



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Escuela de
Postgrado

“VALORIZACIÓN DE CORPORACIÓN LINDLEY S.A.”

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

Presentado por

Sr. Carlos Alonso Caballero Lanoyre

Sr. Renato Hernandez Gutierrez

Sr. Roberto Manuel Tejada Vargas

Asesor: Profesor Marco Antonio Morante Muroy

[0000-0002-0206-6498](tel:0000-0002-0206-6498)

Lima, julio 2022

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO ANTONIO MORANTE MUROY deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE CORPORACIÓN LINDLEY S.A.”. presentado por Don Carlos Alonso Caballero Lanoyre, Don Renato Hernández Gutiérrez y Don Roberto Manuel Tejada Vargas, para, optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 30 de julio de 2022 dando el siguiente resultado:



Fecha: 30 de julio de 2022

El presente trabajo de investigación está dedicado a nuestras familias, por el apoyo incondicional a nivel emocional que nos han sabido brindar durante nuestros estudios y ante la difícil coyuntura que estamos viviendo (COVID-19).

Agradecemos a la Universidad del Pacífico y a su excelente plana docente porque, a pesar de las adversidades que nos tocaron vivir, nos brindaron su apoyo en todo momento.

Resumen ejecutivo

El presente trabajo de investigación se enfoca en la valoración de la Corporación Lindley a diciembre del 2021. Los resultados obtenidos fueron los siguientes: el valor estimado de las acciones de la compañía, a la fecha mencionada, se encuentra en un rango de entre S/ 6.04 y S/ 11.39. El escenario conservador le otorga un valor de S/ 8.70 a cada acción, lo que significa un incremento del 16% en relación con el precio registrado en la última transacción de mercado en el año 2018, siendo 4% la tasa de crecimiento anual compuesta proyectada entre el año 2021 y 2026.

El método de valorización utilizado fue el método de flujo descontados, con un horizonte de evaluación de 6 años, conforme al objetivo final de la compañía de lograr el nivel de ingresos pre COVID-19. Se utilizó como tasa de descuento un Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC¹) del 5.25% tomando en cuenta un costo de deuda del 4.24% y un costo de capital del 6.49%.

¹ WACC son las siglas del inglés *Weighted Average Cost of Capital*.

Índice

Índice de tablas.....	viii
Índice de gráficos	ix
Índice de anexos	x
Resumen ejecutivo.....	iv
Capítulo I. Introducción	1
Capítulo II. Descripción del negocio y factores organizativos y sociales.....	2
1. Líneas de negocio	2
2. Tipos de clientes	2
3. Áreas geográficas.....	2
4. Hechos de importancia.....	2
5. Accionistas.....	3
6. Directorio y plana gerencial.....	4
7. Ciclo de vida el negocio.....	4
8. Capacidad operativa.....	5
9. Participación del mercado.....	5
Capítulo III. Análisis del macroambiente	6
1. Análisis PESTA (Político, Económico, Social, Tecnológico y Ambiental)	6
1.1 Factores políticos	6
1.2 Factores económicos.....	6
1.3 Factores sociales	6
1.4 Factores tecnológicos.....	7
1.5 Factores ambientales	7
2. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)	7
2.1 Fortalezas	7
2.2 Oportunidades	8
2.3 Debilidades	8
2.4 Amenazas.....	8
Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria	9
1. Análisis de la demanda potencial.....	9
2. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter.....	13

3. Matriz Boston Consulting Group (BCG)	14
4. Conclusiones	14
Capítulo V. Posicionamiento competitivo	16
1. Misión, visión y valores	16
2. Ventajas competitivas	16
3. Revelamiento de la estrategia	16
4. Relación inversiones-estrategias	17
5. Conclusiones	17
Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión	19
1. Finanzas operativas	19
1.1 Análisis financiero de la empresa	19
1.1.1 Análisis de ratios financieros	19
2. Finanzas estructurales	22
2.1 Descripción de las políticas de gestión de riesgos	22
2.2 Características de la inversión de la empresa.....	22
2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE).....	23
2.3.1 Evolutivo de Dupont ROE.....	23
2.4 Análisis del financiamiento.....	24
3. Diagnóstico	26
4. Conclusiones	26
Capítulo VII. Valoración	27
1. Metodología de valoración	27
2. Supuestos de valoración.....	27
3. Determinación de los flujos de caja libre y del accionista	29
4. Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Costo de Capital (Ke).....	31
5. Conclusiones	33
Capítulo VIII. Análisis de riesgo.....	34
1. Matriz de riesgo	34
2. Análisis de sensibilidad.....	34
3. Escenarios	34
4. Conclusiones	35

Capítulo IX. Resumen de la inversión	36
Referencias bibliográficas	37
Anexos	41
Notas biográficas	68

Índice de tablas

Tabla 1.	Composición de directorio y estructura administrativa (diciembre 2020).....	4
Tabla 2.	Capacidad instalada (diciembre 2020).....	5
Tabla 3.	Inversiones realizadas y su fuente de financiamiento.....	17
Tabla 4.	Comparación del ratio DTL Corporación Lindley versus Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston.....	19
Tabla 5.	Estructura del ratio DOL	20
Tabla 6.	Análisis del ratio DFL	21
Tabla 7.	Tabla de GAT - DFL	21
Tabla 8.	Capex histórico.....	23
Tabla 9.	Dupont ROE.....	24
Tabla 10.	Deuda y ratios financieros	25
Tabla 11.	Proyecciones de crecimiento (ventas) de la compañía	28
Tabla 12.	Proyección 2021-2026.....	30
Tabla 13.	Flujo de caja proyectado.....	31
Tabla 14.	Valores que resultan de aplicar la fórmula	32
Tabla 15.	Estimación del WACC	33
Tabla 16.	Escenario de valorizaciones.....	34
Tabla 17.	Valor de las acciones para cada escenario	35

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Ciclo de vida del negocio	5
Gráfico 2.	Consumo privado en el Perú (millones de soles)	10
Gráfico 3.	Mercado de bebidas no alcohólicas (millones de litros).....	10
Gráfico 4.	Producción de litros de gaseosa (millones de litros).....	11
Gráfico 5.	Producción de litros de agua (millones de litros)	11
Gráfico 6.	Producción de litros de jugo (millones de litros).....	12
Gráfico 7.	Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter	13
Gráfico 8.	Matriz BCG	14
Gráfico 9.	Deuda financiera y costo promedio de deuda (miles de dólares y %)	24

Índice de anexos

Anexo 1.	Factores políticos	42
Anexo 2.	Factores económicos	45
Anexo 3.	Factores sociales	47
Anexo 4.	Fortalezas.....	49
Anexo 5.	Oportunidades	50
Anexo 6.	Debilidades	51
Anexo 7.	Amenazas	52
Anexo 8.	Modelo inicial de regresión	53
Anexo 9.	Modelo final de regresión.....	54
Anexo 10.	Propiedad, planta y equipo	56
Anexo 11.	Capital de Trabajo (KT)	58
Anexo 12.	Bonos del Tesoro de Estados Unidos – 10 años (%)	59
Anexo 13.	Estimación del WACC	60
Anexo 14.	Ratios financieros y <i>benchmark</i>	61
Anexo 15.	Capex histórico.....	64
Anexo 16.	Análisis del financiamiento	65
Anexo 17.	Estados financieros proyectados.....	67

Capítulo I. Introducción

El objetivo del presente trabajo de investigación es determinar el rango del Valor Actual Neto (VAN) de la Corporación Lindley a diciembre del 2021 tomando como *input* la información disponible en el mercado hasta junio del 2021. Corporación Lindley es una sociedad anónima peruana que fue creada en el año 1960, y tiene como objeto social la formulación, producción, embotellado, distribución y venta de las bebidas no alcohólicas, como bebidas carbonatadas (gaseosas) y bebidas no carbonatadas (jugos, agua mineral e hidratantes). Las bebidas carbonatadas representan un 85% del volumen de las ventas, mientras que las bebidas no carbonatadas representan un 15%.

Corporación Lindley es una empresa símbolo de este sector de la industria por la creación de la famosa gaseosa llamada Inca Kola. A partir del año 2015, integró sus operaciones con Arca Continental (la segunda embotelladora de Coca Cola más grande de América Latina, con operaciones en México, Ecuador, Argentina y Estados Unidos), motivo por el cual Corporación Lindley se coloca como la empresa de consumo masivo de mayor clasificación internacional y reputación en el mercado peruano.

A pesar de la actual coyuntura debido a la pandemia por COVID-19, Corporación Lindley se mantiene líder en el mercado de bebidas no alcohólicas con 59.40% de participación de mercado en valor y 72.40% dentro de la categoría gaseosas, frente a sus principales competidores como son AJEGROUP, CBC (embotelladora de PEPSICO), Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (en adelante, Backus), otros.

La compañía cotiza acciones en la Bolsa de Valores de Lima (CORLINI1). Al 31 de diciembre de 2021 el precio de sus acciones es de S/ 3.84 con muy poca liquidez. Sus ventas tienen una Tasa de Crecimiento Anual Compuesto (CAGR²) 2015-2020 del -5% pero su margen de Resultados antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA³) muestra un CAGR del +11%, lo que indica que la compañía prioriza la rentabilidad ante un nivel de ventas decreciente.

² CAGR son las siglas del inglés *Compound Annual Growth Rate*.

³ EBITDA son las siglas del inglés *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*.

Capítulo II. Descripción del negocio y factores organizativos y sociales

1. Líneas de negocio

Corporación Lindley es una empresa que se dedica a la formulación, producción, embotellado, distribución y venta de las bebidas no alcohólicas, conformada por bebidas carbonatadas (gaseosas), aguas, jugos y bebidas isotónicas. Al año 2020 la línea de negocio con mayor participación en el portafolio es la de gaseosas, la cual genera el 82% de las ventas; la de aguas produjo el 10% de las ventas; los jugos, el 6%, y las isotónicas, un 2% (Fitch Ratings, 2021).

2. Tipos de clientes

Corporación Lindley clasifica a su portafolio de clientes principalmente en cinco grandes grupos: Bodegas, Fast Food, Supermercados, Restaurantes y Mercados de Abastos.

3. Áreas geográficas

La cadena de distribución de Corporación Lindley abarca todo el Perú. Lindley tiene el 56% de sus ventas concentradas en Lima; 16%, en el norte; 19%, en el Sur, y 9% en el centro.

4. Hechos de importancia⁴

La Compañía tiene como antecedente a la sociedad José R. Lindley e Hijos S.A., constituida en 1928, que asumió las actividades que desarrollaba la Fábrica de Aguas Gaseosas Santa Rosa, establecida en 1910.

Corporación Lindley S.A. se constituyó el 22 de febrero de 1960 bajo la denominación Inmobiliaria Lintab S.A. En abril de 1997, Inmobiliaria Lintab S.A., mediante un proceso de reorganización societaria, absorbió por fusión a José R. Lindley e hijos S.A. y Frutos del País S.A., Distribución, Transporte y Almacenaje S.A., y a la parte industrial de Sabores Perú S.A., cambiando su denominación social por Corporación José R. Lindley S.A. (CJRL).

En el año 1999 la familia Lindley transfirió a la empresa Perú Beverage Limitada S.R.L. (empresa de The Coca-Cola Company) una participación de 20% del Capital Social de CJRL; de esa forma, esta empresa pasó a ser parte del sistema mundial de Coca-Cola.

El 24 de abril del 2010, CJRL cambió su denominación por Corporación Lindley S.A. En noviembre del 2011, logró el financiamiento de su plan de inversiones y la reestructuración del pasivo financiero, a través de la emisión y colocación de bonos bajo la regla 144A/REGS de los Estados Unidos Americanos por US\$ 320 millones con una tasa de 6.75% a diez años *soft bullet*, lo que atrajo el interés de inversionistas de América Latina, Estados Unidos, Europa y Asia.

⁴ Adaptado de Corporación Lindley, 2021.

En el año 2012 se puso en operación la Planta Trujillo, con un terreno de aproximadamente 20 hectáreas (ha). Esto representó una inversión total de US\$ 125 millones. Posteriormente, se hizo una inversión adicional de US\$ 15 millones para la instalación de almacenes automatizados para productos terminados, cumpliendo con los más altos estándares de calidad.

En abril del 2013 se llevó a cabo una nueva operación de financiamiento internacional mediante la emisión de bonos del tipo 144A/REGS, estructurada por los bancos JPMorgan y Citibank, por la suma de US\$ 260 millones con una tasa de 4.625% a diez años *soft bullet*, cuyos fondos captados se orientaron a la construcción de la Planta Pucusana.

El 10 de septiembre del 2015 Arca Continental, embotellador mexicano de productos de marcas propiedad o licenciadas por The Coca-Cola Company, adquirió acciones de la compañía, convirtiéndose en el accionista mayoritario.

En diciembre del 2016 Arca Continental Lindley emitió bonos corporativos en el mercado local por S/ 150 millones mediante una emisión privada; y asumió un financiamiento local por S/ 100 millones con el fin de reconvertir su deuda de corto a mediano plazo.

En agosto del 2017 la clasificadora Fitch Ratings elevó la calificación de la Compañía de BBB+ a A-, siendo superior a la clasificación de la deuda soberana del Perú.

En agosto del 2017 se inauguró el Centro de Distribución Lima-Este, ubicado en el distrito de Lurigancho-Chosica (Huachipa), luego de una inversión de US\$ 48 millones.

El 28 de febrero del 2018 concluyó el traslado de las líneas de producción de la Planta Callao a la Planta Pucusana; la Planta Callao dejó de operar en marzo del 2018.

El 26 de septiembre del 2018 AC Bebidas adquirió la totalidad de las acciones comunes de Perú Beverage Limitada S.R.L. Como resultado, AC Bebidas tiene una tenencia del 99.78% de las acciones con derecho a voto de la compañía.

En abril del 2018 se reacondicionó el Centro de Distribución Lima-Centro. Del mismo modo, en noviembre del 2018 inició operaciones el nuevo Centro de Distribución Lima-Sur, ubicado en el distrito de Villa El Salvador, con una inversión de US\$ 50 millones.

En abril del 2020 se suscribió un nuevo contrato de embotellador con The Coca-Cola Company por un periodo de cinco años.

5. Accionistas

El Capital social de Corporación Lindley está compuesto por acciones comunes y acciones de inversion. Las acciones comunes representan un valor de S/ 580'981,459.00, con un valor nominal de S/ 1.00, siendo AC Bebidas de R.L. DE C.V (mexicana) el accionista mayoritario con

un total de 579'961,996 acciones, lo cual representa el 99.78% del accionariado total, y Otros con un total de 1'289,463 acciones, lo cual representa el 0.22%.

Las acciones de inversión cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), siendo un total de 71,965,514. Al cierre del 2019 cerraron con una cotización de S/ 4.88; al cierre del 2020 se cerró en S/ 4.70, y la última cotización del mes de julio del presente año cerró en S/ 5.37.

6. Directorio y plana gerencial

El Directorio está presidido por Jhonny Lindley Suarez, quien permaneció dentro de la plana directiva luego de la adquisición de la Corporación Lindley por parte de Arca Continental, contando de esta manera con 15 años de experiencia. El Directorio está conformado por ejecutivos con amplia experiencia tanto en Arca Continental (México) como Arca Continental Lindley; asimismo cuenta con tres directores independientes de destacada trayectoria empresarial (Fitch Ratings, 2021).

Tabla 1

Composición de directorio y estructura administrativa (diciembre 2020)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Jhonny Lindley Suarez	Presidente	Juan Alba Loaiza	Gerente General
Jorge Humberto Santos Reyna	Director	Alberto de la Garza Alcorta	Director Comercial
Arturo Gutiérrez Hernández	Director	Juan Andrés Lazo	Director Industrial
Alejandro González Quiroga	Director	Pablo Guitart	Director de Capital Humano
Francisco Garza Egloff	Director	Kevin Yanez	Director de Administración y Finanzas
Drago Guillermo Kisic Wagner	Director Indep.	Verónica Bonifaz	Directora de Asuntos Públicos y Comunicaciones
Cesar Emilio Rodríguez Larraín	Director Indep.	Richard Fernández	Director de Logística
Armando Solbes Simón	Director Indep.		

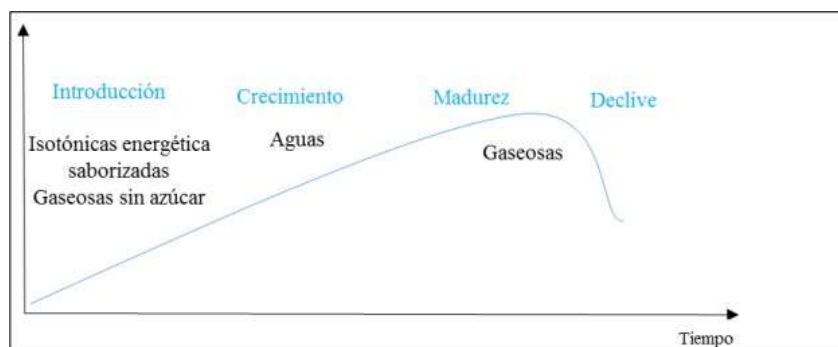
Nota: Adaptado de Corporación Lindley S.A., 2021.

7. Ciclo de vida del negocio

La empresa se encuentra actualmente en la etapa de declive con un CAGR de ventas entre el 2015 y 2020 del -5%. Sin embargo, esto se debe a que las bebidas gaseosas representan el 82% de sus ventas y este segmento se encuentran en dicha etapa. Las líneas de negocios de aguas se encuentran en la etapa crecimiento y bebidas isotónicas se encuentran en etapa de introducción. Estas líneas serán la base del crecimiento de Lindley durante los siguientes años.

Gráfico 1

Ciclo de vida del negocio



Nota: Adaptado de Pérez, 2021.

8. Capacidad operativa

Actualmente, Lindley cuenta con 6 plantas destinadas a la producción de bebidas y 1 destinada a la producción de pulpa. En la siguiente tabla se puede apreciar la distribución geográfica de las plantas, su capacidad operativa y su porcentaje de utilización:

Tabla 2

Capacidad instalada (diciembre 2020)

Región	Plantas	Capacidad ^{1/}	Utilización
Norte Oriente	Plantas de Trujillo e Iquitos	114	60%
Lima	Plantas de Pucusana y Zárate	319	57%
Sur	Plantas de Arequipa y Cusco	87	64%
	Total	652	59%

^{1/} En millones de CU por año

Nota: Tomado de Fitch Ratings, 2021.

Como se puede apreciar, Lindley solo utiliza el 59% de su capacidad instalada, lo que permitirá elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos (Fitch Ratings, 2021).

