gamble Company ofrece productos de consumo empaquetados de marca a consumidores en América del Norte, Europa, Asia Pacífico, Gran China, América Latina, India, Oriente Medio y África. La compañía opera en cinco segmentos: Belleza; Aseo; cuidado de la salud; tela y cuidado del hogar; y cuidado del bebé, femenino y familiar. El segmento de belleza ofrece acondicionadores, champús, ayudas para el peinado y tratamientos; y productos para la piel y para el cuidado personal, como antitranspirantes y desodorantes, y productos de limpieza y cuidado personal para la piel bajo las marcas Head & Shoulders, Pantene, Rejoice, Olay, Old Spice, Safeguard y SK-II. El segmento Grooming ofrece cuchillas y maquinillas de afeitar hembra y macho, productos para antes y después del afeitado y otros productos para el cuidado del afeitado; y aparatos que incluyen afeitadoras eléctricas y depiladoras de las marcas Braun, Fusion, Gillette, Mach3, Prestobarba y Venus. El segmento de atención médica ofrece cepillos de dientes, pastas dentales y otros productos para el cuidado bucal; y productos gastrointestinales, diagnósticos rápidos, respiratorios, vitaminas / minerales / suplementos y otros productos para el cuidado de la salud personal bajo las marcas Crest, Oral-B, Metamucil, Prilosec y Vicks. El segmento de telas y cuidado del hogar proporciona mejoradores de telas, aditivos para la lavandería y detergentes para la ropa; y cuidado del aire, cuidado del plato, P&G profesional y productos para el cuidado de la superficie bajo las marcas Ariel, Downy, Gain, Tide, Cascade, Dawn, Febreze, Mr. Clean y Swiffer. El segmento Baby, Feminine & Family Care ofrece toallitas, pañales y pantalones para bebés; productos de incontinencia para adultos y cuidado femenino; y toallas de papel, pañuelos y papel higiénico bajo las marcas Luvs, Pampers, Always, Tampax, Bounty, Charmin y Puffs. La compañía vende sus productos a través de comerciantes masivos, comercio electrónico, tiendas de comestibles, clubes de membresía, farmacias, grandes almacenes, distribuidores, mayoristas, tiendas de bebés, tiendas de belleza especializadas, tiendas de alta frecuencia y farmacias. Procter & Gamble Company se fundó en 1837 y tiene su sede en Cincinnati, Ohio. | -4.7% | 24.4% | Aceptada |
| Spectrum Brands Holdings, Inc. | Estados Unidos | Spectrum Brands Holdings, Inc. opera como una empresa de productos de consumo de marca en todo el mundo. El segmento de Hardware y Mejoras para el hogar de la compañía ofrece productos de hardware bajo las marcas National Hardware, Stanley y FANAL; cerraduras y herrajes para puertas bajo las marcas Kwikset, Weiser, Baldwin, EZSET y Tell; y productos de fontanería bajo la marca Pfister. Su segmento de suministros para mascotas a nivel mundial proporciona alimentos y golosinas para perros, gatos y pequeños animales; productos y accesorios de limpieza y ayuda a la formación; y productos para la salud y el aseo de las mascotas según el 8IN1 (8 en 1), Dingo, Nature's Miracle, Wild Harvest, Littermaid, Jungle, Excel, FURminator, IAMSuba, Healthy-Hide, DreamBone, SmartBones, GloFish, ProSense, Perfect Escudo, eCOTRITION, Birdola y Digest-eeze. También ofrece acuarios y suministros para la salud acuática bajo las marcas Tetra, Marineland, Whisper e Instant Ocean. El segmento de Hogar y Jardín de la compañía proporciona soluciones de control de insectos y malezas al aire libre y repelentes de animales bajo las marcas Spectracide, Garden Safe, Liquid Fence y EcoLogic; controles de plagas domésticos bajo las marcas Hot Shot, Black Flag, Real-Kill, Ultra Kill, The Ant Trap y Rid-A-Bug; y pesticidas de uso personal bajo las marcas Cutter and Repel. Su segmento Global Auto Care ofrece productos de protección, toallitas, cuidado de llantas y ruedas, limpiadores de vidrios, productos para el cuidado de la piel, ambientadores y lavados bajo la marca Armor All; combustible automotriz y aditivos de aceite, y fluidos funcionales bajo la marca STP; y productos de recarga de aire acondicionado, kits de recarga de refrigerante y aceite, selladores y accesorios bajo la marca A / C PRO. La compañía vende sus productos a través de minoristas, comercio electrónico y minoristas en línea, mayoristas y distribuidores, empresas de construcción y fabricantes de equipos originales. La compañía tiene su sede en Middleton, Wisconsin. | 8.9% | 17.5% | Rechazada (Distintas líneas de negocio) |
