



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN DE LECHE GLORIA S.A.”

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

**Presentado por
Acevedo Peña, Diego Eduardo
Salome Linares, Jesus Daniel**

Asesor: Enzo Defilippi Angeldonis

[0000-0002-5826-096X](tel:0000-0002-5826-096X)

Lima, 26 octubre de 2024



A través del presente documento, Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis, asesor del trabajo de trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN DE LECHE GLORIA S.A." deja constancia que el trabajo de investigación presentado por los alumnos:

	Nombre del alumno(s)
1	DIEGO EDUARDO ACEVEDO PEÑA
2	JESUS DANIEL SALOME LINARES
3	

Para optar al Grado de Maestro en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin, el día 21 de febrero de 2025, dando el siguiente resultado:

The screenshot shows a Turnitin report for a thesis titled "VALORIZACIÓN DE LECHE GLORIA S.A." presented for the Master's degree in Finance. The report indicates a 17% similarity score. The sources listed include:

- Internet: pdf.kapite.com (9%)
- Internet: www.inec.org.pe (9%)
- Internet: república.pe (9%)
- Internet: www.inec.org.pe (1%)
- Internet: Universidad Tecnológica (1%)
- Internet: (1%)

Firma del asesor

Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis

Código ORCID: 0000-0002-5826-096X

RESUMEN EJECUTIVO

Con más de ochenta y tres años siendo la emblemática líder en el sector de la leche industrializada, Leche Gloria S.A pertenece al Grupo Gloria, conglomerado empresarial peruano con presencia en varios sectores, siendo uno de los más importantes en la industria de alimentos y de consumo masivo en Perú. Además, tiene operaciones en Perú, Bolivia, Argentina, Chile, Ecuador y Colombia, lo que le ha permitido posicionarse en una de las corporaciones más grandes y poderosas de la región.

Esta investigación tiene como objetivo desentrañar el valor intrínseco de la acción de inversión de Leche Gloria S.A.. Para dicho fin, se hace uso de información pública, supuestos, procedimientos analíticos así como herramientas y conocimientos obtenidos en la Maestría en Finanzas. Se lleva a cabo un análisis exhaustivo de los aspectos externos macroeconómicos, y el sector, así como su coyuntura financiera y la estrategia empresarial. Además, se exponen las proyecciones financieras y los supuestos utilizados en la aplicación de las metodologías de valoración, con el fin de determinar el valor por acción de la empresa. Se aplicaron las siguientes metodologías de valorización: flujo de caja descontado y valoración por múltiplos comparables (PE Ratio, EV/Ventas, EV/EBITDA).

Si bien la empresa presenta acciones comunes y acciones de inversión dentro de su capital, son las acciones de inversión las que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. El valor de dicha acción es de 6.09 soles, monto obtenido por el modelo de flujo de caja descontado al momento de la valorización a fin de mayo de 2024. La cotización en dicha fecha es de 5.10 soles, precio menor que el valor calculado por la metodología principal. Aspectos como el prestigio de la marca, la solidez financiera de la compañía y la alineación estratégica con los objetivos establecidos destacan que el modelo de negocio de la empresa tiene el potencial de generar valor para los accionistas a largo plazo. La recomendación es de “buy/hold” (comprar/mantener).

Índice

RESUMEN EJECUTIVO	iii
Índice de tablas.....	vii
Índice de gráficos	vii
Índice de ilustraciones	viii
INTRODUCCIÓN	xi
CAPITULO I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA	12
1.1. La empresa, industria a la que pertenece y dónde opera.....	12
1.2. Principales productos	12
1.3. Hechos de importancia.....	13
1.4. Accionista directorio y plana gerencial.....	15
CAPITULO II. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA.....	16
2.1. La industria en el mundo.....	16
2.2. La industria en el Perú	17
2.3. Productos y usos	18
2.4. Principales competidores	18
2.5. Análisis estratégico	20
2.5.1. Factores externos e internos que afectan la rentabilidad de la industria.....	20
2.5.2. Análisis de Porter.....	21
CAPITULO III. ANÁLISIS DE LA EMPRESA	22
3.1. Aspectos comerciales	22
3.1.1. Lineas de negocio	22
3.1.2. Principales clientes.....	22
3.2. Aspectos operativos.....	23
3.2.1. Capacidad instalada	23
3.2.2. Producción	24

3.3.	Situación financiera de la empresa.....	25
3.3.1.	Presentación de los estados financieros.	25
3.3.2.	Análisis de los ingresos.....	25
3.3.3.	Análisis de los márgenes.....	27
CAPITULO IV. VALORACIÓN		35
4.1.	Estimación del costo de capital	35
4.1.1.	Costo del capital propio del accionista	35
4.1.2.	Tasa WACC de la empresa	38
4.2.	Estimación del Flujo de caja	39
4.2.1.	Justificación de uso del método	39
4.2.2.	Sustento del periodo de proyección	40
4.2.3.	Proyección de ingresos	40
4.2.4.	Proyección de egresos.....	41
4.2.5	Proyección de variaciones de capital de trabajo	42
4.2.6	Proyección de inversiones.....	42
4.2.7	Estimación del valor terminal	43
4.2.8	Presentación del resultado de la valoración	44
4.3.	Valoración relativa	45
4.3.1	Estimación del valor de la acción ó patrimonio de acuerdo con ratios de mercado	45
CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....		46
5.1.	Discusión de resultados de las variables que afectan los resultados	46
5.2.	Conclusiones	49
5.2.	Recomendación de inversión	49
Bibliografía		50
Anexos		52
	Anexo I: Distribución de Acciones de inversión	52

Anexo II: Análisis de Porter de la Empresa.....	53
Anexo III: Plantas y Productos de la Empresa.....	57
Anexo IV: Balance General del 2018 al 2023	58
Anexo V: Estado de resultados del 2018 al 2023	59
Anexo VI: Estado de flujos de efectivo del 2018 al 2023	60
Anexo VII: Ratios financieros	62
Anexo VIII: Matriz de Riesgos de Leche Gloria	63
Anexo IX: Flujo de caja histórica y proyectada.....	64
Nota Biográfica.....	65

Índice de tablas

Tabla 1: Relación de directores de Leche Gloria S.A.	15
Tabla 2: Evolución de ingresos	19
Tabla 3: Producción por región ganadera	23
Tabla 4: Análisis de la Demanda Millones	26
Tabla 5: Análisis de los ingresos por línea de negocio y relación con el PBI	27
Tabla 6: Posición Neta de Cambio de Leche Gloria (2023-2022).	30
Tabla 7: Variación de Posición Neta de Cambio de Leche Gloria (2023-2022).	31
Tabla 8: Calculo del Beta	36
Tabla 9: Costo de capital	37
Tabla 10: Composición de obligaciones financieras	39
Tabla 11: Parte de deuda del WACC	39
Tabla 12: Proyección de ingresos	40
Tabla 13: Proyección de EBITDA	41
Tabla 14: Análisis y proyección de Capital de Trabajo	42
Tabla 15: Análisis de inversiones y flujos finales	42
Tabla 16: Calculo del valor terminal	43
Tabla 17: Calculo del resultado de valoración	44
Tabla 18: Análisis de empresas comparables	45
Tabla 19: Cálculo de valor	46
Tabla 20: Sensibilidad del precio de la acción común de Leche Gloria ante cambios en ROC y g	46
Tabla 21: Sensibilidad del precio de la acción de inversión de Leche Gloria ante cambios en ROC y Margen EBIT	47

Índice de gráficos

Gráfico 1: Ventas de Leche Gloria (en millones s/.) y su composición en porcentajes por la línea de negocio consolidado.	13
Gráfico 2: Indicador de Precio Internacional de la leche.	17
Gráfico 3: Participación de Gloria en las Industrias de Leche y Yogurt, Leche UHT y otros.	19
Gráfico 4: Valoración de la acción de la inversión de Leche Gloria	47

Índice de ilustraciones

Ilustración 1: Ponderación del análisis de las cinco fuerzas porter	21
--	-----------

Ofrecemos este trabajo como una dedicación a Dios, a nuestros padres y a nuestros seres queridos, en reconocimiento a su apoyo constante y a la paciencia que han mostrado a lo largo de nuestro camino.

Los autores

Al profesor Enzo Defilippi por todas sus enseñanzas.

Los autores

INTRODUCCIÓN

La presente investigación tiene como fin estimar la valoración de las acciones de la empresa Leche Gloria S.A. al 31 de mayo del año 2024. La elección de esta empresa se fundamenta en su liderazgo en el mercado peruano, especialmente en la industria llamada Food Processing (lácteos y derivados), lo que la convierte en un referente para el análisis de valoración financiera dentro de la industria. La presente tesis se desarrolla en varios capítulos que abordan diferentes aspectos de la compañía, el entorno y la situación financiera, empleando diversas metodologías de análisis para proporcionar una valoración rigurosa y detallada.

En el **Capítulo I**, se presentará a la empresa conociendo el sector en el que se desenvuelve, la geografía donde opera, y las líneas de negocio que actualmente comercializa.

El **Capítulo II** se desarrollará un análisis del entorno internacional y nacional, así también un análisis de factores internos como externos relevantes para los rendimientos del negocio, los principales competidores de escenario nacional, adicionando un análisis de las 5 fuerzas de Porter. Estos ejercicios analíticos tienen como finalidad identificar y evaluar las principales estrategias corporativas de Leche Gloria S.A., identificando cómo Gloria S.A. navega y se adapta a los diversos factores del entorno, tanto globales como locales, que afectan su desempeño.

En el **Capítulo III**, se abordará sobre la parte comercial, líneas de negocio, análisis de clientes, dándonos una idea del mercado objetivo que tiene la empresa, y por ende, que tan realistas podrían ser sus expectativas de crecer, en esa misma línea, analizaremos los aspectos operativos de la empresa que puedan establecer alguna ventaja competitiva y sustente las expectativas de crecimiento.

En el **Capítulo IV** se desarrollará el uso de los métodos de valoración seleccionados, detallando su relevancia e implicancias de los parámetros usados en el análisis financiero de la empresa. Asimismo, se expondrán los supuestos desarrollados para la proyección de los flujos de caja, proporcionando una base sólida para la estimación de los futuros ingresos operativos y toma de decisiones. Se procederá a la determinación del flujo de caja descontado, tanto para la empresa como para los accionistas, estableciendo un marco financiero claro para evaluar su capacidad de generación de valor, así como una valoración relativa de comparables.

Finalmente, en el **Capítulo V** se realizará un análisis de conclusiones y recomendaciones para ver como las principales variables del análisis afecta ante su variabilidad a valor final de la acción de inversión, con lo que concluiremos con una recomendación a realizar frente al Equity.

CAPITULO I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA

1.1. La empresa, industria a la que pertenece y dónde opera

Leche Gloria S.A. pertenece al grupo empresarial de propiedad peruana, este cuenta con presencia en Chile, Bolivia, Perú, Colombia, Ecuador, Puerto Rico y Argentina, teniendo cuatro grupos de inversiones generales: Alimenticio, Agroindustrial, Cementero y, empaques y cajas.

Leche Gloria S.A. forma parte del sector alimenticio, específicamente en la industria de alimentos procesados (processing foods), bajo la propiedad de JORBS SA (Perú), dedicada a la producción, venta y distribución a nivel nacional de productos lácteos principalmente.

Fundada en 1941 ha ido desarrollando su actividad en un país de muchos retos, sobre todo el logístico, por lo accidentado del territorio peruano. Así, ya a mas de 80 años se ha consolidado como líder del mercado nacional de lácteos con un 76% en participación de leches industrializadas para 2023.

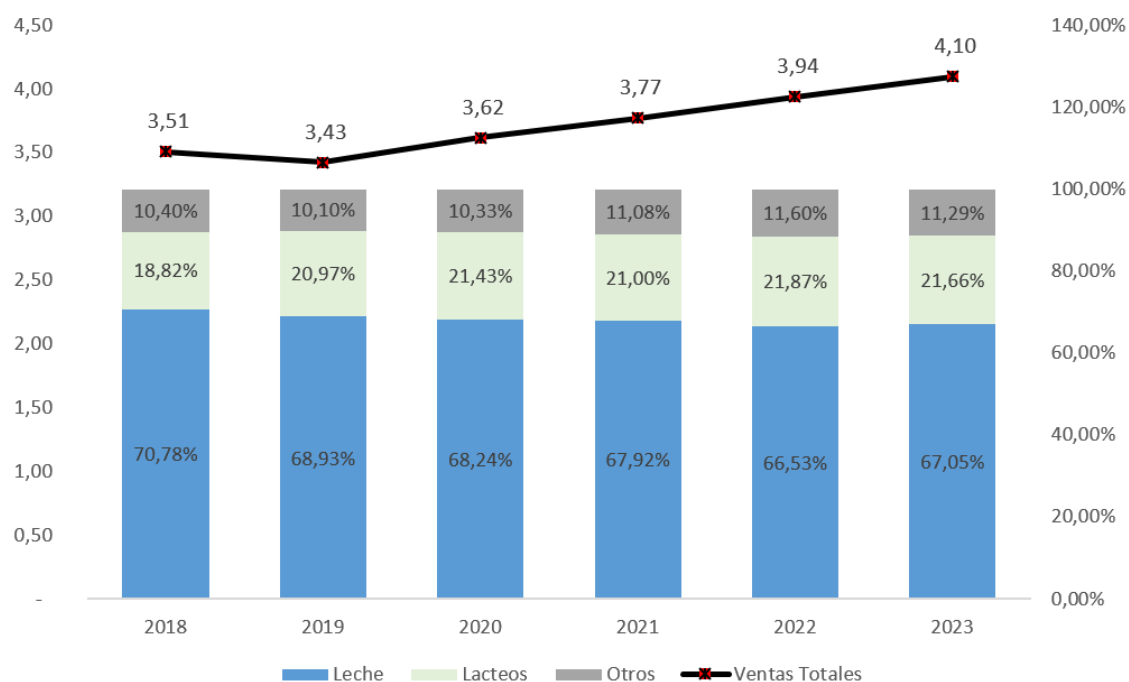
La empresa hace su proceso productivo y posterior comercialización en territorio peruano, el 90% de sus ingresos responden a las ventas nacionales y un 10% a las exportaciones.