9. Participación del mercado

Al 2020 Lindley es líder en el rubro de bebidas no alcohólicas del Perú. Dentro de la categoría posee un *market share* de 72% de los ingresos y de 59% en el volumen transado. Sus principales competidores son AJEPER, CBC (embotelladores del portafolio de PEPSICO) y Backus (Fitch Ratings, 2021).

Capítulo III. Análisis del macroambiente

El PESTA es una herramienta de revisión de los principales factores que influyen en el entorno. Está compuesto por factores políticos, económicos, sociales, tecnológicos y ambientales. A continuación se desarrollará cada factor:

1. Análisis PESTA (Político, Económico, Social, Tecnológico y Ambiental)⁵

1.1 Factores políticos

El Perú actualmente presenta un panorama político incierto debido a que el presidente actual, Pedro Castillo, no genera confianza entre los inversionistas y diferentes *stakeholders*.

El buen desempeño en materia institucional y económica de Perú en los últimos años sostienen las expectativas optimistas de los analistas internacionales a pesar de la coyuntura actual. Se deberá esperar las siguientes acciones del gobierno para obtener una visión más clara a cerca del rumbo del país (ver anexo 1).

1.2 Factores económicos

A pesar del impacto económico ocasionado por el COVID-19 y el inestable escenario político, el Perú mantiene importantes perspectivas de crecimiento. Así, se estima un crecimiento del 2.6% del Producto Bruto Interno (PBI) para los años 2022 y 2023 y una inflación del 2% para el mismo periodo. El tipo de cambio ha fluctuado en los últimos meses, lo que pone al Perú a niveles de pre-pandemia y con perspectivas económicas positivas (ver anexo 2) (BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú – Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.b; BCRP, 2021).

1.3 Factores sociales

La crisis social y sanitaria consecuencias de la pandemia global producida por el virus del COVID-19, lo que ha generado diferentes cambios en el estilo de vida de los peruanos. En relación con los hábitos de consumo, como consecuencia de la pandemia, se han registrado variaciones. El consumo de ciertos bienes ha decrecido; esto se refleja claramente en la menor recaudación del impuesto selectivo al consumo, el cual cayó un -17.3% en el año 2020 con relación al año 2019. Este menor consumo también afectó la producción de bebidas no alcohólicas, la cual disminuyó en un 25% en el Perú, de acuerdo con estimaciones del Departamento de Estudios Económicos del Scotiabank (Salas, 2020). Se espera que, para el año 2021, esta producción pueda recuperarse y tenga un crecimiento de doble dígito por “[...] un efecto base y por una recuperación gradual de la demanda en el canal tradicional y moderno; sin embargo, no superaría el nivel registrado en el 2019” (Salas, 2020) (ver anexo 3).

⁵ David & David, 2017.

1.4 Factores tecnológicos

De acuerdo con las nuevas tendencias y perfiles del consumidor, el uso de Internet, aplicaciones y redes sociales son determinantes para el posicionamiento de una marca en el mercado peruano actual. Otro tipo de tecnología que ha facilitado la vida en muchos sentidos son las aplicaciones móviles (app) que existen hoy en día, dirigidas a múltiples rubros y llaman la atención, especialmente las apps de *delivery*. Mediante estas aplicaciones se pueden hacer compras en supermercados, tiendas de conveniencia, restaurantes y bares, lo que ha puesto al alcance de todos los peruanos toda clase de productos sin la necesidad de salir de casa. El uso de aplicaciones de *delivery* aumentó en un 211% durante la pandemia de acuerdo con el estudio Insight SEO realizado en Lima (Hablando Claro, 2020,). Esta cifra favorecerá la recuperación en las ventas de bebidas no alcohólicas en un horizonte de mediano plazo.

1.5 Factores ambientales

Las empresas privadas deben tener en cuenta el cuidado del medio ambiente ya que, hoy en día, los consumidores tienen más presente su responsabilidad con el planeta y sus recursos y esto se comienza a evidenciar en sus hábitos de compra. Los consumidores están dispuestos a pagar hasta un 20% más por un bien o servicio más ecológico (Redacción Perú 21, 2015).

Según Arellano Marketing, las prácticas más comunes para hacer un producto ecológico recaen en usar envases menos contaminantes que los normales, usar insumos menos tóxicos o materiales reusables, emplear componentes reciclados. Por supuesto, la calidad de sus productos no debe disminuir en el proceso (Redacción Perú 21, 2015).

2. Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)⁶

El análisis FODA es una herramienta que permite entender la situación de una empresa con relación al análisis de sus principales fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas

2.1 Fortalezas

Lindley tiene sus principales fortalezas en la experiencia en el mercado y en su cadena de distribución, prestigio y participación de mercado de sus marcas, espalda y manejo financiero (ver anexo 4).

⁶ David & David, 2017.

2.2 Oportunidades

Las principales oportunidades que se le presentan a Lindley están relacionadas al crecimiento del mercado del *delivery* por app, reactivación del sector gastronómico y el consumo per cápita de la bebida en relación con otros países de la región (ver anexo 5).

2.3 Debilidades

Las principales de Lindley están relacionadas a la concentración de ingresos de las bebidas gaseosas frente al resto de su portafolio, la estacionalidad de sus ventas y la poca liquidez de sus acciones en la BVL (ver anexo 6).

2.4 Amenazas

Las principales amenazas de Lindley son la incertidumbre en las perspectivas político-económicas de Perú y la tendencia global de consumo de comida saludable (ver anexo 7).

Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

En el siguiente capítulo se analizarán las principales características de la industria que afectan de manera directa o indirecta el desempeño de la compañía.

1. Análisis de la demanda potencial

La demanda de Lindley está dada por la cantidad de litros de bebida consumidos por línea de negocio. El presente trabajo de investigación tomará como líneas de productos relevantes para el análisis de la demanda de Lindley a las siguientes: línea de gaseosas, línea de aguas y línea de jugos. Entre estas tres representan el 98% de las ventas de Lindley, la línea restante será considerada como “otros” y estará determinada en función de la demanda de las tres primeras.

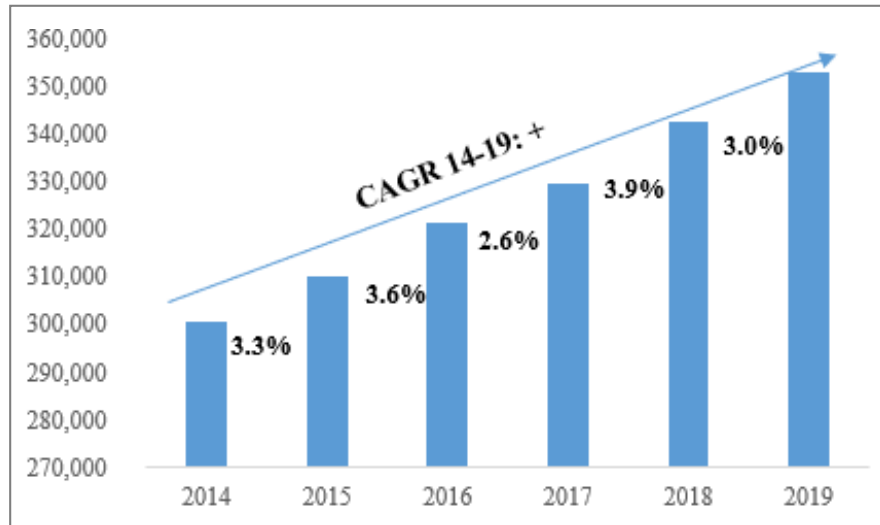
En relación con la demanda por la línea de negocio, por limitaciones relacionadas al acceso de información será determinada por la producción de cada uno de estos bienes, tomando como base la teoría de mercado perfecto en el que todos los bienes producidos son consumidos. Adicional a esto, es necesario revisar las tendencias en el consumo privado nacional para contrastar los crecimientos y decrecimientos, y determinar si estos se dan por cuestiones de mercado o están relacionados únicamente al consumo de la categoría.

Se tomarán como marco de referencia los datos del año 2014 al 2019 debido a que estos comprenden los últimos 5 años pre-pandemia; esto debido a que los años 2020 y 2021 muestran comportamientos atípicos relacionados principalmente a la coyuntura originada por el COVID-19.

- **Consumo privado en el Perú.** El consumo privado en el Perú ha tenido un crecimiento constante entre los años 2014 a 2019. La tasa anual de crecimiento compuesto es del 3.3% en este periodo. Se estima que, si se logra reducir la incertidumbre generada por la coyuntura política y social, el crecimiento del consumo privado puede mantenerse de manera sostenida en el mediano plazo.

Gráfico 2

Consumo privado en el Perú (millones de soles)

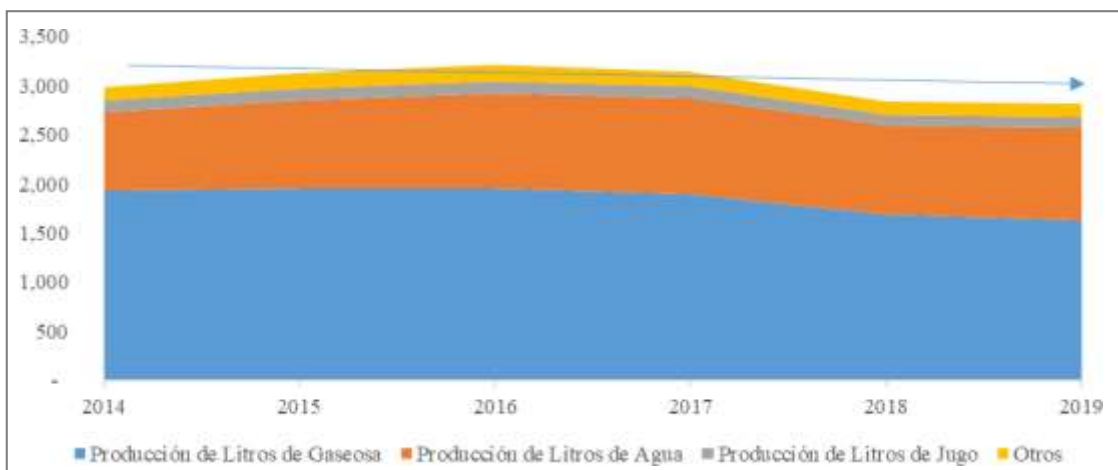


Nota: Elaboración propia, 2022.

- **Producción del mercado de bebidas no alcohólicas.** La producción del mercado de bebidas no alcohólicas estaba compuesta de la siguiente manera al 2014: 65% de gaseosa, 27% de agua, 4% de jugo y 5% de otros. Esta composición ha cambiado en las categorías de gaseosas y aguas. La gaseosa sigue siendo la bebida más producida, pero ha perdido participación frente a las aguas. Al 2019 el mercado se compone de un 58% por gaseosa (-7% en relación con el 2014), un 33% por agua (+6% en relación con el 2014) y el jugo y otros mantienen la misma participación. El mercado de bebidas no alcohólicas ha decrecido en los últimos años con un CAGR del -0.9% entre los años 2014 y 2019.

Gráfico 3

Mercado de bebidas no alcohólicas (millones de litros)

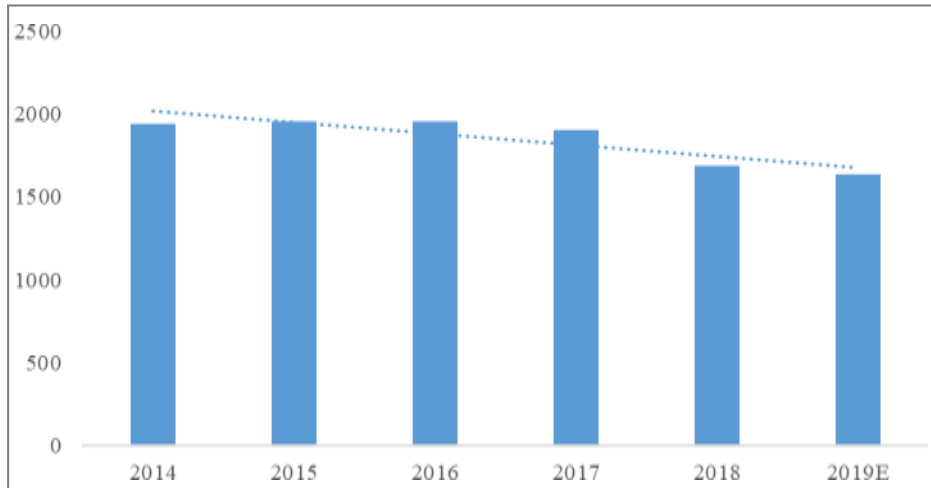


Nota: Elaboración propia, 2022.

- Producción nacional de bebidas gaseosas.** La producción de gaseosas entre los años 2014-2015 mantuvo una tendencia hacia la baja con una tasa anual de crecimiento compuesto de -3.3%. Esto podría ser el resultado del cambio en los hábitos de consumo de los peruanos, que buscan alternativas cada vez más saludables de acuerdo con lo expuesto dentro del análisis del entorno.

Gráfico 4

Producción de litros de gaseosa (millones de litros)

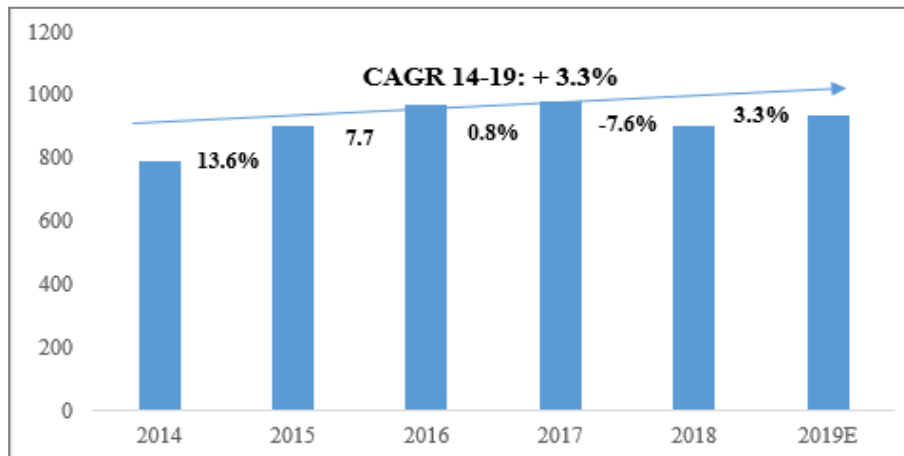


Nota: Elaboración propia, 2022.

- Producción nacional de aguas.** La producción de litros de agua en los últimos años ha tenido una tendencia al alza a diferencia de la gaseosa. Su CAGR es de +3.3%, igual al crecimiento del consumo privado. Se puede concluir entonces que, ante el incremento del consumo, el excedente ha sido destinado a la compra de agua y no de gaseosa, aumentando la participación de este bien dentro del mercado de bebidas no alcohólicas.

Gráfico 5

Producción de litros de agua (millones de litros)

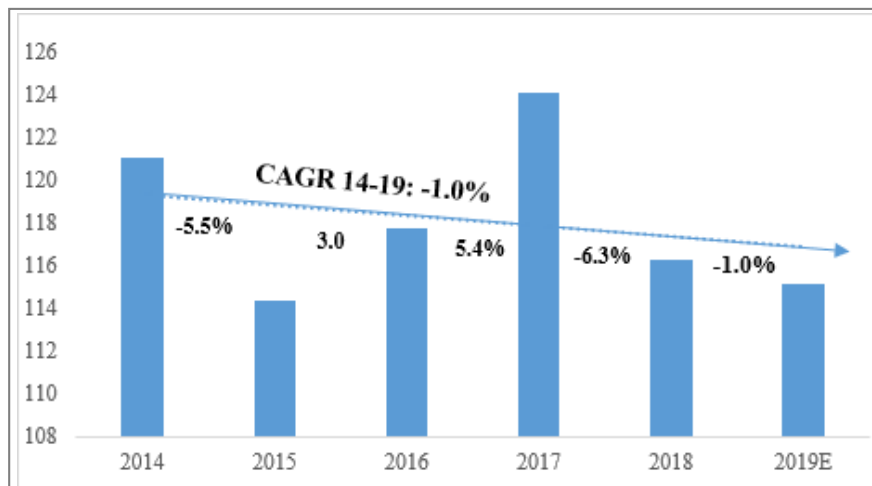


Nota: Elaboración propia, 2022.

- Producción de jugos.** La producción de jugos es mucho menor a la de gaseosas y aguas. En el año 2018 se presentó una caída menor que la de las otras categorías, lo que demuestra una mayor elasticidad de la demanda. El periodo 2014-2015 presentó un CAGR del -1%. En relación con el mercado general ha mantenido una participación estable en los últimos años, teniendo un decrecimiento similar al decrecimiento del mercado entre el 2014 y 2015.

Gráfico 6

Producción de litros de jugo (millones de litros)



Nota: Elaboración propia, 2022.

El mercado de bebidas no alcohólicas ha decrecido en los últimos años, en contra posición al crecimiento del consumo privado. Esto quiere decir que otros bienes han logrado desplazar a las bebidas no alcohólicas dentro de los hábitos de consumo del consumidor peruano. Dentro de este mercado, la producción de gaseosas ha disminuido su participación frente a la producción de agua, lo que responde a la tendencia de consumo saludable que está en aumento dentro del territorio nacional. La producción de jugos ha mantenido su participación dentro del mercado y tiene un crecimiento que se mueve en función al mercado.

A pesar del incremento en el consumo del agua, la producción de bebidas gaseosas sigue siendo la que lidera la categoría con un 65% de participación sobre la producción total, lo que se encuentra alineado a una representatividad de la venta de bebidas gaseosas del 82% dentro del portafolio de Lindley. Es por esto que se utilizará como variable independiente dentro de la creación del modelo de regresión para la variable de ventas en función a la data histórica de los últimos 5 años. Se utilizará también la variable del consumo privado dentro de las variables independientes del modelo, esto debido a que representa los diferentes *drivers* que convergen dentro del mercado para generar demanda a diferentes niveles. Lindley, al ser líder en su sector, está estrechamente relacionado a las variaciones en el consumo.

2. Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter⁷

Este modelo sirve para evaluar la intensidad de la competencia dentro de una industria y poder determinar la posible viabilidad y sostenibilidad de una empresa en dicho entorno.

