



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA HERMES
TRANSPORTES BLINDADOS S. A.”**

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

**Presentado por
Edinson Marco Cotrina Muñoz
Diego Luis Bermejo Bardales**

Asesor: Fabricio Neciosup Llontop
[0000-0003-0276-4031](tel:0000-0003-0276-4031)

Lima, mayo 2025

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S. A.” presentado por Don Edinson Marco Cotrina Muñoz y Don Diego Luis Bermejo Bardales, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 12 de agosto del 2025 dando el siguiente resultado:

Tesis Hermes MFIN35 Final

INFORME DE ORIGINALIDAD

15%

INDICE DE SIMILITUD

13%

FUENTES DE INTERNET

4%

PUBLICACIONES

7%

TRABAJOS DEL
ESTUDIANTE

Fecha: 12 de agosto de 2025



Asesor: Fabricio Neciosup Llontop

Código ORCID: 0000-0003-0276-4031

DEDICATORIA

El presente trabajo está dedicado a nuestras familias que siempre nos apoyaron con sus palabras de aliento en los peores momentos.

RESUMEN EJECUTIVO

Hermes Transportes Blindados S. A. es una empresa que inició sus operaciones en el año 1985 con el servicio de traslado, custodia y procesamiento de dinero, valores y documentos en unidades blindadas. Como marca, tiene el nombre comercial Hermes y su logo es un rinoceronte, el cual denota fortaleza y seguridad. A medida que sus operaciones avanzaban fueron implementando nuevos servicios derivados como el servicio de procesamiento de documentos, servicio integral de mensajería corporativa, Hermeticase, traslado de valores de menor cuantía y otros derivados de la administración del riesgo. Actualmente tiene un competidor, que se llama Prosegur S. A., con el cual se reparte casi la mitad del mercado peruano, y están naciendo nuevas empresas pequeñas que se dedican al mismo rubro.

En este trabajo nos centramos en realizar la valorización de Hermes. Hemos tomado información de las notas financieras de la Superintendencia del Mercado de Valores desde el año 2016 al año 2023. En este último año, la acción de la compañía era de S/ 9.00 por acción; sobre la base de esta información realizamos una proyección 2024-2033. La empresa tiene como objetivo crecer con nuevos negocios implementando el área de innovación y nuevos negocios.

ÍNDICE DE CONTENIDOS

ÍNDICE DE TABLAS.....	IX
ÍNDICE DE FIGURAS.....	X
ÍNDICE DE ANEXOS.....	XI
CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA EMPRESA	1
1. Descripción de la empresa	1
2. Línea de negocio	1
3. Proceso productivo.....	2
3.1. Traslado y procesamiento de valores	2
3.1.1. Traslado de valores	2
3.1.2. Procesamiento de billetes y monedas	2
3.1.3. Atención integral de cajeros automáticos	3
3.1.4. Traslado y custodia de metales	3
3.1.5. Exportación de metales	3
3.1.6. Gestión de bóveda.....	3
3.1.7. Hermeticase.....	3
3.2. Canales.....	3
3.2.1. Administración de locales y agencias	3
3.3. Sistema integral de mensajería.....	3
3.3.1. Transporte de documentos y paquetería nacional.....	3
3.3.2. Distribución local.....	3
3.3.3. Mensajería interna.....	3
3.3.4. Custodia de documentos y <i>backups</i>	4
3.4. BPO.....	4

3.4.1. Digitación y digitalización	4
3.4.2. Verificación y validación	4
3.4.3. Atención de requerimientos comerciales	4
3.4.4. Registro y análisis contable de facturas	4
3.4.5. Encartado de tarjetas	4
4. Principales clientes y proveedores	4
4.1. Principales clientes.....	4
5. Grupo económico.....	5
6. Acciones.....	5
6.1. Tipo de acciones	5
6.2. Desempeño en la bolsa.....	5
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA	6
1. Análisis del macroambiente	6
1.1. Escenario económico internacional	6
1.2. Escenario económico local	6
2. Descripción y entorno de la industria	7
3. Análisis Pestel.....	9
4. Análisis de Porter.....	9
4.1. Poder de negociación de los clientes (medio).....	9
4.2. Poder de negociación de los proveedores (medio)	9
4.3. Amenaza de nuevos competidores (bajo)	10
4.4. Amenaza de sustitutos (alta)	10
4.5. Rivalidad entre los competidores (media)	10

CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO, FACTORES SOCIALES Y ORGANIZATIVOS 11

1. Posicionamiento competitivo..... 11

1.1. Análisis FODA..... 11

1.2. Factores organizativos y sociales..... 11

1.2.1. Gobierno corporativo 11

1.2.2. Responsabilidad social (ESG, por sus siglas en inglés)..... 12

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO 13

1. Análisis del estado de resultados 13

1.1. Análisis vertical 13

1.2. Análisis horizontal 13

1.3. Evolución de los ingresos 14

1.4. Evolución de los márgenes 14

1.5. Evolución y composición Capex 14

1.6. Política de dividendos 15

2. Análisis del balance general..... 15

2.1. Análisis vertical 15

2.2. Análisis horizontal 16

2.3. Estructura del activo fijo..... 16

2.4. Estructura de la deuda..... 16

2.5. Estructura del patrimonio..... 16

3. Análisis de ratios financieros 17

3.1. Ratios de liquidez..... 17

3.2. Ratios de rentabilidad 17

3.3. Ratios de actividad.....	18
3.4. Ratios de solvencia	18
3.5. Diagnóstico financiero/resumen	19
CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGO.....	20
1. Riesgos financieros	20
1.1. Riesgo de crédito.....	20
1.2. Riesgo de liquidez.....	21
2. Riesgo de mercado	21
2.1. Riesgo de tipo de cambiario.....	21
2.2. Riesgo de tasa de interés	21
3. Otros riesgos	21
3.1. Riesgos operativos	21
3.2. Riesgos estratégicos	21
3.3. Riesgo de lavado de activos	22
3.4. Riesgos de <i>commodities</i>	22
3.5. Riesgo político, social y ambiental	23
CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN	24
1. Metodología flujo de caja descontado (FCD).....	24
1.1. Estimación de la tasa de descuento	24
1.1.1. La beta reapalancada.....	24
1.1.2. Cálculo del costo de capital	24
1.1.3. Cálculo del WACC para periodo	24
1.1.4. Cálculo del WACC para valor terminal.....	25

1.2. Supuestos de la valorización.....	25
1.3. Análisis de sensibilidad.....	28
2. Metodología de múltiplos	28
3. Resultados de la valorización.....	29
REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS	31

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Precio por acción de Hermes 2019-2023	1
Tabla 2.	Detalle de la cartera de productos por sectores económicos de Hermes (1).....	2
Tabla 3.	Detalle de la cartera de productos por sectores económicos de Hermes (2).....	5
Tabla 4.	Análisis Pestel de la empresa Hermes.....	9
Tabla 5.	Análisis de la matriz cruzada de Hermes	11
Tabla 6.	Directorio de Hermes Transportes Blindados	12
Tabla 7.	Matriz de evaluación de riesgos de Hermes Transportes Blindados S. A.	20
Tabla 8.	Evolución del precio del combustible respecto a los ingresos.....	23
Tabla 9.	Flujo de caja proyectado	27
Tabla 10.	Valorización por flujo de caja descontado	28
Tabla 11.	Matriz de valor de la tasa de crecimiento G y tasa WACC	28
Tabla 12.	Matriz de la variación porcentual entre la tasa de crecimiento G y tasa WACC..	28
Tabla 13.	Tabla de ratios bursátiles de empresas comparativas.....	29
Tabla 14.	Valorización por método de múltiplos.....	29
Tabla 15.	Resultados de ambas metodologías de valorización.....	30

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Crecimiento de las cuatro líneas de negocio	2
Figura 2.	Ventas de Hermes por tipo de segmento en el 2023	4
Figura 3.	Proyección de tasas de inflación de Estados Unidos (2020 a 2028).....	6
Figura 4.	PBI sin inversión privada y con inversión privada (S/ miles de millones)	7
Figura 5.	Porcentaje de participación de mercado.....	8
Figura 6.	Evolución Capex	15
Figura 7.	Dividendos repartidos (millones de soles)	15
Figura 8.	Evolución del margen bruto	17
Figura 9.	Evolución del margen neto	18
Figura 10.	Clasificación de riesgos según su impacto.....	20

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Estado de situación financiera (2016-2023).....	34
Anexo 2. Análisis vertical y horizontal del ESF (2016-2023).....	35
Anexo 3. Estado de resultados (2016-2023).....	36
Anexo 4. Análisis vertical y horizontal del estado de resultados (2016-2023)	36
Anexo 5. Estado de flujo de efectivo (2016-2023).....	37
Anexo 6. Ratios financieros (2016-2023).....	38
Anexo 7. Repartición de dividendos (2016-2023).....	38
Anexo 8. Cálculo de la deuda financiera al 2023	38
Anexo 9. Cálculo de la tasa de descuento.....	39
Anexo 10. Análisis de las ventas	39
Anexo 11. Análisis de las ventas	40
Anexo 12. Crecimiento del PBI.....	40
Anexo 13. Proyección del capital de trabajo	40
Anexo 14. Proyección de la inversión	40
Anexo 15. Proyección del estado de resultados (2024-2033).....	40
Anexo 16. Análisis vertical y horizontal proyectado del estado de resultados (2024-2033)...	41
Anexo 17. Proyección del estado de situación financiera (2024-2033).....	42
Anexo 18. Análisis vertical y horizontal proyectado del estado de situación financiera (2024- 2033)	43
Anexo 19. Ratios financieros proyectados (2024-2033).....	45

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN Y ANÁLISIS DE LA EMPRESA

1. Descripción de la empresa

La empresa Hermes Transportes Blindados S. A. es considerada como una de las primeras empresas en la logística de valores en el Perú. Inició sus operaciones en el año 1985. Tiene como objeto social brindar los servicios de traslado, custodia y procesamiento de dinero, valores y documentos, también proporciona servicios como logística de canales de atención y gestión de documentos en los distintos sectores del país a nivel nacional a través de sus 18 sucursales (Lima, Cusco, Arequipa, Ica, Cajamarca, Trujillo, Huancayo, Tacna, Chiclayo, Piura, Huánuco, Huacho, Huaraz, Andahuaylas, Jaén, Puerto Maldonado, Chimbote y Tumbes).

Actualmente ha sido adquirido por el fondo británico CVC Capital Partners por alrededor de US\$ 277.5 millones con un total de 95.3 % de las acciones de Hermes. Según la última oferta pública de venta (OPV) realizada en el 2019, se vendieron 436,250 acciones que representan el 0.5 % de acciones comunes del capital de Hermes a S/ 8.40 por acción por parte de Rhino Investment Holdings Limited. Este precio de adquisición lo podemos observar en la Tabla 1, donde también se encuentran las últimas variaciones del mismo hasta febrero de 2024:

Tabla 1

Precio por acción de Hermes 2019-2023

En millones de soles por acción	2019	2020	2021	FY 2022	2023	Actual
	12/31/2019	12/31/2020	12/31/2021	12/31/2022	12/31/2023	5/02/2024
Último precio	10.90	10.90	8.91	0.00	9.00	8.60
Apertura	8.40	10.90	8.91	0.00	8.34	8.60
Precio máximo	10.90	10.90	8.91	0.00	9.00	8.60
Precio mínimo	8.40	10.90	8.91	0.00	8.10	8.60

Nota. La información de las acciones de Hermes Transportes Blindados fue extraída de Bloomberg (2024).

En el mercado de transporte de valores peruano, Hermes comparte participación con Prosegur; son las empresas que atienden la demanda en todo el mercado nacional.