1.2. Principales productos

La compañía elabora sus productos para el consumo directo, por lo que cuenta con una gran presencia a través de diversos canales de venta que le permiten llegar al consumidor final, e incluso ha podido ingresar a ser insumo de programas sociales como el Vaso de Leche y Qali Warma. Así, podemos concentrar sus actividades económicas en tres grandes grupos: i) producción de leche, representada por leche evaporada con un 56.5% de participación de ventas, leche fresca UHT con 9.8%, y leche en polvo ii) derivados lácteos, como yogurt, queso, mantequilla, manjar blanco, etc, de los cuales se resalta la participación de yogurt con un 15.7% de participación, y iii) mercadería y otros, como panetón, jugos, refrescos, conserva de pescados entre otros.

El 89% de las ventas de Leche Gloria S.A. se enfoca en producción y comercialización de la leche y derivados lácteos, ver gráfico 1.

Gráfico 1: Ventas de Leche Gloria (en millones s/.) e ingreso por línea de negocio a nivel consolidado.



Fuente: Estados Financieros (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023).

Elaboración: Propia.

1.3. Hechos de importancia

- A. El 31 de mayo del 2024, se expone que el comité de clasificación de Apoyo ratificó la categoría de riesgo de Leche Gloria S.A., mejorando la perspectiva a estable.
- B. El 29 de mayo del 2024 Moody's Local decidió afirmar la categoría AAA.pe a los bonos corporativos del primer y 3er programa de bonos corporativos y papeles comerciales emitidos por Leche Gloria S.A.
- C. El 08 de mayo del 2024 Leche Gloria S.A. ratifica el cese de sus operaciones en fabrica de quesos en Uruguay.
- D. El 10 de noviembre de 2023, en sesión de Directorio, se aprobó el nuevo "Código de Conducta Ética" de la compañía, aplicable a todo el Grupo Gloria.
- E. El 16 de marzo de 2023, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se aprobó la Política de Dividendos del ejercicio 2022. Asimismo, se definió que la remuneración del directorio será equivalente al 6.0% de los resultados obtenidos durante el periodo correspondiente.
- F. El 11 de mayo de 2022, la empresa desmintió la nota publicada en la web de "La República" calificándola como falsa y tendenciosa, dado que Leche Gloria S.A. no

realizó ningún pago al Colegio de Nutricionistas del Perú (CNP) con la finalidad de "vender leche en polvo como leche evaporada". Cabe precisar que, la empresa $s\neq$ cuenta con el aval del CNP; sin embargo, esta certificación se dio por medio de un proceso regular y transparente siguiendo el reglamento de aval de productos e insumos alimentarios del CNP.

- G. El 17 de noviembre de 2022, la empresa Gloria Foods JORB S.A. realizó una transacción de compraventa de acciones con las compañías Fonterra Investments Pty Ltd y Fonterra (International) Limited para concretar la adquisición de las acciones de New Zealand Milk (LATAM) LTD, el remanente de las acciones de Inversiones Dairy Enterprises S.A. y la totalidad de los derechos sociales de Dairy Enterprises (Chile) Ltda, haciéndose de Soprole Inversiones S.A. y sus subsidiarias en Chile. La transacción se dio por un precio de US\$ 210.0 MM y la cancelación de deuda con Fonterra (PCR, 2023).
- H. El 18 de noviembre de 2022, Leche Gloria S.A. informó a la SMV que, en junio de 2022, la compañía pagó una multa de 260 UIT impuesta por el Poder Judicial pese a estar en desacuerdo con ella. El 18 de noviembre de 2022, Leche Gloria S.A. informó a la SMV que, en junio de 2022, se pagó una multa de 260 UIT impuesta por el Poder Judicial pese a estar en desacuerdo con ella.

1.4. Accionista directorio y plana gerencial

La empresa posee dos tipos de acciones, la primera consiste en acciones comunes, las cuales cuentan con derecho a voto y alcanzan el 30% del patrimonio neto, asimismo, dichas acciones no se encuentran listadas en las BVL ni tampoco en las bolsas internacionales, también cabe indicar que Gloria cuenta con 382,502,106 acciones comunes. Por otro lado, señalamos a las acciones de inversión, estas no se encuentran con derecho a voto, y componen el 3% del patrimonio neto, asimismo, son cotizadas y comercializadas en la BVL, la empresa cuenta con 39,117,107 acciones de inversión, las cuales se pueden detallar en el anexo I.

La información sobre los directores de Leche Gloria S.A. se presenta en la tabla 1. Además, según el Reporte de Cumplimiento del Código del Buen Gobierno Corporativo (Leche Gloria S.A., 2023), se señala que la empresa no cuenta con directores independientes, ya que conserva su estructura como empresa familiar desde la primera generación.

Tabla 1: Relación de directores de Leche Gloria S.A.

Nombre	Cargo	Desde (año)
Jorge Columbo Rodríguez Rodríguez	Presidente del Directorio	1996
Claudio José Rodríguez Huaco	Director Ejecutivo	2008
Juan Luis Kruger Carrion	Director	2023
Christian Oliveira Sampaio	Gerente General	2023
Luis Alberto Tejada Diaz	Director de Operaciones y Acopio	2012
Andres Daniel Colichon Sas	Director Corporativo de Estrategias	2022
Fernando Jorge Devoto Achá	Director Legal Corporativo y de Relaciones Institucionales	1997
Carlos Cipra Villarreal	Director Corporativo de Auditoría Interna	2020
Juan Raúl Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística	2013
Gonzalo Rosado Solis	Director Corporativo de Contabilidad	2017
César Abanto Quijano	Gerente de Planeamiento Financiero	2013

Fuente: Memoria Anual 2023 (Leche Gloria S.A., 2023). **Elaboración:** Propia

CAPITULO II. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA

2.1. La industria en el mundo

Iniciemos analizando el contexto global. Variables como la economía y la inflación resultan relevantes para el sector. A raíz de la pandemia, la economía mundial ha sufrido embates económicos afectando muchos sectores, pese a ello el PBI mundial ha tenido un mejor desempeño al esperado en el 2023, lo que genera una mejor perspectiva para el presente año que se piensa crecerá un 3%, de igual forma que el año anterior (DELOITTE, 2023).

Se espera una desaceleración de las economías desarrolladas que será compensada por el crecimiento de mercados emergentes. La inflación es el mayor reto sobre todo para la industria de food processing, que ha visto el incremento en los costos de producción. Pese a ello, en 2023 se esperaba un impacto mucho más fuerte en la inflación de materias primas, especialmente en el caso del petróleo y gas debido al conflicto Rusia – Ucrania, y efecto de ello una reacción más agresiva de los bancos centrales en su política monetaria. Según BBVA Research, “la inflación toco techo em el 2022 y se redujo de manera significativa en 2023” (BBVA, 2023).

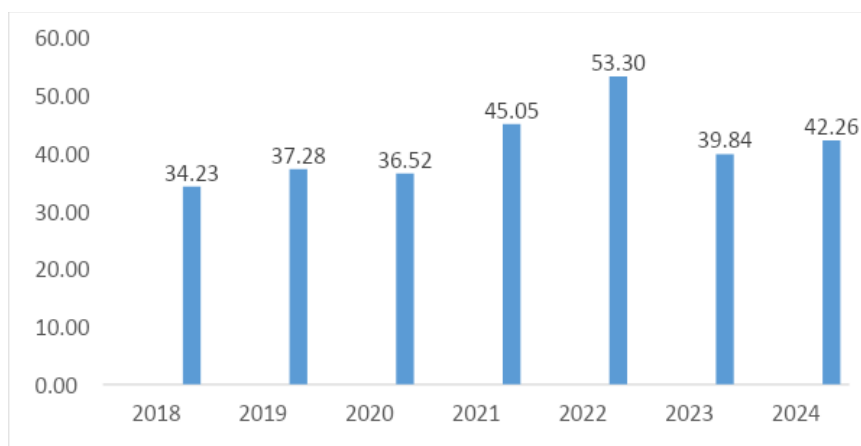
En cuanto a un análisis al consumo de lácteos, la FAO (2023) menciona el mínimo de consumo de leche que debería de realizar cada persona, indicando que estos tendrían que consumir 120 kg de leche por lo menos, lo cual no se muestra en la realidad (FAO, 2023), dado que el análisis del consumo entre regiones señala una diferencia muy significativa, siendo también señalado por la IDF (2022), el cual indica que Europa muestra un consumo de leche por persona de 283 kg, mientras que en China la cifra es un 94 kg por persona y en África el consumo llega a 45 kg. Obteniendo así un consumo mundial per cápita en lácteos de 118,2 kg.

El informe presentado por Rabobank, menciona que los precios de la leche comenzaron a recuperarse a fines del 2023 y, pese a una ralentización del primer trimestre se espera un crecimiento constante en el 2024.

El análisis de demanda que proyecta la OECD (2024) resulta muy alentador para los próximos años, indicado que prevén un crecimiento mundial en la economía de 3,1% para el 2024 y de 3,2% para el 2025, se proyecta incremento por los ingresos salariales y mejores condiciones de vida. Las expectativas son favorables dado a un incremento del 1,4% sobre el consumo internacional per cápita en los productos lácteos frescos, indicando también que los productos lácteos sólidos arrojaran mejores datos de consumo (OECD, 2023).

De acuerdo al IFCN (2024), se tendrá que considerar los siguientes aspectos para el año 2024 en el sector lácteo: el primero, la volatilidad sobre el precio de la leche, indicando que hubo un crecimiento en el año 2022 (18%) y decrecimiento en el año 2023 (25%), esto es dado por una desigualdad entre oferta y demanda, puesto que el suministro de este producto fue inferior a la demanda requerida ocasionado por factores climáticos, elevados costos sobre los insumos agrícolas, etc. Ver gráfico 2.

Gráfico 2: Indicador de Precio de la leche a nivel internacional



Fuente: (INALE, 2024) **Elaboración:** Propia

2.2. La industria en el Perú

Para enfatizar sobre variables macroeconómicas clave, en el 2023 se tuvo una contracción del PBI Peruano en -0.06% debido a varios factores como la inestabilidad política, conflictos sociales, inflación y recuperación post pandemia (MEF, 2024).

La recuperación del PBI se debió principalmente a los sectores minería y agricultura, aunque a un menor desempeño que años anteriores. La inflación fue el desafío más significativo impulsado por el aumento de los precios de alimentos y energía, sin embargo, fueron controlados a través de una política monetaria bien ejecutada que fue ajustando la tasa de referencia permitiendo el dinamismo de los agentes económicos.

La incertidumbre política y los conflictos sociales afectaron la confianza de la inversión externa e interna que podrían haber decantado en un resultado aún mejor para el 2023 ante una mejor perspectiva de estabilidad, esto marca un reto para la administración pública que deberá realizar reformas estructurales para atraer inversión y mejorar la competitividad.

Para 2024 se tiene un escenario mucho más favorable, una tasa de referencia en tendencia a reducirse aún más, el control de la inflación que fomentará el consumo interno.

Según MIDAGRI en sus conclusiones, la producción nacional ha caído en -0.08% de leche por el efecto de incrementos en los costos de producción del año anterior y la afectación climática que impactaron en las unidades de ganado de ordeño, por otro lado, el acopio de leche fresca para la industria incrementa en 18% interanual (Agencia Agraria de Noticias, 2022).

2.3. Productos y usos

Según sus estados financieros, Leche Gloria S.A. tiene como actividad principal manufacturar, envasar, comprar, vender, importar y exportar productos lácteos y derivados, y productos alimentarios industrializados en general, los cuales, para efectos prácticos consolidamos en las 3 líneas de negocios de la empresa:

- Lácteos (leche evaporada, fresca Ultra Heat Treated – UHT y otros).
- Derivados lácteos (yogures, quesos, mantequilla, entre otros).
- Otros productos (jugos, refrescos, mermelada, panetones, conservas).

Todos sus productos son para el consumo directo, cabe resaltar que la línea más importante sobre el ingreso de la empresa son los lácteos con un 67.05% de participación por lo que inferimos que el ingreso mas relevante de la empresa va en línea con alimentos de la canasta básica, y ello hace coherente alinear la evolución de ventas con el PBI nacional.

2.4. Principales competidores

El mercado de la industria láctea en el Perú tiene una peculiaridad, ya que posee un alto grado de concentración de mercado, ya que más del 90% del mercado la representan 3 empresas: Gloria, Laive y Nestle.

Es importante resaltar que Leche Gloria S.A. cuenta con una cuota de mercado ya consolidada durante años, así, cuenta con una participación muy distante con sus competidores directos no dejando lugar a duda la consolidación de la marca en territorio peruano, de acuerdo a las memorias anuales tenemos una participación por los principales ítems de relevancia para los ingresos de la empresa en tabla 2.