Gráfico 7

Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter

<p>Poder de negociación de los proveedores</p> <p>Nivel: Bajo</p> <p>La empresa, al ser líder en el mercado, requiere de una gran cantidad de materia prima. Por lo que su poder de negociación frente a los proveedores es alto al ser, usualmente, su principal cliente.</p>	<p>Amenaza de nuevos ingresantes</p> <p>Nivel: Bajo</p> <ul style="list-style-type: none"> • Empresa con gran prestigio y trayectoria reconocida por el público peruano. • Es líder en el mercado y sus marcas son consideradas referentes en el sector. • Cuenta con el canal de distribución más grande a nivel nacional. • Requerimiento de nivel de inversión alto para nivel de producción que pueda competir con Lindley. 	<p>Poder de negociación de clientes</p> <p>Nivel: Bajo</p> <ul style="list-style-type: none"> • No compran volúmenes representativos debido a la diversificación geográfica de sus ventas a consecuencia de su gran canal de distribución. • Los productos que adquieren son de marcas reconocidas y en los cuales el precio refleja el valor del producto y de la marca. Esto se puede apreciar en la participación del 59% de mercado en el volumen transado, pero el 72% de participación en los ingresos.
	<p>Rivalidad entre competidores existentes</p> <p>Nivel: Medio</p> <p>Actualmente posee solo el 59% del volumen transado en el mercado y sus principales competidores son empresas grandes como PEPSICO, Backus y el grupo AJE las cuales cuentan con los medios económicos y operativos para aumentar su nivel de ventas. Adicional a esto cuentan con equipos de Investigación y Desarrollo (I+D) para lanzar nuevos productos o presentaciones, y aumentar su participación de mercado.</p>	
	<p>Amenaza de sustitutos</p> <p>Nivel: Medio</p> <p>El decrecimiento del mercado de bebidas no alcohólicas y el crecimiento del consumo privado indican que esta categoría ha perdido participación frente a otros productos sustitutos.</p>	

Nota: Adaptado de Porter, 1997.

El liderazgo en el mercado, la experiencia, la cadena de distribución y el *engagement* de las marcas que posee Lindley son sus principales atributos para competir en la industria. Estos son la base para que, a pesar de tener competidores multinacionales y una coyuntura en que el

⁷ Porter, 1997.

consumo de bebidas no alcohólicas viene decayendo en los últimos años, pueda ser aun viable y sostenible su crecimiento dentro de la industria en la que compete.

3. Matriz Boston Consulting Group (BCG)⁸

La matriz BCG permitirá analizar cada línea de negocio de la empresa en función al crecimiento y a su participación dentro de la industria. El objetivo de esta matriz es determinar diferentes estrategias relacionadas al cuadrante que ocupe la línea de negocio. Estas estrategias se verán reflejadas en el futuro crecimiento de las ventas de Lindley.

Gráfico 8

Matriz BCG



Nota: Adaptado de David & David, 2017.

La línea de negocios gaseosas es el producto “Vaca” de la industria debido a que es el producto con mayor participación dentro de las bebidas no alcohólicas, pero tienen un CAGR del -3.3%. La línea de negocios agua es el producto “Estrella” debido a que ha aumentado su participación dentro del segmento y su CAGR es del +3.3%. Por último, la línea de negocios jugos está considerada como “Perro” debido a que cuenta con poca participación en el mercado de bebidas no alcohólicas y un bajo crecimiento (CAGR del -1.0%). Se espera que el agua siga aumentando su participación dentro de la industria, y la gaseosa continúe perdiendo presencia.

4. Conclusiones

De acuerdo con lo revisado en el presente capítulo se ha llegado a las siguientes conclusiones:

- **Demanda del producto.** En los últimos años el consumo privado ha tenido un crecimiento sostenido (CAGR 2014-2019 de +3.3%), solo ha afectado por la pandemia

⁸ David & David, 2017.

del COVID-19. El consumo de bebidas no alcohólicas ha disminuido gradualmente en los últimos años (CAGR 2014-2019 de -0.9%), esto sugiere que han perdido mercado frente a productos sustitutos como bebidas alcohólicas u otros bienes de consumo. Dentro del segmento de bebidas no alcohólicas, la categoría de gaseosas ha tenido una disminución importante en los últimos años (CAGR 2014-2019 de -3.3%) y la producción de agua se ha incrementado (CAGR 2014-2019 de +3.3%). Lindley ha tenido una disminución de las ventas en los últimos años (CAGR 2014-2019 de -0.87%) producto de la disminución del segmento, pero sobre todo de la disminución en el consumo de gaseosas, ya que estas representan el 82% de las ventas de la compañía. Mientras que en el mercado de bebidas no alcohólicas el agua ha aumentado su participación en relación con las gaseosas y los jugos, en el portafolio de Lindley esto no ha sucedido y, a pesar del decrecimiento de ventas de gaseosas, estas han aumentado su participación dentro del portafolio de la compañía.

- **Competitividad y sostenibilidad en el tiempo.** Lindley se presenta como una empresa competitiva en la industria debido a su experiencia, canal de distribución y liderazgo de sus marcas. Es importante determinar su competitividad pues la empresa será sostenible en el mediano y largo plazo debido a que se desarrolla en una industria en la cual la intensidad de competencia es media-baja. Se puede inferir que, en el mediano y largo plazo, la empresa deberá ganar participación en el mercado de aguas que es la categoría “estrella” y volverse eficiente en la producción de gaseosas, la cual ha decrecido en los últimos años. En el escenario que el mercado de bebidas no alcohólicas no aumente (como ha sucedido en los últimos años) y no diversifiquen en otros segmentos de consumo, al mantener su participación en gaseosas y aumentar su participación en la categoría de aguas podría aumentar sus ventas en +3.3% de acuerdo con el CAGR de dicha categoría en los últimos años.

Capítulo V. Posicionamiento competitivo

1. Misión, visión y valores

La actividad principal de la compañía es la elaboración, embotellamiento, distribución y venta de bebidas no alcohólicas y aguas gasificadas. Entre las principales marcas de venta de se encuentran Inka Cola y Coca Cola.

La compañía tiene más de 100 años de experiencia produciendo, embotellando y distribuyendo bebidas no alcohólicas (principalmente gaseosas). Sus principales marcas de gaseosas mantienen un alto nivel de participación de mercado, lo que le ha permitido ser líder de la categoría a nivel nacional (más de 73% de *value share* al cierre del 2019), a pesar de los mayores precios en relación con su competencia, debido al buen posicionamiento de sus productos.

La misión de Lindley es “Convertirse en la mejor opción del público peruano a través de sus diversos productos” (Corporación Lindley S.A., 2021), y su visión es ser “la mejor empresa peruana y de categoría mundial” (Corporación Lindley S.A., 2021). Esto, partiendo de sus principales valores los cuales son la integridad, el servicio, el compromiso y el respeto (Corporación Lindley S.A., 2021).

2. Ventajas competitivas

Las principales ventajas competitivas son:

- **Plantas de procesamiento.** Al cierre del 2020 la compañía mantiene 6 plantas de procesamiento ubicadas estratégicamente en el territorio nacional. Esto representa una ventaja competitiva para Lindley al facilitar su proceso de reparto y recolección.
- **Marca Inka Kola-Coca Cola.** El portafolio de bebidas que maneja Corporación Lindley es amplio, entre jugos, aguas y bebidas isotónicas. Sin embargo, las marcas Inka Kola y Coca Cola mantienen un 72% de *value share*, y se mantienen en el *top of mind* de los consumidores peruanos.
- **Respaldo de accionista.** El principal accionista de la empresa es AC Bebidas S de RL de CV con el 99.78%, subsidiaria de Arca Continental S.A.B. de C.V. Esta última cuenta con una clasificación de riesgo internacional de A, con perspectiva estable, otorgada por Fitch Ratings, y es el segundo mayor embotellador de Coca Cola en América Latina, con presencia en México, Argentina, Ecuador, Perú y el suroeste de Estados Unidos.

3. Revelamiento de la estrategia

La estrategia de Lindley desde el 2011 ha sido la de re-invertir para mejorar su rentabilidad y productividad. El mercado de bebidas gasificadas, el cual es su principal mercado, se encuentra

en una etapa de madurez por lo que es razonable la búsqueda de mejores márgenes en lugar de incrementar las ventas. En la siguiente tabla se muestran las inversiones realizadas y su fuente de financiamiento.

Tabla 3

Inversiones realizadas y su fuente de financiamiento

Año	Motivo	Financiamiento	País	Monto
2011	Inversión Trujillo-Lima y reestructuración de pasivos	Emisión de bonos	Estados Unidos	US\$ 320 millones
2012	Puesta en marcha Planta Trujillo			US\$ 140 millones
2013	Construcción e Implementación Planta Pucusana, Arequipa, Trujillo, Lima. Cancelación de préstamos bancarios	Emisión de bonos	Estados Unidos	US\$ 260 millones
2016	Reducción de apalancamiento, recompra de bonos y reducción de exposición al tipo de cambio	Excedentes de caja y préstamos bancarios	-	US\$ 200 millones
2016	Reconversión de deuda de corto a largo plazo	Emisión de bonos y financiamiento local	Perú	S/ 250 millones
2017	Inauguración del Centro de Distribución Lima Este	-	Perú	US\$ 48 millones
2018	Reacondicionamiento del Centro de Distribución Lima Centro y Sur	-	Perú	US\$ 50 millones

Nota: Elaboración propia, 2022.

4. Relación inversiones-estrategias

Desde el año 2010 la empresa tenía como objetivo un plan agresivo de inversiones por los próximos 10 años, con la finalidad de convertirse en el embotellador peruano de clase mundial y ampliar sus líneas de producción para atender el crecimiento de la demanda a través de sus productos.

El 2011 marca un hito en la compañía dado que fue la primera emisión de bonos de colocación internacional por US\$ 320 millones realizada en Estados Unidos. Parte de dichos fondos tenían como destino la construcción de la Planta Pucusana y la puesta en marcha de la Planta Trujillo, sedes importantes que permitirían cubrir las nuevas necesidades de las zonas norte, centro y sur del país.

En el 2015 inauguraron la Planta Pucusana sobre un terreno de 60 ha y una capacidad de producción 1,000 millones de litros anuales. Asimismo, en dicho año, se concreta la alianza estrategia con Arca Continental. Durante los próximos años se realizarán inversiones menores en centros de distribución y almacén.

5. Conclusiones

Desde el periodo 2010 al 2018 se realizan las principales inversiones de la empresa en inauguración, puesta en marcha y reacondicionamiento de sedes para atender las necesidades de la población. Prueba de las inversiones realizadas es que durante el 2019 la empresa realiza el

mayor número de ventas de cajas unitarias, pasando de 276 millones a 236 millones de cajas unitarias vendidas al cierre del 2010.

Adicionalmente, en el 2015 Arca Continental (empresa mexicana) adquiere el 53% de las acciones permitiendo a Corporación Lindley -ahora Arca Continental Lindley- afrontar nuevos retos en el objetivo de convertirse en el principal embotellador peruano de clase mundial.

Las acciones realizadas en el periodo de tiempo de 10 años aproximadamente permitieron consolidar a Arca Continental Lindley tanto a nivel nacional como internacional, ahora con el respaldo de su principal accionista.

Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión

Se analizará a la empresa desde los grados de apalancamiento a nivel del Grado de Apalancamiento Operativo (DOL⁹) y Grado de Apalancamiento Financiero (DFL¹⁰), así como la generación del negocio a través del margen EBITDA y las eficiencias que pueda generar a nivel de gastos operativos, financieros y la evolución de la Rentabilidad para el Accionista (ROE¹¹).

1. Finanzas operativas

El objetivo del análisis financiero es medir a la empresa a través de las principales ratios y verificar el comportamiento de apalancamiento operativo-financiero; ello permitirá observar qué acciones se ejecutaron para mejorar el *performance* de la compañía. Se realizará el comparativo con la empresa Backus, principalmente por el acceso a información financiera.

1.1 Análisis financiero de la empresa

1.1.1 Análisis de ratios financieros

Se analizará a la empresa Corporación Lindley, desde el punto de vista de apalancamiento financiero. La información financiera fue obtenida de la Superintendencia de Mercados y Valores (SMV).

Se realizó la comparación del ratio Grado de Apalancamiento Total (DTL¹²) versus la Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston (ver anexo 14, tabla B), la información obtenida permite observar que la empresa Backus presenta datos importantes cercanos a la unidad a pesar de mantener mayor peso en el costo de fijo, el cual representa el 20% al cierre del 2015 (Corporación Lindley presenta promedio de 10.29%). Sin embargo, existe una importante tendencia a la reducción del mismo, llegando a niveles de 15.37% al cierre del 2019 e incrementándose a 16.42% al cierre del 2020, principalmente por efecto de COVID-19, que originó la reducción de ventas de -25% de YoY. Otro importante punto a destacar es el crecimiento en las ventas de Backus durante los años 2018 y 2019, las mismas presentaron una mejor *performance* de +6% y +7%, respectivamente, mientras que Corporación Lindley presentó una reducción del -8% y -2%.

⁹ DOL son las siglas del inglés *Degree of Operating Leverage*.

¹⁰ DFL son las siglas del inglés *Degree of Financial Leverage*.

¹¹ ROE son las siglas del inglés *Return on Equity*.

¹² DTL son las siglas del inglés *Degree of Total Leverage*.

Tabla 4**Comparación del ratio DTL Corporación Lindley versus Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston**

LINDLEY	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAT / DTL	1.35	1.50	1.35	1.35	1.38	1.46
Venta neta	2,330,184	2,499,003	2,514,204	2,303,575	2,266,193	1,839,345
Costo variable	1,271,316	1,360,583	1,351,835	1,214,417	1,232,987	1,019,359
Costo fijo	126,206	145,565	156,600	141,694	146,274	133,872
Gasto financiero	149,133	232,265	147,599	140,879	137,646	123,573
BACKUS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAT / DTL	1.07	1.07	1.06	1.06	1.05	1.06
Venta neta	3,947,443	4,065,717	4,367,443	4,617,046	4,947,042	3,727,581
Costo variable	720,912	762,342	813,256	825,575	941,455	787,299
Costo fijo	186,067	190,272	188,430	193,061	170,975	154,682
Gasto financiero	34,834	32,553	21,050	16,609	17,290	16,374

Nota: Elaboración propia, 2022.

Para hallar el DFL de una empresa, primero se debe conocer la estructura de DOL. De acuerdo con la data analizada se verifica que Corporación Lindley presenta una estructura concentrada en el costo variable (alrededor de 85%), la cual le permite una mayor maniobra ante cambios importantes en las ventas.

Tabla 5**Estructura del ratio DOL**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAO / DOL	1.14	1.15	1.16	1.15	1.16	1.20
Venta	2,330,184	2,499,003	2,514,204	2,303,575	2,266,193	1,839,345
Costo variable	-1,271,316	-1,360,583	-1,351,835	-1,214,417	-1,232,987	-1,019,359
Costo fijo	-126,206	-145,565	-156,600	-141,694	-146,274	-133,872
TOTAL	-1,397,522	-1,506,148	-1,508,435	-1,356,111	-1,379,261	-1,153,231
% CV	90.97%	90.34%	89.62%	89.55%	89.39%	88.39%
%CF	9.03%	9.66%	10.38%	10.45%	10.61%	11.61%
Var. CV		-0.70%	-0.79%	-0.07%	-0.17%	-1.12%
Var. CF		7.02%	7.42%	0.64%	1.50%	9.46%
Margen de Contribución	1,058,868	1,138,420	1,162,369	1,089,158	1,033,206	819,986
Costo fijo	-126,206	-145,565	-156,600	-141,694	-146,274	-133,872

Nota: Elaboración propia, 2022.

Luego de obtener dicha data se puede continuar analizando el DFL. Se ha verificado que existe reducción en los gastos financieros desde el 2016 hasta el 2020. Dicha reducción se explica porque en el 2016 la compañía obtuvo un préstamo de S/ 100 millones a una tasa de 5.98% (con vencimiento en el 2023) que será utilizado para la reducción de pasivos, logrando así reducir la presión en interés de dicho año. Dicha operación sufre una reducción en la tasa en el 2019 hasta niveles de 4.25%. Asimismo, en el 2019 la compañía realizó un prepagó de S/ 10 millones para reducir deuda en bancos (arrendamientos financieros)

El ligero incremento en el grado DFL en los años 2018 al 2020, se encuentra relacionado a:

- **Año 2018.** Existió menor venta YoY -8% y una ligera reducción en la participación del costo variable. Sin embargo, una reducción en gastos financieros de -4.55% impidió elevar el grado DFL.
- Año 2019. Se mantiene la tendencia de mayor participación del costo fijo en la estructura de costos versus el año anterior, que está compensando por la menor carga de intereses.
- **Año 2020.** Existió una reducción en ventas de -18% ocasionado por efecto COVID-19. En dicho año el costo fijo sufre un nuevo incremento de 1 punto porcentual, afectando directamente al ratio DFL a pesar de menor carga de interés por deuda.

Tabla 6

Análisis del ratio DFL

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAF / DFL	1.19	1.31	1.17	1.17	1.18	1.22
Utilidad operativa	221,412	531,333	360,611	366,657	356,245	276,750
Ingresos financieros	28,840	2,360	2,976	3,988	15,671	6,428
Gastos financieros	-149,133	-232,265	-147,599	-140,879	-137,646	-123,573
Resultado cambiario	-230,360	15,504	25,188	-20,124	12,031	-29,928
Otros ingresos	0	0	0	-1,220	6,537	14,156
	6.40%	9.29%	5.87%	6.12%	6.07%	6.72%
Utilidad antes de impuestos	-129,241	316,932	241,176	208,422	252,838	143,833
Depreciación gasto de venta y gasto administrativo	63,140	106,942	118,330	131,010	147,079	132,917

Nota: Elaboración propia, 2022.

La combinación de DOL y DFL permite obtener el grado de apalancamiento total (DTL). Una correcta estructura de apalancamiento operativo permitirá mitigar la volatilidad de los ingresos y un apalancamiento financiero dirigido al *core* del negocio, lo que permitirá mitigar las variaciones en la utilidad operativa sin afectar la utilidad neta.

Se puede apreciar que el mejor DTL obtenido por la empresa dentro de los años analizados (2015 al 2020) fue el 2017 (1.35x) debido al incremento mínimo en las ventas de 0.61%; la mínima variación del costo variable -0.79%, y el correcto perfil para reducir interés en 36%. Para los siguientes años se verifica un incremento hasta 1.46x, producto de una menor venta y mayor peso del costo fijo en la estructura de costos.

Tabla 7

Tabla de GAT-DFL

	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAT / DTL	1.35	1.50	1.35	1.35	1.38	1.46
Venta neta	2,330,184	2,499,003	2,514,204	2,303,575	2,266,193	1,839,345
Costo variable	1,271,316	1,360,583	1,351,835	1,214,417	1,232,987	1,019,359
Costo fijo	126,206	145,565	156,600	141,694	146,274	133,872
Gasto financiero	149,133	232,265	147,599	140,879	137,646	123,573

Nota: Elaboración propia, 2022.