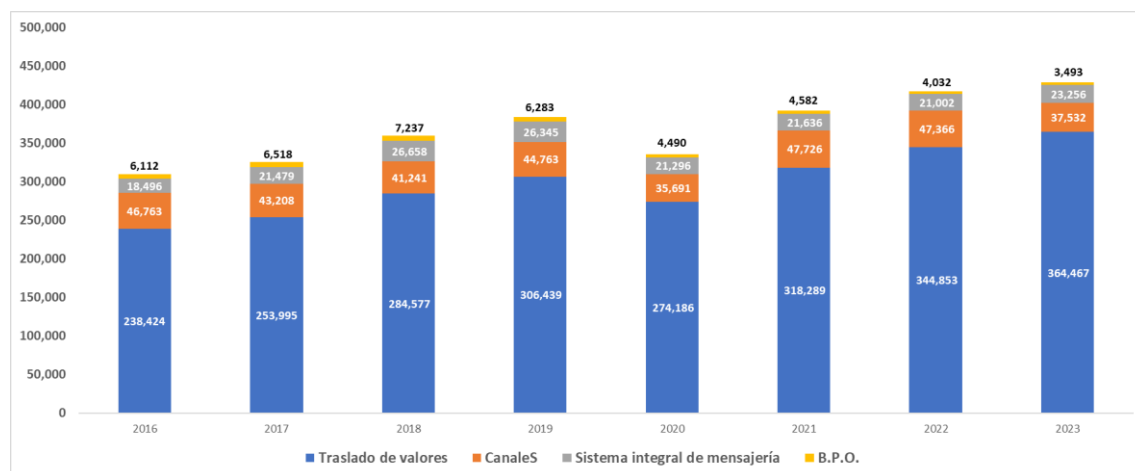
2. Línea de negocio

Hermes se caracteriza por tener cuatro líneas de negocio principales que son: traslado de valores, canales, sistema integral de mensajería y BPO, cuyas ventas se encuentran representadas en mayor proporción en traslado de valores (85 %) y solo el 15 % en las otras líneas.

En la Figura 1 se aprecia la evolución de las ventas y participación por líneas de negocio de los últimos 8 años:

Figura 1

Crecimiento de las cuatro líneas de negocio (millones de soles)



Nota. Adaptado de *Hermes Transportes Blindados S.A. | Información Financiera*, Superintendencia del Mercado de Valores, 2024c (https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11).

Tabla 2

Detalle de la cartera de productos por sectores económicos de Hermes (1)

Traslado de valores		Canales	Sistema integral de mensajería	Procesamiento de documentos (BPO)
Sector financiero y comercial	Sector minero			
Traslado de valores	Traslado y custodia de metales	Administración de locales y agencias	Documentos y paquetería nacional	Digitación y digitalización
Procesamiento de billetes y monedas	Exportación de metales		Distribución local	Verificación y Validación
Atención integral de cajeros automáticos	Gestión de bóveda		Mensajería interna	Atención de requerimientos comerciales
Hermeticase	Servicios especializados		Custodia de documentos y Back Ups	Registro y análisis contable de facturas Escaneo de tarjetas

Nota. Adaptado de *Línea de Productos*, Hermes, 2024 (<https://www.hermes.com.pe/logistica-de-valores/sector-financiero-y-comercial/traslado-de-valores>).

3. Proceso productivo

3.1. Traslado y procesamiento de valores

3.1.1. Traslado de valores

Actualmente, la compañía cuenta con amplia cobertura geográfica a través de sus 18 sucursales a nivel nacional.

El proceso se basa en el envío y recojo de billetes, monedas, metales preciosos, joyas y otros objetos de alto valor en unidades blindadas desde y hacia el destino solicitado con estricta seguridad, responsabilizándose por el 100 % de los valores encomendados.

3.1.2. Procesamiento de billetes y monedas

Incluye el recuento, autenticación y clasificación de billetes, monedas y otros formatos

valorados, responsabilizándose por el 100 % de los valores entregados.

3.1.3. Atención integral de cajeros automáticos

Determinan el momento óptimo de abastecimiento de los cajeros automáticos (ATM, por sus siglas en inglés) y los surten.

3.1.4. Traslado y custodia de metales

Recogen y trasladan los metales en unidades blindadas desde la bóveda de la unidad minera los 365 días del año.

3.1.5. Exportación de metales

Brindan el soporte a los aeropuertos y el custodio de valores durante todo el proceso aduanero, desde el ingreso a los almacenes hasta el despegue de la aeronave que trasladará los metales hacia su destino final.

3.1.6. Gestión de bóveda

Custodian la bóveda de sus clientes en la unidad minera asumiendo la total responsabilidad de sus valores.

3.1.7. Hermeticase

Administran los equipos de alta tecnología que se instalan en el punto de venta con los más altos estándares de seguridad, lo que les permite recibir, validar y contabilizar los depósitos realizados, ver en línea los movimientos y generar reportes para cierres contables.

3.2. Canales

3.2.1. Administración de locales y agencias

Administran integralmente las agencias y locales comerciales, a través de la atención en ventanillas, recaudo, traslado y procesamiento de dinero, así como de la infraestructura, vigilancia y seguridad electrónica del local.

3.3. Sistema integral de mensajería

3.3.1. Transporte de documentos y paquetería nacional

Trasladan documentos y paquetería de forma segura a nivel nacional en modernas unidades monitoreadas por GPS.

3.3.2. Distribución local

Distribuyen oportunamente y con total seguridad documentos valorados y paquetería desde y hacia las oficinas solicitadas dentro de la ciudad.

3.3.3. Mensajería interna

Reciben, registran y distribuyen los documentos y paquetes recibidos entre los distintos puntos al interior de una sede, garantizando la atención permanente y entrega en los tiempos establecidos.

3.3.4. Custodia de documentos y *backups*

Custodian con total seguridad documentos valorados, documentos virtuales y medios magnéticos en ambientes especialmente acondicionados al interior de las instalaciones.

3.4. BPO

3.4.1. Digitación y digitalización

Registran información documentaria en los sistemas de Hermes o los sistemas indicados por el cliente y la almacenan en los servidores de Hermes.

3.4.2. Verificación y validación

Verifican la validez e integridad de los documentos de acuerdo con los estándares y protocolos indicados por el cliente.

3.4.3. Atención de requerimientos comerciales

Gestionan el registro, análisis y elaboración de respuestas de los diferentes requerimientos de los usuarios de los clientes.

3.4.4. Registro y análisis contable de facturas

Gestionan el registro, análisis y elaboración de respuestas de información contable en los sistemas de los clientes.

3.4.5. Encartado de tarjetas

Encartan las tarjetas de débito y crédito, y las distribuyen de forma agrupada a las agencias o la oficina principal a solicitud.

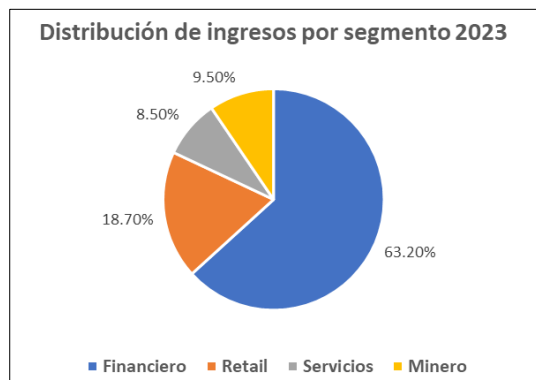
4. Principales clientes y proveedores

4.1. Principales clientes

Hermes cuenta con clientes en los diferentes sectores económicos, principalmente en el sector financiero (BCP, BN, BBVA, entre otros), *retail* (Luz del Sur, servicios y minería. En la Figura 2 se aprecia el porcentaje de ventas generadas por cada sector:

Figura 2

Ventas de Hermes por tipo de segmento en el 2023



Nota. Adaptado de *Hermes Transportes Blindados S.A. | Memoria*, Superintendencia del Mercado de Valores,

2024b (https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_Memorias?op=bq12).

5. Grupo económico

Tabla 3

Detalle de la cartera de productos por sectores económicos de Hermes (2)

Accionista	Participación	Nacionalidad	Grupo económico	Acciones
Maiz Jersey Limited	95.3030%	Inglaterra	CVC Partners	83,151,993
Grupo Wiese		Perú	Grupo Wiese	2,309,249
Patrimonio fideicometido del fideicomiso familiar De Osma	2.6470%	Perú	Grupo Osma	1,344,522
Otros	1.5410%			444,236
Otros	0.5090%			
Total	100.0000%		TOTAL	87,250,000

Nota. Adaptado de *Hermes Transportes Blindados S.A. | Gobierno Corporativo*, Superintendencia del Mercado de Valores, 2024d (https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_GobiernoCorporativo?op=bq14).

El principal accionista, Maiz Jersey Limited, pertenece a Cliff Holdings Jersey Limited, que es un *holding* de inversión de CVC Capital Partners. CVC es una empresa que gestiona capital privado alrededor del mundo. Fue fundada en 1981, en Londres, e invierte principalmente en servicios financieros, manufactura y tecnología. Sus inversiones están geográficamente ubicadas en Europa, Estados Unidos y Asia. En Latinoamérica solo tienen dos empresas: Moove (empresa de químicos en Brasil) y Hermes (empresa de servicios financieros en Perú).

6. Acciones

6.1. Tipo de acciones

Hermes Transportes Blindados cuenta, al cierre de 2023, únicamente con acciones comunes correspondientes a 87,250,000 acciones en circulación.

6.2. Desempeño en la bolsa

En los últimos 5 años, la empresa ha tenido cotizaciones desde S/ 10.50 en 2019 hasta S/ 8.6 a marzo 2024 (Bolsa de Valores de Lima, 2024). La variación reciente de los precios es explicada por los cambios en el mercado financiero y las últimas tendencias socioeconómicas por el comercio digital, sobre todo en Lima; sin embargo, se incrementa la demanda en provincia por proyectos mineros. Los detalles serán explicados más adelante.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA

1. Análisis del macroambiente

1.1. Escenario económico internacional

En los últimos trimestres, la economía mundial ha mostrado una notable resiliencia. Estimamos que podría haber crecido en 2023 cerca de un 3.0 %. Con este punto de partida, explicamos la última revisión del escenario económico global y las perspectivas de política monetaria.

Se anticipaba que la economía global ingresara en recesión; sin embargo, a pesar de eso el PBI del primer trimestre del 2023 alcanzó un crecimiento de 2.5 % frente al 0.5 % del 2022, debido a un proceso de reversión de la economía tras la pandemia. De igual manera, se está estipulando de forma conservadora la desaceleración durante todo el año a un ritmo entre 0.3 % a 0.4 %.

La previsión de Estados Unidos del crecimiento de los mercados indica que el avance para el 2024 de las economías más desarrolladas esté entre 1.4 % a 1.6 % y para las economías emergentes entre 0.2 % a 4 %, debido a volatilidad política. Por ello, en total se espera que el crecimiento mundial sea de 3 %.

En cuanto a la inflación, está bastante explicada en el precio del petróleo y la inestabilidad de los gobiernos tras un contexto de guerra en Medio Oriente y en el frente europeo entre Rusia y Ucrania.

Se espera que en los últimos meses del 2024 el efecto de la inflación sea en curva descendente y estable. Se toma como línea base a la economía de los Estados Unidos y su tendencia sobre proyección de tasas de inflación se visualiza en la Figura 3:

Figura 3

Proyección de tasas de inflación de Estados Unidos (2020 a 2028)



Nota. Adaptada de *Tasa de inflación en Estados Unidos entre 2010 y 2029*, de Statista, 2024 (<https://es.statista.com/estadisticas/598528/proyeccion-inflacion-en-ee-uu-2008-2020/>).

1.2. Escenario económico local

Según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), se espera un crecimiento del PBI de

2.6 % para el cierre del 2024, publicado en su último reporte de marzo 2024. Es debido a problemas climatológicos y políticos; se proyecta que la inversión privada se incremente en 1.8 %. Esto es impulsado por el crecimiento de la inversión no minera.