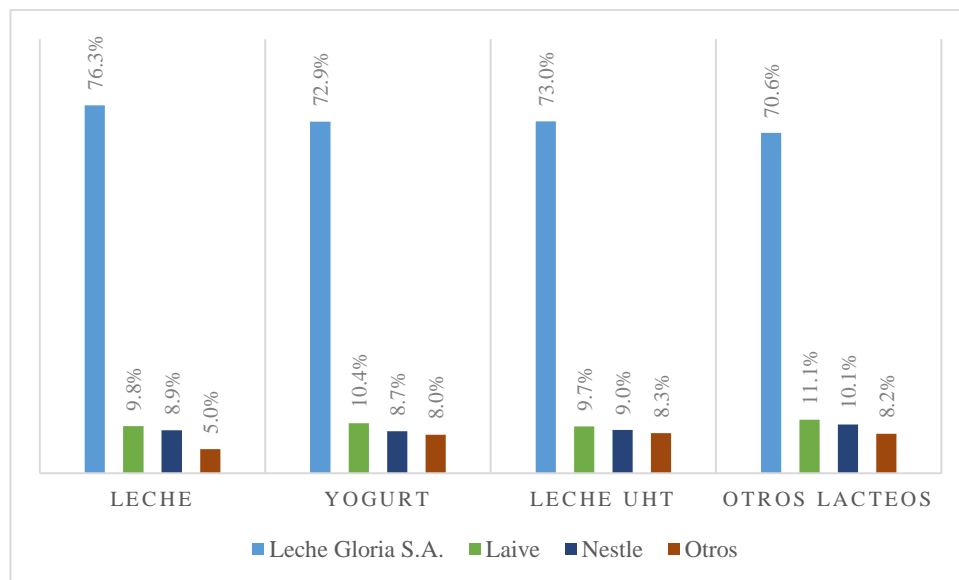
Tabla 2: Evolución de ingresos

Nombre	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Leche evaporada	81%	80%	80%	80%	76%	76%
Leche UHT	69%	68%	69%	67%	76%	73%
Yogurt	75%	79%	78%	76%	74%	73%

Fuente: (Leche Gloria S.A., 2023) (Leche Gloria S.A., 2022) (Leche Gloria S.A., 2021) (Leche Gloria S.A., 2020) (Leche Gloria S.A., 2019) (Leche Gloria S.A., 2018). **Elaboración:** Propia

A nivel comparativo la participación de Gloria en el mercado ha sido muy competitiva dado que se encuentran en el primer puesto para la categoría de leche y la de yogurt con una participación del 76% en el mercado de leche y el 72% en el mercado de yogurt, siendo solamente Laive su principal competidor, dando cifras del 10% para el mercado de leche y 10% para el mercado de yogurt. Cabe señalar que la venta de estos productos representó el 89% de sus ingresos. Este puesto alcanzado por Gloria se debe a la confianza que representa su marca, a la red de distribución, la diversidad de productos y la mejora de procesos, asimismo, cuenta con una participación en el mercado extranjero, siendo el 10% de los ingresos que perciben.

Gráfico 3: Participación de Gloria en las Industrias de Leche y Yogurt, Leche UHT y otros.



Fuente: (Laive S.A., 2023) (Leche Gloria S.A., 2023) (Nestlé, 2023). **Elaboración:** Propia

2.5. Análisis estratégico

2.5.1. Factores externos e internos que afectan la rentabilidad de la industria

En la industria láctea existen factores que pueden afectar directa o indirectamente en la rentabilidad de una empresa, sin duda poder garantizar niveles de producción altos, tanto en cantidad como en calidad, en un plazo largo de tiempo es muy importante. Sin embargo, aquí veremos algunos factores que son determinantes a la hora de hacer una evaluación:

Factores Externos

El conflicto geopolítico entre Rusia y Ucrania podría seguir impactando el nivel en el que se transan los insumos necesarios para la producción de alimentos básicos de consumo masivo.

Las condiciones climáticas pueden perjudicar la productividad de la producción de leche, ya experimentada en el 2023 con evento como El Niño Costero, con la afectación de zonas productivas para consumo de ganado, así como el ciclón Yacu que afecto las rutas de distribución encareciendo las operaciones sobre todo en el norte.

Las condiciones macro económicas del país tiene una perspectiva positiva para los siguientes años, el PBI con mejor expectativa de crecimiento, una inflación regresando casi a rango meta, precios de la leche internacional en incremento con efectos de ajuste por la regularización de precios para insumos, son algunos de los factores favorables que pueden repercutir en gran medida a la rentabilidad esperada en la ejecución de la actividad de Leche Gloria.

Factores Internos

Debido al liderazgo de Leche Gloria SA se cuenta con una cartera de consumo frecuente por la preferencia del consumidor peruano sobre las marcas de tradición y de calidad histórica.

En el mercado local se cuenta con una amplia gama de productos y presentaciones distintas de lácteos y sus derivados, la frecuencia de inversión en innovación propician mayor oportunidad a la empresa para diversificar su portafolio y evitar concentración de ingresos.

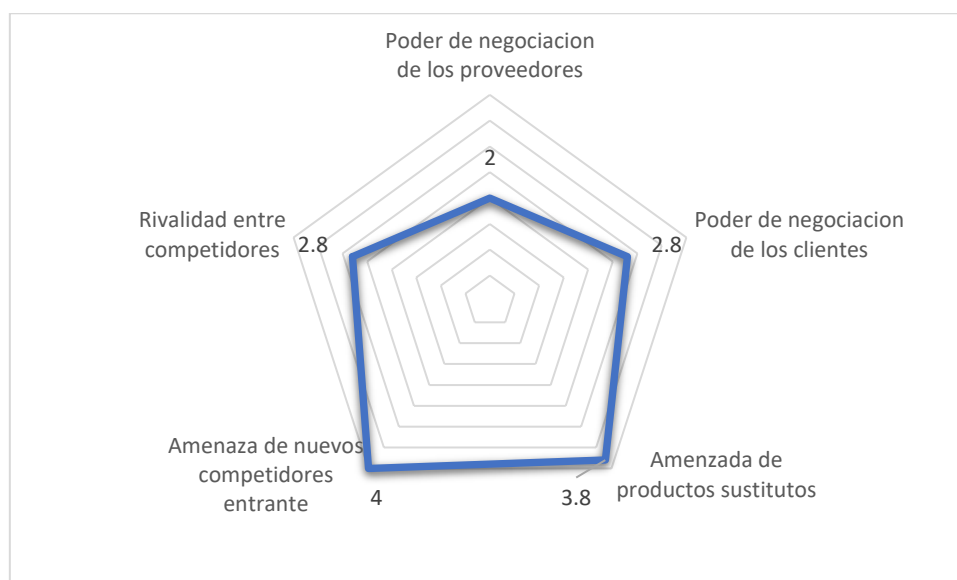
Los costos de los fletes para la distribución de los productos, insumos, leche fresca para ser acopiada y luego pasar a producción, son algunos de los principales costos en los que está inmerso el sistema de producción. Su capacidad e integración vertical le permite a la empresa mantener cierto control sobre estos, una amplia red de distribución, inversión en desarrollo en la producción ganaderos proveedores, son ventajas competitivas.

2.5.2. Análisis de Porter

Para analizar la situación actual en de la Industria láctea, resulta recomendable el uso de la Matriz de Porter, el cual contribuye para identificar las oportunidades, las amenazas, la rivalidad y el poder de negociación, del mismo modo, permite al inversor prever volatilidades dentro de la industria.

Siendo de esa forma, la matriz ha contribuido para indagar sobre la industria cuenta y descubrir barreras de entrada elevadas, dado a la economía de escala que presenta el sector y la capacidad de respuesta rápida frente a los competidores entrantes, nivel de inversiones elevados para el desarrollo de las actividades económicas y el posicionamiento de marcas referenciales y tradicionales de productos lácteos en el sector, asimismo, se visualiza que el poder de negociación que cuenta la empresa es significativo en relación a los clientes y proveedores (Agencia agraria de noticias, 2023). En el anexo II se puede ver a detalle cada una de las cinco fuerzas; se puede apreciar una puntuación del 1 al 5, siendo 5 el nivel más fuerte, ver ilustración 1.

Ilustración 1: Ponderación del análisis de las cinco fuerzas porter



Fuente: (Porter, 1979) (OCLA, 2015). **Elaboración:** Propia.

CAPITULO III. ANÁLISIS DE LA EMPRESA

3.1. Aspectos comerciales

3.1.1. Líneas de negocio

Leche Gloria S.A. presenta 3 líneas de negocio en las que se consolida todo su portafolio de productos que comercializa:

- Lácteos, que comprende leche evaporada, producto estrella con 56.5% de participación de las ventas, leche UHT, y leche en polvo.
- Derivados Lácteos, comprende yogures, quesos, mantequilla, crema de leche, manjar, leche condensada, etc.
- Otros productos, portafolio que concentra todos los productos restantes como jugos, refrescos, mermelada, panetón, compotas y conservas de pescado.

3.1.2. Principales clientes

La empresa obtiene el 90% de sus ingresos comercializando sus productos a tres tipos de clientes, el primero son los distribuidores terceros los cuales representan el 90% de las ventas, el segundo lugar lo ocupa su afiliada Deprodeca, el cual representa el 7% de las ventas, finalmente, el 3% de las ventas lo conforman otras empresas asociadas. El otro 10% son ingresos por exportaciones ya que exporta sus productos a 50 países de Latam, Medio Oriente, África y El caribe.

Sin embargo, es importante resaltar que los clientes finales son los consumidores de los productos y es desde este punto de vista donde se analiza la capacidad de la demanda y las proyecciones de crecimiento potencial.

La empresa posee marcas muy conocidas en el mercado como: Gloria, Multilac, Bella Holandesa, Tampico, Yomost, BonléPura Vida, Estrella del Sur, Soy Vida, entre otras. La variedad que estas presentan va en línea al desarrollo del producto y ataque específico a un nicho de mercado y/o estrato social, ya que se cuenta con diversidad de gamas de productos, y se siguen innovando como tal para una mejor penetración de mercado.

3.2. Aspectos operativos

3.2.1. Capacidad instalada

La empresa cuenta con la capacidad para elaborar hasta 350 items de productos lácteos y derivados a través de sus 5 plantas de producción en nuestro territorio, situadas en las ciudades de Lima, Cajamarca, Arequipa y Trujillo siendo las 3 primeras las principales (el detalle de los productos elaborados se encuentra en el Anexo III).

La planta principal se encuentra en Huachipa siendo reconocida en su informe de sostenibilidad 2021 como la planta de leche evaporada más grande a nivel mundial. Esta cuenta con alrededor de 90 hectáreas con una capacidad de producción de 23'260,113 cajas de leche evaporada por año. (Informe de sostenibilidad 2019 Leche Gloria S.A.)

La planta ubicada en Arequipa es la segunda más grande en producción y acopio, tuvo inversiones en el año 2019, 2022 y 2023 y tiene una capacidad de producción de 4'491,115 cajas de leche evaporada por año. (informe de sostenibilidad 2019 Leche Gloria S.A.)

La empresa tiene 23 centros de acopio y enfriamiento distribuidos en las principales cuencas lecheras del país (véase tabla 3), los cuales son alimentados a través de 180 camiones cisternas con la más alta calidad de proceso que garantiza la inocuidad del transporte.

Tabla 3: Producción por región ganadera

<i>DEPARTAMENTO</i>	2023	2024
<i>CAJAMARCA</i>	160,274	160,189
<i>LIMA</i>	145,346	144,729
<i>AREQUIPA</i>	144,434	134,331
<i>PUNO</i>	71,304	74,047
<i>LA LIBERTAD</i>	69,733	71,806
<i>TOTAL</i>	593,114	587,126
<i>PRODUCCION NACIONAL</i>	943,243	935,807
<i>PROPORCION</i>	63%	63%

Fuente: Midagri- Sistema integrado de estadística agraria

Fuente: (MIDAGRI, 2023) (MIDAGRI, 2023). **Elaboración:** Propia

3.2.2. Producción

Leche Gloria S.A. maneja una integración vertical en su proceso productivo, lo que le permite tener cierto control en la capacidad de ajustar costos o hacer más eficientes sus procesos. Es relevante considerar que la empresa cuenta con inversión en el desarrollo ganadero, en capacitaciones, que ayudan a los productores lecheros a mejorar sus procesos para hacer más eficientes sus técnicas de producción, de tal manera que puedan mejorar sus márgenes y trasladar un mejor precio de venta.

El proceso de producción de Gloria inicia con la recolección de leche fresca, para cual cuenta con 23 centros de acopio y enfriamientos en las importantes cuencas lecheras del país. La empresa recibe leche fresca de más de 16 mil proveedores de los 20 mil que se estima existentes en el país, de lo cual se denota el poder de negociación de Gloria para un tan atomizado número de productores. La amplia red de proveedores con las que cuenta Gloria le ayuda a mitigar el riesgo de desabastecimiento, aun así, las importaciones de leche en polvo, en gran medida, se realiza para cubrir el déficit de abastecimiento de leche fresca.

El proceso de producción continua con la distribución a las plantas productoras antes mencionadas, con una capacidad de procesar dos millones de litros de leche al día. Esto ha sido producto de reinversiones constantes en la capacidad instalada, y la mejora e innovación en los procesos a través de la adquisición de equipos y maquinarias, garantizando así los altos estándares de calidad en toda su cadena productiva. Solo en el 2023 y 2022, según informe de Apoyo & Asociados, se tuvo una inversión de capacidad instalada de S/ 44MM y S/ 79MM respectivamente (Apoyo y Asociados, 2024).