2. Finanzas estructurales

2.1 Descripción de las políticas de gestión de riesgos

La empresa tiene las siguientes políticas financieras para gestionar y minimizar los riesgos financieros asociados a tasas de interés, tipos de cambio, crédito y liquidez a los que se encuentran expuestos:

- **Riesgo de tasa de interés.** La empresa administra el presente riesgo a través de financiamiento a tasa de interés fija, así como el calce de las tasas de interés de los instrumentos activos y pasivos. Adicionalmente suscriben contratos *interest rate swaps* para el intercambio de tasas de interés variables por tasas fijas.
- **Riesgo de tipo de cambio.** Expuesta a la variación de la moneda dólar de los Estados Unidos. Dicha exposición se concentra en el pasivo por obligaciones asumidas (emisión de bonos) y porción de instrumentos financieros. Para ello, la compañía contrata operaciones de *cross currency swaps, forwards* y *call spread*.
- **Riesgo de precios.** La principal materia prima para la elaboración de productos es el azúcar, para evitar dicha volatilidad la compañía adquiere contratos de futuros de azúcar, y *swaps* de coberturas de precios de azúcar.
- **Cuentas por cobrar comerciales.** La política de la empresa es provisionar (no monitorear) dicha cuenta en base a una experiencia de pérdida histórica y establece como incumplimiento aquellas cuentas que presentan un plazo mayor a 180 días. Dicho saldo (>180 días) corresponde a refinanciamientos con distribuidores.
- **Depósito en efectivo.** Los excedentes de las compañías son alojados en bancos de primer orden a nivel nacional con la finalidad de mitigar el riesgo de dichos flujos.
- **Riesgo de liquidez.** Asociado a la capacidad de la empresa para mantener la operativa del negocio a través de los fondos del mismo y/o financiamiento bancario con operaciones de corto y largo plazo. A nivel internacional, la primera emisión de bonos realizada en el 2011 en el mercado americano le permitió seguir buscando dicha fuente de financiamiento, logrando una segunda emisión en el año 2013.

2.2 Características de la inversión de la empresa

Las inversiones más importantes desde el 2010 estuvieron concentradas en ampliar y modernizar las plantas de procesamiento, principalmente Trujillo y la nueva Planta Pucusana. En la siguiente tabla se observa que dicha inversión fue agresiva desde el 2010 hasta el 2018, aproximadamente. Dichas inversiones fueron financiadas principalmente con la emisión de bonos internacionales (ver la tabla 3).

Se puede apreciar que el nivel de capex para los próximos años es menor, por lo mencionado en párrafo anterior. El capex estaría concentrado en mejoras para equipos en frío, adquisición de envases y cajas plásticas.

De acuerdo información del Reporte de Clasificadoras de Riesgo (Fitch Rating, 2021) la capacidad instalada se encuentra al 59%. Es importante mencionar que la Planta de Pucusana tiene la capacidad para producir 1,000 millones de litros por año.

Tabla 8

Capex histórico

Año	CAPEX	Miles Soles
2012	Compra terreno Pucusana	45,759
2012	Planta Trujillo	321,221
2013	Planta Pucusana - en construcción	359,000
2014	Planta Pucusana - en construcción	318,000
2015	Planta Pucusana	252,000
2016	Construcción Almacén Huachipa	313,000
2017	Mega Almacén Villa El Salvador	315,000
2018	Equipos de Frío para Abastecimiento	277,000
2019	Adquisición de botellas de envases y cajas plásticas	155,000
2020	Adquisición de envases y cajas plásticas	52,000

Nota: Elaboración propia, 2022.

2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

2.3.1 Evolutivo de Dupont ROE

Se aprecia una constante reducción en el ROE desde el 2017 al 2019, de 19.5% a 13.9%, ello impactado por factores como menores ventas (-8.38%) al cierre del 2018 debido a un importante incremento en el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC); y una variación mínima de -1.62% al cierre del 2019. A pesar de las reducciones en ventas, la empresa ha logrado un mejor desempeño medido a nivel de margen EBITDA, el cual sufrió una variación positiva de 22.32% al cierre del 2017 versus 27.15% al cierre del 2020, principalmente por menores gastos ventas los cuales representaban el 17% al cierre del 2017 y 8% al cierre del 2020. Asimismo, los costos financieros de la empresa ha presenta reducción a nivel nominal pasando de S/ 232 millones al cierre del 2016 a S/ 123 millones al cierre del 2020, producto de menor deuda financiera y negociaciones de operaciones locales para la reducción de tasas de interés. El ROE presenta su mayor contracción al cierre del 2020 (8.8% versus 13.9% del año previo) producto de la pandemia del COVID-19, donde el Gobierno Peruano decretó un estricto aislamiento social que impactó directamente en las ventas de la empresa en los meses de marzo a mayo de dicho año.

Tabla 9

Dupont ROE

DUPONT ROE	2016	2017	2018	2019	2020
Acciones en circulación en miles de Soles	71,523	71,523	71,523	71,966	71,966
Precio	3.00	4.10	4.34	4.85	4.2
UPA (Utilidad neta / acciones en circulación)	3.36	2.29	2.09	2.14	1.50
Razón precio utilidades (veces)	0.89	1.79	2.07	2.27	2.80
Razón precio ventas (veces)	0.09	0.12	0.13	0.15	0.16
Razón valor de mercado a valor en libros	0.28	0.32	0.30	0.30	0.23
Margen de utilidad	9.61%	6.51%	6.50%	6.78%	5.87%
Rendimiento sobre los Activos (ROA)	7.57%	5.01%	4.41%	4.52%	3.61%
Rendimiento sobre el Capital (ROE)	30.93%	18.07%	14.24%	13.22%	8.30%
Ecuación Dupont					
Control del gasto (margen de utilidad)	9.61%	6.51%	6.50%	6.78%	5.87%
Utilización de activos (rotación de total de activos)	0.75	0.78	0.69	0.67	0.58
Utilización de la deuda (capital contable)	4.88	3.83	3.40	3.07	2.60
ROE	35.4%	19.5%	15.3%	13.9%	8.8%

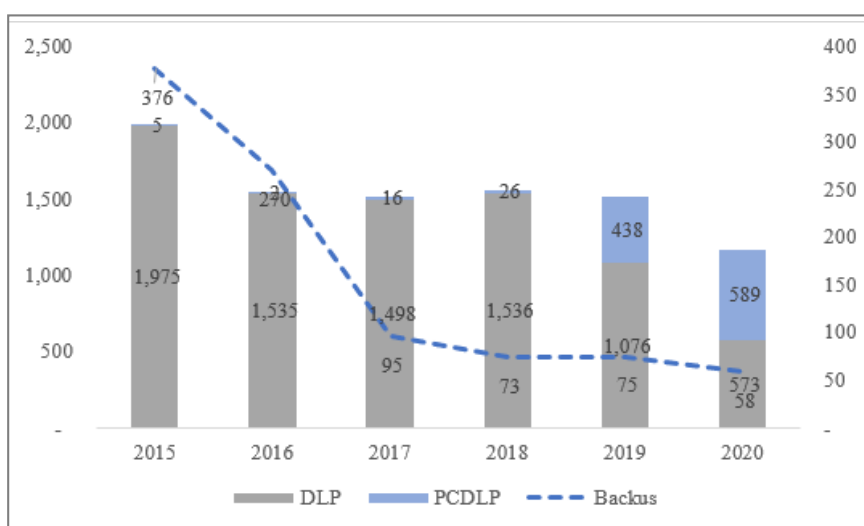
Nota: Elaboración propia, 2022.

2.4 Análisis del financiamiento

Para financiar las inversiones realizadas desde el 2010, la empresa recurrió al mercado nacional e internacional, con la finalidad de captar fondos que permitan cumplir con sus objetivos. En el mercado internacional logró realizar dos emisiones de bonos en Estados Unidos por US\$ 580 millones, y en el mercado nacional obtuvo préstamo/bonos por S/ 250 millones.

Gráfico 9

Deuda financiera y costo promedio de deuda (miles de dólares y %)



Nota: DLP son las siglas de Deuda Producto de los Pagos; PCDLP son las siglas de Servicio de Deuda Producto de los Pagos (PCDLP).

Nota: Elaboración propia, 2022.

Tabla 10**Deuda y ratios financieros**

Miles de Soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Variaciones						
Crecimiento de ventas	0	7.24%	0.61%	-8.38%	-1.62%	-18.84%
Margen bruto	40.03%	39.73%	40.00%	41.13%	39.14%	37.30%
Margen EBITDA	16.51%	28.75%	22.32%	25.56%	26.48%	27.15%
Total deuda						
Deuda financiera	1,979,744	1,536,990	1,514,210	1,561,200	1,513,780	1,162,601
Servicio de deuda	153,780	234,641	163,969	166,546	575,815	713,025
Ratios endeudamiento						
Pasivo / Patrimonio	4.95	3.09	2.61	2.23	1.92	1.30
Deuda financiera / EBITDA	5.15	2.14	2.70	2.65	2.52	2.33
Ratio cobertura servicio deuda						
Ebitda + Otros ingresos - IR - Participaciones / SD	2.30	4.46	4.32	4.22	1.25	0.82

Nota: la deuda financiera está compuesta por bonos corporativos internacionales, locales así como préstamos bancarios y arrendamiento financiero.

Nota: Elaboración propia, 2022.

- **Bonos corporativos internacionales.** Emitidos en dos periodos de tiempo: (i) en el 2011 por US\$ 320 millones, para inversiones en plantas industriales como Trujillo y Pucusana, cuyo vencimiento era en noviembre del 2021, y (ii) en el 2013 por US\$ 260 millones para cancelación de préstamos y acondicionamiento de sede industriales, cuyo vencimiento es en abril del 2023.
- **Bonos corporativos locales.** Emitidos en el 2016 por S/ 150 millones y con vencimiento en diciembre del 2026, dinero destinado a la reestructuración de pasivos.
- **Préstamo bancario.** Emitido en el 2016 por S/ 100 millones, con vencimiento en diciembre de 2023, destinado a la reestructuración de pasivos.

Se puede apreciar que desde el 2015 hasta el 2020 la deuda financiera de la empresa se encuentra en reducción, considerando que la etapa importante de inversiones se realizó desde el 2011 hasta el 2013 por emisiones de bonos internacionales y, en menor medida, por préstamos y emisión de bonos locales.

Durante el 2015 la empresa presentó un elevado apalancamiento financiero 5.15x, el cual, ha sufrido una reducción de hasta 2.52x en el 2019 y 2.33x al cierre del 2020.

El margen EBITDA se mantuvo estable desde el 2018 (25.56%), a pesar de la fuerte reducción de las ventas -8.38% por el impacto del incremento del ISC. Adicionalmente, el impacto por aislamiento social producto de la pandemia por COVID-19 durante el ejercicio 2020 no deterioró

en el margen EBITDA (27.15%), pero sí el valor nominal que llegó a S/ 499 millones, versus S/ 600 millones del 2019.

3. Diagnóstico

La empresa no presenta problemas económicos y/o financieros. El nivel de apalancamiento financiero producto de las inversiones realizadas para las principales sedes de Trujillo y Lima fue concretado en el 2011 y en el 2013, y a la fecha se encuentra en proceso de reducción deuda, ello reflejado en el ratio de deuda total/EBITDA que al cierre del 2015 fue de 5.15x, y al cierre del 2020 fue de 2.33x. Adicionalmente, no se verifica un capex importante para los próximos años, considerando que la capacidad de plantas se encuentra al 57%. Si bien es cierto la empresa se encuentra expuesta a variaciones en el tipo de cambio e incremento de los principales insumos, dichos puntos se mitigan a través de operaciones de *cross currency swap*; *call spread*, y *swap* de materias primas.

4. Conclusiones

Durante los años 2015 al 2018 la empresa realizó emisiones de bonos locales e internacionales con la finalidad de financiar sus inversiones en plantas; adicionalmente, emitió bonos locales para la restructuración del pasivo. En dichos años el ratio de apalancamiento presenta una reducción importante desde niveles de 5.15x a 2.65x soportado, principalmente, por un margen EBITDA constante. Asimismo, se verifica un ratio de cobertura mayor a la unidad que le permite cubrir holgadamente las obligaciones de corto plazo.

Durante el 2019 se ejerce mayor presión en el servicio deuda producto de los pagos (PCDLP) de bonos emitidos, por ello se aprecia una importante reducción respecto del 2018. Para el 2020, como efecto de la pandemia por COVID-19, la empresa registra una importante reducción de las ventas debido al aislamiento social, lo que originó que el EBITDA nominal se reduzca en aproximadamente S/ -100 millones respecto del 2019. Sin embargo, la empresa cuenta con la suficiente generación y acceso al crédito para cumplir con sus obligaciones.

La principal diferencia a nivel de deuda entre Lindley y Backus radica en que la primera empresa realizó inversiones importantes en activo fijo (Planta Pucusana) y bonos corporativos, mientras que Backus realizó inversiones menores relacionadas a la adquisición de vehículos y montacargas bajo la modalidad de arrendamiento financiero.

Capítulo VII. Valoración

En el presente capítulo se determinará el rango de valor presente actual para Corporación Lindley tomando en cuenta todos los *inputs* revisados previamente. Se proyectarán los flujos anuales, se calculará el WACC y se utilizarán ambos para determinar el flujo de caja descontado.

1. Metodología de valoración

Se utilizó la metodología de flujo de caja descontado, para lo cual se calculó el *free cash flow (FCF) to the firm*, el cual fue ajustado descontando la deuda neta y agregándole la caja al momento de la valorización. Mediante este método y la sensibilización de los principales *drivers* se obtuvo un rango aproximado de valores para la Corporación Lindley al 31 de diciembre del 2021. Se utilizó el *FCF to the firm* debido a que es dinámico y es el método que mejor aproxima el valor de la empresa al tomar en cuenta las características de la compañía como crecimiento, activos actuales, rentabilidad y flujos finales. Este método no está sujeto a las especulaciones de mercado y muestra de manera explícita los supuestos que determinan el valor del negocio. Por último, al ser una proyección a mediano o largo plazo, le otorga tiempo al mercado de corregir las desviaciones que pueden influir en el valor final de la empresa.

Adicional a este método se utilizará una valoración por múltiplos para contrastar el resultado obtenido.

2. Supuestos de valoración

Se utilizaron supuestos razonables basados en data histórica y un análisis profundo del mercado para proyectar el modelo.

Para determinar la proyección de ventas se utilizó como supuesto las proyecciones 2021-2026 del PBI peruano, las variaciones en el consumo privado del periodo 2021-2026 en Perú, y mediante el *forecast* de E-views, se obtuvo el supuesto del crecimiento de ventas trimestral para el periodo comprendido entre los años 2021-2026. Las proyecciones del ingreso estuvieron determinadas mediante la correlación de las ventas históricas con factores exógenos. En un primer momento se analizó la relevancia de incluir factores como el crecimiento del PBI, el crecimiento de la población, el crecimiento de la producción en litros de bebidas gasificadas. Sin embargo, el *driver* que explicaba mejor el comportamiento de las ventas de Lindley era el crecimiento del consumo privado. Para proyectar este indicador se validó su correlación con el PBI y se tomaron como bases las proyecciones del PBI al 2026 estipuladas por la consultora SAE y Apoyo en el escenario de un gobierno de Castillo sin reforma constitucional. Se puede observar el detalle del indicador en el anexo 8 y la razonabilidad de las proyecciones en el anexo 9. Como resultado de este análisis se logró alcanzar un modelo predictivo con un R cuadrado ajustado del 99%, residuo

normal y homosedástico. Las ventas muestran un crecimiento al 2021 del 7.1% debido a la gran caída que tuvieron en el periodo anterior (-18.8%), posteriormente crece en los dos siguientes periodos a una tasa del 4.3%, y en los dos últimos periodos a una tasa del 3.8%, recuperando el nivel de ventas pre pandemia recién en el año 2025. Esta proyección del crecimiento en las ventas se ve fortalecida con las declaraciones del CEO de Lindley, quien afirmó que esperan crecer a un promedio del 4% en los próximos 5 años.

Tabla 11

Proyecciones de crecimiento (ventas) de la compañía

2021	2022	2023	2024	2025	2026
527,318	561,528	585,431	607,706	630,8	
453,545	469,650	489,641	508,272		
414,783	429,511	447,794			
576,104	596,561				
1,971,750	2				

Nota: Elaboración propia, 2022.

- Para determinar el Modelo de Valoración de Activos de Capital (CAPM¹³) se utilizaron como supuestos la Tasa Libre de Riesgo, la inflación en Perú, la inflación en Estados Unidos, la beta de la industria y la Prima de Riesgo de Acciones (ERP¹⁴) para el mercado peruano.
- Para determinar los márgenes operativos, se clasificaron los gastos en variables y no variables para proyectar los costos, gastos administrativos y gastos de ventas.
- Para proyectar las inversiones se tomó como base las cuentas dentro de la partida de adiciones y activo fijo, y se proyectaron por separado de acuerdo a las características inherentes a cada una de ellas.
- La depreciación fue calculada en función a la proyección de la inversión.
- Para proyectar el flujo de caja se utilizó como supuesto la proyección de capital de trabajo en el periodo 2021-2026. En este indicador se mantuvo constante el cálculo promedio de días de venta del periodo 2020.
- Por último, para proyectar el valor terminal de Lindley al 2026, se tomaron como supuestos el crecimiento esperado de ventas a futuro, la inflación esperada a futuro, la inversión para futuras expansiones, la beta para calcular el CAPM para el valor terminal, y la probabilidad de quiebra de la empresa en el futuro.

¹³ CAPM son las siglas del inglés *Capital Asset Pricing Model*.

¹⁴ ERP son las siglas del inglés *Equity Risk Premium*.

3. Determinación de los flujos de caja libre y del accionista

En este apartado se muestra el análisis de los flujos económicos netos obtenidos al proyectar el Beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT¹⁵) de la empresa, las inversiones netas y la variación del capital de trabajo. Se tomó en cuenta un horizonte de 6 años (2021-2026), y se trabajó el flujo de caja partiendo del cálculo del EBIT al proyectar las ventas y los márgenes operativos.

Al EBIT se le descontó el pago de impuestos, las inversiones netas y la variación anual de capital de trabajo. A continuación se mostrará el cálculo del EBIT y luego el cálculo del flujo de caja libre al año 2020 de acuerdo a los estados financieros auditados de la compañía:

En función a estos estados de resultados, la información recaudada, supuestos razonables y al análisis de los diferentes ratios financieros, se pudo realizar la siguiente proyección para los años 2021-2026:

¹⁵ EBIT son las siglas del inglés *Earnings Before Interest and Taxes*.