| Church & Dwight Co., Inc. | Estados Unidos | Church & Dwight Co., Inc. desarrolla, fabrica y comercializa productos para el hogar, cuidado personal y productos especializados. La compañía opera a través de tres segmentos: Consumer Domestic, Consumer International y la División de Productos Especiales. Ofrece productos de bicarbonato de sodio, arena para gatos, desodorización de alfombras y detergentes para ropa bajo la marca ARM & HAMMER; condones, lubricantes y vibradores de la marca TROJAN; quitamanchas, soluciones de limpieza, detergentes para ropa, detergentes para lavavajillas y alternativas de blanqueador bajo la marca OXICLEAN; cepillos de dientes a batería y manuales bajo la marca SPINBRUSH; kits de pruebas de embarazo y ovulación en el hogar bajo la marca FIRST RESPONSE; depilatorios bajo la marca NAIR; productos analgésicos orales bajo la marca ORAJEL; detergentes para ropa bajo la marca XTRA; suplementos dietéticos gomosos bajo las marcas L'IL CRITTERS y VITAFUSION; champús secos bajo la marca BATISTE; y hilo de agua y cabezales de ducha de reemplazo bajo la marca WATERPIK. La compañía también ofrece productos especializados, incluidos productos de productividad animal, como la grasa de derivación del rumen MEGALAC, un suplemento, que permite a las vacas mantener los niveles de energía durante el período de alta producción de leche; BIO-CHLOR y FERMENTEN, que están diseñados para ayudar a reducir los problemas de salud asociados con el parto, además de proporcionar la proteína necesaria; y el carbohidrato funcional refinado CELMANAX, un prebiótico a base de levadura. Además, ofrece bicarbonato de sodio para uso en mercados industriales; y productos de limpieza y desodorización para uso en edificios de oficinas, hoteles, restaurantes y otras instalaciones. La compañía vende sus productos de consumo a través de supermercados, comerciantes masivos, clubes de venta al por mayor, farmacias, tiendas de conveniencia, tiendas de artículos para el hogar, tiendas de dólar y mascotas, y otras tiendas especializadas, así como a través de sitios web; y productos especializados para clientes industriales y ganaderos a través de distribuidores. La compañía fue fundada en 1846 y tiene su sede en Ewing, Nueva Jersey. | 4.9% | 22.7% | Rechazada (Distintas líneas de negocio) |
| Colgate-Palmolive Company | Estados Unidos | Colgate-Palmolive Company, junto con sus subsidiarias, fabrica y vende productos de consumo en todo el mundo. Opera a través de dos segmentos, Oral, Personal y Home Care; y nutrición de mascotas. La compañía ofrece productos para el cuidado bucal, que incluyen pastas dentales, cepillos de dientes y enjuagues bucales, así como productos farmacéuticos para dentistas y otros profesionales de la salud bucal; productos para el cuidado personal que comprenden jabones líquidos y en barra, geles de ducha, champús, acondicionadores y desodorantes y antitranspirantes; y productos para el cuidado del hogar, como detergentes para lavadoras y lavavajillas, acondicionadores de telas, limpiadores para el hogar y otros productos relacionados. También proporciona productos de nutrición para mascotas para las necesidades nutricionales diarias; una gama de productos terapéuticos para controlar las enfermedades; y diversos productos con ingredientes naturales. Las principales marcas comerciales globales y regionales de la compañía incluyen Colgate, Palmolive, Speed Stick, Lady Speed Stick, Softsoap, Irish Spring, Protex, Sorriso, Kolynos, Elmex, Tom's of Maine, Sanex, Ajax, Axion, Fabuloso, Soupline y Suavitel, como así como Hill's Science Diet, Hill's Prescription Diet y Hill's Ideal Balance. Comercializa y vende sus productos de cuidado oral, personal y para el hogar a varios clientes minoristas y mayoristas, y distribuidores; y productos de nutrición para mascotas para perros y gatos a través de minoristas de suministros para mascotas y veterinarios. Colgate-Palmolive Company se fundó en 1806 y tiene su sede en Nueva York, Nueva York. | -1.8% | 27% | Aceptada |

Nota biográfica

César Romero Alvarez

Nació en Lima el 21 de junio de 1987. Es titulado en Economía por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Cuenta con un diplomado en Finanzas Corporativas por la Universidad del Pacífico, un diplomado en Formulación y Evaluación de Proyectos en el Marco del SNIP de la Universidad ESAN y una especialización en Derecho y Minería en la Sociedad Nacional de Minería, Petróleo y Energía, además de otras especializaciones en finanzas.

Tiene más de ocho años de experiencia en finanzas corporativas, fusiones y adquisiciones e impuestos. Ha trabajado para compañías industriales, mineras y de servicios. Actualmente, desempeña el cargo de gerente de Transacciones y Finanzas Corporativas en EY Perú.