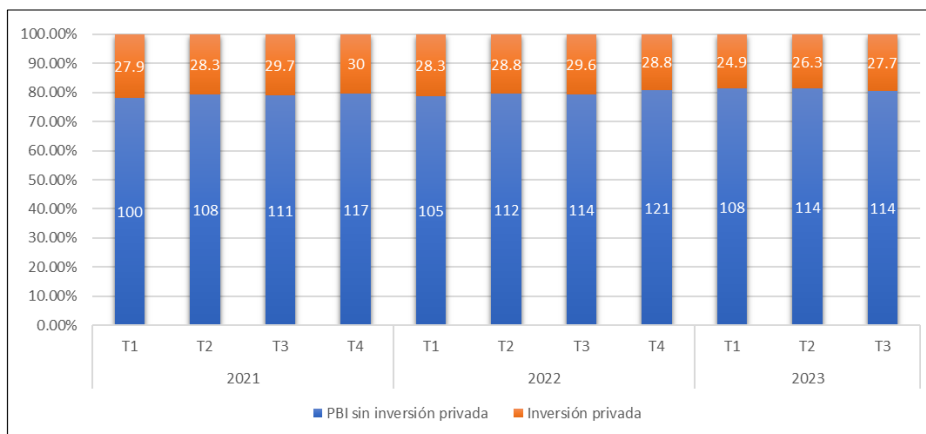
La economía peruana enfrentará una ralentización en la actividad, esto debido a la menor confianza de empresarios y el fenómeno El Niño. La iniciativa del Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) contempla reducir el capital mínimo exigido para la formación de empresas en el rubro de transporte de valores.

Al cierre de este artículo, entre enero y junio de 2023, el PBI real se contrajo un 0.5 % con respecto al mismo periodo del año pasado, mientras que se espera un crecimiento del 0.9 % en 2023, según reporte de inflación del BCRP (2024). Además, para 2024 se mantiene una proyección de crecimiento del 3 % en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica, según la entidad. Por su parte, según un informe del Banco Mundial, con datos a setiembre, se proyectó un crecimiento del PBI real peruano del 0.8 % para fines de 2023 y del 2.3 % para 2024. Por otro lado, el Instituto Peruano de Economía (IPE) proyecta una caída de 0.6 % en el PBI, además, para 2024, espera un crecimiento de 1.9 %.

En la Figura 4 podemos ver la importancia de la inversión privada con respecto al PBI:

Figura 4

PBI sin inversión privada y con inversión privada (S/ miles de millones)



Nota. Adaptada de *Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026*, Ministerio de Economía y Finanzas, 2023 (https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2023_2026.pdf).

2. Descripción y entorno de la industria

La industria de traslado de valores ha tenido altibajos en los últimos años; principalmente tras la pandemia muchas empresas optaron por digitalizar procesos, incluyendo los pagos electrónicos en plataformas propias, por lo cual se considera que la industria ha tenido una reducción en la demanda de Lima Metropolitana; sin embargo, se ha tenido un crecimiento en el mercado de provincia con la aparición de nuevos proyectos mineros. De igual manera, se

espera que muchas empresas que se encuentran en proceso de formalización puedan solicitar el servicio de traslado de dinero debido a las naturalezas de sus negocios.

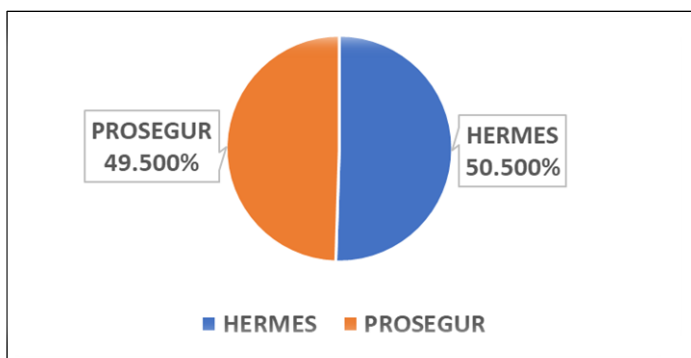
En este entorno, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) ha decidido analizar las condiciones de competencia del mercado e investigar para encontrar mejoras en la competencia del rubro, debido a que el 90 % de las compras de vestimenta, combustible y alimentos del país son realizadas en efectivo, por lo cual se contrata el servicio de traslado de dinero. Dado que son solo dos las empresas autorizadas a ofrecer el servicio, se plantea el estudio para promover la libre competencia.

El servicio que brindan estas empresas no solo se centra en el traslado de valores, sino que aprovechan oportunidades para ampliar sus líneas de negocio: BPO, traslado de documentos, canales, entre otros derivados del traslado de valores, que en suma son el 15 % de sus ingresos en promedio.

Las empresas líderes en el sector son Prosegur y Hermes, y su participación en el mercado se puede visualizar en la Figura 5.

Figura 5

Porcentaje de participación de mercado



Nota. Adaptada de *Hermes Transportes Blindados S.A. y Subsidiarias*, de Apoyo & Asociados, 2023 (<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20de%20clasificacion%20de%20riesgo%20II%20Apoyo.pdf>).

3. Análisis Pestel

Tabla 4

Análisis Pestel de la empresa Hermes

Factor	Línea de negocio	Impacto	Probabilidad	Oportunidad	Amenaza
Fuerzas políticas, gubernamentales (P)					
Ineficiencia política en el Congreso	Todos	Medio	Alta		X
Estabilidad de la Presidencia de la República	Todos	Medio	Medio		X
Fuerzas económicas y financieras (E)					
Guerra de Rusia y Ucrania	Todos	Medio	Alta		X
Proyectos mineros que no han sido ejecutados	TV	Alta	Alta		X
Fuerzas sociales, culturales y demográficas (S)					
Protestas y paros a nivel nacional	TV / SIM	Alta	Alta		X
Aumento de la delincuencia organizada	TV / SIM	Medio	Alta	X	
Fuerzas tecnológicas y científicas (T)					
Start-up y fintech nuevas	TV	Alta	Alta		X
Operativos	Todos	Medio	Medio	X	
Fuerzas ecológicas y ambientales (E)					
Lluvias y huacos	TV / SIM	Alta	Medio		X
Desastres naturales	TV / SIM	Alta	Medio		X
Fuerzas legales (L)					
Nuevas leyes que favorecen al ingreso de competidores	TV	Medio	Medio		X
Leyes restrictivas para la ejecución de las operaciones	TV	Medio	Medio		X

4. Análisis de Porter

4.1. Poder de negociación de los clientes (medio)

Los principales clientes son bancos, empresas con mucho flujo de efectivo y minoristas. En el Perú tienen medio poder de negociación, debido a la oferta de dos grandes empresas competidoras (Hermes y Prosegur) principalmente. Los clientes pueden exigir altos estándares de seguridad y eficiencia a precios competitivos dependiendo del tamaño del cliente.

4.2. Poder de negociación de los proveedores (medio)

Los principales proveedores para el servicio de traslado de valores son los fabricantes de vehículos blindados (Mercedes Benz, Peugeot, Nissan, entre otros), motorizados (Yamaha), uniformes (Nazca Tec) y equipos de seguridad (Dakota, Armor, Sencon). Para el contexto peruano, el poder de negociación de los proveedores es moderado, puesto que se cuenta con varias opciones disponibles en el mercado. Pese a ello, la calidad y la seguridad son aspectos críticos que son exigidos para el servicio del traslado de riesgo. Las empresas dependen de proveedores de seguros especializados, lo que limita su poder de negociación.

4.3. Amenaza de nuevos competidores (bajo)

Se explica por dos grandes factores:

- Barreras de entrada: La industria tiene barreras significativas, debido a los altos costos de inversión en vehículos blindados, equipos de seguridad, certificaciones y cumplimientos de regulaciones estrictas, por la naturaleza del negocio.
- Regulaciones: Existen regulaciones gubernamentales específicas relacionadas con la seguridad y las licencias para operar, lo que puede dificultar el ingreso de nuevos competidores.

4.4. Amenaza de sustitutos (alta)

Actualmente se cuenta con servicios alternativos de gestión del efectivo. Debido a los niveles de peligrosidad del país hay cada vez más soluciones digitales de gestión del efectivo y pagos electrónicos, lo que puede representar una amenaza para empresas tradicionales de traslado de valores. Es también a causa de los avances tecnológicos y de seguridad que hay nuevas operaciones como billeteras electrónicas, transferencias digitales, empresas *fintech* que agilizan la reducción del manejo de efectivo, que pueden afectar la industria de traslado de valores.

4.5. Rivalidad entre los competidores (media)

Existen tres factores que explican la calificación moderada:

- Intensidad de la competencia: En el Perú, la industria puede ser altamente competitiva, especialmente en Lima Metropolitana, donde varias empresas compiten por contratos con bancos, entidades financieras, minoristas y empresas.
- Diferenciación: Debido a los índices de calidad de servicio, seguridad y la eficiencia con la entrega se necesita que las empresas de traslado de valores tengan la capacidad de adaptarse a las necesidades específicas de los clientes.
- Costo de cambio: Los clientes pueden cambiar de proveedor si encuentran una oferta más competitiva en términos de tarifas y servicios.

CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO, FACTORES SOCIALES Y ORGANIZATIVOS

1. Posicionamiento competitivo

1.1. Análisis FODA

Tabla 5

Análisis de la matriz cruzada de Hermes

	Fortalezas	Debilidades
Matriz FODA cruzado	F1. Cuenta con certificación ISO 9001-2015 F2. Más de 35 años de experiencia en el mercado F3. 18 sucursales a nivel nacional para brindar servicios de traslado de valores F4. Tecnología avanzada para la trazabilidad de las operaciones F5. Cuenta con escuela de formación para sacar personal operativo competente	D1. Nuevas modalidades de robo organizado D2. Dependencia de sólo el mercado peruano D3. Costos operativos elevados para el servicio de traslado de valores D4. Dependencia del valor de mercado de los vehículos blindados
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO
O1. Crecimiento del país en el sector comercial y financiero O2. Creación de nuevos servicios derivados O3. Reactivación y apertura de proyectos mineros O4. Crecimiento de ventas en traslado de valores de menor cuantía	Incrementar la participación de mercado a nivel nacional (F1, F2, F3, O1, O2) Incrementar las ventas en nuevos servicios (F4, F5, O3, O4)	Implementar estrategias para mitigar el robo con las modalidades de personas extranjeras en negocios pequeños (D1, O1) Expansión a mercados internacionales. (D2, O4)
Amenazas	Estrategias FA	Estrategias DA
A1. Competencia creciente en traslado de valores de empresas locales e internacionales A2. Avance tecnológico para transacciones digitales A3. Inestabilidad política o social que afecte la seguridad y operatividad de las rutas de traslado A4. Cambios en las leyes para traslado de valores	Manejo tecnológico para mejorar la trazabilidad de los servicios y brindar mayor seguridad (F4, A2)	Intensificación en la reducción de costos y gastos de la empresa (D4, A1) Aprovechar los cambios regulatorios e implementar nuevos negocios en traslado de valores (A4, D3)

1.2. Factores organizativos y sociales

1.2.1. Gobierno corporativo

La política de Hermes Transportes Blindados está enfocada en la gestión de los riesgos, principalmente en la protección al usuario en su proceso operativo de traslado de efectivo, ya que es su línea principal de negocio. Actualmente, la política de inversión, fusión, adquisición y demás evaluaciones estratégicas se encuentra liderada por el directorio (ver Tabla 6).

Tabla 6*Directorio de Hermes Transportes Blindados*

Nombre del personal	Nacionalidad	Documento de identidad	Cargo	Fecha de inicio
Barbosa Galdi Delgado, Luiz Ricardo	Brasil	Pasap - FQ061852	Director	24/04/2024
Coelho Gouveia Filho, Carlos Alberto	Brasil	Pasap - FZ050408	Director	24/04/2024
De La Puente Wiese, Gonzalo Antonio	Perú	DNI - 08264410	Presidente del directorio	24/04/2024
De Oliveira Pinto, Fernando	Perú	Pasap - FV930123	Vicepresidente del directorio	24/04/2024
De Osma Berckemeyer, Oscar Javier	Perú	DNI - 06965405	Director	24/04/2024
Fort Marie, Fernando	Perú	DNI - 08246295	Director	24/04/2024
Niven, Alexander Kenneth	Reino Unido	Pasap - 537296844	Director	24/04/2024
Nogueira Baptista Etlin, Jean Marc Robert	Brasil	Pasap - FX316921	Director	24/04/2024
Olivito Benedini, Isadora	Brasil	Pasap - FR506153	Director	24/04/2024

Nota. Adaptada de *Hermes Transportes Blindados S.A.* | *Gobierno Corporativo*, Superintendencia del Mercado de Valores, 2024d (https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_GobiernoCorporativo?op=bq14).