Finalmente, Leche Gloria S.A. cuenta con una gran red de distribución a nivel nacional garantizando el abastecimiento y cobertura en todas las regiones del Perú.

3.3. Situación financiera de la empresa

3.3.1. Presentación de los estados financieros.

Para la presente valorización hemos considerado el desempeño financiero y económico de Leche Gloria S.A. desde los años 2018 a 2023. La consideración de dicho periodo para la evaluación radica en que la empresa ha mantenido ciertamente estables los principales ratios, y esto se debe al nivel de madurez de la empresa, su posición como líder en el mercado y la estabilidad de la demanda debido a que su negocio esta ligado a un insumo de la canasta básica.

Es importante mencionar que no ha sido considerado el primer trimestre 2024, dado que este cuenta con un atípico resultado mencionado en el informe de gerencia presentada por la compañía donde se expresa una caída interanual del primer trimestre de -1.2% debido a la reducción de ventas institucionales, esto va en línea con la suspensión de ventas al programa estatal Qali Warma, vale rescatar que dicha caída en ventas se pretende resarcirse en el próximo trimestre, debido a ello, consideramos tal caída como un evento atípico retirándolo de la consideración para los flujos a proyectar.

Los estados financieros como el estado de situación financiera, estados de resultados y estado de flujo de efectivo se detallan en el anexo IV, V y VI respectivamente.

3.3.2. Análisis de los ingresos

Hemos de comenzar indicando ciertos contextos, antes ya mencionados, para entender las aun expectativas de crecimiento que pueda tener la empresa, a partir de ello, decantará una proyección de ingresos ligado a los históricos de facturación de la empresa y su relación directamente proporcional con el PBI del país.

De acuerdo con el INEI (2023), el consumo de los productos lácteos simboliza el 8% dentro de la canasta familiar, dado que estos, leche y derivados, son considerados como alimentos fundamentales para el crecimiento y dieta de la persona debido a los aportes nutricionales a lo largo de los años y las mismas costumbres de consumo de las familias, sobre todo, sobre las marcas tradicionales.

Cabe señalar que el reporte presentado por FAO (2023) indica el consumo anual per cápita apropiado que se debería tomar (120 kg por persona al año). Siendo así, Perú presenta con un consumo de leche por persona de 84 kg estableciendo así la existencia de un horizonte de crecimiento por el potencial de consumo (tabla 4), por ello la demanda aun insatisfecha genera

espacios de crecimiento lo que impulsa a Gloria no solo a incrementar eficiencia de producción sino en inversión para tener un mayor alcance.

Tabla 4: Análisis de la Demanda Millones

Análisis de Demanda (Millones)								
Items	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Población	31.95	32.25	32.54	32.84	33.12	33.39	33.65	33.91
Consumo per cápita (kg/persona)	86	87	89	90	92	94	95	97
Demanda Nacional	2,748	2,806	2,896	2,956	3,047	3,139	3,197	3,289
% Participación Gloria	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%	78%
Demanda Gloria	2,143	2,188	2,259	2,305	2,377	2,448	2,493	2,566
Demanda Gloria LT	2,079	2,123	2,191	2,236	2,305	2,375	2,419	2,489

Fuente: (MIDAGRI, 2023) (MIDAGRI, 2022). **Elaboración:** Propia

Leche Gloria ha mantenido interanualmente sus ventas en un crecimiento constante, salvo el 2019, año en que se realizó los cambios en los registros de mezclas lácteas, afectando los procesos y por ende la demanda, con una caída de casi -2%. Sin embargo, como se puede apreciar en la tabla 5, las ventas han mantenido un crecimiento ininterrumpido.

Se ha realizado un análisis por línea de negocio, ya que la pretensión de la evaluación ha sido alinear los productos propios de la canasta familiar cuyo movimiento comercial respondería en relación directa con el PBI del país.

Como puede apreciarse los ingresos correspondientes a los productos a base de leche, tienen una participación de casi 90% de los ingresos de la empresa, por ende, la proyección de este conjunto de líneas de negocio representa, de una manera más fehaciente, lo esperado en los resultados de Gloria para los siguientes años.

El crecimiento de los productos a base de leche muestra un crecimiento en promedio de 3.18%, a su vez, el crecimiento del PBI nominal es de 5.47% (comparativo al mismo número de periodos). Finalmente, la relación que existe entre el crecimiento de los productos a base de leche de Gloria con el crecimiento del PBI país es de 0.58x.

Tabla 5: Análisis de los ingresos por línea de negocio y relación con el PBI

(en millones)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
Venta de leche							
<i>Leche evaporada</i>	2,069	1,947	2,129	2,193	2,186	2,316	
<i>Leche fresca UHT</i>	348	361	294	327	385	402	
<i>Derivados lácteos</i>	725	771	821	833	911	956	
Lácteos	3,142	3,079	3,244	3,353	3,482	3,674	90%
Otros	365	346	374	418	457	423	
Total	3,507	3,425	3,618	3,771	3,940	4,097	
<i>Crecimiento ventas leche (%)</i>		-2.0%	5.4%	3.4%	3.8%	5.5%	3.18%
Variables macroeconómicas							
<i>Crecimiento PBI real</i>	4.0%	2.2%	10.9%	13.4%	2.7%	-0.6%	
<i>Inflación</i>	2.2%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%	
<i>Crecimiento PBI nominal</i>	6.3%	4.1%	-9.1%	20.7%	11.4%	2.6%	
	100	104	95	114	127	131	5.47%
	Relación Crecimiento Ventas / Crecimiento PBI nominal						0.58

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023) **Elaboración:** Propia.

3.3.3. Análisis de los márgenes.

La empresa, como antes se ha mencionado, goza de una estabilidad en sus ingresos, en primera instancia por la venta de productos de primera necesidad, ser líderes con una cuota de casi 76% del mercado nacional, y por las estrategias que aplican como la integración vertical de sus procesos productivos y la afinidad de la población por la marca tradicional que representa.

Con ello podemos ver en la tabla 6, una representación mínima de las volatilidades en los márgenes bruto, operativo, EBITDA y neto que en promedio de estos últimos 6 años de análisis nos dan 19%, 8%, 11% y 5% respectivamente.

De acuerdo al análisis realizado podemos determinar que no habría motivo razonable para contar con variaciones significativas de los márgenes, salvo pérdida de eficiencia operativa, o sobre apalancamiento lo cual no ha sido un evento histórico en los años en revisión.

Tabla 6: Análisis de márgenes de resultados

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas Netas	3,507	3,425	3,618	3,771	3,940	4,097
- Coste de Ventas sin depreciación	-80%	-81%	-80%	-81%	-83%	-82%
Resultado bruto	20%	19%	20%	19%	17%	18%
- Gastos administrativos	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%
- Gastos de venta y distribución	-8%	-8%	-7%	-7%	-7%	-8%
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto	1%	1%	1%	2%	1%	1%
EBIT	8%	7%	10%	9%	7%	7%
- Depreciación y Amortización	3%	3%	3%	3%	3%	3%
EBITDA	11%	11%	14%	12%	10%	10%
+ Ingresos financieros	0%	0%	0%	0%	1%	1%
- Costos financieros	-1%	-1%	-1%	-1%	-2%	-3%
- Diferencia neta por cambio	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Utilidad antes de impuestos	7%	6%	10%	9%	5%	6%
- Impuesto a las ganancias	-2%	-2%	-3%	-3%	-2%	-2%
Resultado Neto	5%	4%	7%	6%	4%	4%

3.3.4. Análisis de riesgos.

A continuación, se detalla un análisis de los riesgos – financieros y no financieros – que presenta Leche Gloria.

Riesgos Financieros

Riesgo de Liquidez

El riesgo de liquidez se refiere a la habilidad de una empresa para cumplir con sus deudas y obligaciones a corto plazo utilizando los activos líquidos que tiene disponibles en ese momento. La liquidez, por su parte, refleja qué tan rápido pueden convertirse esos activos en efectivo para satisfacer las necesidades operativas y las líneas de crédito de la compañía.

La compañía gestiona este riesgo monitoreando los ingresos y egresos de efectivo, así como los plazos de vencimiento de sus activos y deudas, con el fin de cumplir los siguientes objetivos:

- Salvaguardar la capacidad de la Compañía para continuar operando y que continúe siendo rentable para los accionistas y vele por el beneficio de los otros participantes.
- Mantener una sólida base de capital que respalde el crecimiento y las operaciones de la compañía..

Riesgo de Crédito

El riesgo de crédito surge del manejo de efectivo, los depósitos en bancos e instituciones financieras, así como de la exposición al crédito otorgado a los clientes, principalmente por los saldos pendientes en las cuentas por cobrar comerciales y las cuentas a entidades relacionadas.

El área de Créditos y Cobranzas evalúa la solvencia de cada cliente bajo los siguientes criterios: La situación financiera, historial de pagos y otros factores, y establece límites de crédito individuales basados en calificaciones internas, monitoreando regularmente su uso. Es importante mencionar que la compañía para mitigar el riesgo de crédito no concentra sus cuentas por cobrar, al cierre del 2023 más del 70% de sus Cuentas por Cobrar Comerciales está distribuido en alrededor de más 20 de clientes.

Por otro lado, la Gerencia considera que este riesgo es significativo, debido a su política conservadora de Gestión de Cobranza. Asimismo, la compañía resguarda su exceso de liquidez en instituciones financieras de alto prestigio en aquellas que presentan una calificación de A+, evaluando constantemente las condiciones el contexto del mercado.

Riesgo de Tipo de Cambio

Para comprender la exposición al riesgo de tipo de cambio, es fundamental identificar primero cuál es la moneda funcional y cuál es la moneda extranjera utilizada por la compañía. En el caso de Leche Gloria, la moneda funcional es el sol y la moneda extranjera es el dólar.

Con esta base, es necesario analizar la posición neta de cambio (PNC), es decir, la diferencia entre los activos y pasivos denominados en moneda extranjera. Este análisis permite evaluar la composición de la PNC y determinar cómo las fluctuaciones del tipo de cambio impactan en los resultados financieros de la empresa. Una vez identificado ello, se requiere entender la posición neta de cambio de la empresa, su composición y cómo impacta en la diferencia neta de cambio (en adelante, PNC). Según la Gerencia, la exposición de la Compañía a este riesgo proviene principalmente de sus actividades operativas. Su posición en moneda extranjera incluye activos y pasivos valuados al tipo de cambio de cierre de año, lo que significa que cualquier devaluación o revaluación de la moneda extranjera impactaría en los resultados financieros (PwC, 2023).

Actualmente, la PNC ha surgido de los saldos en moneda extranjera de las siguientes cuentas:

- Cuentas por Cobrar por ventas al exterior
- Obligaciones Financieras de préstamos en moneda extranjera
- Transacciones Pasivas realizadas en moneda extranjera

Aunque la Compañía no utiliza instrumentos financieros derivados para cubrir su exposición al riesgo de tipo de cambio, busca mantener una posición neta que minimice los efectos de las variaciones en los tipos de cambio. Las operaciones en moneda extranjera se realizan a los tipos de cambio del mercado libre establecidos por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP. En la tabla 7 se puede visualizar la PNC de la compañía.

Tabla 7: Posición Neta de Cambio de Leche Gloria (2023-2022).

<i>Posición Neta de Cambio de Leche Gloria (2023-2022) En miles de dólares estadounidenses</i>	2023	2022
Activo		
Efectivo y equivalente al efectivo	1,186	98,750
Cuentas por cobrar comerciales	20,583	13,617
Cuentas por entidades relacionadas	94,880	31,501
Otras cuentas por cobrar	616	1,235
	117,265	145,103
Pasivo		
Cuentas por pagar comerciales	-65,470	-65,344
Cuentas por pagar a partes relacionadas	-6,295	-4,375
Otras cuentas por pagar	-11,566	-8,724

	-83,331	-78,443
Posición activa neta	33,934	66,660

Fuente: (PWC, 2023)**Elaboración:** Propia

Con una posición activa neta en moneda extranjera, cualquier depreciación del nuevo sol peruano frente al dólar estadounidense, generaría una ganancia cambiaria en los resultados financieros, mientras que una apreciación del sol provocaría una pérdida cambiaria. Teniendo en cuenta ello, en la Tabla 8, se puede observar cómo la compañía evalúa escenarios de variaciones del tipo de cambio del sol frente al dólar, considerando depreciaciones y apreciaciones del 5% y 10%. Estas fluctuaciones impactarían la utilidad antes de impuestos (UAI) del ejercicio, aumentando o disminuyendo las ganancias en los montos indicados en el cuadro correspondiente.

Tabla 8: Variación de Posición Neta de Cambio de Leche Gloria (2023-2022).

<i>En miles de soles</i>	<i>Variación en tasas de cambio (%)</i>	2023	2022
Devaluación del Sol	5%	6253	12,645
	10%	12,506	25,290
Revaluación del Sol	5%	-6,253	-12,645
	10%	-12,506	-25,290

Fuente: (PWC, 2023)**Elaboración:** Propia

Riesgo de Precio

La Compañía no enfrenta riesgo de mercado asociado a sus inversiones en instrumentos de patrimonio, ya que estas se realizan exclusivamente en entidades no cotizadas y se mantienen con objetivos estratégicos, en lugar de negociarse en el mercado.