Tabla 12

Proyección 2021-2026

	2016	2017	2018	2019	2020	
Ventas netas	2,499,003	2,514,204	2,303,575	2,266,193	1,839,345	
% Crecimiento de las ventas		1%	-8%	-2%	-19%	
- Costo de ventas (excluye depreciación)	-1,506,254	-1,508,491	-1,356,157	-1,381,172	-1,154,382	
Parte variable del costo de ventas	-1,498,050	-1,501,212	-1,351,344	-1,375,768	-1,149,297	
Parte fija del costo de ventas	-8,204	-7,279	-4,833	-5,404	-5,085	
Resultado bruto	992,749	1,005,713	947,418	885,021	684,963	
- Gastos administrativos (excluye depreciación)	-90,179	-86,501	-89,904	-96,958	-81,378	
- Gastos de venta y distribución (excluye depreciación)	-439,781	-431,934	-327,985	-216,906	-164,399	
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto	252,016	69,872	55,756	21,441	52,012	
EBITDA	714,805	557,150	585,285	592,598	491,198	
- Depreciación y amortización	-183,472	-196,539	-218,628	-236,353	-214,448	
Resultado operativo	531,333	360,611	366,657	356,245	276,750	
	21%	14%	16%	16%	15%	
	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas netas	1,971,750	2,057,249	2,144,821	2,226,431	2,311,146	
% Crecimiento de las ventas	7.2%	4.3%	4.3%	3.8%		
- Costo de ventas (excluye depreciación)	- 1,237,114	- 1,290,537	- 1,345,256	- 1,396		
Parte variable del costo de ventas	- 1,232,029	- 1,285,452	- 1,340,171			
Parte fija del costo de ventas	- 5,085	- 5,085				
Resultado bruto	734,636					
- Gastos administrativos (excluye depreciación)	-					
- Gastos de venta y distribución (excluye depreciación)						
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto						
EBITDA						
- Depreciación y amortiz						
Resultado ope						

Nota: Elaboración propia, 2022.

Las cifras obtenidas indican que el negocio soporta los costos y gastos en los diferentes periodos, al mismo tiempo que demuestra un buen desempeño operativo al terminar con un margen operativo (EBIT/Ventas) mayor al de los mercados emergentes y al promedio global. Se calculó la inversión neta utilizando los siguientes *drivers*: inversión y depreciación. La inversión se obtuvo utilizando como base la proyección de las adiciones en función a los posibles requerimientos operativos de la compañía para los siguientes 6 años. La depreciación fue calculada tomando en cuenta su efecto en los activos fijo hasta el 2021 y las nuevas adiciones del periodo 2021-2026. La razonabilidad del cálculo se presenta en el anexo 10.

Por último, se calculó el capital de trabajo tomando como base las cuentas del activo corriente (excluyendo el efectivo) y el pasivo corriente (excluyendo las deudas). Teniendo esta base se calcularon los días de capital de trabajo y, en función a esto, se realizaron las proyecciones. El detalle de este indicador se puede encontrar en el anexo 11.

El flujo de caja para proyectado para la empresa es el siguiente:

Tabla 13

Flujo de caja proyectado

	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
EBIT x (1-t)	-41,180	56,184	153,523	262,300	284,592	314,821
-Inversión neta	417,912	319,855	214,936	83,565	87,712	70,874
- Variación de KT	10,258	6,795	6,960	6,486	6,732	6,989
Free cash flow to firm (S/000)	386,990	382,833	375,419	352,350	379,037	392,684

Nota: Elaboración propia, 2022.

4. Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Costo de Capital (Ke)

El WACC de la compañía fue determinado mediante la ponderación del costo de capital y el costo de deuda ajustada por la tasa impositiva. Para el cálculo del costo de capital se utilizó el método del CAPM representado mediante la siguiente ecuación:

$$r_e = R_f + \{[E(R_m) - R_f] + RP\}\beta$$

Las variables de la fórmula del CAPM son las siguiente:

- **Rf.** Se consideró como tasa libre de riesgo el promedio de rendimiento mensual del bono del tesoro americano a 10 años.
- **E(Rm)-Rf.** Para la ERP se utilizó el método Implícito. Esta metodología utiliza como base el índice S&P 500. Sus principales variables están relacionadas a los dividendos y al crecimiento del mercado, por lo que ofrece una mirada hacia el futuro que permite al

ERP cambiar de acuerdo con el mercado y reflejar lo que ocurre en cada momento mediante el análisis de las diferencias entre las cotizaciones de mercado y el valor del índice.

- **RP.** Se asume el riesgo país de acuerdo con la calificación de riesgo determinada por Damodaran.
- **B.** Para la beta se utilizará el método *Bottom Up*. Esta metodología utiliza como base los indicadores de la industria en la que participa la empresa. Toma como principales *drivers* las betas promedio de empresas comparables, su estructura D/E y la tasa impositiva por sector. Se escogió este método por encima de la regresión debido a que esta tiene una menor volatilidad y refleja el momento actual del apalancamiento y marketing mix. Lindley se sitúa en la industria de bebidas no alcohólicas, por lo que se tomará el dato de la beta desapalancada promedio de esta industria del archivo publicado por Damodaran (2022). Se apalancará mediante la siguiente fórmula:

$$\beta_L = \beta_U \left[1 + \underbrace{(1 - t) \frac{D}{E}}_{\text{Número positivo}} \right]$$

Aplicando la fórmula el resultado de los valores es el siguiente:

Tabla 14

Valores que resultan de aplicar la fórmula

Costo de capital	
Tasa libre de riesgo	1.33%
Beta re apalancado	0.82
Prima de mercado implícita (Covid Adjusted)	4.38%
Riesgo País	1.16%
Costo de capital US\$ nominales	5.87%

Nota: Elaboración propia, 2022.

El costo de capital deberá ser transformado a costo de capital nominal en soles mediante la división por la inflación extranjera (para determinar el costo de capital real en dólares) y la multiplicación de la inflación nacional (para determinar el costo de capital nominal en soles). La inflación para Estados Unidos proyectada por el Sistema de la Reserva Federal de dicho país (FED¹⁶) para el 2021 era de 2.4% y la inflación para Perú proyectada por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) era de 3%. Considerando estos ajustes, el costo de capital para Lindley es de 6.49%.

¹⁶ FED es una abreviatura del inglés *Federal Reserve System*.

Para determinar el WAAC se utilizará la siguiente ecuación:

$$WACC = K_e E/(E + D) + K_d (1 - t)D/(E + D)$$

Las variables de la fórmula del WACC son las siguiente:

- **Ke.** El costo de capital que fue calculado es de 6.49%.
- **E.** Calculado en función a la capitalización bursátil de la compañía tomando como base la cotización de sus acciones a diciembre del 2018.
- **D.** Calculado en función al valor de mercado de la deuda de la compañía a junio del 2021.
- **Kd.** En función a la tasa promedio de interés para empresas corporativas en Perú a 360 días.
- **t.** Tasa impositiva teórica, en el Perú es de 29.5%.

Tabla 15

Estimación del WACC

Estimación del WACC	
Costo de capital	6.49%
Costo de la deuda (moneda extranjera préstamos > 360 días)	4.24%
Deuda/Capital+Deuda	35.44%
Capital/Capital+Deuda	64.56%
Tasa imponible	29.50%
WACC	5.25%

Nota: Elaboración propia, 2022.

5. Conclusiones

El escenario conservador le otorga un valor de S/ 8.70 a cada acción, lo que significa un incremento del 16% en relación con el precio registrado en la última transacción de mercado en el año 2018. El CAGR proyectado para el horizonte de evaluación del 4%. Se utilizó como método de valorización el método de flujo descontados. Se utilizó como tasa de descuento un WACC del 5.25% tomando en cuenta un costo de deuda del 4.24% y un costo de capital del 6.49%.

Capítulo VIII. Análisis de riesgo

1. Matriz de riesgo

Conforme lo expuesto en el capítulo VI, la empresa está cubierta frente a los riesgos de tipo de cambio, liquidez y aumento de tasas de interés, por lo que se concluye que los principales riesgos a evaluar son los relacionados a factores externos como el nivel de ventas, la inflación y el precio de algunos insumos que componen su materia prima o mano de obra. Es por esto que se consideran como riesgos a tomar en cuenta para la generación de escenarios los siguientes:

- Aumento y disminución de la tasa de inflación proyectada por el BCRP para Perú.
- Aumento y disminución de las ventas de la compañía dado que muestran una fuerte correlación con los indicadores de consumo privado.
- Aumento y disminución del costo de ventas en función a la volatilidad de determinados insumos.

2. Análisis de sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad se generaron 3 escenarios: el optimista, conservador y pesimista. Se utilizaron como *drivers* de sensibilización los riesgos externos determinados previamente. En la siguiente tabla se observan las diferentes valorizaciones en función a variaciones significativas en los *drivers*:

Tabla 16

Escenarios de Valorizaciones

Meta de ventas	80%	90%	100%	110%	120%
Valuation	3,716,419	4,698,267	5,680,115	6,661,963	7,643,811
Variación %	-35%	-17%	0%	17%	35%
Costo directo	80%	90%	100%	110%	120%
Valuation	10,140,795	7,910,455	5,680,115	3,449,775	1,219,436
Variación %	79%	39%	0%	-39%	-79%
Inflación Perú	80%	90%	100%	110%	120%
Valuation	6,279,729	5,966,062	5,680,115	5,418,332	5,177,742
Variación %	11%	5%	0%	-5%	-9%

Nota: Elaboración propia, 2022.

3. Escenarios

En función a las diferentes valoraciones se pudieron determinar los escenarios optimista, conservador y pesimista.

- Para el escenario optimista se tomaron como posibles valoraciones el promedio de los siguientes escenarios: Meta de venta al 110% y 120% , costo de venta al 80% y 90%, y una inflación al 80% y 90%.
- Para el escenario conservador se tomaron como posibles valoraciones el promedio de los siguientes escenarios: Meta de venta al 100%, costo de venta al 100%, y una inflación al 100%.
- Para el escenario pesimista se tomaron como posibles valoraciones el promedio de los siguientes escenarios: Meta de venta al 80% y 90%, costo de venta al 110% y 120%, y una inflación al 110% y 120%.

Tomando en cuenta los supuestos mencionados, el valor de las acciones para cada escenario es el siguiente:

Tabla 17

Valor de las acciones para cada escenario

Escenario	Valuación	Valor de acción
Pesimista	3,946,662	6.04
Conservador	5,680,115	8.70
Optimista	7,433,802	11.39

Nota: Elaboración propia, 2022.

4. Conclusiones

Considerando el último valor comercial de la acción de S/ 7.48, el escenario pesimista significaría una pérdida de valor en el precio de -19%, mientras que en el escenario conservador la acción ganaría un +16% de valor. En el escenario optimista la acción presenta un incremento del +52% de su valor.

Capítulo IX. Resumen de la inversión

En función a los hallazgos obtenidos se puede determinar lo siguiente:

- Lindley presenta una estructura financiera sólida y es comercialmente estable.
- Las proyecciones del flujo de caja muestran resultados positivos en el mediano plazo.
- Lindley presenta un comportamiento financiero correcto manteniendo ratios de rentabilidad, liquidez y solvencia positivos de forma sostenida durante los últimos 5 años.
- Se estima que las ventas de la compañía mantendrán un crecimiento sostenido durante los próximos 5 años, con un CAGR entre el 2021 y 2025 del 4%.
- Se estimó el valor actual de la empresa en un rango de precio entre los S/ 4,000,000 millones y los S/ 6,000,000 millones bajo un horizonte de evaluación de 5 años.
- Considerando un escenario conservador, el valor estimado para la acción de Lindley fue de S/ 8.7.
- El último valor transado de la acción de Lindley fue de S/ 7.5, por lo que se recomienda comprar la acción de la empresa por encontrarse en un precio por debajo del valor estimado, contar con indicadores financieros sólidos y liderazgo en la participación de mercado.

Referencias bibliográficas

- Agraria.pe. (2018, 21 de mayo). El peruano consume 27,3 litros de gaseosa al año. *Agraria.pe*. <https://agraria.pe/noticias/el-peruano-consume-273-litros-de-gaseosa-al-ano-16578>
- Andina. (2020, 28 de agosto). Cinco nuevas tendencias del consumidor en el sector de alimentos y bebidas. *Andina*. <https://andina.pe/agencia/noticia-cinco-nuevas-tendencias-del-consumidor-el-sector-alimentos-y-bebidas-811575.aspx>
- Apoyo & Asociados. (2022, mayo). Corporación Lindley y Subsidiarias S.A. (Corp. Lindley). https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2022/05/Lindley-Dic-21_Segundo-Programa.pdf
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2021). *Reporte de inflación. Junio 2021. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2021-2022*. BCRP. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2021/junio/report-de-inflacion-junio-2021.pdf>
- BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú – Gerencia Central de Estudios Económicos. (s.f.a). Diferencial de Rendimientos del Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG) – Perú. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01129XM/html>
- BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú – Gerencia Central de Estudios Económicos. (s.f.b).
- PBI. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01770AM/html>
- Corporación Lindley S.A. (2021). Memoria Anual 2020. https://www.smv.gob.pe/Bp_Memorias?op=bq12
- Corporación Lindley S.A. (s.f.). Cadena de distribución. www.lindley.com
- Damodaran, A. (2022). Betas by Sector (US). [Data base]. https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html
- David, F., & David, F. (2017). *Conceptos de Administración Estratégica*. Décimo quinta edición. Pearson Educación de México S.A. De CV.
- Diario El Comercio. (2021, 22 de noviembre). Descifrando el futuro inmediato, por Matías Maciel. *Diario El Comercio*. <https://elcomercio.pe/economia/opinion/descifrando-el-futuro-inmediato-por-matias-maciel-opinion-noticia/>
- EY. (2022). Peru's Mining & Metals Investment Guide 2020/2021). EY. https://www.ey.com/es_pe/mining-metals/mining-metals-investment-guide

EYNG. (s.f.). 85% de peruanos prefieren alimentos a base de plantas y vegetales. EYNG. <https://eyng.pe/web/2020/09/25/85-de-peruanos-prefieren-alimentos-a-base-de-plantas-y-vegetales/>

Fitch Ratings. (2021). Reporte de Clasificación | Mayo 2021. [Documento reservado].

Fondo Monetario Internacional (FMI). (2022, 02 de mayo). El Directorio Ejecutivo del FMI concluye la Consulta del Artículo IV con Perú correspondiente a 2022. Comunicado de Prensa NO. 22/138. <https://www.imf.org/es/News/Articles/2022/05/02/pr22138-imf-executive-board-concludes-2022-article-iv-consultation-with-peru>

García, G. (2020, 02 de junio). Bebidas gaseosas: conoce a sus principales consumidores. *The Food Tech*. <https://thefoodtech.com/tendencias-de-consumo/bebidas-gaseosas-conoce-a-sus-principales-consumidores/>

Google. (s.f.a). Enfermedad por el nuevo coronavirus. Perú. https://www.google.com/search?q=estad%C3%ADsticas+de+contagios+coronavirus+en+per%C3%BA&bih=714&biw=1536&hl=es-419&sxsrf=ALiCzsZxIM9XI8aLX7OyZStYL2H5d-GiKw%3A1658937429781&ei=VWDhYqKIL7265OUP-Lm12AE&ved=0ahUKEwjio9PBt5n5AhU9HbkGHfhcDRsQ4dUDCA4&uact=5&oq=estad%C3%ADsticas+de+contagios+coronavirus+en+per%C3%BA&gs_lcp=Cgdnd3Mtd2l6EAMyBQgAEKIEMgUIABCiBDIFCAAQogQ6BAgjECdKBAhBGABKBAhGGABQ2CFYrDVgrzloA3AAeACAaVaIAYEIkGECMTOYAQCgAQHAAQE&sclient=gws-wiz

Google. (s.f.b). Vacuna contra COVID-19. Perú. https://www.google.com/search?q=vacunacion+en+el+peru&bih=714&biw=1536&hl=es-419&sxsrf=ALiCzsbwb2d_24G27rBqVsY_9tQUELiXLw%3A1658937415342&source=hp&ei=R2DhYrufEt6L5OUP9-Cf6AI&iflsig=AjIK0e8AAAAAYuFuVwztqVJNy8NcjP4CRygKJi3YQqir&ved=0ahUKEwj73t-6t5n5AhXeBbkGHXfwBy0Q4dUDCAc&uact=5&oq=vacunacion+en+el+peru&gs_lcp=Cgdnd3Mtd2l6EAMyBAgAEA0yBggAEB4QFjIGCAAQHhAWMgYIABAeEBYyBggAEB4QFjIGCAAQHhAWMgYIABAeEBY6BAgjECc6BggjECcQEzoRCC4QgAQQsQMqgWEQxwEQ0QM6CwgAEIAEELEDEIMBOggIABCABBCxAzoECC4QQzoQCAAQgAQQhwIQsQMqgWEQFDoKCC4QsQMqgWEQQzoLCC4QgAQQsQMqgWE6BAgAEEM6DQgAEIAEEIcCELEDEBQ6CggAEIAEEIcCEBQ6CAguEIAEELEDOgoIABCxAxCDARBDogYIABAKEEM6BwgAELEDEEM6DggAEIAEELEDEIMBEMkDOgUIABCsAzohCAAQgAQQCjoHCAAQsQMqgWEQjKCAAQsQMqgWEQjKCAAQHhANUABY3hpgthxoAHAAeACAaW6IAacNkgEEMjAuMZgBAKABAQ&sclient=gws-

wiz#wptab=s:H4sIAAAAAAAAAAOMwe8Q4kZFb4OWPe8JS7YyT1py8xtjAyCXom5qSmZy
YE1ySWJJZXJKZXCyUzsUDFfQsLi5NFQoXCuUSA4tk5qW6ZBanJhanhiUmg3hCklwcPvnJ
QK35eUK8UtxcnPq5-gaGZuVV5UIyXOxQxUKCUvxcvPrp-
oaGWUbJyfGFOTIWTBqMIMyziNU4tbgkMeXwWpDlicUKKakKZYnJpXmJCSn5eSVFIKoo
Py-xLLOotFghNU-hILXo8C4A-bjzsz0AAAA

Hablando Claro. (2020, 18 de septiembre). Apps de delivery: ¿cuánto ha crecido su uso en el Perú? <https://hablandoclaro.pe/entretenimiento/apps-de-delivery-cuanto-ha-crecido-su-uso-en-el-peru>

Investing.com. (s.f.). USD/PEN - Dólar Sol peruano. <https://es.investing.com/currencies/usd-pen>

López, A. (2018, 24 de agosto). Lovemarks: 8 marcas peruanas que levantan pasiones. *Mercado Negro*. <https://www.mercadonegro.pe/medios/informes/lovemarks-8-marcas-peruanas-que-levantan-pasiones/>

Pérez, C. (2021, 25 de enero). Los emprendimientos gastronómicos que nacieron en pandemia y causan furor en Twitter. *Diario El Comercio*. <https://elcomercio.pe/vamos/peru/twitter-gastronomia-empresarios-los-empresarios-gastronomicos-que-nacieron-en-pandemia-y-causan-furor-en-twitter-noticia/>

Perú Retail. (2021, 12 de julio). PedidosYa lleva su plataforma para delivery a Nicaragua. <https://www.peru-retail.com/pedidosya-plataforma-delivery-nicaragua/>

Porter, M. (1997). *Estrategia competitiva. El análisis de las fuerzas competitivas*. Editorial Continental, S.A. de C.V.