1.2.2. Responsabilidad social (ESG, por sus siglas en inglés)

Los programas de Hermes no solo buscan garantizar la seguridad del traslado de dinero y del personal, sino también promover prácticas sostenibles con el cuidado del medio ambiente y el desarrollo de la sociedad. Cuenta con programas como:

- Expo Hermes Emprendedores: Son programas para trabajadores con emprendimientos donde se les brinda un espacio en ferias internas para ofrecer sus productos.
- Aprendo en Hermes: Se imparte conocimiento técnico a los hijos adolescentes de los trabajadores a fin de fortalecer sus habilidades para su formación académica.
- Apoyo a la ONG Aniquem: La empresa ayuda con donaciones a la asociación de ayuda a niños que han sufrido quemaduras para los tratamientos médicos.
- Kallpachay (voluntariado multiempresarial): Hermes, en alianza con Osmia Perú, otorga la oportunidad a un grupo de voluntarios para que trabajen coordinadamente con docentes de diversos colegios a nivel nacional para refuerzo académico en educación básica regular.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

1. Análisis del estado de resultados

Para el análisis de los estados de resultados, se han obtenido datos desde el 2016 hasta el 2023 para ver la evolución de la empresa en los últimos años, pese a los cambios abruptos ocurridos por el COVID-19, por lo cual se sensibiliza el análisis eliminando variaciones puntuales.

1.1. Análisis vertical

La constitución de los ingresos está ligada a un promedio de 60 % compuesto de ingresos por servicios a empresas del sistema financiero (principalmente traslado de valores de entidades bancarias y financieras que reportan a la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS]) y el 40 % restante corresponde a ingresos por servicios a otros clientes, tales como empresas del sector *retail*, minería, construcción, entre otros.

El costo de venta corresponde a un 56 % principalmente respaldado por costos del personal, además de costos por depreciación de los equipos para el traslado y seguros correspondientes a la operación del servicio.

Los gastos operativos corresponden a un 8.26 % promedio del total de ventas y están representados por los gastos administrativos de la planilla que realiza las funciones financieras, gestión humana, comercial, operaciones, nuevos negocios, entre otros.

Por lo tanto, dentro de la operación, el margen operativo oscila alrededor del 35 % neto de depreciación. Esto se puede explicar porque, para ser una empresa de servicios, presenta márgenes elevados, pese a los altos niveles de costos y gastos en personal, vehículos blindados y equipos de protección especializados para el nivel de riesgo de su giro de negocio.

Su nivel de gastos financieros está ligado a su alto nivel de endeudamiento, debido a que la empresa realiza regularmente inversiones en capital de trabajo. Adicional a esto, cuentan con financiamientos a largo plazo para proyectos enfocados en nuevos negocios, como Hermeticase, menor cuantía, entre otros. Asimismo, hay que tener en cuenta que invierten en adquirir flota de nuevos vehículos y en el mantenimiento de los actuales, en todas sus líneas de negocio.

Su utilidad fuera de impuestos, en promedio, es de 17 % en los últimos 8 años, y esto se explica en una estructura sostenible para sus accionistas.

1.2. Análisis horizontal

En los últimos años, las variaciones más significativas vienen por parte de los ingresos de Hermes, puesto que la evolución de estos ha sido positiva y tuvieron un efecto de rebote en 2021 tras la reactivación de la economía en el país luego del COVID-19. Parte de esta evolución tiene una tendencia positiva por reducción en costos y gastos operativos, generando mayor

rentabilidad del EBITDA como parte de la estrategia de crecimiento de la empresa.

La tendencia de la deuda de la empresa muestra que solo ha hecho incrementos en financiamiento de forma puntual para cubrir necesidades de inversión, que han ido amortizando para mantener mayor holgura para nuevas necesidades.

1.3. Evolución de los ingresos

El crecimiento en promedio anual del total de las ventas desde 2016 a 2023 ha sido del 5 %, debido a que está incrementando la participación en nuevos negocios con mayor rentabilidad, tales como el traslado de minerales y otros valores, sobre todo por los nuevos proyectos del Ministerio de Comercio Exterior y Turismo (Mincetur) en provincias, pese a una fuerte tendencia en la desaceleración en el traslado de efectivo, por el incremento de nuevas tecnologías, como las transferencias digitales efectuadas a través de las *fintech*, que están ingresando con fuerza en los pagos digitales.

A pesar del efecto de la pandemia, el efecto de crecimiento se ha encontrado en 5.5 % sostenible en los años evaluados, por la participación de mercado y los altos estándares de seguridad que representa la marca de Hermes.

1.4. Evolución de los márgenes

El margen bruto ha tenido una tendencia negativa, debido a los incrementos de precio de su principal *commodity* que viene a ser el petróleo. Los altos niveles de precios del crudo a causa de la inflación internacional han hecho que los costos se eleven y como efecto han reducido el margen bruto en los dos últimos años en 2.3 %.

En cambio, Hermes ha realizado estrategias eficientes en el manejo de los gastos administrativos y de ventas compensando los altos niveles de costos, por lo cual han mejorado la utilidad operativa en promedio de 9 % en los últimos 8 años.

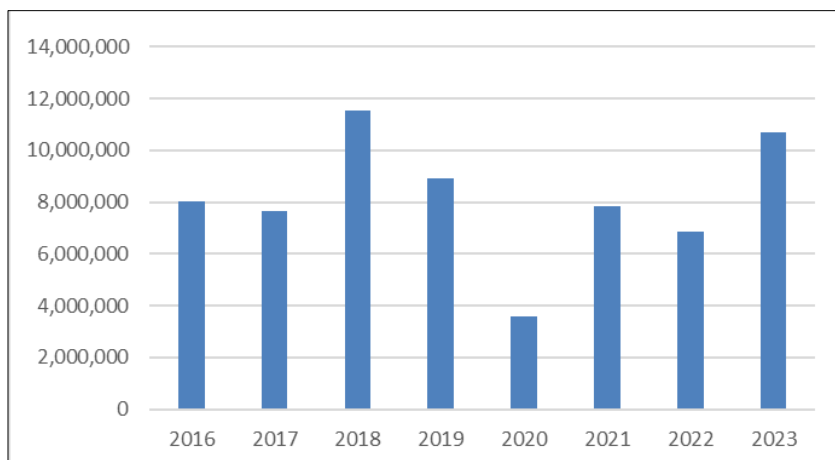
Las inversiones financieras que ha realizado Hermes corresponden a operaciones de largo plazo para generar eficiencias funcionales en los próximos años, por lo cual, pese a los elevados niveles de financiamiento que tuvieron en 2021, se están reduciendo por la amortización de los créditos bancarios. Esto permite que la utilidad neta de impuestos se esté incrementando en un promedio de 9.5 %.

1.5. Evolución y composición Capex

Los últimos años, la empresa ha invertido en incrementar sus vehículos y equipos para cumplir con el incremento de sus ventas y la exigencia de calidad de sus clientes. Por ello vemos que gradualmente ha ido elevando su inversión hasta 2018. Luego, tuvo una leve reducción en 2019 y 2020 por efecto de pandemia y a partir del 2021 volvió a requerir mayores adquisiciones para continuar con sus líneas de negocio. Es incluso mayor la inversión en 2023 vs. 2022.

Figura 6

Evolución Capex (Soles)



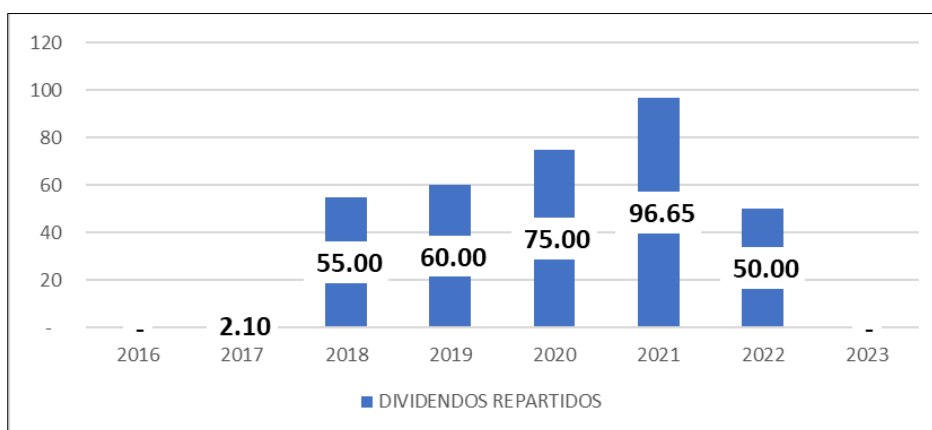
1.6. Política de dividendos

La política de dividendos de Hermes es muy volátil, debido a que no existe en sí una política de repartición porcentual anual, sino que juntan los resultados acumulados de aproximadamente 2 años anteriores y lo reparten de acuerdo con la junta general de accionistas. Hermes puede llegar a repartir hasta el 100 % de los resultados acumulados de corresponder.

Esto se puede visualizar en la Figura 7:

Figura 7

Dividendos repartidos (millones de soles)



Nota. Cuadro de repartición de dividendos de los últimos años

2. Análisis del balance general

2.1. Análisis vertical

El activo corriente de Hermes está concentrado en partes similares entre efectivo y el equivalente de efectivo con 6 % y cuentas por cobrar comerciales totales de otro 6 %, que corresponde a su venta al crédito.

La estructura del activo está representada principalmente en su activo no corriente, considerando que la empresa brinda servicios respaldados por elevados niveles de infraestructura. La tendencia de crecimiento está respaldada en inversiones en activo fijo y fusiones con empresas del grupo CVC, como Cronos, Zeus y Nisa. Por ello presenta un crédito mercantil casi equivalente a sus inmuebles, maquinarias y equipos.

2.2. Análisis horizontal

La tendencia evolutiva del activo corriente es de 7 % en los últimos años, debido a que tanto el efectivo como las cuentas por cobrar comerciales y los suministros han ido incrementando por la mayor participación en ventas y manteniendo las gestiones de rotación similares por política interna de la compañía.

Para el activo no corriente, la variación más significativa viene por los activos intangibles correspondientes a la fusión de Cronos, Zeus y Nisa con Hermes como adquiriente, que han otorgado mayor valor por prestigio de la marca, haciendo que su promedio se eleve en 98 %.

2.3. Estructura del activo fijo

El activo fijo está compuesto por un promedio de 35 % de inmuebles, maquinarias y equipo, por las sucursales de la compañía entre Lima y provincias, además de los vehículos e insumos utilizados para la operación. El otro 35 % está compuesto por los activos intangibles de las marcas y subsidiarias adquiridas en la fusión realizada en 2022. Esta adquisición ha traído nuevos proyectos de inversión que son superiores a las obligaciones absorbidas en la fusión.

2.4. Estructura de la deuda

El apalancamiento financiero que tiene Hermes está compuesto por préstamos bancarios por S/ 200 MM adquiridos en 2022, además de la primera emisión del primer programa de bonos corporativos de Hermes por S/ 319 MM y *leasings* bancarios por S/ 18 MM. En el corto plazo la amortización de estos créditos es de S/ 112 MM en 2023, ya que se encuentra amortizando deuda estructural de *leasing* y parte de la primera emisión de los bonos corporativos que tienen fecha límite de 2030.

2.5. Estructura del patrimonio

El patrimonio estaba constituido por un 17 % del capital social total desde el 2017 hasta el 2021, puesto que en 2022 se realizó el incremento por fusión de un capital adicional que permitió el aumento a un 37 % al 2023.

En promedio los resultados acumulados representan un 8 % del total de activos; pese a la política de distribución de dividendos, la empresa viene generando un mayor ingreso por ventas y eficiencia en sus gastos operativos.

3. Análisis de ratios financieros

3.1. Ratios de liquidez

En los años observados (2016-2023) se puede reflejar una liquidez superior a 1x, producto de las cobranzas, altos niveles de efectivo y cuentas por cobrar. Sin embargo, los ratios han tenido una disminución desde 2019. Se puede explicar, en 2020, que producto de la pandemia global se redujera la liquidez por paralización de las compañías; sin embargo, este efecto se ha mantenido tanto en 2022 como en 2023. Además, se debe considerar a las otras cuentas por pagar, de forma importante, ya que incluye los beneficios a los empleados, pago de tributos y provisión por contingencias laborales.