Riesgo de Tasa de Interés

El riesgo de tasa de interés se refiere a la posibilidad de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero varíen principalmente ante cambios en las tasas de interés del mercado. Este riesgo está asociado principalmente a instrumentos financieros

con intereses a tasas variables. Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, Leche Gloria no enfrenta este riesgo de flujo de caja, ya que sus financiamientos están a tasas de interés fijas. Asimismo, la Gerencia considera que este tipo de riesgo no es significativo para la compañía (PwC, 2023).

El riesgo de tasa de interés se refiere a la posibilidad de que el valor razonable o los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero varíen principalmente ante cambios en las tasas de interés del mercado. Este riesgo está asociado principalmente a instrumentos financieros con intereses a tasas variables. Al 31 de diciembre de 2023 y 2022, Leche Gloria no enfrenta este riesgo de flujo de caja, ya que sus financiamientos están a tasas de interés fijas. Asimismo, la Gerencia considera que este tipo de riesgo no es significativo para la compañía

Riesgos No Financieros

Riesgo Reputacional

Este riesgo se refiere a la posibilidad de daño a la reputación de la compañía debido a problemas como escándalos, malas prácticas comerciales, falta de transparencia, o publicidad negativa. Una mala reputación puede impactar negativamente en la confianza de los clientes, inversores y otros grupos de interés, afectando las ventas y las relaciones comerciales. A la fecha, Leche Gloria ha presentado retos e implicancias que pueden afectar su reputación; sin embargo, una de las principales estrategias es ir manejando adecuadamente políticas de buen gobierno corporativo tanto para los clientes internos como externos (Leche Gloria S.A., 2024).

Riesgo Operacional

El riesgo operacional está ligado con el error que comete el staff en el desarrollo de la operación o sus actividades y es la probabilidad de pérdida para la empresa que puede surgir por fallas en la cadena de suministro o tecnológicas, debido a eventos internos como externos. En Leche Gloria un error en el proceso productivo podría generar aumento de costos, reducción de eficiencia, pérdida de ingresos y posibles demandas legales. Para ello, la compañía mantiene un plan riguroso de auditorías internas constantes con el fin de evaluar e identificar fallas y mejoras.

Riesgo en la Cadena de Suministro

Leche Gloria depende de una cadena de suministro extensa y compleja que incluye proveedores de materias primas, servicios logísticos, y otros insumos. Cualquier interrupción en esta cadena, ya sea por fallos en la entrega de materias primas, problemas de calidad, desastres naturales o conflictos laborales, puede afectar significativamente su producción y distribución. El impacto de este riesgo tendría efectos en las interrupciones en la producción, aumento de costos, retrasos en la entrega de productos y pérdida de confianza del cliente. Para ello, la gestión de *Supply Chain* es clave para poder cumplir con los tiempos establecidos y cumplir con los objetivos planteados.

Riesgo Ambiental

Este riesgo se refiere a la posibilidad de que alguna actividad o proceso productivo de la compañía tenga un impacto negativo en el medio ambiente, ya sea a través de contaminación o del uso ineficiente de recursos naturales como el agua y la energía y el manejo inadecuado de residuos. Para Leche Gloria, las expectativas crecientes de sostenibilidad por parte de sus consumidores y las regulaciones ambientales también presentan un riesgo, para ello, se cuenta con una adecuada gestión ambiental ya que cuenta con un sistema de emisiones y monitoreo periódico que garantiza el control de sus productos.

Riesgo Regulatorio y Legal

La compañía está expuesta a cambios en las leyes y regulaciones que pueden afectar sus operaciones. Esto incluye regulaciones ambientales, laborales, de seguridad alimentaria, de protección de datos, entre otras. El incumplimiento de estas normativas podría dar lugar a sanciones, multas o restricciones operativas. Actualmente, Leche Gloria cuenta con un sistema de *Compliance* que se encarga de ser una línea de defensa frente a estas situaciones.

Riesgo de Seguridad y Salud Ocupacional

Este riesgo abarca los posibles incidentes relacionados con la salud y seguridad de los empleados, como accidentes laborales, exposición a sustancias peligrosas o enfermedades profesionales. Leche Gloria al ser una empresa del sector alimentario, debe garantizar un ambiente de trabajo seguro para sus empleados y evitar lesiones a sus colaboradores, interrupciones en la producción, sanciones regulatorias y costos de compensación. Debido a esto, se mantiene un riguroso plan de capacitaciones y prevención más allá de lo exigido por la ley, innovando en cada una de ellas.

Riesgo de Ciberseguridad

Este riesgo implica la posibilidad de ataques cibernéticos, robo de datos, brechas de seguridad o fallos tecnológicos que puedan comprometer la información confidencial de la empresa o dañar su reputación. Para evitar ello, según Cordeiro, se debería aplicar las siguientes medidas: Utilizar un software en contra de robo de datos para contrarrestar a los ciberdelincuentes y reclutar profesionales a quienes capacitan a sus empleados en la práctica de seguridad de la información (2022).

Matriz de riesgos

En la matriz de riesgos (ver Anexo VII) se detallan los riesgos financieros y no financieros mencionados anteriormente, clasificados según su probabilidad de ocurrencia y su impacto potencial en Leche Gloria.

Riesgos no considerados en la valorización

Dada a la poca información respecto a los riesgos de reaseguro, riesgos sociales y riesgos de materia, estos no fueron considerados, siendo así no se puede cuantificar con exactitud el impacto sobre los flujos futuros del negocio.

La empresa tiene la capacidad para cubrir o manejar los riesgos asociados al crédito, liquidez, tasa de interés y variaciones del tipo de cambio, sin embargo, su alta dependencia por la materia prima los expone a impactos negativos por factores climáticos, lo que conlleva a una menor utilidad bruta dado a incrementos en los costos de ventas, del mismo modo, los cambios en las normativas regulatorias relacionadas a las ventas de lácteos y derivados impactarían negativamente sobre el negocio de la compañía.

CAPITULO IV. VALORACIÓN

4.1. Estimación del costo de capital

4.1.1. Costo del capital propio del accionista

Iniciamos con el cálculo del K_e , para cual aplicamos en primer lugar el reapalancamiento de la beta corregida por cash para mercados emergentes tomada de Damodaran para el sector food processing.

Cálculo del Beta

La beta mide qué tan sensible es el rendimiento de la acción de una compañía en comparación con el rendimiento del mercado en general.

El cálculo de dicha variable nos la brinda el profesor Aswath Damodaran, docente renombrado de cursos de valorización de la Universidad de Nueva York.

Se decide tomar dicha beta ya que esta es calculada mediante la regresión de rendimientos semanales de las acciones de empresas del sector en evaluación, que se desarrollan en mercados emergentes (de similar perfil al peruano, desde un punto de vista de mercado) frente a sus índices locales. Estos rendimientos son tomados con un periodo de hasta 5 años por lo que

reflejan una sensibilidad más actualizada y coherente, y en un similar horizonte que nuestro análisis.

Dicha beta es de 0.68 para la industria de procesamiento de alimentos. Posteriormente se reapalanca la beta con la estructura deuda patrimonio de 37.87% de mercados emergentes para la misma industria debido a que es el objetivo de la empresa acercarse a dicha estructura de capital, y, finalmente, la tasa de impuestos de 29.5%. Esto lleva a una beta reapalancado de 0.86 (tabla 9).

Tabla 9: Calculo del Beta

Reapalancar beta		
D/E industria	37.87%	>> Estructura D/E de mercados emergentes
Tasa imponible	29.5%	>> Impuesto a la renta general
Beta desapalancada	0.68	>> Beta de industria <i>Food Processing</i> de mercados emergentes
Beta reapalancada	0.86	

Fuente: (Damodaran, 2023)**Elaboración:** Propia

Costo de capital

Del lado de capital se estima el costo de oportunidad de capital. Dicho costo se basa en el modelo elaborado por William Sharpe (1964), apoyado en Lintner (1965), el cual se presenta a continuación:

$$E(r_i) = r_f + [E(r_M) - r_f]\beta_i$$

Donde:

E(ri): Costo de oportunidad de capital

rf: Tasa libre de riesgo

E(rM): Valor Esperado de la rentabilidad del mercado

$\beta_i = \frac{\text{Cov}(r_i, r_M)}{\sigma^2_M}$

$$\sigma^2_M$$

Fuente: (Sharpe, Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions, 1964) (Lintner, 1965)

Tasa libre de riesgo (Rf)

En el caso de la tasa libre de riesgo, se estableció la tasa de rendimiento de 4.5% del tesoro americano a 10 años. Dicha es utilizada por el mercado debido a su liquidez y uso habitual como aproximación de libre de riesgo en los portafolios de inversión.

Prima por Riesgo de Mercado (Rm – Rf)

Para poder estimar el rendimiento del mercado, Aswath Damodaran propone la metodología de la prima de riesgo implícita. Dicho método busca encontrar el rendimiento a partir de un modelo de flujos de ganancias futuras del S&P 500 contra el precio actual de dicho índice. A fin de mayo de 2024, dicha prima resultó en 4.15%

La consideración de empleo de la prima implícita es que recoge las expectativas actuales de mercado pues se basan en los flujos esperados por el mercado de donde se infiere una tasa de retorno TIR, y finalmente se resta el Rf actual, teniendo como resultado una prima actualizada con las expectativas reales con las que se enfrenta la empresa evaluada.

Riesgo País (RP)

Es necesario considerar que la inversión en una acción como Gloria implica una exposición al riesgo del país Perú. Es por esta razón que se utiliza la prima por riesgo país estimada por Damodaran, la cual es de 2.34%

Es necesario mencionar que se tiene que convertir la tasa en dólares – con la ayuda de la inflación esperada de Estados Unidos y Perú - a soles para poder utilizar el costo de oportunidad de capital en un flujo en soles, como es el desarrollado en esta valorización. Es así que el costo de oportunidad en soles resulta en 10.74% Seguidamente se calculó wacc o llamado en español costo promedio de capital el cual contiene a la tasa del costo del accionista y el costo de deuda mencionado anteriormente bajos los pesos que se observan en los mercados emergentes a partir de data del profesor Damodaran. (tabla 10)

Tabla 10: Costo de capital

Costo de capital	
Tasa libre de riesgo (c)	4.50% > al 31/05
Beta re apalancado	0.86

Prima por riesgo (d)	4.15%	> Implícita
Riesgo país (e)	2.34%	> al 31/05
Costo de capital US\$ nominales	10.42%	
Inflación esperada US\$	2.0%	> Inflación de largo plazo de USA según US Department Treasury
Costo de capital US\$ reales	8.3%	
Inflación esperada S/ (f)	2.3%	> Inflación de largo plazo de Perú según BCRP
Costo de capital S/ nominales	10.74%	

Fuente: (Damodaran, 2023)Elaboración: Propia

4.1.2. Tasa WACC de la empresa

El costo promedio de capital (llámese WACC del inglés weighted average cost of capital) se compone de dos tasas referidas al financiamiento de la empresa. Dicha fórmula se presenta:

$$WACC = K_e \times (E/(E+D)) + K_d \times (1-T) \times (D/(E+D))$$

Donde:

Ke: Costo de los fondos propios.

E: Fondos propios.

D: Endeudamiento.

Kd: Costo financiero.

T: Tasa impositiva.

De los términos:

Costo de capital propio, hallado anteriormente.

En el caso de la estructura de capital, empleamos la derivada a partir de mercados emergentes para food processing, debido a que la empresa tendra a manejar dicha estructura, y en consecuencia que no contamos con un valor real actual de mercado del equity, por tanto, la acción debe tratarse como no listada.

Del lado de la deuda, se estimó el valor de mercado de la misma a partir del valor presente de las siguientes obligaciones financieras en tabla 11.

Tabla 61: Composición de obligaciones financieras

Deuda	Vencimiento	Saldo S/	Peso	Fecha actual	Dias hasta vcto	Promedio ponderado (días)
BBVA 1	31/05/2025	269,500	21.40%	31/03/2024	426	91
BBVA 2	30/09/2025	70,000	5.60%	31/03/2024	548	30
Scotiabank 1	30/06/2025	100,000	7.90%	31/03/2024	456	36
Scotiabank 2	31/05/2025	150,500	11.90%	31/03/2024	426	51
Scotiabank 3	30/06/2025	70,000	5.60%	31/03/2024	456	25
BCP	30/06/2025	450,000	35.70%	31/03/2024	456	163
Bonos 4 Emision	5/02/2035	150,000	11.90%	31/03/2024	3,963	472
		1,260,000			6,731	869

Fuente: (PWC, 2023)**Elaboración:** Propia

La tasa de deuda fue escogida a partir de información pública brindada por el Banco Central, el cual estima una tasa corporativa de 6.70% para plazos mayor a 360 días.

Finalmente, el escudo fiscal por convención general se mantendrá la tasa impositiva actual.

Con lo cual tendremos un WACC resultante de 9.09%

Tabla 72: Parte de deuda del WACC

WACC	
D/E	37.87%
Tasa imponible	29.5%
Costo de la deuda	6.70%
	9.09%

Fuente: (PWC, 2023)**Elaboración:** Propia

4.2. Estimación del Flujo de caja

4.2.1. Justificación de uso del método

El método del flujo de caja descontado permitirá analizar e identificar aquellos resultados financieros o económicos obtenidos por la realización de una inversión de corto o largo plazo, ya sea por una expansión de negocio, aumentos en CAPEX, aumento en OPEX, inyección de liquidez o lanzamiento de nueva marca, etc., descontado a una tasa WACC, con el propósito de obtener el valor presente de las proyecciones financieras. Del mismo modo, permite conocer aquellos drivers que presentan mayores riesgos, impactos y varianzas para la valoración final.