Redacción Gestión. (2021, 04 de agosto). Más de 13 millones de peruanos estarán vacunados a finales de setiembre, proyecta el Minsa. *Diario Gestión*. <https://gestion.pe/peru/mas-de-13-millones-de-peruanos-estaran-vacunados-a-finales-de-setiembre-proyecta-el-minsa-nndc-noticia/>

Redacción Perú 21. (2015, 14 de febrero). 'Negocios verdes': Cuide el medio ambiente y genere mayores ganancias. *Diario Perú 21*. <https://peru21.pe/mis-finanzas/negocios-verdes-cuide-medio-ambiente-genere-mayores-ganancias-167032-noticia/>

Redacción RPP. (2019, 13 de noviembre). Estas son las 20 marcas más valiosas del mercado peruano. *RPP*. <https://rpp.pe/economia/economia/cristal-bcp-inca-kola-estas-son-las-20-marcas-mas-valiosas-del-mercado-peruano-kantar-noticia-1229691>

Redacción RPP. (2021, 30 de julio). Moody's ve difícil que el Perú mantenga la calificación de riesgo A3. *RPP*. <https://rpp.pe/economia/economia/moodys-ve-dificil-que-el-peru-mantenga-la-calificacion-de-riesgo-a3-noticia-1350141>

SAE y APOYO Consultores. (2021). Procesos políticos en América Latina y lecciones para el Perú. SAE y APOYO Consultores.

Salas, L. (2020, 24 de noviembre). Producción de bebidas no alcohólicas se recuperará en el 2021, pero no al nivel del 2019. *Diario El Comercio*. <https://elcomercio.pe/economia/peru/produccion-de-aguas-y-gaseosas-registraria-una-caida-cercana-al-25-este-2020-jugos-nectares-menor-consumo-en-peru-por-el-covid-19-recuperacion-para-2021-scotiabank-pandemia-ncze-noticia/>

Universidad de San Ignacio de Loyola (USIL). (2020, 12 de septiembre). "La gastronomía peruana, agente promotor del desarrollo económico". <https://novedades.usil.edu.pe/noticias/la-gastronomia-peruana-agente-promotor-del-desarrollo-economico>

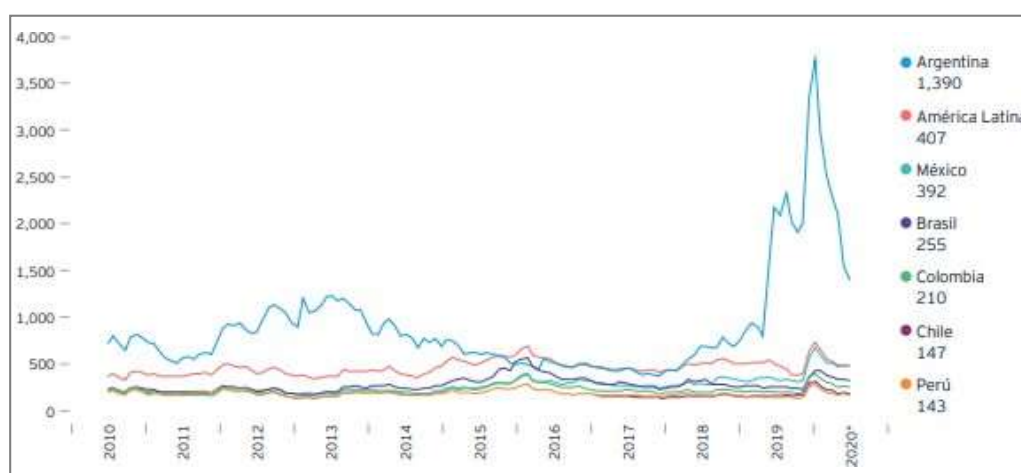
Anexos

Anexo 1. Factores políticos

En las últimas décadas, el Perú ha mantenido una institucionalidad y estabilidad política importante que ha generado confianza entre los analistas internacionales y lo ha posicionado como uno de los países con menor riesgo país en la región. El Emergin Market Bonds Index (EMBI) recoge el riesgo político del sistema económico peruano que pudiera generar incumplimiento en el pago de sus obligaciones con los acreedores internacionales. A diciembre del 2020, el Perú se presentaba como el país con menor riesgo de Latinoamérica.

Figura A

Indicador de Riesgo-País (EMBIG) (en puntos básicos)



Nota: Tomado de EY, 2022.

Esta estabilidad es el resultado de varios años en los que el Perú se ha preocupado por el fortalecimiento progresivo de las políticas fiscales, promoción de la inversión, fuentes de generación de empleo y sistema tributario (EY, 2022). Esta mejora progresiva ha generado a su vez una mejora en la perspectiva de los inversionistas sobre el Perú. A diciembre del 2020 la calificación del grado de inversión peruana era de A3 de acuerdo con la calificadora internacional Moody's y BBB+ de acuerdo con las calificadoras Standards & Poor's y Fitch, manteniendo esta calificación por séptimo año consecutivo.

Tabla A

Evolución de la calificación de la deuda en moneda extranjera de largo plazo

Agencia	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Fitch	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
S&P	BB+	BBB-	BBB-	BBB-	BBB	BBB	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+	BBB+
Moody's	Ba2	Ba1	Baa3	Baa3	Baa3	Baa2	Baa2	A3	A3	A3	A3	A3	A3	A3

Nota: Tomado de EY, 2022.

Con esta calificación, Perú se sitúa como uno de los principales destinos de inversión a nivel de América Latina solo por detrás de Chile y delante de países como México, Colombia y Brasil.

Tabla B

Calificación de grado de inversión

País	S&P	Fitch	Moody's
Chile	A+	A-	A1
Perú	BBB+	BBB+	A3
México	BBB	BBB-	Baa1
Colombia	BBB-	BBB-	Baa2
Uruguay	BBB	BBB-	Baa2
Paraguay	BB	BB+	Ba1
Bolivia	B+	B	B2
Brasil	BB-	BB-	Ba2
Argentina	CCC+	CCC	Ca
Ecuador	B-	B-	Caa3
Venezuela	SD	WD	C

A diciembre de 2020
Fuentes: Standard & Poor's, Fitch Ratings, Moody's

Nota: Tomado de EY, 2022.

En el año 2021 se celebraron elecciones presidenciales en el Perú, siendo electo con el 50.1% de los votos Pedro Castillo. Su elección ha generado un clima de incertidumbre generalizado, el cual radica principalmente en su propuesta de cambiar la Constitución y en la orientación política y económica de su partido. Constanza Pérez, directora asociada del equipo de calificaciones soberanas y subsoberanas de Standard & Poor's, sostuvo lo siguiente:

“[...] a través de distintas administraciones y durante décadas, hemos visto cierto grado de consistencia de las políticas macro que resultaron en crecimiento económico sostenido y una hoja de balance relativamente fuerte [...]. La nueva administración tendrá serios desafíos. Por un lado, con tanta fragmentación en el Congreso y luego de resultados de la elección tan apretados, hay un riesgo de gobernabilidad... Al mismo tiempo, el severo costo humano y económico de la pandemia ha golpeado muy fuerte a Perú y probablemente va a dejar efectos de largo plazo” (Pérez, 2021).

Jaime Reusche, vice president-senior credit officer de Moody's Investors Service, sostuvo lo siguiente: "Se ve difícil mantener la calificación del Perú en A3 con esta orientación, en donde todavía tenemos bastante incertidumbre, no tenemos mucha claridad de las políticas públicas" (Redacción RPP, 2021).

La incertidumbre política y el riesgo de gobernabilidad mencionados por los especialistas, son los principales *drivers* en el incremento del EMBI Perú que en agosto del 2021 alcanzó picos de 193 de acuerdo con el BCRP, lo que significa un aumento del 35% en relación con los datos presentados a diciembre del 2020 (BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú – Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.a). El tipo de cambio también se ha visto afectado por esta coyuntura y ha presentado un incremento del 5.7% en el mes de julio del 2021 (Investing.com, s.f.).

Por todo lo expuesto se puede concluir lo siguiente:

- El Perú actualmente presenta un panorama político incierto. Castillo no genera confianza en el mercado.
- El buen desempeño en materia institucional y económica de los últimos años sostiene las expectativas de los analistas internacionales a pesar de la coyuntura actual.
- Se deberá esperar las siguientes acciones del gobierno para obtener una visión más clara acerca del rumbo del país.

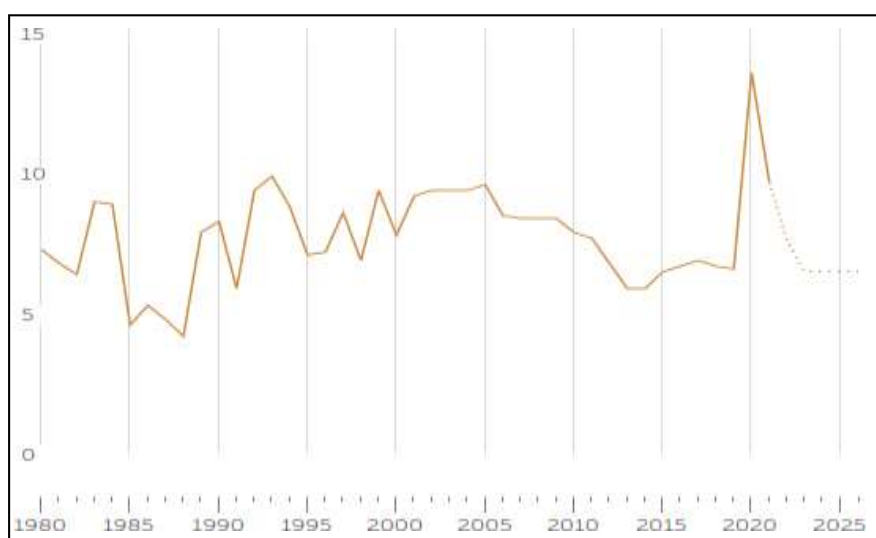
Anexo 2. Factores económicos

La pandemia ocasionada por el COVID-19 ha tenido un impacto considerable en la economía nacional. El PBI en el año 2020 sufrió una disminución del -11.1% después de más de dos décadas de crecimiento constante acuerdo con data histórica del BCRP (BCRP Data - Banco Central de Reserva del Perú – Gerencia Central de Estudios Económicos, s.f.b).

En el año 2020 el desempleo en el Perú aumentó en +106.1% en relación con la del periodo 2019. De acuerdo con proyecciones del Fondo Monetario Internacional (FMI, 2022), el desempleo en el 2021 disminuirá en un -28.7% y en el año 2023 volverá a los niveles prepandemia (6.7%).

Figura A

Tasa de desempleo



Nota: FMI, 2022.

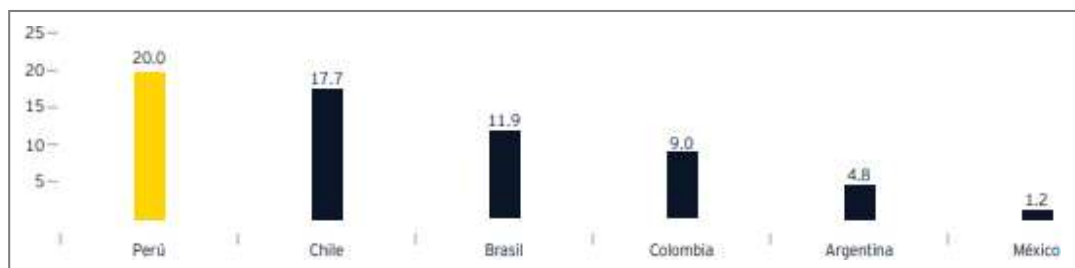
Frente a estos resultados, el Perú ha reaccionado de forma más enérgica optando por diferentes programas enfocados en la reactivación económica durante la pandemia. De acuerdo a Ernest & Young:

[...] el Perú ha sido uno de los países a nivel mundial con una importante respuesta para contrarrestar sus efectos en la economía. La solidez macroeconómica lograda a través de los años de prudencia fiscal y correcta política monetaria han permitido al Perú mantener su estabilidad y contar con los recursos suficientes para enfrentar la crisis. La respuesta gubernamental ha sido contundente y tomando medidas fiscales que totalizan un aproximado del 20% del PBI, siendo esta inclusive mayor al promedio de los países avanzados (19.8% del PBI) (EY, 2022).

En la siguiente tabla se apreciar que Perú fue el país con mayor asignación de PBI en estímulos para la reactivación económica de la región.

Tabla A

Paquetes de estímulos económicos frente al COVID-19 en Latinoamérica, 2020 (% del PBI)



Nota: Tomado de EY, 2022.

El efecto de la pandemia, sumado a la inestabilidad política mencionada en el acápite anterior, ha impactado en las perspectivas de crecimiento económico para los próximos años. De acuerdo con el informe “Procesos políticos en América Latina y lecciones para el Perú” del SAE y APOYO Consultores (2021), actualmente se manejan dos escenarios de crecimiento en función a la consecución de la Asamblea Constituyente.

El primer escenario contempla la posibilidad de Castillo sin Asamblea Constituyente, lo que representaría un incremento del PBI del 9.5% para el 2021; para los años 2022-2023 el crecimiento esperado sería de 2.5% y para el periodo 2024-2026 se esperaría un crecimiento del 1.6%. El segundo escenario contempla la posibilidad de Castillo con Asamblea Constituyente lo que representaría un incremento del PBI del 9.5% para el 2021; para los años 2022-2023 el crecimiento esperado sería de 1.4% y para el periodo 2024-2026 se esperaría un decrecimiento del 0.9% (SAE y APOYO Consultores, 2021).

La inflación proyectada para el 2021 es de 3% y se espera vuelva al nivel del 2% en el año 2022 de acuerdo con el Reporte de inflación junio 2021 del BCRP. Este escenario es complejo debido a que también depende del norte político y social que siga el gobierno de Castillo en los próximos meses (BCRP, 2021).

Por último, el tipo de cambio al 16 de agosto del 2021 es de S/ 4.07 lo que representa un incremento del +14% en relación con la misma fecha del año 2020. Con respecto a este punto, se sostiene que el alza producida es consecuencia de la incertidumbre política y económica desde la elección de Castillo. De acuerdo con Matías Maciel, *co founder* de Rextie, la tendencia del dólar será incierta hasta conocer los primeros actos del nuevo gobierno. Señala también que la designación de Pedro Francke como ministro de Economía y Finanzas y la continuidad de Julio Velarde como cabeza del BCRP son dos señales importantes frente al alza del dólar (Diario El Comercio, 2021).

Anexo 3. Factores sociales

En marzo del 2020 se detectó el primer caso de COVID-19 en territorio peruano y a partir de ahí el estado implementaría diferentes medidas que generarían un cambio en el estilo de vida de la población nacional. Las principales medidas del estado fueron las siguientes:

- Declarar la emergencia sanitaria nacional por crecimiento exponencial de casos de COVID-19 y escasez de recursos humanos y estructurales para contener los casos del virus.
- Prohibición de las reuniones sociales y eventos públicos. Se postergan el inicio de clases de universidades, colegios e institutos. Se decreta que las clases sean de manera virtual.
- Se declara el estado de emergencia nacional y aislamiento social obligatorio (cuarentena obligatoria).
- El Estado otorga bonos a las personas en situación de vulnerabilidad frente a la pandemia y se puso en marcha el programa Reactiva Perú.

La evolución de los contagios en el Perú es la siguiente:

Gráfico A

Evolución de contagios en el Perú



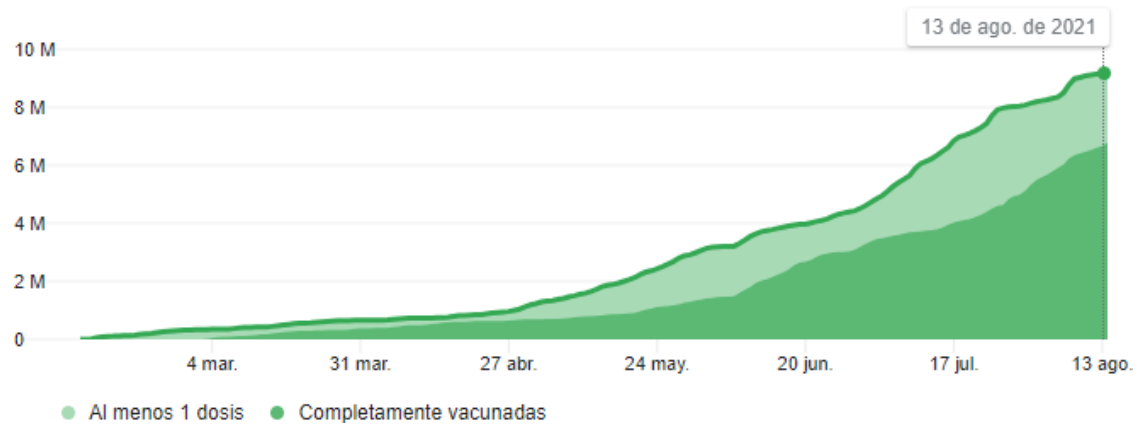
Nota: Tomado de Google, s.f.a.

Se observa que para agosto del 2021 los nuevos casos han disminuido, pero no se descarta una tercera ola relacionada a la variante Delta del virus.

En relación con el proceso de vacunación, este inició en febrero del 2021 y al 14 de agosto del 2021 el 21% de la población cuenta con las dosis completas de la vacuna y el 28% solo con la primera dosis.

Figura B

Proceso de vacunación en Perú



Nota: Tomado de Google, s.f.a.

Gustavo Rossel, viceministro de Salud, declaró lo siguiente con relación al proceso de vacunación: “[...] esperamos llegar al 50% de los 27 millones que debemos vacunar para finales de septiembre; con eso podríamos enfrentar una posible tercera ola, y entre octubre y noviembre deberíamos llegar al 100%” (Redacción Gestión, 2021).