La liquidez ácida no es muy diferente de la normal, debido a que no presenta muchos suministros, puesto que corresponden a precintos de seguridad, entre otros. Manteniéndose en niveles promedio de 1.43x.

3.2. Ratios de rentabilidad

La principal tendencia de la empresa es un incremento constante en las ventas, producto de la innovación y el desarrollo de nuevos proyectos, además de una elevada participación de mercado que comparte con Prosegur. En los últimos años, sin contar el efecto de la pandemia, la empresa ha estado creciendo a 6.15 % constante. Esto refleja que, pese a leves variaciones en los precios, su mercado aún tiene bastante potencial por participar.

Figura 8

Evolución del margen bruto

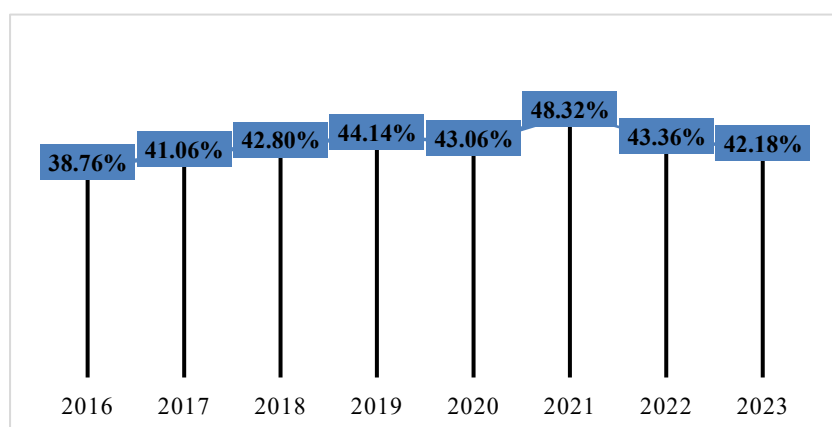
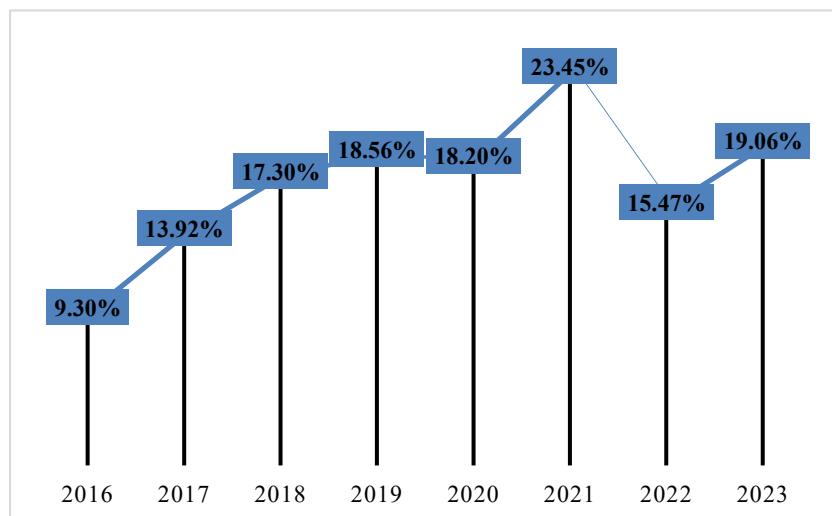


Figura 9

Evolución del margen neto



En cuanto al *core* de la empresa, genera un EBITDA promedio de S/ 144 MM, que corresponden a un 39 % promedio del total de ingresos por ventas. Esto es bastante estable en los últimos años e incluso viene incrementándose, por efectos de eficiencia en gastos operativos y control de precios en los costos, trasladando las variaciones a los clientes. La rentabilidad de la empresa se encuentra incrementándose debido a una estrategia de mejora constante de los procesos internos.

3.3. Ratios de actividad

La gestión de las existencias es estable, con un promedio de 5 días, ya que corresponden a suministros de seguridad que pueden vender; sin embargo, en sus líneas de negocio se maneja en su mayoría el servicio, por lo cual tiene una política de cobranza promedio de 60 días a sus clientes.

En cuanto a la gestión de los pagos a proveedores, lo maneja dentro de 25 días en promedio. Esto lo ha vuelto a agilizar en 2022 para mantener una fuerte relación comercial con sus proveedores, luego de la pandemia, cuando tuvo que solicitar mayores plazos.

El ciclo de conversión de efectivo de Hermes es de alrededor de 35 días, porque presenta una agilidad en la cobranza, poco nivel de inventario y solicita reducidos niveles de crédito, haciendo que la rotación sea de 11 veces por año.

3.4. Ratios de solvencia

A pesar de la deuda estructural presentada por créditos de bonos corporativos, préstamos bancarios y *leasing*, el apalancamiento ha venido reduciéndose desde 2022, alcanzando niveles de 1.06x al cierre de 2023. Por ello se considera que la empresa maneja estables niveles de

deuda financiera.

La adquisición de las empresas Cronos, Nisa y Zeus generaron un incremento del capital adicional de S/ 526 MM haciendo que el grado de propiedad aumente a 48.55 % al 2023. El capital social en total ha aumentado con esta adquisición a 78 %.

3.5. Diagnóstico financiero/resumen

En resumen, la situación financiera de Hermes es bastante estable y está en continuo crecimiento, puesto que mantiene el incremento de ventas todos los años, además de reducir su deuda financiera y mantenerla, en su mayoría, en el largo plazo. La adquisición de las empresas del grupo CVC ha permitido que se fortalezca su patrimonio con el capital adicional y activos intangibles de las marcas.

Se puede considerar que es una empresa estable, consistente y en crecimiento por sus 41 años en el mercado. La administración de la deuda financiera está estructurada en un largo plazo, por lo que no presenta problemas de liquidez y le da holgura para la adquisición de nuevos *leasings* para incremento de flota de vehículos.

En cuanto al estado de resultados, las ventas siguen en aumento anualmente y la eficiencia operativa permite mayores márgenes EBITDA, por lo cual se considera una empresa rentable y de fortaleza potencial en el mercado.

CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGO

Hermes es una empresa cuyas operaciones se relacionan con el riesgo; cuenta con las áreas idóneas para poder detectar y mitigar los riesgos correspondientes.

Figura 10

Clasificación de riesgos según su impacto

Crítico: [16-20]						
Alto: [9-15]						
Moderado: [5-8]						
Bajo: [1-4]						
Probabilidad	5 (muy alto)					
	4 (alto)					
	3 (medio)					
	2 (bajo)					
	1 (muy bajo)					
		1 (insignificante)	2 (Menor)	3 (Moderado)	4 (Mayor)	5 (Catastrófico)
		Impacto				

Tabla 7

Matriz de evaluación de riesgos de Hermes Transportes Blindados S. A.

N.º	Riesgo	Probabilidad	Impacto	N.º de riesgo	N.º de criticidad	
R1	Riesgos financieros	Riesgo de crédito	1	4	4	Bajo
R2		Riesgo de liquidez	1	4	4	Bajo
R3	Riesgos de mercado	Riesgo cambiario	3	2	6	Bajo
R4		Riesgo de tasa de interés	2	3	6	Bajo
R5	Otros riesgos	Riesgos operativos	5	4	20	Crítico
R6		Riesgo estratégico	3	4	12	Alto
R7		Riesgo de lavado de activos	3	4	12	Alto
R8		Riesgo de commodities	4	3	12	Alto
R9		Riesgo político, social y ambiental	2	3	6	Moderado

1. Riesgos financieros

1.1. Riesgo de crédito

Hermes presenta un riesgo de crédito muy reducido, dado que su cartera está concentrada en un 60 % por clientes del sector financiero (bancos, entidades financieras, entre otros actores), y el otro 40 % de su mercado son empresas corporativas del sector minero, *retail*, por lo que es bastante estable considerando las décadas de funcionamiento y el profesionalismo de sus clientes.

1.2. Riesgo de liquidez

Hermes ha presentado reducciones de su nivel de liquidez desde 2020, en parte por la pandemia; sin embargo, este efecto continuó hasta el 2021 y se recuperó levemente entre el 2022 y el 2023. Esto se debe a que ha tenido un aumento importante de deuda de capital de trabajo adquirida por el valor de S/ 200 MM en 2022 que presenta 2 años de gracia y recién presenta los pagos semestrales a partir de 2024. El efecto de los inventarios (suministros) es mínimo en el análisis de la liquidez, pese a ello siempre mantiene valores superiores a 1x.

2. Riesgo de mercado

2.1. Riesgo de tipo de cambiario

La empresa presenta efectos mínimos en el balance de diferencia por tipo de cambio. Esto se debe a que, en su mayoría, las cobranzas son en soles. Este efecto corresponde a la adquisición de flota que se realiza en dólares americanos. Sus ventas, costos operativos, gastos de venta, administrativos e incluso sus financiamientos, las emisiones de los bonos, así como de los préstamos por capital de trabajo y *leasing*, son en soles. El efecto de este riesgo no es significativo para Hermes.

2.2. Riesgo de tasa de interés

Las tasas de interés de la empresa en sus financiamientos son locales, por lo cual ha conseguido cerrar tasas fijas, que no son afectadas por el nivel de inflación, como podría ser una tasa Libor. Es por ese motivo que tiene su riesgo y sus cuotas controlados con cronogramas de largo plazo para el cumplimiento de sus obligaciones. Además, recibe escudo fiscal por el IGV en reposición de los intereses del *leasing*.

3. Otros riesgos

3.1. Riesgos operativos

Se ha considerado que el riesgo operativo de Hermes es crítico, ya que cuenta con la unidad de traslado de valores que es la que genera el 85 % de sus ingresos y es en la que más se centra los riesgos al ser una unidad de negocio que traslada los valores del cliente. Estos riesgos son administrados por el área de riesgos con la que cuenta la empresa para mitigar los robos internos y externos de valores administrados; cuentan con seguros que garantizan que los bienes llegaran al cliente o a las bóvedas correspondientes; sin embargo, las otras unidades de negocio suman el 15 % del ingreso total y sus riesgos son menores.

3.2. Riesgos estratégicos

Se ha considerado que el riesgo estratégico de Hermes es alto, ya que al ser una empresa cuya visión es ser reconocida como la mejor en la gestión de riesgos, sus procesos operativos y algunos administrativos son de alto riesgo y requieren mucho control y auditoría. A raíz de

esto, la gerencia junto con el directorio revisa y actualiza una vez al año la estrategia que la compañía va a aplicar para el siguiente año, actualmente se respalda con la certificación de la norma ISO 9001-2015 ayudando así a generar una estrategia ordenada que va desde el directorio hasta los colaboradores, auditando sus procesos y controlando todas sus actividades.

3.3. Riesgo de lavado de activos

Se ha considerado que el riesgo de lavado de activos de Hermes es alto, debido a que Hermes traslada valores de sus clientes y el dinero en efectivo es el más resaltante. La proveniencia de este dinero tiene que tener un respaldo legal así como la trazabilidad de sus orígenes para sustentar cualquier fiscalización de la SBS, la SMV, el Ministerio Público, la Policía Nacional del Perú (PNP) o el Poder Judicial. Hermes cuenta con un oficial de cumplimiento que filtra información de sus clientes y proveedores antes de cualquier cierre o negociación.

3.4. Riesgos de *commodities*

Se ha considerado el riesgo de *commodities* alto, debido a que el combustible es uno de los costos que impacta directamente en los gastos operativos, costo de ventas y gastos administrativos con el 1.66 % con respecto a los ingresos totales de Hermes. Las más de 350 unidades móviles que Hermes utiliza para movilizarse tanto operativa como administrativamente se distribuyen en una flota de camiones blindados, camionetas y motos. A continuación, la Tabla 8 muestra el incremento del precio del consumo del combustible con respecto a sus ingresos.