Se utilizará esta metodología por tratarse de una empresa madura y que tiene activos de larga duración, pues este método toma el valor del dinero en el tiempo y se espera que la empresa siga operando. Asimismo, se tomarán variables comparativas de mercado emergentes las cuales contengan riesgos similares y de la misma industria.

4.2.2. Sustento del periodo de proyección

Se ha considerado un periodo de proyección de 5 años, del 2004 al 2008, debido a la estabilidad de los flujos de Gloria por las ventajas competitivas de la que goza la empresa, también se ha considerado dicho plazo asumiendo la regularización de las variables macro económicas, un crecimiento de PBI cuyas proyecciones se estabilizan al año 3 de proyección, así como también la inflación que, aunque ya muestran mucha mejora las expectativas se normalizan al año 3.

4.2.3. Proyección de ingresos

Para la empresa, considerando que en esencia el producto de mayor participación en sus ingresos es la leche, y este a su vez es un producto básico de la canasta familiar, por ende, para la presente valoración hemos considerado que los ingresos de la empresa se mueven en una relación proporcional con el PBI del país, dado que la empresa presente una alta cuota de mercado (más del 76% de participación del mercado lácteo del Perú)

(Moody's Local Informe de Clasificación, 2023).

En la tabla 13 se estableció la relación entre las ventas (línea conjunta de lácteos) y el PBI nominal, obteniendo una relación de 0.58x, con dicha relación se ha efectuado la proyección de ingresos de los siguientes 5 años, teniendo el residual de “otros productos” como una proporción de la línea core.

Tabla 8: Proyección de ingresos

(en millones)	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
Lácteos	3,795	3,917	4,044	4,177	4,315
Otros	452	466	481	497	514
Total	4,247	4,384	4,526	4,675	4,829
<i>Crecimiento ventas lácteos (%)</i>	3.29%	3.23%	3.23%	3.29%	3.29%
Variables macroeconómicas					
<i>Crecimiento PBI real</i>	3.0%	3.1%	3.2%	3.3%	3.3%
<i>Inflación</i>	2.6%	2.4%	2.3%	2.3%	2.3%

<i>Crecimiento PBI nominal</i>	5.7%	5.6%	5.6%	5.7%	5.7%
--------------------------------	-------------	-------------	-------------	-------------	-------------

<i>Ventas proyectadas</i>	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<i>Lácteos</i>	100%	100%	100%	100%	100%
<i>Otros productos</i>	11.91%	11.91%	11.91%	11.91%	11.91%

Elaboración: Propia

4.2.4. Proyección de egresos

Tras un análisis de las partidas mas relevantes que componen la estructura de costos, se visto por conveniente establecer promedios, dado la poca volatilidad que estos presentan, por ejemplo, pese a que en el 2021 y 2022 los costos del insumo leche incrementaron precios, la empresa ha podido mantener ciertamente estables los precios, debido a su poder de negociación con proveedores y su capacidad de traslado de sus costos a los precios de un producto básico.

En el caso de los márgenes que se usa como ratios para proyectar los gastos de ventas, gastos administrativos y otros ingresos netos, se ha establecidos un retiro de aquellas partidas inusuales, atípicas, que no forman parte del core de negocios lo que permite tener una mejor visión de los ingresos reales concretos de la actividad reflejados en la tabla 14.

Tabla 9: Proyección de EBITDA

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	PROMED
Ventas Netas	3,507	3,425	3,618	3,771	3,940	4,097	
Coste de Ventas sin depreciación	-80%	-81%	-80%	-81%	-83%	-82%	
Resultado bruto	20%	19%	20%	19%	17%	18%	19%
Gastos administrativos	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%	-4%
Gastos de venta y distribución	-8%	-8%	-7%	-7%	-7%	-8%	-8%
Otros ingresos (gastos) operativos, neto	1%	1%	1%	2%	1%	1%	-1%
EBIT	8%	7%	10%	9%	7%	7%	8%
Depreciación y Amortización	3%	3%	3%	3%	3%	3%	
EBITDA	11%	11%	14%	12%	10%	10%	10%

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023) **Elaboración:** Propia.

4.2.5 Proyección de variaciones de capital de trabajo

En cuanto al capital de trabajo, se ha tomado el promedio de los históricos luego de retirar los cambios atípicos (Tabla 15). Estos definidos como atípicos por el detalle de sus partidas y sobre todo alineados a un benchmark de la industria mas cercana en cuanto a sus ratios de gestión.

Tabla 10: Análisis y proyección de Capital de Trabajo

(en millones)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
<i>Cuentas por cobrar</i>	338	499	442	462	417	451	489	505	521	538	556
<i>Días de CxC</i>	35	52	44	44	38	40	41	41	41	41	41
<i>Inventarios</i>	700	690	565	770	1,083	975	895	924	954	986	1,018
<i>Días de inventario</i>	90	89	71	91	119	104	93	93	93	93	93
<i>Cuentas por pagar</i>	394	284	289	337	388	401	380	392	405	418	432
<i>Días de CxP</i>	50	37	36	40	43	43	40	40	40	40	40
Capital de trabajo	644	905	718	895	1,112	1,026	1,005	1,037	1,071	1,106	1,142
<i>Var. WK</i>		260	-187	177	216	-85	-21	32	33	35	36

Ratios de gestión Laive	2019	2020	2021	2022	2023	PROMEDIO
Periodo Medio de Cobro (PMC)	41	32	31	29	34	33
Periodo Medio de Pago	52	41	39	37	44	43
Periodo Medio de Inventario	86	84	71	73	78	78

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023) **Elaboración:** Propia.

4.2.6 Proyección de inversiones

En cuanto al capex se ha propuesto considerar una tasa de reinversión que financiaría, junto a las variaciones de capital de trabajo, el crecimiento del negocio. Para esta concepción hemos visto razonable el alinear la expectativa de crecimiento con un coeficiente necesariamente de inversión, resultante de la proporción del gasto de inversión neta más variación de capital de trabajo sobre margen operativo sin el escudo fiscal.

Finalmente es razonable pensar que, conforme al crecimiento de la empresa y maduración esta ratio tenderá a ser el mismo para su sector, en mercados de similar condición. (coeficiente de reinversión de Damodaran para mercados emergentes). Para mayor detalle se puede ver el Anexo IX.

Tabla 11: Análisis de inversiones y flujos finales

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	
EBIT x (1-t)	233,424	240,342	247,483	254,990	262,744	
-Inversión neta	72,351	145,754	167,568	191,285	215,667	
- Variación de KT	21,216	-32,514	-33,561	-35,282	-36,445	
Free Cash Flow to Firm	326,991	353,582	381,490	410,992	441,966	
Tasa de reinversión (IN+VKT)/EBIT(1-t)	40.08%	47.12%	54.15%	61.18%	68.21%	Alinearlo en el largo plazo al de la industria

Elaboración: Propia

4.2.7 Estimación del valor terminal

Para la estimación del valor terminal se ha empleado el modelo de Gordon Shapiro.

Se descuenta el flujo de caja que crece a una tasa constante, referido al crecimiento del PBI nominal del país (g), aplicando la tasa de descuento WACC previamente hallada, y con una tasa ROC que, por convención, esta tiene una expectativa de ser 200pbs por encima del WACC, basado en la expectativa de maduración de Leche Gloria y la mantención de sus ventajas competitivas.

Tabla 127: Calculo del valor terminal

Valor terminal	S/ 000
FCFF (n)	262,744
Tasa g de largo plazo	5.68%
WACC largo plazo	9.09%
ROC	11.09%
Valor terminal año 5	3,758,936
Tasa g de largo plazo	5.68%
WACC largo plazo	9.09%
Valor terminal año 5	3,758,936
Valor terminal año 0	2,433,265
Valor patrimonial	
WACC	9.09%
Valor Actual FCFF	1,467,069
Valor terminal	2,433,265
EV al 31/05/2024	3,900,335

Cash	119,009
Deuda	<u>-1,280,391</u>
EqV al 31/05/2024	<u>2,738,953</u>

Elaboración: Propia

4.2.8 Presentación del resultado de la valoración

Como resultado del análisis realizado el Equity Value al 31/05/2024 tiene un resultado de S/ 2,738,953.

Leche Gloria S.A. es una compañía que cotiza en la BVL, sin embargo, solo tiene expuesta menos del 10% en acciones de inversión, sus acciones comunes no listan. Por tal motivo se valora como empresa no listada, sin embargo, para poder tener un comparativo de mercado mas cercano, se ha aplicado una prima de inversión para convertir mediante estructuras comparables (tabla 14) de empresas que listan en la BVL (listan tanto acciones comunes como de inversión), y así obtener un resultado de valor por acción de inversión (tabla 18).

Tabla 138: Calculo del resultado de valoración

EqV al 31/05/2024	<u><u>2,738,953</u></u>		
N° de acciones (en miles)			
Común	382,502,106	1.07	X 410,971
Inversión	39,117,107	1.00	X <u>39,117</u>
			450,088
Prima de inversión	1.07		

Valor por acción al 31/05/2024

Acción común	6.54
Acción de inversión	6.09

Prima de inversión	2024		
	C1	I1	
Cervecería San Juan	41.81	38.50	1.09
Cementos Pacasmayo	3.78	3.53	1.07

Nexa Resources	1.38	1.18	1.17
Brocal	6.80	7.00	0.97

1.07 Average

Elaboración: Propia

4.3. Valoración relativa

4.3.1 Estimación del valor de la acción ó patrimonio de acuerdo con ratios de mercado

Este método de valorización consiste en estimar el valor de Gloria a partir de múltiplos de empresas comparables cotizadas en bolsas de valores; los múltiplos que se han considerado son los siguientes:

- Enterprise Value / EBITDA, expresado como el valor de la compañía en términos del número de EBITDA.
- Enterprise Value / Sales, definido como el valor de la compañía en términos de las ventas
- Price / Earnings (PER), el mismo que mide cuantas veces la utilidad neta de la compañía representa el valor de su patrimonio.

Se ha tomado como referencia cinco compañías con giros y características similares a Gloria, ya que son empresas latinoamericanas que pertenecen a holdings que se enfocan en el procesamiento de alimentos. Con la aplicación de la mediana es posible identificar valores extremos y establecer una muestra sin dichos números.

Tabla 14: Análisis de empresas comparables

Empresas Comparables	País	PE ratio (x Veces)	EV/EBITDA (x Veces)	EV/Ventas (x Veces)
NESTLE SA-REG	Suiza con operaciones en Perú	22.54	17.10	3.21
WATTS SA	Chile	10.80	10.20	0.77
GRUPO NUTRESA SA	Colombia	46.50	13.85	1.72
GRUPO BIMBO SAB- SERIES A	México	20.43	7.95	1.08
GRUPO HERDEZ SAB-SERIES *	México	12.32	5.20	0.92
Máximo		46.50	17.10	3.21
Mediana		20.43	10.20	1.08
Minimo		10.80	5.20	0.77

Fuente: (Bloomberg, s.f.)Elaboración: Propia

Con la obtención de los estadísticos respectivos, se presenta los resultados de la valorización bajo los tres múltiplos:

Tabla 15: Cálculo de valor

Mediana					
PE Ratio		EV / EBITDA		EV / Ventas	
PE Ratio	20	EV/EBITDA	10	EV/Ventas	1.1
EPS Gloria (acción de inversión)	0.39	EBITDA	417,772	Ventas	5,007,573
		Valor de Empresa	4,261,162	Valor de Empresa	5,390,544
		Cash	119,009	Cash	119,009
		Deuda	-1,280,391	Deuda	-1,280,391
		Valor del Patrimonio	3,099,780.15	Valor del Patrimonio	4,229,162.33
Valor por acción (inversión)	8.03	Valor por acción (inversión)	6.89	Valor por acción (inversión)	9.40
Valor por acción (común)	8.63	Valor por acción (común)	7.40	Valor por acción (común)	10.10

Fuente: (Bloomberg, s.f.)Elaboración: Propia

CAPITULO V. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

5.1. Discusión de resultados de las variables que afectan los resultados

En la tabla 13, se puede observar el resultado de la acción, la cual dio un valor de 6.54 soles a la acción común y 6.09 soles para la acción de inversión, única que cotiza en la BVL. Asimismo, se realizó un análisis de sensibilidad para visualizar la fluctuación del precio de ambas acciones frente a cambios en el Margen EBIT, ROC y g (ver tabla 20 y 21).

Tabla 16: Sensibilidad del precio de la acción común de Leche Gloria ante cambios en ROC y g

		g				
		5.28%	5.48%	5.68%	5.88%	6.08%
ROC	11.49%	6.04	6.15	6.28	6.43	6.59
	11.29%	5.96	6.07	6.19	6.32	6.47
	11.09%	5.88	5.97	6.09	6.21	6.35
	10.89%	5.79	5.88	5.98	6.10	6.22
	10.69%	5.70	5.78	5.87	5.98	6.09

Elaboración: Propia

Se puede observar que a pesar de las fluctuaciones a la baja planteadas en el ROC y en el crecimiento perpetuo, la valorización no llega a ser menor al precio cotizado a mayo de 2024, el cual es 5.10.