Anexo 4. Fortalezas

- **Prestigio y participación de marcas en el mercado.** Lindley es distribuidora oficial de The Coca Cola Company en el Perú; adicional a esto, es la empresa creadora de Inca Kola y de agua San Luis. Inca Kola es considerada la quinta marca más valorada en el Perú con un valor de marca estimado en US\$ 737 millones (Redacción RPP, 2019) y una de las ocho principales *love brands* en el Perú. De acuerdo con el portal de negocios Mercado Negro “Inca Kola ha logrado una conexión emocional con sus consumidores que va más allá de lo funcional. Esto le ha permitido convertirse en una marca referente con fuertes tintes culturales y emocionales en el Perú” (López, 2018). La participación de mercado de Lindley en relación con el sector de bebidas no alcohólicas es del 72% de los ingresos y el 58% del volumen transado, siendo la líder del sector (Fitch Ratings, 2021).
- **Espalda y manejo financiero.** Desde el año 2018 la empresa Lindley tiene como socio principal a la empresa mexicana Arca Continental, una de las principales embotelladoras de Coca Cola a nivel mundial y la segunda más grande de América Latina. Arca Continental posee el 99.8% de las acciones con derecho a voto de la compañía. Por otro lado, la calificación de los bonos emitidos por la compañía presenta una calificación de AAA por lo que son consideradas como una emisión con la más alta calidad de crédito, ya que los factores de riesgo de iliquidez son casi inexistentes. Por último, la flexibilidad de su estructura de costos es una gran ventaja al tener un componente variable de más del 85%, lo que mitiga en gran medida las externalidades negativas que afecten la demanda.
- **Experiencia en el mercado.** Lindley tiene en el mercado peruano más de 108 años. Hoy cuenta con 7 plantas de bebidas gaseosas, aguas, jugos, isotónicas y energizantes.
- **Cadena de distribución.** Lindley cuenta con más de 340,000 clientes a nivel nacional, siendo la red comercial y de distribución más grande del país (Corporación Lindley S.A., s.f.).

Anexo 5. Oportunidades

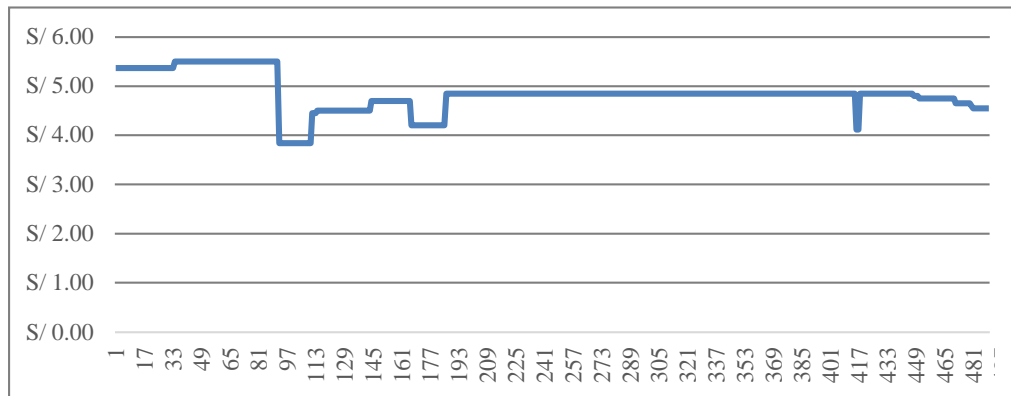
- **Crecimiento del mercado de *delivery*.** A marzo del 2021, en plena pandemia, Pedidos Ya ingresó al mercado peruano con operaciones en 9 ciudades mediante la adquisición de Glovo Perú. “Desde el 2014, Pedidos Ya, emprendimiento uruguayo, forma parte de Delivery Hero, compañía líder en delivery online del mundo con presencia en más de 40 mercados, más de 19 mil empleados y cotiza en la bolsa de Frankfurt” (Perú Retail, 2021). Pedidos Ya pondrá a disposición de sus clientes más de 4,000 repartidores que entregarán pedidos de más de 10,000 establecimientos al cierre del 2021. Adicional a esto, como se mencionó dentro del análisis PESTA, el uso de aplicaciones de *delivery* aumentó en un 211%. Estos factores son importantes debido a que pueden ser utilizados por la marca para acercar su producto a sus clientes finales.
- **Reactivación del sector gastronómico.** La reactivación del sector gastronómico se ha venido dando progresivamente desde inicios del 2021 con la apertura de restaurantes y bares. Estas re aperturas están supeditadas a un aforo máximo del 50% y estrictos protocolos de bioseguridad. Adicional a esto, durante la pandemia han aparecido diversos emprendimientos gastronómicos que cuentan con gran aceptación en diferentes redes sociales como es el caso de Donoso, Don Rancherito y Las Ñañitas, que acumulan miles de seguidores (Pérez, 2021). Por último, se espera que en el transcurso del 2022 se pueda reactivar el turismo gastronómico ya que este representa el 59% del turismo nacional y mueve un aproximado de US\$ 5,000 millones al año (Universidad de San Ignacio de Loyola [USIL], 2020).
- **Consumo *per cápita* de gaseosa menor al de la región.** De acuerdo con Euromonitor (García, 2020), los argentinos consumen 131 litros (l) de gaseosa *per cápita*; los chilenos, 121 l; los mexicanos, 119 l, y Uruguay, 87 l *per cápita*. En Perú, al 2018, el consumo *per cápita* de gaseosa es de 27 l (Agraria.pe, 2018).

Anexo 6. Debilidades

- **Concentración de bebidas gaseosas en sus ingresos.** Las bebidas gaseosas representan un 82% (Apoyo & Asociados, 2022).
- **Estacionalidad de las ventas.** Las ventas de Lindley están ligadas a factores climatológicos que pueden afectar la distribución de las bebidas o el consumo regular de las mismas.
- **Poca liquidez de sus acciones.** Al 16 de agosto del 2021 las acciones de Lindley en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) actualmente tienen un precio de S/ 5.37 el cual se mantiene desde el mes de junio del mismo año. A continuación, se muestra un gráfico de las variaciones del precio por acción en los últimos 2 años.

Gráfico A

Variaciones del precio por acción en los últimos 2 años



Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 7. Amenazas

- **Incertidumbre política y económica en Perú.** Como se menciona en el análisis político y económico del acápite anterior, el Perú presenta una situación económica y política inestable. El aumento del riesgo país reflejado en el EMBI, la probable baja de la calificación de la deuda peruana a largo plazo por prestigiosas agencias calificadoras internacionales, el aumento del tipo de cambio, el aumento del desempleo y la caída en las perspectivas de crecimiento del PBI, son algunos de los indicadores que podrían afectar el desempeño de la compañía en el corto y mediano plazo.
- **Tendencia de consumo de productos saludables.** EYNG (s.f.) realizaron un estudio que revela las nuevas tendencias de consumo en América Latina. El estudio sostiene que al año 2019 el 85% de los peruanos se preocupa por consumir alimentos saludables y que el 75% sostiene como principal atributo el hecho de que los productos que consume sean saludables por encima de la calidad (47%) y de la información sobre la elaboración del producto relacionada a los ingredientes (46%). Por último, de acuerdo a un estudio realizado por Tetra Pak para determinar nuevas tendencias en alimentación en la nueva normalidad post COVID-19, la principal tendencia es la de mejor salud desde mejores alimentos y bebidas. Esta tendencia está relacionada con el consumo de alimentos que fortalezcan el sistema inmune en donde sobresalen las bebidas funcionales que cubran con dicho requerimiento. El director de mercadeo de Tetra Pak para la región Andina, Mauricio Contreras, sostuvo lo siguiente:

“Las tendencias nos muestran cada vez más penetración y nuevos lanzamientos de formulaciones que entregan a los consumidores de forma práctica y segura, bebidas funcionales con adición de micronutrientes o ingredientes como el betaglucano, conocido por sus propiedades para el fortalecimiento del sistema inmune” (Andina, 2020).

Anexo 8. Modelo inicial de regresión

Dependent Variable: VAR_VENTAS
Method: Least Squares
Date: 02/17/22 Time: 13:10
Sample (adjusted): 2014Q4 2021Q2
Included observations: 27 after adjustments

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_CONS_PRIV	0.926774	0.096640	9.589944	0.0000
VAR_POBLACION	-0.026049	0.313197	-0.083172	0.9344
VAR_PROD_LTS_GAS	-0.058067	0.038933	-1.491458	0.1494
VAR_PBI	0.081666	0.062166	1.313676	0.2019

R-squared	0.959182	Mean dependent var	0.021333
Adjusted R-squared	0.953858	S.D. dependent var	0.093959
S.E. of regression	0.020183	Akaike info criterion	-4.831990
Sum squared resid	0.009369	Schwarz criterion	-4.640015
Log likelihood	69.23187	Hannan-Quinn criter.	-4.774906
Durbin-Watson stat	2.481374		

Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 9. Modelo final de regresión

Tabla A

Modelo final de regresión

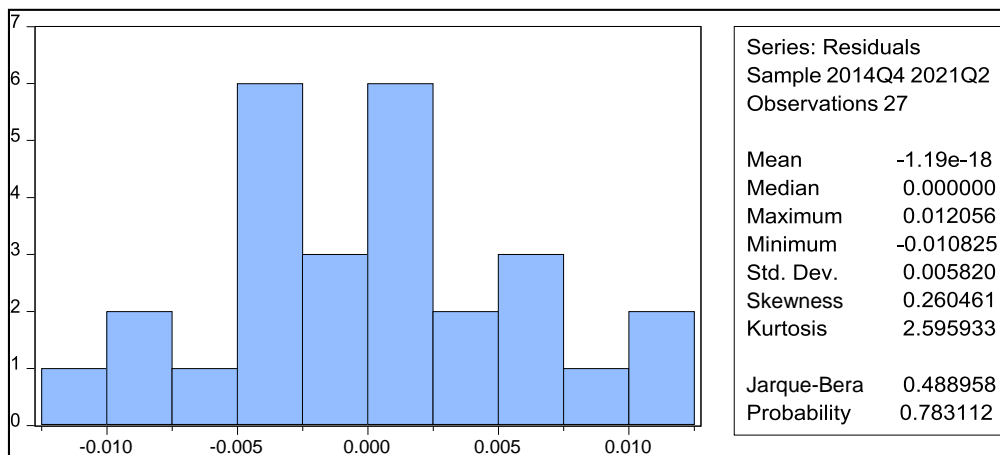
Dependent Variable: VAR_VENTAS
 Method: Least Squares
 Date: 08/09/21 Time: 23:05
 Sample: 2014Q4 2021Q2
 Included observations: 27

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
VAR_CONS_PRIV	0.941233	0.017423	54.02124	0.0000
C	0.001059	0.001482	0.714770	0.4823
DUMMY1	-0.093047	0.007890	-11.79348	0.0000
DUMMY2	0.056707	0.006546	8.662853	0.0000
DUMMY3	-0.017795	0.004702	-3.784471	0.0010
R-squared	0.996164	Mean dependent var		0.021333
Adjusted R-squared	0.995466	S.D. dependent var		0.093959
S.E. of regression	0.006327	Akaike info criterion		-7.122528
Sum squared resid	0.000881	Schwarz criterion		-6.882558
Log likelihood	101.1541	Hannan-Quinn criter.		-7.051173
F-statistic	1428.180	Durbin-Watson stat		1.803855
Prob(F-statistic)	0.000000			

Nota: Elaboración propia, 2022.

Figura A

Normalidad del residuo



Nota: Elaboración propia, 2022.

Tabla B

Prueba de heterocedasticidad

Heteroskedasticity Test: White

F-statistic	0.286379	Prob. F(6,20)	0.9366
Obs*R-squared	2.136145	Prob. Chi-Square(6)	0.9068
Scaled explained SS	1.131705	Prob. Chi-Square(6)	0.9801

Test Equation:

Dependent Variable: RESID^2

Method: Least Squares

Date: 08/09/21 Time: 23:09

Sample: 2014Q4 2021Q2

Included observations: 27

Collinear test regressors dropped from specification

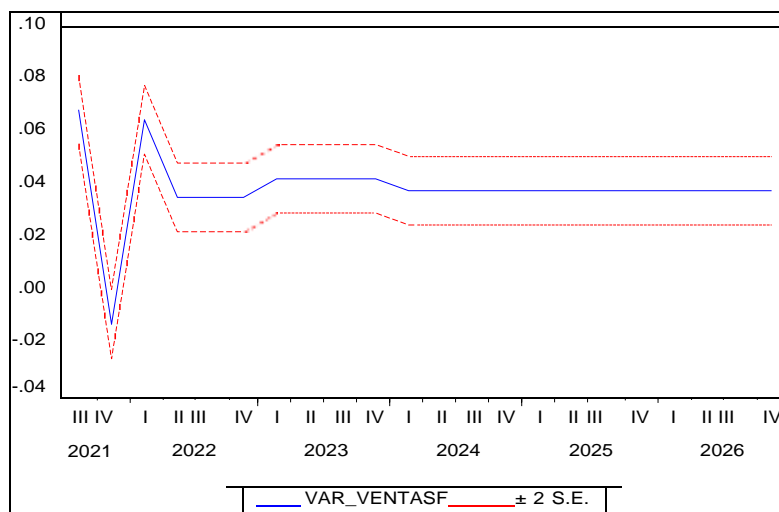
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
C	3.49E-05	1.19E-05	2.937060	0.0081
VAR_CONS_PRIV^2	-0.000473	0.000870	-0.544079	0.5924
VAR_CONS_PRIV*DUMMY1	-8.15E-05	0.000568	-0.143313	0.8875
VAR_CONS_PRIV*DUMMY2	0.001517	0.002329	0.651178	0.5223
VAR_CONS_PRIV*DUMMY3	-0.000131	0.001542	-0.084620	0.9334
VAR_CONS_PRIV	0.000135	0.000317	0.424614	0.6757
DUMMY3^2	-1.65E-05	3.53E-05	-0.467367	0.6453

R-squared	0.079116	Mean dependent var	3.26E-05
Adjusted R-squared	-0.197149	S.D. dependent var	4.20E-05
S.E. of regression	4.59E-05	Akaike info criterion	-16.92012
Sum squared resid	4.22E-08	Schwarz criterion	-16.58416
Log likelihood	235.4216	Hannan-Quinn criter.	-16.82022
F-statistic	0.286379	Durbin-Watson stat	1.813412
Prob(F-statistic)	0.936554		

Nota: Elaboración propia, 2022.

Figura B

Proyección de ventas



Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 10. Propiedad, planta y equipo

Tabla A

Propiedad, planta y equipo

Activos	Adiciones											
	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Terrenos	11,451	4%	7,594	2%	2,563	1%	70	0%	-		-	0%
Edificios y otras construcciones	7,321	3%	46,087	13%	7,149	2%	4,540	2%	360	1%	360	0%
Maquina y equipo	6,757	3%	10,098	3%	25,770	8%	13,540	5%	3,283	7%	6,566	7%
Unidades de transporte	4,597	2%	17,801	5%	19,171	6%	3,972	1%	603	1%	1,206	1%
Equipos de frío	1,876	1%	34,248	10%	1,055	0%	11,023	4%	693	1%	1,386	1%
Botellas, cajas y tarimas	60,193	22%	77,368	22%	55,474	17%	55,355	20%	31,661	65%	63,322	65%
Equipos de cómputo	1,225	0%	2,016	1%	1,326	0%	3,871	1%	1,584	3%	3,168	3%
Mobiliario y otros	5,875	2%	5,616	2%	3,934	1%	5,458	2%	401	1%	802	1%
Unidades por recibir	38,440	14%	50,909	14%	109,688	34%	91,260	33%	4,304	9%	8,608	9%
Trabajos en curso	129,871	49%	103,517	29%	91,851	29%	83,423	31%	6,151	13%	12,302	13%
Total	267,606		355,254		317,981		272,512		49,040		97,720	

Activos	Variable de proyección
Terrenos	Se deja de invertir en terrenos de fábricas debido a la capacidad operativa osea con la cuentan acualmente (41%) y en terrenos para oficinas debido a las nuevas formas de trabajo a distancia.
Edificios y otras construcciones	Se deja de invertir en edificación de fábricas debido a la capacidad operativa osea con la cuentan acualmente (41%) y en oficinas debido a las nuevas formas de trabajo a distancia.
Maquina y equipo	Debido a que no se invertira en nuevas plantas, se mantiene solo la inversión recurrente relacionada a refacciones y repuestos.
Unidades de transporte	Después de la inversión en el 2017, ha decrecido debido a que las unidades vendidas no han aumentado considerablemente y se asume capacidad operativa osea. Se considerará solo la inversión recurrente relacionada a las refacciones y repuestos.
Equipos de frío	Muestra un comportamiento cíclico lo que indica que deben ser reemplazadas cada cierto tiempo. Se utilizarán los valores de los último 3 periodos como recurrentes.
Botellas, cajas y tarimas	Debido a su relación con el total de unidades vendidas, se determinará en función a la evolución de las ventas.
Equipos de cómputo	Se utilizará el último periodo como recurrente debido a su similitud en los últimos 3 periodos.
Mobiliario y otros	Decrece sustancialmente debido al trabajo a distancia como consecuencia de la pandemia. Por esto se asume que se mantiene este valor en el 2021. Luego se asume que vuelve el trabajo presencial y se utiliza la inversión del último periodo pre pandemia.
Unidades por recibir	Se utilizará el promedio de los últimos 5 años para proyectar este factor
Trabajos en curso	Se determinará en función a la tendencia que viene siguiendo durante los últimos años (CAGR -38%)

Nota: Elaboración propia, 2022.

Tabla B**Proyección de inversiones**

--

Nota: Elaboración propia, 2022.