Tabla 8*Evolución del gasto en combustible respecto a los ingresos (soles)*

Año	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Gastos en combustible	4,218,066	4,961,214	6,118,032	6,296,015	4,668,114	6,184,471	8,574,422	8,938,534
Ingresos	311,598,120	331,079,203	359,713,055	383,830,719	335,663,029	392,232,550	417,252,889	428,747,442
% Combustible	1.35%	1.50%	1.70%	1.64%	1.39%	1.58%	2.05%	2.08%

3.5. Riesgo político, social y ambiental

Para el riesgo político, Hermes cuenta con servicios que brinda al gobierno como el pago de Pensión 65, traslado de exámenes del Ministerio de Educación (Minedu), pagos del programa Juntos que vienen amarrados con contratos de 1 a 3 años. El cambio de gobierno puede cambiar otros términos y condiciones que impacten en la continuidad de la ejecución de estos servicios.

El riesgo social se basa en el traslado de valores a provincias, la toma de carreteras o medios de acceso; genera que los servicios no se lleguen a ejecutar y ocasionan sobrecostos.

En cuanto al riesgo ambiental en el traslado de valores a provincias, los riesgos climáticos pueden generar derrumbes de carreteras, huaicos que atrofian la vía, lluvias fuertes, entre otros que hacen que los servicios no se lleguen a ejecutar y generan sobrecostos.

Se ha considerado un riesgo bajo, ya que no sucede con mucha frecuencia y actualmente se viene manejando con planes de contingencia.

CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

1. Metodología flujo de caja descontado (FCD)

Para la primera etapa de la valorización de la empresa se ha decidido utilizar el método FCD, debido a que es un análisis más exhaustivo del valor de la empresa, puesto que se analiza sus rendimientos en los últimos años y se proyectan los flujos de acuerdo con estimaciones basadas en el conocimiento del sector del cliente.

1.1. Estimación de la tasa de descuento

1.1.1. La beta reapalancada

Para hallar la tasa de descuento, nos fijamos en la estructura de deuda/*equity* de la empresa en el mercado (74.59 %). Se utiliza la beta desapalancada de la industria 0.97 y la razón teórica de la tasa imponible: 29.50 % para volver a apalancar la beta a la estructura de la empresa. El resultado es: 1.47 (en USD).

1.1.2. Cálculo del costo de capital

Se utiliza el último valor de la tasa de libre de riesgo del bono del Tesoro de Estados Unidos a 10 años. En este caso, al 29 de diciembre de 2023 es de 3.88 %. Se utiliza la beta reapalancada que hemos conseguido en el punto anterior y se aplica la prima por riesgo de 4.60 % (implícita) del 2023 (Damodaran, 2024). Esto se debe a que, para evitar errores en la metodología, no solo se emplea la data histórica, sobre todo en mercados con alta nivel de volatilidad, sino que se utilizan dos métodos: el enfoque de encuesta, en el que se pide a los inversores y administradores que evalúen la prima de riesgo, y el enfoque implícito, en el que se calcula una estimación prospectiva de la prima utilizando los precios actuales de las acciones. Como último insumo de la fórmula, tenemos al riesgo país el cual es 2.34 % para el Perú en la última clasificación de enero de 2024 por Moody's.

Con esta información se calcula el costo de capital en USD nominal de 12.99 %, el cual tiene una inflación esperada en USD de 2.00 % (Federal Reserve Board, 2024), que se debe retirar para calcular el costo de capital USD real de 10.78 %. A este costo se le añade la inflación esperada en soles de Perú (2.00 %) por lo que obtenemos un costo de capital en soles nominal de 12.99 % (KE).

1.1.3. Cálculo del WACC para periodo extraordinario

Se utiliza el costo de capital adquirido en el punto anterior (12.99 %) y se le añade a la estructura de deuda/*equity* de la empresa, para calcular con el costo de la deuda se está utilizando la tasa de préstamos corporativos de largo plazo del BCRP a diciembre 2023 de 6.68 %. Para el cálculo del valor del mercado de la deuda, se realiza una estimación de la deuda total contable como un bono bullet ajustado a la madurez promedio de los créditos, dando como

resultado S/ 586MM aproximadamente que nos otorga como resultado la tasa de 6.84 % de costo de la deuda. Para el cálculo del WACC se multiplica el costo de la deuda por el peso de la deuda y se resta el efecto de la tasa imponible, adicional a la suma del costo del patrimonio multiplicado por el peso del patrimonio. El resultado otorga el WACC para periodo extraordinario de 9.50 %.

1.1.4. Cálculo del WACC para valor terminal

Una vez que tenemos la tasa libre de riesgo (3.88 %), utilizamos la beta desapalancada esperada en el sector, que tiene tendencia a 1.00, y esta se vuelve a apalancar a la estructura de la empresa dando 1.53 y sumada a la prima por riesgo y al riesgo país, se calcula el costo de capital USD nominal de 13.24 %. Se le retira el efecto de la inflación esperada en USD de 2.00 % para tener el costo de capital real en USD de 11.02 %. Se le añade la inflación esperada de soles de 2.00 % y se obtiene el costo de capital en soles nominal de 13.24 %. Con este valor más la estructura de deuda y el costo de la deuda, se obtiene el WACC para el valor terminal de 9.64 %.

1.2. Supuestos de la valorización

- Sobre la base del análisis de las ventas de los últimos 8 años cerrados (2016-2023) se pudo observar que, por líneas de negocio, el principal es el traslado de valores con un 80.8 % sobre el total de ventas promedio. Los servicios de canales corresponden al 11.6 %. El resto los hemos colocado como “otros servicios” de 7.5 % de las ventas.
- A partir del crecimiento del PBI nominal de los últimos años, se revisó la correlación con el crecimiento de las ventas de Hermes, por lo que se encontró un índice del 94.28 % con el crecimiento del PBI, por lo que es razonable proyectar el crecimiento de las ventas en función a la proyección del PBI del marco macroeconómico multianual (2023) en un plazo de 10 años.
- Para la proyección de los márgenes se hizo revisión de los costos y gastos de la empresa, por lo cual se agruparon las principales variables dentro del detalle de estos. Por ello, los principales factores determinantes eran los costos y gastos de personal, depreciación de activos y amortización de los intangibles. Se procedió a encontrar la relación de gasto por persona año a año y su relación con las ventas. Se determinó una tasa de crecimiento del 1.33 % de contrataciones sobre el promedio de personas sin considerar el crecimiento extraordinario del 2022 por efecto rebote de la pandemia. De acuerdo con el costo y gasto por persona y el crecimiento de las ventas se proyectaron por peso dentro del costo y gasto anual.
- En cuanto a la determinación del IME, se proyectó a partir de la variación del ratio de ventas año a año. Por ello se pudo proyectar el valor del IME según la evolución del

ratio. Los costos y gastos asociados fueron determinados por el peso promedio distribuido entre el costo y gasto dentro del detalle de estados de resultados, de igual manera con los intangibles y la amortización. Se realizó la proyección en función a la variación promedio, retirando el 2022 por considerarse extraordinario por la absorción de Zeus y Nisa.

- Una vez realizada la proyección de los márgenes, se procedió a proyectar la variación de capital de trabajo, tomando como referencia las rotaciones promedio de cuentas por cobrar comerciales, inventarios y cuentas por pagar comerciales. Se sumaron las cuentas por cobrar con los inventarios y se restaron las cuentas por pagar comerciales para la determinación del capital de trabajo anual. Se restó el año actual con el anterior para determinar la variación. Adicional a esto, se proyectó la inversión en inmueble, maquinaria y equipo como ratio del peso promedio de ventas, adquisiciones de IME e intangibles, para determinar el flujo de caja neto de inversión dentro de la proyección de capital de trabajo.
- Con la información recabada de proyección de las ventas, márgenes y capital de trabajo, se realizó el cálculo de los flujos de caja descontados, en donde se proyectaron las ventas, el crecimiento porcentual, su EBIT y margen operativo. Se añadió la depreciación y amortización del ejercicio al flujo de caja al considerarse que no es una salida real de efectivo, se restaron las inversiones y el capital de trabajo para conseguir el flujo de caja libre de la firma. Se revisó la relación entre el retorno sobre capital invertido (ROIC, por sus siglas en inglés) de la empresa (8.80 %) con el promedio de mercados emergentes (8.60 %) que eran muy similares, por lo que se determinó que el crecimiento del capital invertido esté en función de ajustarse al nivel de mercados emergentes en los próximos 10 años como índice de control.
- Una vez determinado el flujo, se procedió a traer a valor presente, con el supuesto de que la tasa de crecimiento de largo plazo (g) se asemejaría al 3 % de crecimiento proyectado de la economía. Se trajeron a valor presente los flujos del valor terminal año 10 al 0 con el WACC de largo plazo (9.64 %). Para el valor patrimonial, se utilizó el WACC de periodo extraordinario (9.50 %) para traer los flujos de caja y sumarlos con el valor terminal, añadir el efectivo del último año y restarle el valor de la deuda para encontrar el valor patrimonial.

Tabla 9*Flujo de caja proyectado*

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
EBIT x (1-t) (miles)	107,468	114,642	121,872	129,430	137,191	145,161	153,344	161,745	170,367	179,213
-Inversión neta (miles)	-23,885	5,715	3,636	911	-1,553	-4,060	-6,617	-9,229	-11,904	-14,648
- Variación de KT (miles)	-5,512	-3,077	-3,168	-3,385	-3,553	-3,729	-3,915	-4,109	-4,314	-4,530
Free Cash Flow to Firm (miles)	78,071	117,280	122,341	126,956	132,085	137,372	142,813	148,407	154,149	160,036
Ventas (miles)	452,191	476,456	501,537	528,449	556,806	586,684	618,165	651,336	686,287	723,113
Crecimiento ventas	5.5 %	5.4 %	5.3 %	5.4 %	5.4 %	5.4 %	5.4 %	5.4 %	5.4 %	5.4 %
EBIT (miles)	152,437	162,612	172,869	183,588	194,597	205,902	217,510	229,426	241,656	254,203
Tasa impositiva	29.50 %	29.50 %	29.50 %	29.50 %	29.50 %	29.50 %	29.50 %	29.50 %	29.50 %	29.50 %
Margen operativo (EBIT/ventas)	33.71 %	34.13 %	34.47 %	34.74 %	34.95 %	35.10 %	35.19 %	35.22 %	35.21 %	35.15 %
Depreciación y amortización (miles)	41,504	40,375	39,280	38,247	37,260	36,316	35,414	34,552	33,727	32,940
Inversiones (miles)	-65,389	-34,659	-35,644	-37,336	-38,813	-40,376	-42,031	-43,781	-45,631	-47,587
Inversión neta (- Capex + depreciación) (miles)	-23,885	5,715	3,636	911	-1,553	-4,060	-6,617	-9,229	-11,904	-14,648
Inversión neta / EBIT (1-t)	-22.22 %	4.99 %	2.98 %	0.70 %	-1.13 %	-2.80 %	-4.31 %	-5.71 %	-6.99 %	-8.17 %
Capital invertido (BVDebt+BVEq-cash) (miles)	1,254,090	1,251,452	1,250,983	1,253,458	1,258,563	1,266,353	1,276,884	1,290,222	1,306,440	1,325,617
Retorno sobre capital invertido (ROC)	8.78 %	8.76 %	8.74%	8.72 %	8.70 %	8.68 %	8.66 %	8.64 %	8.62 %	8.60 %
	ROC	Business & Consumer Services		Hermes (2023)						
		Emerging	Global							
		8.60 %	21.05 %	8.80 %						

Finalmente, se dividió entre el número de acciones circulantes y se obtuvo como resultado 12.05 como precio por acción.

Tabla 10*Valorización por flujo de caja descontado*

Tasa g de largo plazo	3.00 %
WACC largo plazo	9.64 %
Valor terminal año 10	1,809,978,562
Valor terminal año 0	730,159,244
Valor patrimonial	
WACC periodo extraordinario	9.50 %
Valor Actual FCFF	794,235,606
Valor terminal	730,159,244
Cash	113,000,505
Valor de la deuda de mercado	-585,751,594
Valor patrimonial al 31/12/2023	1,051,643,762
Valor por acción al 31/12/2023	12.05

1.3. Análisis de sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilidad de variación porcentual del 0.50 % entre la tasa de crecimiento del año 2023 (3.00 %) con el WACC de largo plazo (9.56 %) para determinar cómo afectaría el precio de la acción. Por lo tanto, los valores del precio de la acción oscilan entre 11.18 y 14.29.