Tabla 17: Sensibilidad del precio de la acción de inversión de Leche Gloria ante cambios en ROC y Margen EBIT

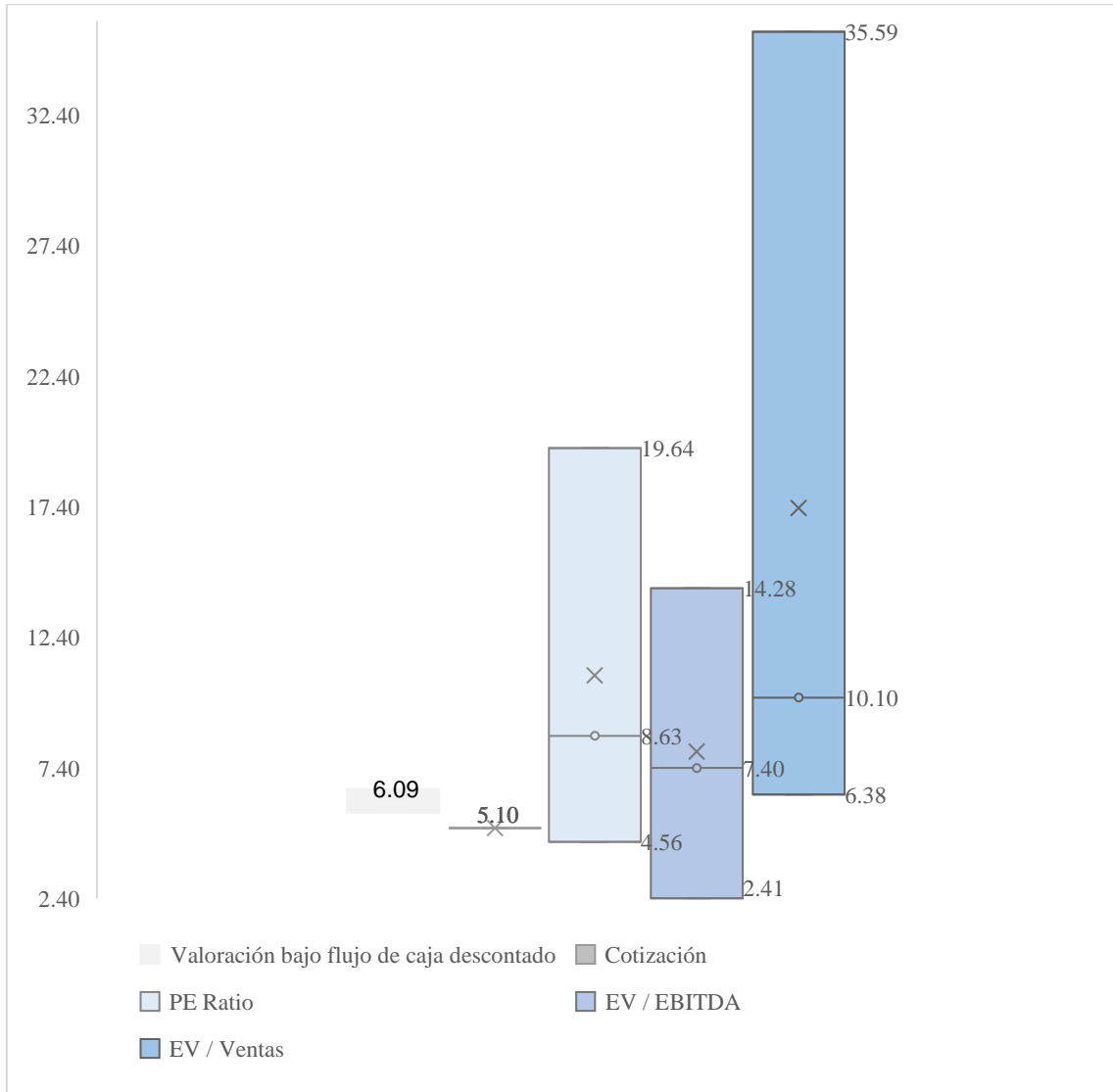
		Margen EBIT (Perpetuidad)				
		7.32%	7.52%	7.72%	7.92%	8.12%
ROC	11.49%	5.99	6.14	6.28	6.43	6.57
	11.29%	5.90	6.04	6.19	6.33	6.47
	11.09%	5.81	5.95	6.09	6.23	6.37
	10.89%	5.71	5.84	5.98	6.12	6.26
	10.69%	5.60	5.74	5.87	6.01	6.14

Elaboración: Propia

De igual manera, proyectar el margen operativo a partir de una tasa sobre ventas menor a 7.72% como es el caso de un margen operativo de 7.32% impacta en la valorización de la acción de inversión con una disminución de 0.48 en el valor fundamental con un ROC de 10.69%. Dicho valor sigue siendo superior a la cotización a fin de mayo de 2024.

Para el caso de la acción de inversión, los resultados se pueden ver en la figura 10. El valor producto de la valoración de esta acción sí puede ser comparado con su cotización. Este se ubica en el rango de 5.7-6.59 soles con un valor fundamental de 6.09 vs 5.10 soles, cotización a la misma fecha de valoración. Es así que la recomendación es comprar la acción de inversión, la cual es la única accesible en términos de liquidez.

Gráfico 4: Valoración de la acción de la inversión de Leche Gloria



Elaboración: Propia

5.2. Conclusiones

Leche Gloria S.A. presenta los siguientes atractivos como empresa:

- La empresa forma parte del Grupo Gloria, un conglomerado industrial peruano compuesto por más de 50 empresas. Este holding opera en seis países de América Latina, organizado en cuatro unidades de negocio: alimentos, cementos, papeles y cartones, y agroindustria, cada una gestionada por sociedades comerciales especializadas.
- La marca de leche Gloria ha estado entre los peruanos desde 1941, lo cual viene a ser una marca consolidada y distinguida. La empresa es conocida en todo el territorio peruano gracias a su amplia red de distribución a nivel nacional.
- La empresa muestra estabilidad en sus ratios financieros, reflejo de la madurez de su negocio. Las ventas han crecido en promedio un 3.18%, y sus márgenes de rentabilidad, tanto bruto como operativo, son superiores en comparación con sus pares. Además, su programa de bonos cuenta con una calificación de AAA.pe, lo que respalda su solidez financiera y confiabilidad en el mercado.

5.2. Recomendación de inversión

La metodología principal elegida para dar la recomendación de inversión es la de los descuentos de flujos de caja libre. El valor de la acción de inversiones de 6.09 soles; por lo tanto, se presenta la recomendación de invertir por estar el valor encima de la cotización de mercado, la cual se encuentra en 5.10 soles..

Bibliografía

- Apoyo y Asociados. (2023). *Leche Gloria S.A. (Gloria S.A.)*. Obtenido de <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2024/02/Leche-Gloria-Set-23-VF.pdf>
- Bloomberg. (s.f.). *Base de Datos Bloomberg*. Obtenido de <https://www.bloomberg.com/>
- Damodaran, A. (01 de 12 de 2023). *Online database*. Obtenido de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Euromonitor. (2022). *Milk industry in Peru*. Obtenido de <https://www.euromonitor.com/peru>
- EY. (2018). *Leche Gloria S.A. y Subsidiarias. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20y%20Sub%2031%2012%2018%2017.pdf>
- EY. (2019). *Leche Gloria S.A. y Subsidiarias. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20y%20Sub%2031%2012%2019-18%20VF.pdf>
- EY. (2020). *Leche Gloria S.A. y Subsidiarias. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20y%20Sub%2031%2012%2020-19.pdf>
- EY. (2021). *Leche Gloria S.A. y Subsidiarias. Estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y 2019 junto con el dictamen de los autores independientes*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20y%20Sub%2021.pdf>
- INALE. (1 de Mayo de 2024). *Instituto Nacional de la Leche*. Obtenido de <https://www.inale.org/estadisticas/>
- Laive S.A. (2023). *Memoria Anual 2023*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%202023.pdf>
- Leche Gloria S.A. (2018). *Memoria Anual 2018*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/documento.aspx?vidDoc={90DF6D73-0000-C533-A168-8E8964CA4C9C}>

- Leche Gloria S.A. (2019). *Memoria Anual*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/documento.aspx?vidDoc={90DF6D73-0000-C533-A168-8E8964CA4C9C}>
- Leche Gloria S.A. (2020). *Memoria Anual 2020*. Obtenido de https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria_Gloria_2020.pdf
- Leche Gloria S.A. (2021). *Memoria Anual 2021*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Leche%20Gloria.pdf>
- Leche Gloria S.A. (2022). *Memoria Anual 2022*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/documento.aspx?vidDoc={50EBEB86-0000-C390-8595-0B4302E40A4D}>
- Leche Gloria S.A. (2023). *Memoria Anual 2023*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Gloria%202023.pdf>
- MIDAGRI. (2023). *Sistema integrado de estadística agraria*. Obtenido de <https://www.gob.pe/midagri>
- Nestlé. (2023). *Creación de valor compartido*. Obtenido de <https://empresa.nestle.es/sites/g/files/pydnoa431/files/2023-03/creating-shared-value-sustainability-report-2022-en.pdf>
- Porter, M. (1979). *How competitive forces shape strategy*.
- PWC. (2022). *Leche Gloria S.A. y Subsidiarias. Estados financieros al 31 de diciembre de 2022 y de 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20y%20sub%202022.pdf>
- PWC. (2023). *Leche Gloria S.A. y Subsidiarias. Estados Financieros al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes*. Obtenido de <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Gloria%20y%20Sub23.pdf>

Anexos

Anexo I: Distribución de Acciones de inversión

Nombre	Número de titulares	Porcentaje de participación %
Menor a 1%	1,139	15.94
Entre 1% - 5%	3	5.31
Entre 5% - 10%	1	5.90
Mayor al 10%	2	72.85
Total	1,145	100.00

Fuente: (Leche Gloria S.A., 2023) **Elaboración:** Propia

Anexo II: Análisis de Porter de la Empresa

Poder de negociación de los proveedores		
Factor	Descripción	Valor
Poder de negociación	Industria altamente concentrada por tres compañías (Gloria, Laive y Nestlé) que cuentan con más del 90% del mercado y para la cual existen más de 2 millones de productores de leche de vaca, principal insumo para la elaboración del producto final.	1
Amenaza de proveedores de integración hacia adelante	La fuerte inversión y las economías de escala en la industria son los principales factores limitantes para que un proveedor se convierta en competidor.	1
Costo de cambio de proveedor	Este costo es bajo, debido a que el insumo no es un producto especializado.	3
Impacto del proveedor en el producto final	La oferta de los insumos para la elaboración de los productos finales supera la demanda, pues la industria se encuentra concentrada.	2
Ponderación		2

Poder de Negociación de los Clientes		
Factor	Descripción	Valor
Número de clientes importantes	Al tratarse de un producto de primera necesidad la demanda es amplia, sin embargo, la oferta está determinada principalmente por tres empresas del sector que abarcan más del 90% del mercado.	3
Poder de negociación	La demanda en el sector está concentrada por 03 empresas, por lo cual el poder de negociación del cliente es bajo al existir una restringida oferta.	3
Sensibilidad al precio	Al ser un producto básico de la canasta alimenticia, la influencia del precio sobre la demanda no es tan relevante.	3

Costo de cambio del cliente	Los clientes pueden encontrar los productos sustitutos en el mercado con bastante facilidad, sin embargo, la estrategia de la empresa en diversificación de ítems es grande.	3
Amenaza de integración hacia atrás	La industria es altamente especializada y se requiere de altos niveles de inversión para entrar en el sector.	2
Ponderación		2.8

Amenaza de nuevos productos sustitutos		
Factor	Descripción	Valor
Disponibilidad de sustitutos	En el mercado existen productos lácteos hechos a base de soya, almendras, quinua, etc. los cuales pueden ser igual o más nutritivos que la leche, sin embargo, la preferencia por estos productos aún es baja en el mercado peruano.	3
Costo de cambio del cliente	El costo es bajo, ya que los productos sustitutos se pueden encontrar en supermercados, mercados, etc.	3
Preferencia del cliente por el sustituto	Los consumidores tienen alta preferencia por marcas tradicionales de leche.	5
Precio relativo del sustituto	Los precios de los sustitutos en el mercado son iguales y en algunos casos más económicos que los productos del sector.	4
Ponderación		3.8

Amenaza de nuevos competidores entrantes		
Factor	Descripción	Valor
Economías de escala	La capacidad de desarrollar redes de acopio para el abastecimiento de la leche fresca y la fuerte inversión en infraestructura le permite producir grandes cantidades a bajo costo.	5
Identificación de la marca	Existe una alta preferencia del consumidor por marcas tradicionales consolidadas en el mercado, asimismo el gran posicionamiento que tienen las marcas de los productos lácteos podría elevar los costos de ingreso de otras marcas.	4
Requerimiento de capital	Para ingresar a la industria se requiere de una importante inversión en equipos, tecnología, investigación y desarrollo.	4
Acceso a los canales de distribución	Se requiere de una gran red de distribución que les permita llegar a todos los mercados a los que abastece.	3
Políticas gubernamentales restrictivas.	Existen leyes que se deben cumplir para producir alimentos y para lo cual se requiere gestionar licencias y certificados.	4
Ponderación		4

Rivalidad entre competidores		
Factor	Descripción	Valor
Número de competidores	Más del 90% de la demanda está determinada por tres compañías del sector.	3
Tasa de crecimiento del sector	El sector es un mercado o y consolidado por lo cual crece a un ritmo moderado.	4
Barreras de salida	La producción de productos lácteos requiere de activos especializados, por tanto, al abandonar el mercado se incurrirá en altos costos de salida.	2
Diferenciación del producto	Baja diferenciación de productos, solo se consigue diferenciarlos por la marca.	2
Ponderación		2.8