Tabla C**Depreciación de activo proyectada**

	Depreciación	Activo neto 2020	1	2	3	4	5	6
			Depreciación nuevas inversiones proyectado					
			2021	2022	2023	2024	2025	2026
Terrenos	0	122,529	-	-	-	-	-	-
Edificios y otras construcciones	10	576,413	104,802	94,322	83,842	73,362	62,881	52,401
Maquina y equipo	3	592,227	296,114	197,409	98,705	-	-	-
Unidades de transporte	5	7,416	2,472	1,978	1,483	989	494	-
Equipos de frío	8	204,740	45,498	39,811	34,123	28,436	22,749	17,062
Botellas, cajas y tarimas	3	117,049	58,525	39,016	19,508	-	-	-
Equipos de cómputo	4	6,843	2,737	2,053	1,369	684	-	-
Mobiliario y otros	10	24,295	4,417	3,976	3,534	3,092	2,650	2,209
Unidades por recibir	5	-	-	-	-	-	-	-
Trabajos en curso	10	10,528	1,914	1,723	1,531	1,340	1,149	957
TOTAL DE DEPRECIACIÓN ACTIVO ANTIGUO			516,479	380,287	244,095	107,903	89,924	72,629
	Depreciación		Depreciación nuevas inversiones proyectado					
			2021	2022	2023	2024	2025	2026
Terrenos	0		-	-	-	-	-	-
Edificios y otras construcciones	10							
Maquina y equipo	3		2,189	4,377	6,566	6,566	6,566	6,566
Unidades de transporte	5		241	482	724	965	1,206	1,206
Equipos de frío	8		1,378	1,465	1,638	3,016	3,102	3,276
Botellas, cajas y tarimas	3		16,572	33,862	51,889	54,029	56,163	58,300
Equipos de cómputo	4		792	1,584	2,376	3,168	3,168	3,168
Mobiliario y otros	10		80	626	1,172	1,718	2,263	2,809
Unidades por recibir	5		10,107	20,214	30,321	40,428	50,535	50,535
Trabajos en curso	10		768	1,247	1,546	1,733	1,849	1,922
TOTAL DE DEPRECIACIÓN ACTIVO NUEVO			32,127	63,857	96,231	111,622	124,853	127,782
TOTAL DE DEPRECIACIÓN ACTIVO			548,605	444,144	340,326	219,525	214,776	200,410

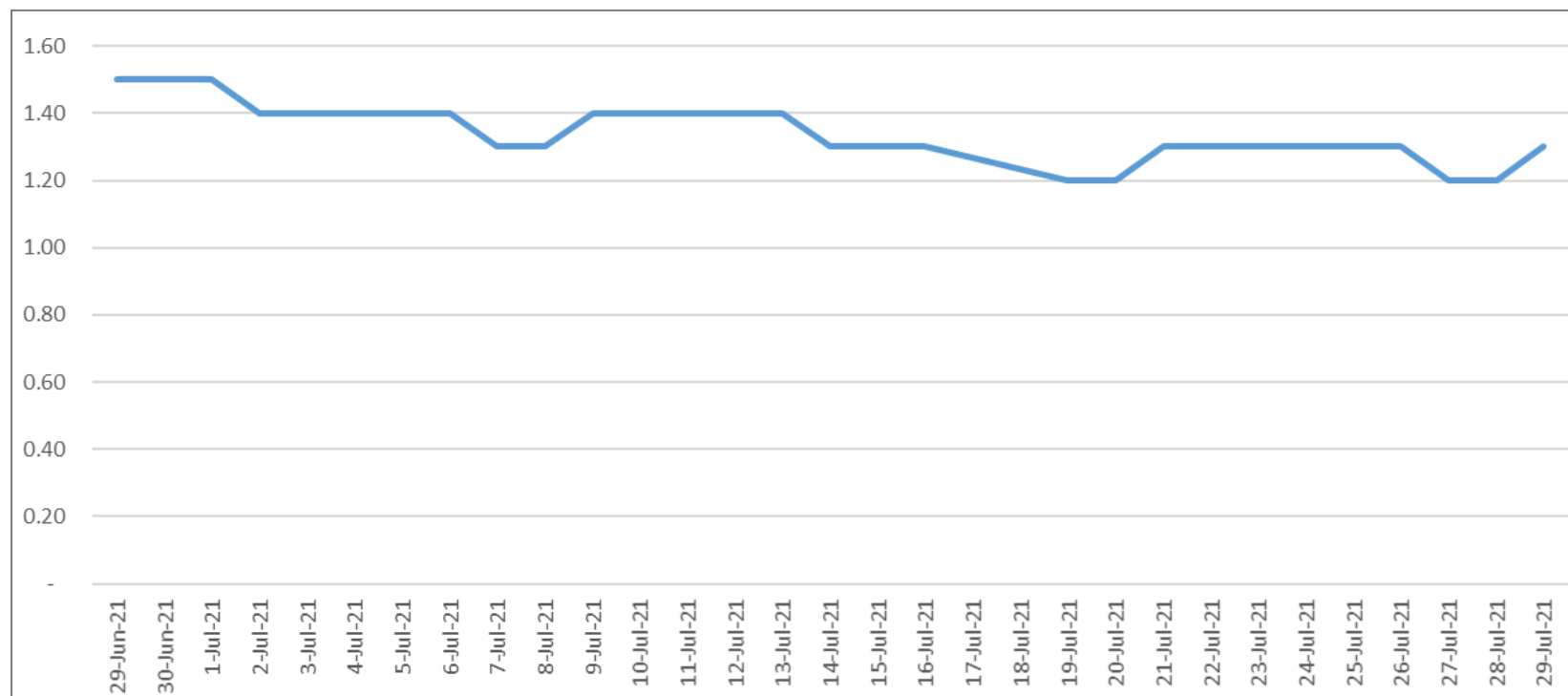
Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 11. Capital de Trabajo (KT)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
Activo corriente (excluyendo efectivo)	510,431	506,229	471,071	444,489	293,935							
Pasivo corriente (excluyendo deudas)	773,929	726,417	619,064	581,547	440,375							
Capital de trabajo	-263,498	-220,188	-147,993	-137,058	-146,440	-	156,698 -	163,493 -	170,453 -	176,938 -	183,671 -	190,659
Variación de capital de trabajo (S/000)		43,310	72,195	10,935	-9,382	-10,258	-6,795	-6,960	-6,486	-6,732	-6,989	
Nota												
Ventas	2,499,003	2,514,204	2,303,575	2,266,193	1,839,345	1,971,750	2,057,249	2,144,821	2,226,431	2,311,146	2,399,084	
Capital de trabajo/ventas (días de ventas)	- 38.49 -	31.97 -	23.45 -	22.07 -	29.06	- 29.01 -	29.01 -	29.01 -	29.01 -	29.01 -	29.01 -	29.01

Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 12. Bonos del Tesoro de Estados Unidos – 10 años (%)



Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 13. Estimación del WACC

Capitalización bursátil

Cotización 31/12/2018 (S/)	3.84
Número de acciones comunes	580,981,459
Número de acciones industriales	71,965,514

Valor de mercado del Equity (S/ miles)	2,507,316
--	------------------

Valor de mercado de la deuda	1,376,474
------------------------------	------------------

Reapalancar beta

D/E	54.90%
Tasa imponible teórica	29.50%
Beta desapalancada	0.59

Beta re apalancada	0.82
--------------------	-------------

$$r_e = R_f + \{[E(R_m) - R_f] + RP\}\beta$$

Costo de capital

Tasa libre de riesgo	1.33%
Beta re apalancado	0.82
Prima de mercado implícita (COVID adjusted)	4.38%
Riesgo país	1.16%

Costo de capital US\$ nominales	5.87%
--	--------------

Inflación US\$	2.40%
----------------	-------

Costo de capital US\$ reales	3.39%
-------------------------------------	--------------

Inflación S/	3.00%
--------------	-------

Costo de capital S/ nominales	6.49%
--------------------------------------	--------------

Estimación del WACC

Costo de capital	6.49%
Costo de la deuda (moneda extranjera préstamos > 360 días)	4.24%
Deuda/Capital+Deuda	35.44%
Capital/Capital+Deuda	64.56%
Tasa imponible	29.50%
WACC	5.25%

Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 14. Ratios financieros y *benchmark*

El *leverage operativo* (DOL) mide el efecto resultante de un cambio de volumen en las ventas sobre la rentabilidad operacional y se define como la variación porcentual en la utilidad operacional originada por un determinado cambio porcentual en ventas. Se encuentra en función del margen de contribución y sus costos fijos.

El margen de contribución es la diferencia entre los ingresos totales y los costos variables totales.

$$DOL = \frac{Q(P - V)}{Q(P - V) - F}$$

El *leverage financiero* se encuentra relacionado a nivel de gastos financieros de la empresa. El riesgo financiero es el riesgo asociado con la forma en que una empresa financia sus operaciones de corto y largo para mantener la liquidez y solvencia de sus obligaciones. Es importante medir la relación que cuanto mayor es el apalancamiento de una empresa, mayor es su riesgo financiero. Se debe mencionar que el DFL o DOL depende del nivel de ingresos operativos que se está considerando.

Si se mantiene una mayor deuda (constante) que brinde costos fijos más elevados, aumenta la sensibilidad de la utilidad neta a cambios en la utilidad operativa.

$$DFL = \frac{[Q(P - V) - F](1 - t)}{[Q(P - V) - F - C](1 - t)} = \frac{[Q(P - V) - F]}{[Q(P - V) - F - C]}$$

El apalancamiento de una empresa es decisión de los directivos, a diferencia del DOL donde los costos son similares por industria. Por ello, existen empresas que pueden optar por un apalancamiento financiero más elevado que otras. Dicha diferencia se sustenta en aquellas empresas con activos elevados, los cuales pueden servir como fuente de financiamiento, logrando una mayor cantidad de préstamos y plazos. Es decir, las empresas fuertes en activos fijos (como plantas, terrenos y equipos) los utilizan para garantizar préstamos.

Tabla A

Tabla de ratios DOL - DFL y DTL

LINDLEY						
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Variación % venta	-	7%	1%	-8%	-2%	-19%
Costo de venta	64%	63%	63%	63%	65%	68%
Margen bruto	36%	37%	37%	37%	35%	32%

LINDLEY						
GAO / DOL	1.14	1.15	1.16	1.15	1.16	1.20
Venta	2,330,184	2,499,003	2,514,204	2,303,575	2,266,193	1,839,345
Costo variable	-1,271,316	-1,360,583	-1,351,835	-1,214,417	-1,232,987	-1,019,359
Costo fijo	-126,206	-145,565	-156,600	-141,694	-146,274	-133,872
TOTAL	-1,397,522	-1,506,148	-1,508,435	-1,356,111	-1,379,261	-1,153,231
% Costo variable	90.97%	90.34%	89.62%	89.55%	89.39%	88.39%
% Costo fijo	9.03%	9.66%	10.38%	10.45%	10.61%	11.61%
Variación de costo variable		-0.70%	-0.79%	-0.07%	-0.17%	-1.12%
Variación de costo fijo		7.02%	7.42%	0.64%	1.50%	9.46%
Margen de contribución	1,058,868	1,138,420	1,162,369	1,089,158	1,033,206	819,986
Costo fijo	-126,206	-145,565	-156,600	-141,694	-146,274	-133,872

LINDLEY						
GAF / DFL	1.19	1.31	1.17	1.17	1.18	1.22
Utilidad operativa	221,412	531,333	360,611	366,657	356,245	276,750
Ingresos financieros	28,840	2,360	2,976	3,988	15,671	6,428
Gastos financieros	-149,133	-232,265	-147,599	-140,879	-137,646	-123,573
Resultado cambiario	-230,360	15,504	25,188	-20,124	12,031	-29,928
Otros ingresos	0	0	0	-1,220	6,537	14,156
	6.40%	9.29%	5.87%	6.12%	6.07%	6.72%
Utilidad antes de impuestos	-129,241	316,932	241,176	208,422	252,838	143,833
check	0	0	-2,104	0	-2	0
Depreaciacion GV y GADM	63,140	106,942	118,330	131,010	147,079	132,917

LINDLEY						
GAT / DTL	1.35	1.50	1.35	1.35	1.38	1.46
Venta neta	2,330,184	2,499,003	2,514,204	2,303,575	2,266,193	1,839,345
Costo variable	1,271,316	1,360,583	1,351,835	1,214,417	1,232,987	1,019,359
Costo fijo	126,206	145,565	156,600	141,694	146,274	133,872
Gasto financiero	149,133	232,265	147,599	140,879	137,646	123,573

Nota: Elaboración propia, 2022.

Tabla B**Comparativo versus Backus, ratios DOL - DFL y DTL**

	BACKUS					
	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Variación % venta	0%	3%	7%	6%	7%	-25%
Costo de venta	27%	28%	27%	26%	26%	30%
Margen bruto	73%	72%	73%	74%	74%	70%

BACKUS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAO / DOL	1.06	1.06	1.06	1.05	1.04	1.06
Venta	3,947,443	4,065,717	4,367,443	4,617,046	4,947,042	3,727,581
Costo variable	-720,912	-762,342	-813,256	-825,575	-941,455	-787,299
Costo fijo	-186,067	-190,272	-188,430	-193,061	-170,975	-154,682
TOTAL	-906,979	-952,614	-1,001,686	-1,018,636	-1,112,430	-941,981
% Costo variable	79.48%	80.03%	81.19%	81.05%	84.63%	83.58%
% Costo fijo	20.52%	19.97%	18.81%	18.95%	15.37%	16.42%
Variación de costo variable		0.68%	1.45%	-0.17%	4.42%	-1.24%
Variación de costo fijo		-2.64%	-5.82%	0.75%	-18.91%	6.84%
Margen de contribución	3,226,531	3,303,375	3,554,187	3,791,471	4,005,587	2,940,282
Costo fijo	-186,067	-190,272	-188,430	-193,061	-170,975	-154,682

BACKUS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAF / DFL	1.01	1.01	1.01	1.00	1.00	1.01
Utilidad operativa	1,469,624	948,152	948,229	630,442	456,261	206,797
Ingresos financieros	4,460	4,757	10,368	24,796	44,731	12,098
Gastos financieros	-34,834	-32,553	-21,050	-16,609	-17,290	-16,374
Resultado cambiario	-26,151	-265	3,846	-9,951	11,364	-22,741
Otros ingresos	182,822	187,315	745,143	1,389,436	1,616,459	1,162,913
	0.88%	0.80%	0.48%	0.36%	0.35%	0.44%
Utilidad antes de impuestos	1,595,921	1,107,406	1,686,536	2,018,114	2,111,525	1,342,693
Check	0	0	0	0	0	0
Depreciacion GV y GADM	0	0	0	0	0	0

BACKUS	2015	2016	2017	2018	2019	2020
GAT / DTL	1.07	1.07	1.06	1.06	1.05	1.06
Venta neta	3,947,443	4,065,717	4,367,443	4,617,046	4,947,042	3,727,581
Costo variable	720,912	762,342	813,256	825,575	941,455	787,299
Costo fijo	186,067	190,272	188,430	193,061	170,975	154,682
Gasto financiero	34,834	32,553	21,050	16,609	17,290	16,374

Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 15. Capex histórico

Tabla P1

Capex histórico

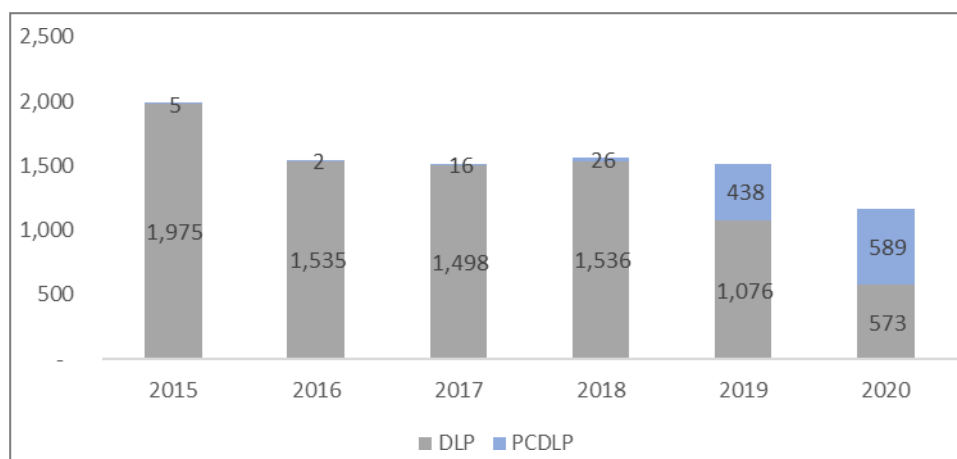
Año	CAPEX	Miles Soles
2012	Compra terreno Pucusana	45,759
2012	Planta Trujillo	321,221
2013	Planta Pucusana - en construcción	359,000
2014	Planta Pucusana - en construcción	318,000
2015	Planta Pucusana	252,000
2016	Construcción Almacén Huachipa	313,000
2017	Mega Almacén Villa El Salvador	315,000
2018	Equipos de Frío para Abastecimiento	277,000
2019	Adquisición de botellas de envases y cajas plásticas	155,000
2020	Adquisición de envases y cajas plásticas	52,000

Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 16. Análisis del financiamiento

Tabla R1

Deuda total (corriente y no corriente): monto en miles de soles



*Costo promedio de la deuda (gastos financieros).

Nota: Elaboración propia, 2022.

Tabla R2

Programa de emisión de bonos

Año	Motivo	Financiamiento	País	Monto
2011	Inversión Trujillo-Lima y reestructuración de pasivos	Emisión de bonos	Estados Unidos	US\$ 320 millones
2012	Puesta en marcha Planta Trujillo			US\$ 140 millones
2013	Construcción e Implementación Planta Pucusana, Arequipa, Trujillo, Lima. Cancelación de préstamos bancarios	Emisión de bonos	Estados Unidos	US\$ 260 millones
2016	Reducción de apalancamiento, recompra de bonos y reducción de exposición al tipo de cambio	Excedentes de caja y préstamos bancarios	-	US\$ 200 millones
2016	Reconversión de deuda de corto a largo plazo	Emisión de bonos - financiamiento local	Perú	S/ 250 millones
2017	Inauguración del Centro de Distribución Lima Este	-	Perú	US\$ 48 millones
2018	Reacondicionamiento del Centro de Distribución Lima Centro y Sur	-	Perú	US\$ 50 millones

Nota: Elaboración propia, 2022.

Anexo 17. Estados financieros proyectados

	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Ventas netas	1,971,750	2,057,249	2,144,821	2,226,431	2,311,146	
% Crecimiento de las ventas	7.2%	4.3%	4.3%	3.8%		
- Costo de ventas (excluye depreciación)	- 1,237,114	- 1,290,537	- 1,345,256	- 1,396		
Parte variable del costo de ventas	- 1,232,029	- 1,285,452	- 1,340,171			
Parte fija del costo de ventas	- 5,085	- 5,085				
Resultado bruto	734,636					
- Gastos administrativos (excluye depreciación)	-					
- Gastos de venta y distribución (excluye depreciación)						
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto						
EBITDA						
- Depreciación y amortiz						
Resultado ope						

Nota: Elaboración propia, 2022.

Notas biográficas

Sr. Carlos Alonso Caballero Lanoyre

Nació en Lima. Es Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Inca Garcilaso de la Vega (UIGV). Tiene 11 años de experiencia trabajando en el sector de la construcción, en diversas empresas. Actualmente labora en Imagen 3 ARQ.

Sr. Renato Hernández Gutiérrez

Nació en la Provincia Constitucional del Callao. Tiene estudios de Gestión y Alta Dirección por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Cuenta con más de 10 años de experiencia profesional en M&A y Finanzas Corporativas. Actualmente labora en la minera canadiense Silver X como Gerente de Administración y Finanzas.

Sr. Roberto Manuel Tejada Vargas

Nació en San Juan de Marcona, Ica. Es Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos (UNMSM). Tienen más de 16 años de experiencia en el rubro de la Banca y Finanzas. Actualmente radica en Canadá.