Tabla 11*Matriz de valor de la tasa de crecimiento G y tasa WACC*

	Tasa de crecimiento G					
	Tasa	2.00 %	2.50 %	3.00 %	3.50 %	4.00 %
	Variación	-33.33 %	-16.67 %	0.00 %	16.67 %	33.33 %
WACC	8.64%	13.83	13.87	13.91	13.95	13.99
	9.14%	13.40	13.13	13.11	13.08	13.03
	9.64%	12.81	12.50	12.43	12.34	12.23
	10.14%	12.29	11.94	11.84	11.72	11.57
	10.64%	11.57	11.46	11.33	11.18	11.00

Tabla 12*Matriz de la variación porcentual entre la tasa de crecimiento G y tasa WACC*

	Tasa de crecimiento G					
	Variación	2.00 %	2.50 %	3.00 %	3.50 %	4.00 %
WACC	8.64%	11.24%	11.59%	11.93%	12.26%	12.58%
	9.14%	7.84%	5.65%	5.48%	5.21%	4.81%
	9.64%	3.06%	0.54%	0.00%	-0.69%	-1.58%
	10.14%	-1.14%	-3.90%	-4.71%	-5.71%	-6.93%
	10.64%	-6.94%	-7.79%	-8.81%	-10.02%	-11.48%

2. Metodología de múltiplos

Para esta metodología se utilizaron las comparaciones con empresas del mismo sector económico, cuyo principal ingreso es como proveedor del servicio financiero en traslado de valores. Estas empresas se desarrollan en distintos mercados:

- The Brink's Company (BCO): empresa americana de traslado de valores

- Loomis AB (LOOMIS): empresa sueca de traslado de valores
- Prosegur Cash SA (BME:CASH): empresa española de traslado de valores

Se revisaron los siguientes ratios promedio:

- P/E: precio entre el valor de la empresa
- EV/EBITDA: valor de la empresa entre el EBITDA (margen operativo real)
- P/FCF: precio entre el flujo de caja de la firma
- P/BV: precio entre el valor bursátil
- P/S: precio entre las ventas

Tabla 13

Tabla de ratios bursátiles de empresas comparativas

Empresa	P/E	EV/Ebitda	P/Flujo de caja	P/BV	P/S
Hermes Transportes Blindados S.A. (HERMESC1 PE)	9.61	6.04	11.00	0.94	1.74
The Brink's Company (BCO US)	12.42	7.28	12.22	14.50	0.80
Loomis AB (LOOMIS SE)	12.80	5.02	10.80	1.80	0.70
Prosegur Cash SA (BME:CASH ES)	12.60	5.07	13.00	3.30	0.40
Promedio	12.61	5.79	12.01	6.53	0.63

Una vez hallados estos valores, se determinó el promedio del valor de la acción entre el valor del patrimonio y el valor de la empresa, determinando un precio de 10.39 por acción.

Tabla 14

Valorización por método de múltiplos (miles de soles)

Valores	P / E	EV/Ebitda	Promedio
<i>Enterprise value</i>	1,225,000	1,158,347	1,191,673
Valor del patrimonio	1,030,445	680,596	858,020
Valor de la acción	12.93	7.86	10.39

3. Resultados de la valorización

Para el cálculo de la valorización final, tenemos dos resultados. Principalmente nos enfocamos en la metodología FCD, debido a que es un proceso más meticuloso de todos los factores que pueden afectar al mercado de la empresa y su tendencia de crecimiento histórica, por lo que refleja que, pese a la coyuntura, deberá de aumentar su precio actual hasta los S/ 12.05 determinados.

En cuanto a la metodología de múltiplos, debido a que esta permite comparar en tiempo real el rendimiento de Hermes con sus competidores a nivel internacional, pudimos hallar un valor final de mercado de S/ 10.39. Hemos considerado que ambos valores representan a la empresa. Como conclusión se espera que, a pesar de las contracciones de la economía nacional e internacional, el mercado de traslado de valores siga en aumento, principalmente por el proceso

de formalización de muchas empresas y por la inversión en el manejo seguro de los valorados (principalmente efectivo). Proyectamos un crecimiento positivo para los próximos años y con un manejo responsable de sus costos y gastos que puedan elevar el precio de la acción actual.

Tabla 15

Resultados de ambas metodologías de valorización

Metodologías	Precio por acción (S/)
Valorización por flujo de caja descontado	12.05
Valorización por múltiplos	10.39

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Apoyo & Asociados. (2023). *Hermes Transportes Blindados S.A. y Subsidiarias*.
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20de%20clasificacion%20de%20riesgo%20II%20Apoyo.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2024). *Gráfico del Bono del Tesoro de EE.UU. – 10 años (%)*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/>
- Bolsa de Valores de Lima. (2024). *Gráfico de cotizaciones de las acciones de Hermes Transportes Blindados S.A.* Recuperado el 15 de junio de 2024 de <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=73668>
- Bloomberg L.P. (2024). *Gráfico del precio de las acciones de Hermes Transportes Blindados S.A del 31/12/16 al 31/12/23*. Recuperado de la base de datos de Bloomberg.
- Damodaran, Aswath. (2024). *Gráfico de Prima de Riesgo Implícita, Beta de Mercado, Tasas de Riesgo País, Rentabilidad sobre la inversión de Mercados Emergentes y Globales*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Federal Reserve Board. (2024). *Economy at a Glance - Inflation (PCE)*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de <https://www.federalreserve.gov/economy-at-a-glance-inflation-pce.htm>
- Hermes Transportes Blindados. (2024). *Cartera de Productos*.
<https://www.hermes.com.pe/logistica-de-valores/sector-financiero-y-comercial/traslado-de-valores>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2023). *Marco Macroeconómico Multianual 2023-2026*.
https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2023_2026.pdf
- Statista. (2024). *Tasa de inflación en Estados Unidos entre 2010 y 2029*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de <https://es.statista.com/estadisticas/598528/proyeccion-inflacion-en-ee-uu-2008-2020/>
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2024a). *HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A. | GRUPO ECONOMICO*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_GrupoEconomico?op=bq9
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2024b). *HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A. | MEMORIA*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_Memorias?op=bq12
- Superintendencia del Mercado de Valores. (2024c). *HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A. | INFORMACIÓN FINANCIERA*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11

Superintendencia del Mercado de Valores. (2024d). *HERMES TRANSPORTES BLINDADOS S.A. | GOBIERNO CORPORATIVO*. Recuperado el 15 de junio de 2024 de https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_GobiernoCorporativo?op=bq14

ANEXOS

Anexo 1. Estado de situación financiera (2016-2023)

	ANÁLISIS DE SITUACIÓN FINANCIERA							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/
Activo corriente								
Caja y bancos	35,990,245	47,985,115	35,575,346	62,597,277	57,644,668	91,435,304	38,831,810	113,000,505
Cuentas por cobrar comerciales - empresas del sistema financiero	19,824,349	29,478,870	23,033,346	23,243,865	29,538,708	30,593,862	43,393,613	29,289,022
Cuentas por cobrar comerciales - otros clientes, neto	26,502,961	26,144,985	33,247,436	29,610,496	22,348,523	27,583,123	24,649,096	29,638,147
Otras cuentas por cobrar diversas	5,084,920	3,977,947	5,051,541	5,851,533	6,753,493	4,927,995	8,422,675	7,108,624
Suministros diversos, neto	2,142,042	2,085,533	2,183,162	2,313,685	2,430,163	2,809,611	4,850,643	4,637,149
Gastos pagados por adelantado	3,266,620	2,305,283	2,344,056	2,555,687	2,015,339	1,613,849	2,830,058	3,831,350
Total activo corriente	92,811,137	111,977,733	101,434,887	126,172,543	120,730,894	158,963,744	122,977,895	187,504,797
Activo no corriente								
Inversiones financieras	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	260,871,323	256,307,045	264,263,454	263,925,571	257,271,520	253,375,421	246,331,013	246,208,093
Activos intangibles, neto	297,750,580	286,771,100	276,220,579	266,712,374	256,531,204	245,959,510	673,502,536	646,652,463
Crédito mercantil	198,331,813	198,331,813	198,331,813	198,331,813	198,331,813	198,331,813	535,985,625	535,985,625
Total activo no corriente	756,983,586	741,439,828	738,845,716	728,999,628	712,164,407	697,696,614	1,455,849,044	1,428,876,051
Total activo	849,794,723	853,417,561	840,280,603	855,172,171	832,895,301	856,660,358	1,578,826,939	1,616,380,848
Pasivo corriente								
Obligaciones financieras	22,167,862	6,670,470	15,104,292	18,352,415	35,107,669	85,250,133	55,180,521	112,285,870
Cuentas por pagar comerciales	11,518,564	11,951,305	11,651,900	14,111,168	14,992,506	21,513,768	14,411,278	13,964,133
Impuesto a la renta corriente y participación de los trabajadores	11,591,263	12,579,475	10,898,968	12,042,976	13,133,823	18,281,077	14,415,995	9,693,680
Otras cuentas por pagar	13,411,948	41,460,830	21,505,347	22,249,935	17,918,080	21,968,713	17,711,729	19,667,682
Total pasivo corriente	58,689,637	72,662,080	59,160,507	66,756,494	81,152,078	147,013,691	101,719,523	155,611,365
Pasivo no corriente								
Obligaciones financieras	294,602,615	411,970,230	406,741,223	405,916,684	386,448,318	350,823,574	527,629,133	440,693,748
Otras provisiones	2,878,272	2,811,196	2,676,607	1,733,512	1,685,494	1,988,994	884,620	1,933,148
Impuesto a la renta diferido, neto	134,417,681	130,669,253	129,160,859	126,996,220	123,746,195	121,636,245	245,617,853	233,428,702
Total pasivo no corriente	431,898,568	545,450,679	538,578,689	534,646,416	511,880,007	474,448,813	774,131,606	676,055,598
Total pasivo	490,588,205	618,112,759	597,739,196	601,402,910	593,032,085	621,462,504	875,851,129	831,666,963
Patrimonio								
Capital social	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000
Capital adicional	240,897,423	55,543,648	55,543,648	55,543,648	55,543,648	55,543,648	526,455,145	526,455,145
Reserva legal	-	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000
Resultados acumulados	31,059,095	75,061,154	82,297,759	93,525,613	79,619,568	74,954,206	71,820,665	153,558,740
Total patrimonio	359,206,518	235,304,802	242,541,407	253,769,261	239,863,216	235,197,854	702,975,810	784,713,885
Total pasivo y patrimonio	849,794,723	853,417,561	840,280,603	855,172,171	832,895,301	856,660,358	1,578,826,939	1,616,380,848

Anexo 2. Análisis vertical y horizontal del ESF (2016-2023)

ANÁLISIS VERTICAL								
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
	4.24%	5.62%	4.23%	7.32%	6.92%	10.67%	2.46%	6.99%
	2.33%	3.45%	2.74%	2.72%	3.55%	3.57%	2.75%	1.81%
	3.12%	3.06%	3.96%	3.46%	2.68%	3.22%	1.56%	1.83%
	0.60%	0.47%	0.60%	0.68%	0.81%	0.58%	0.53%	0.44%
	0.25%	0.24%	0.26%	0.27%	0.29%	0.33%	0.31%	0.29%
	0.38%	0.27%	0.28%	0.30%	0.24%	0.19%	0.18%	0.24%
	10.92%	13.12%	12.07%	14.75%	14.50%	18.56%	7.79%	11.60%
	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	30.70%	30.03%	31.45%	30.86%	30.89%	29.58%	15.60%	15.23%
	35.04%	33.60%	32.87%	31.19%	30.80%	28.71%	42.66%	40.01%
	23.34%	23.24%	23.60%	23.19%	23.81%	23.15%	33.95%	33.16%
	89.08%	86.88%	87.93%	85.25%	85.50%	81.44%	92.21%	88.40%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
	2.61%	0.78%	1.80%	2.15%	4.22%	9.95%	3.50%	6.95%
	1.36%	1.40%	1.39%	1.65%	1.80%	2.51%	0.91%	0.86%
	1.36%	1.47%	1.30%	1.41%	1.58%	2.13%	0.91%	0.60%
	1.58%	4.86%	2.56%	2.60%	2.15%	2.56%	1.12%	1.22%
	6.91%	8.51%	7.04%	7.81%	9.74%	17.16%	6.44%	9.63%
	34.67%	48.27%	48.41%	47.47%	46.40%	40.95%	33.42%	27.26%
	0.34%	0.33%	0.32%	0.20%	0.20%	0.23%	0.06%	0.12%
	15.82%	15.31%	15.37%	14.85%	14.86%	14.20%	15.56%	14.44%
	50.82%	63.91%	64.10%	62.52%	61.46%	55.38%	49.03%	41.83%
	57.73%	72.43%	71.14%	70.33%	71.20%	72.54%	55.47%	51.45%
	10.27%	10.22%	10.38%	10.20%	10.48%	10.18%	5.53%	5.40%
	28.35%	6.51%	6.61%	6.50%	6.67%	6.48%	33.34%	32.57%
	2.04%	2.08%	2.04%	2.04%	2.10%	2.04%	1.11%	1.08%
	3.65%	8.80%	9.79%	10.94%	9.56%	8.75%	4.55%	9.50%
	42.27%	27.57%	28.86%	29.67%	28.80%	27.46%	44.53%	48.55%
	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