Fuente: (Euromonitor, 2022) **Elaboración:** Propia

Anexo III: Plantas y Productos de la Empresa

Línea de Negocio	Planta Huachipa	Planta Arequipa	Planta Arequipa II	Planta Cajamarca	Planta Trujillo
Leche	Leche evaporada	Leche evaporada	Leche UHT	Leche UHT	Leche UHT
Derivados Lácteos	Yogur Queso Mantequilla	-	Yogurt	Queso Mantequilla Manjar blanco	-
Otros	Jugos Envases Embalajes	-	Refrescos	-	-

Fuente: (Apoyo y Asociados, 2023)

Anexo IV: Balance General del 2018 al 2023

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Activos						
+ Efectivo y equivalentes	46,977	49,226	93,944	495,705	406,166	119,009
+ Cuentas por cobrar comerciales	338,387	300,090	270,800	258,958	221,453	270,506
+ Cuentas por cobrar relacionadas	151,783	198,984	171,697	203,498	196,078	181,225
+ Porción corriente de O CxC	55,933	34,337	23,588	49,005	85,646	53,932
+ Inventarios, neto	700,691	690,527	565,307	770,695	1,083,244	975,935
+ Otros activos corrientes	6,753	8,326	12,095	6,089	6,711	7,296
Activo corriente	1,300,524	1,281,490	1,137,431	1,783,950	1,999,298	1,607,903
+ Cuentas por cobrar relacionadas	59,665	151,330	225,991	66,830	137,678	389,367
+ Otras cuentas por cobrar	439	193	59,053	52,765	135,990	187,074
+ Inversiones en subsidiarias	174,775	113,279	115,391	115,391	113,890	112,960
+ Propiedades, planta y equipo	1,720,126	1,690,094	1,596,581	1,527,311	1,495,107	1,429,766
+ Intangibles, neto	18,355	23,088	19,297	17,378	14,488	12,433
Activo no corriente	1,973,360	1,977,984	2,016,313	1,779,675	1,897,153	2,131,600
Activo total	3,273,884	3,259,474	3,153,744	3,563,625	3,896,451	3,739,503
Pasivo y patrimonio						
+ Pasivos financieros	248,557	110,604	75,000			150,500
+ Cuentas por pagar comerciales	394,367	284,713	289,932	337,593	388,785	401,339
+ Cuentas por pagar relacionadas	68,923	77,529	99,476	617,323	700,257	398,562
+ Otro pasivos corrientes	291,986	329,773	350,411	145,440	127,384	148,266
Pasivo corriente	1,003,833	802,619	814,819	1,100,356	1,216,426	1,098,667
+ Préstamos a largo plazo	625,604	805,000	395,000	1,095,000	1,175,000	969,500
+ Cuentas por pagar comerciales a LP	0	0	0	0	0	0
+ Otros pasivos a largo plazo	95,461	106,352	98,021	104,067	98,517	94,166
Pasivo no corriente	721,065	911,352	493,021	1,199,067	1,273,517	1,063,666
Pasivos totales	1,724,898	1,713,971	1,307,840	2,299,423	2,489,943	2,162,333
+ Capital social	382,502	382,502	382,502	382,502	382,502	382,502
+ Acciones de inversión	39,020	39,020	39,019	39,019	38,470	38,470
+ Otras reservas de capital	76,500	76,500	76,500	76,500	76,500	76,500
+ Resultados acumulados	1,050,964	1,047,481	1,347,883	766,181	909,036	1,079,698
Patrimonio total	1,548,986	1,545,503	1,845,904	1,264,202	1,406,508	1,577,170
Pasivo y patrimonio	3,273,884	3,259,474	3,153,744	3,563,625	3,896,451	3,739,503

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023). **Elaboración:**

Propia

Anexo V: Estado de resultados del 2018 al 2023

	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas Netas	3,507,055	3,425,308	3,618,774	3,771,447	3,940,811	4,097,504
- Coste de Ventas sin depreciación	-	-	-	-	-	-
	2,813,716	2,785,260	2,879,305	3,064,450	3,273,204	3,365,991
Resultado bruto	693,339	640,048	739,469	706,997	667,607	731,513
- Gastos administrativos	-132,612	-133,611	-150,825	-159,028	-145,817	-166,577
- Gastos de venta y distribución	-295,645	-279,685	-242,776	-277,052	-294,026	-312,713
+ Otros ingresos (gastos) operativos, neto	19,751	28,613	32,069	58,129	45,451	41,641
EBIT	284,833	255,365	377,937	329,046	273,215	293,864
- Depreciación y Amortización	93,322	110,754	113,068	114,804	111,285	109,038
EBITDA	378,155	366,119	491,005	443,850	384,500	402,902
+Dividendos recibidos						
+ Ingresos financieros	4,654	9,493	9,756	8,211	29,168	59,369
- Costos financieros	-48,813	-50,359	-31,282	-22,588	-72,829	-107,307
- Diferencia neta por dif. de cambio	673	-201	874	15,316	-15,331	-7,473
Resultado antes de impuestos	241,347	214,298	357,285	329,985	214,223	238,453
- Impuesto a las ganancias	-80,641	-67,781	-113,545	-103,687	-67,090	-67,791
Resultado Neto	160,706	146,517	243,740	226,298	147,133	170,662

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023). **Elaboración:**

Propia

Anexo VI: Estado de flujos de efectivo del 2018 al 2023

Estado de flujos de efectivo (miles de S/)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Actividades de operación						
Cobranzas a clientes	4,115,445	4,097,983	4,315,340	4,473,868	4,743,291	4,776,996
Intereses cobrados						
Otros cobros de efectivo relativos a la actividad	28,429	27,544	35,963	28,773	4,603	8,924
	-	-	-	-	-	-
Pago a proveedores de bienes y servicios	3,546,986	3,536,716	3,286,949	3,906,096	4,231,526	4,025,965
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	-203,672	-167,567	-139,824	-194,917	-161,210	-173,772
Pagos de tributos	-117,350	-146,694	-177,685	-129,675	-170,690	-129,530
Impuesto a las ganancias	-103,369	-55,085	-67,462	-110,547	-88,711	-45,444
Intereses pagados	-2,801	-2,713	-3,087	-7,273	-3,447	-5,798
Otos pagos en efectivo relativos a la actividad						
Efectivo y equivalente de efectivo neto proveniente de las actividades de operación	169,696	216,752	676,296	154,133	92,310	405,411
Actividades de inversión						
Cobro por venta de propiedades, planta y equipo	875	0	0	0	0	0
Cobro por venta de otros activos	401	296	1,647	1,303	1,066	2,022
Intereses cobrados a entidades relacionadas	3,931	8,817	8,519	6,831	9,487	15,119
Cobro de préstamos otorgados a entidades relac.	266,773	171,227	166,091	371,126	178,178	90,789
Dividendos cobrados						22,938
Préstamos otorgados a entidades relacionadas	-210,437	-247,576	-292,380	-558,415	-284,121	-423,450
Pagos compra de propiedades, planta y equipo	-55,561	-31,604	-16,190	-35,119	-78,960	-44,113
Pagos por compra de activos intangibles	-3,951	-11,476	-2,083	-2,469	-531	-142
Efectivo y equivalente de efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	2,031	-110,316	-134,396	-216,743	-174,881	-336,837
Actividades de financiamiento						
Con terceros						
Obtención de obligaciones financieras	1,510,000	2,410,000	1,427,000	3,153,000	4,030,000	3,908,000

	-	-	-	-	-	-
Amortizaciones de obligaciones financieras	1,425,906	2,368,557	1,872,604	2,528,000	3,950,000	3,963,000
Intereses pagados	-46,885	-47,631	-32,470	-18,270	-57,587	-92,853
Pagos por pasivos de arrendamiento		-9,342	-5,159	-5,630	-6,852	-5,892
Con empresas relacionadas						
Préstamos recibidos	22,737	3,104	2,017	374,633	17,148	36,634
Amortización de préstamos recibidos	-22,737	-3,104	-2,017	-374,633	-17,148	-36,634
Intereses pagados a entidades relacionadas	-3	-1	0	-209	-2	-86
Dividendos pagados	-238,700	-88,656	-13,949	-136,520	-22,527	-201,900
Efectivo y equivalente de efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento	-201,494	-104,187	-497,182	464,371	-6,968	-355,731
Aumento neto (disminución neta) de efectivo y equivalente de efectivo	-29,767	2,249	44,718	401,761	-89,539	-287,157
Diferencia en cambio del efectivo y equivalente de efectivo	131	0	0	0	0	0
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al inicio del año	76,613	46,977	49,226	93,944	495,705	406,166
Saldo de efectivo y equivalente de efectivo al final del año	46,977	49,226	93,944	495,705	406,166	119,009

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023). **Elaboración:** Propia

Anexo VII: Ratios financieros

PERIODOS	LECHE GLORIA S.A.						LAIVE S.A.					
	2019	2020	2021	2022	2023	PROM	2019	2020	2021	2022	2023	PROM
Ratios de Liquidez												
Liquidez Corriente	1.60	1.40	1.62	1.64	1.46	1.54	1.09	1.29	1.12	1.01	1.07	1.12
Prueba Ácida	0.74	0.70	0.92	0.75	0.58	0.74	0.39	0.42	0.51	0.46	0.53	0.46
Ratios de Rentabilidad												
ROS (Margen Neto)	4%	7%	6%	4%	4%	5%	2%	1%	2%	3%	4%	2%
ROE (Rentabilidad Financiera)	9%	16%	17%	10%	11%	12%	5%	3%	5%	11%	12%	7%
ROA 1 EBIT / Activos Totales	11%	16%	12%	10%	11%	12%	2%	2%	2%	5%	5%	3%
Ratios de Apalancamiento												
Apalancamiento Financiero	2.11	1.71	2.82	2.77	2.37	2.36	1.84	1.97	2.23	2.36	2.32	2.15
Ratio de Endeudamiento del Activo total	0.53	0.41	0.65	0.64	0.58	0.56	0.54	0.49	0.55	0.58	0.57	0.55
Endeudamiento total	1.11	0.71	1.82	1.77	1.37	1.36	1.18	0.97	1.23	1.36	1.32	1.21
Ratios de Gestión												
Periodo Medio de Cobro (PMC)	52	44	44	38	40	44	41	32	31	29	34	33
Periodo Medio de Pago	37	36	40	43	43	40	52	41	39	37	44	43
Periodo Medio de Inventario	89	71	91	119	104	95	86	84	71	73	78	78
CCE	105	78	95	115	101	99	74	75	63	65	68	69

Anexo VIII: Matriz de Riesgos de Leche Gloria

		IMPACTO				
		MÍNIMO	MODERADO	ALTO	GRAVE	CATASTRÓFICO
PROBABILIDAD	CONSTANTE					
	FRECUENTE					
	OCASIONAL		Riesgo en la Cadena de Suministro	Riesgo Reputacional > Riesgo Operacional	Riesgo Ambiental	
	INUSUAL	Riesgo de Liquidez	Riesgo de Tasa de Interés > Riesgo de Tipo de Cambio	Riesgo de Crédito	Riesgo Regulatorio y Legal	
	EXCEPCIONAL		Riesgo de Precio	Riesgo de Ciberseguridad	Riesgo de Seguridad y Salud Ocupacional	

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023) Elaboración: Propia.

Anexo IX: Flujo de caja histórica y proyectada

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E
EBIT x (1-t)	188,809	171,301	255,039	205,533	179,666	204,614	233,424	240,342	247,483	254,990	262,744
-Inversión neta	-152,834	-153,834	-131,341	-152,392	-190,776	-153,293	72,351	145,754	167,568	191,285	215,667
- Variación de KT		-260,177	187,016	-177,686	-216,432	85,663	21,216	-32,514	-33,561	-35,282	-36,445
Free Cash Flow to Firm (S/000)	35,975	-242,710	310,714	-124,545	-227,542	136,984	326,991	353,582	381,490	410,992	441,966
Nota:											
Ventas	3,507,055	3,425,308	3,618,774	3,771,447	3,940,811	4,097,504	4,247,062	4,384,449	4,526,259	4,675,344	4,829,339
Crecimiento ventas		-2.33%	5.65%	4.22%	4.49%	3.98%	3.65%	3.23%	3.23%	3.29%	3.29%
EBIT	283,552	250,548	373,848	299,705	261,590	285,891	331,098	340,911	351,039	361,688	372,687
Tasa impositiva	33.41%	31.63%	31.78%	31.42%	31.32%	28.43%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%	29.50%
Margen operativo	8.09%	7.31%	10.33%	7.95%	6.64%	6.98%	7.80%	7.78%	7.76%	7.74%	7.72%

Fuente: (EY, 2018) (EY, 2019) (EY, 2020) (EY, 2021) (PWC, 2022) (PWC, 2023)**Elaboración:** Propia.

Nota Biográfica

Sr. Acevedo Peña, Diego Eduardo

Nació en Lima el 29 de mayo de 1990. Es Lic. en Economía egresado de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, con más de 10 años de experiencia laborando en las áreas de finanzas corporativas. Actualmente se desempeña como jefe de finanzas en Transportes Amaru E.I.R.L.

Sr. Salome Linares, Jesus Daniel

Nació en la ciudad de Huacho el 11 de junio de 1987. Es bachiller en administración de empresas egresado de la Universidad Nacional José Faustino Sánchez Carrión, con más de 15 años de experiencia en el sector financiero. Actualmente se desempeña ejecutivo de banca empresas en el BBVA Perú.