ANÁLISIS HORIZONTAL						
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
33.33%	-25.86%	75.96%	-7.91%	58.62%	-57.53%	191.00%
48.70%	-21.86%	0.91%	27.08%	3.57%	41.84%	-32.50%
-1.35%	27.17%	-10.94%	-24.52%	23.42%	-10.64%	20.24%
-21.77%	26.99%	15.84%	15.41%	-27.03%	70.91%	-15.60%
-2.64%	4.68%	5.98%	5.03%	15.61%	72.64%	-4.40%
-29.43%	1.68%	9.03%	-21.14%	-19.92%	75.36%	35.38%
20.65%	-9.42%	24.39%	-4.31%	31.67%	-22.64%	52.47%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-1.75%	3.10%	-0.13%	-2.52%	-1.51%	-2.78%	-0.05%
-3.69%	-3.68%	-3.44%	-3.82%	-4.12%	173.83%	-3.99%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	170.25%	0.00%
-2.05%	-0.35%	-1.33%	-2.31%	-2.03%	108.67%	-1.85%
0.43%	-1.54%	1.77%	-2.60%	2.85%	84.30%	2.38%
-69.91%	126.44%	21.50%	91.30%	142.82%	-35.27%	103.49%
3.76%	-2.51%	21.11%	6.25%	43.50%	-33.01%	-3.10%
8.53%	-13.36%	10.50%	9.06%	39.19%	-21.14%	-32.76%
209.13%	-48.13%	3.46%	-19.47%	22.61%	-19.38%	11.04%
23.81%	-18.58%	12.84%	21.56%	81.16%	-30.81%	52.98%
39.84%	-1.27%	-0.20%	-4.80%	-9.22%	50.40%	-16.48%
-2.33%	-4.79%	-35.23%	-2.77%	18.01%	-55.52%	118.53%
-2.79%	-1.15%	-1.68%	-2.56%	-1.71%	101.93%	-4.96%
26.29%	-1.26%	-0.73%	-4.26%	-7.31%	63.16%	-12.67%
25.99%	-3.30%	0.61%	-1.39%	4.79%	40.93%	-5.04%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
-76.94%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	847.82%	0.00%
0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
141.67%	9.64%	13.64%	-14.87%	-5.86%	-4.18%	113.81%
-34.49%	3.08%	4.63%	-5.48%	-1.95%	198.89%	11.63%
0.43%	-1.54%	1.77%	-2.60%	2.85%	84.30%	2.38%

Anexo 3. Estado de resultados (2016-2023)

	ANÁLISIS DE ESTADO DE RESULTADOS							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/
Ingresos operacionales								
Ingresos por servicios a empresas del sistema financiero	174,301,156	186,970,349	205,724,561	222,315,705	216,130,089	257,384,694	270,448,688	266,822,873
Ingresos por servicios a otros clientes	137,296,964	144,108,854	153,988,494	161,515,014	119,532,940	134,847,856	146,804,201	161,924,569
Total ingresos brutos	311,598,120	331,079,203	359,713,055	383,830,719	335,663,029	392,232,550	417,252,889	428,747,442
Costos operacionales	-190,822,823	-195,142,724	-205,748,938	-214,404,834	-191,124,358	-202,721,610	-236,331,113	-247,911,330
Utilidad bruta	120,775,297	135,936,479	153,964,117	169,425,885	144,538,671	189,510,940	180,921,776	180,836,112
Gastos operacionales								
Gastos de ventas	-3,939,917	-3,417,706	-4,474,406	-3,750,387	-2,872,776	-3,151,891	-2,552,236	-2,973,108
Gastos de administración	-29,737,964	-29,106,316	-27,505,097	-28,756,908	-22,811,190	-23,835,868	-25,095,042	-26,685,247
Utilidad operativa	87,097,416	103,412,457	121,984,614	136,918,590	118,854,705	162,523,181	153,274,498	151,177,757
Otros ingresos (gastos)								
Ingresos financieros	2,066,285	2,673,953	685,406	1,100,922	666,179	109,207	5,388,459	5,000,249
Gastos financieros	-27,751,089	-40,077,102	-35,123,102	-37,439,798	-35,151,015	-34,379,311	-57,428,844	-45,842,512
Diferencia en cambio, neta	-283,605	-86,004	34,843	-80,860	114,197	505,205	1,310,577	531
Pérdida por venta de activos	-13,675	-291,973						
Otros ingresos, neto	2,735,138	588,185	2,232,134	2,106,299	2,354,329	2,661,307	1,781,072	4,262,837
Utilidad antes de impuesto a la renta	63,850,470	66,219,516	89,813,895	102,605,153	86,838,395	131,419,589	104,325,762	114,598,862
Impuesto a la renta	-34,865,082	-20,121,232	-27,577,290	-31,377,298	-25,744,535	-39,434,945	-39,769,683	-32,860,786
Utilidad neta del periodo	28,985,388	46,098,284	62,236,605	71,227,855	61,093,860	91,984,644	64,556,079	81,738,076
Otros resultados integrales	-	-	-	-	-	-	-	-
Total resultados integrales	28,985,388	46,098,284	62,236,605	71,227,855	61,093,860	91,984,644	64,556,079	81,738,076
Utilidad básica y diluida por acción común	0.33	0.53	0.71	0.82	0.70	1.05	0.74	0.94
Cantidad de acciones en circulación	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000

Anexo 4. Análisis vertical y horizontal del estado de resultados (2016-2023)

ANÁLISIS VERTICAL								
2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	
55.94%	56.47%	57.19%	57.92%	64.39%	65.62%	64.82%	62.23%	
44.06%	43.53%	42.81%	42.08%	35.61%	34.38%	35.18%	37.77%	
100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	
-61.24%	-58.94%	-57.20%	-55.86%	-56.94%	-51.68%	-56.64%	-57.82%	
38.76%	41.06%	42.80%	44.14%	43.06%	48.32%	43.36%	42.18%	
-1.26%	-1.03%	-1.24%	-0.98%	-0.86%	-0.80%	-0.61%	-0.69%	
-9.54%	-8.79%	-7.65%	-7.49%	-6.80%	-6.08%	-6.01%	-6.22%	
27.95%	31.23%	33.91%	35.67%	35.41%	41.44%	36.73%	35.26%	
0.66%	0.81%	0.19%	0.29%	0.20%	0.03%	1.29%	1.17%	
-8.91%	-12.10%	-9.76%	-9.75%	-10.47%	-8.77%	-13.76%	-10.69%	
-0.09%	-0.03%	0.01%	-0.02%	0.03%	0.13%	0.31%	0.00%	
0.88%	0.18%	0.62%	0.55%	0.70%	0.68%	0.43%	0.99%	
20.49%	20.00%	24.97%	26.73%	25.87%	33.51%	25.00%	26.73%	
-11.19%	-6.08%	-7.67%	-8.17%	-7.67%	-10.05%	-9.53%	-7.66%	
9.30%	13.92%	17.30%	18.56%	18.20%	23.45%	15.47%	19.06%	
9.30%	13.92%	17.30%	18.56%	18.20%	23.45%	15.47%	19.06%	

ANÁLISIS HORIZONTAL						
2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
7.27%	10.03%	8.06%	-2.78%	19.09%	5.08%	-1.34%
4.96%	6.86%	4.89%	-25.99%	12.81%	8.87%	10.30%
6.25%	8.65%	6.70%	-12.55%	16.85%	6.38%	2.75%
2.26%	5.44%	4.21%	-10.86%	6.07%	16.58%	4.90%
12.55%	13.26%	10.04%	-14.69%	31.11%	-4.53%	-0.05%
-13.25%	30.92%	-16.18%	-23.40%	9.72%	-19.03%	16.49%
-2.12%	-5.50%	4.55%	-20.68%	4.49%	5.28%	6.34%
18.73%	17.96%	12.24%	-13.19%	36.74%	-5.69%	-1.37%
29.41%	-74.37%	60.62%	-39.49%	-83.61%	4834.17%	-7.20%
44.42%	-12.36%	6.60%	-6.11%	-2.20%	67.04%	-20.18%
-69.67%	-140.51%	-332.07%	-241.23%	342.40%	159.41%	-99.96%
2035.09%	-100.00%					
-78.50%	279.50%	-5.64%	11.78%	13.04%	-33.08%	139.34%
3.71%	35.63%	14.24%	-15.37%	51.34%	-20.62%	9.85%
-42.29%	37.06%	13.78%	-17.95%	53.18%	0.85%	-17.37%
59.04%	35.01%	14.45%	-14.23%	50.56%	-29.82%	26.62%
59.04%	35.01%	14.45%	-14.23%	50.56%	-29.82%	26.62%

Anexo 5. Estado de flujo de efectivo (2016-2023)

	ANÁLISIS DE ESTADOS DE FLUJOS DE EFECTIVO							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/
Actividades de operación								
Cobranza a clientes	318,559,069	330,276,923	358,363,021	386,286,808	335,861,779	385,783,459	407,160,006	435,493,729
Pagos a proveedores	-58,604,344	-59,532,837	-56,479,852	-56,579,087	-52,122,663	-59,496,018	-77,068,092	-76,088,086
Pagos a trabajadores	-122,488,215	-133,252,268	-142,361,355	-147,683,391	-129,238,613	-127,108,145	-126,487,974	-135,643,522
Pagos de intereses	-33,473,767	-23,596,600	-35,123,102	-34,977,521	-35,151,015	-34,778,315	-41,058,574	-40,543,623
Pagos de impuestos a la renta	-23,610,099	-20,410,041	-34,010,621	-36,189,643	-29,055,243	-38,613,206	-51,567,646	-49,627,243
Otros pagos, neto	-8,137,215	-15,034,413	-10,298,057	-9,114,250	-7,944,070	2,309,859	-16,518,835	-4,099,200
Efectivo neto proveniente de las actividades de operación	72,245,429	78,450,764	80,090,034	101,742,916	82,350,175	128,097,634	94,458,885	129,492,055
Actividades de inversión								
Venta de inmuebles, maquinaria y equipo	1,399,487	2,766,828	174,820	199,931	21,986	1,694,484	140,335	1,239,314
Adquisiciones de inmuebles, maquinaria y equipo	-6,944,514	-9,615,945	-10,552,790	-7,261,059	-2,802,454	-8,841,586	-6,496,773	-8,921,888
Adquisiciones de activos intangibles	-953,433	-808,160	-1,149,544	-1,873,700	-809,394	-679,534	-503,953	-3,008,127
Adquisición de Subsidiaria	-1,514,000	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-8,012,460	-7,657,277	-11,527,514	-8,934,828	-3,589,862	-7,826,636	-6,860,391	-10,690,701
Actividades de financiamiento								
Reducción de capital adicional	-50,000,000	-140,541,926	-20,000,000	-	-	-	-	-
Distribución de dividendos	-	-2,096,225	-52,547,842	-57,750,000	-74,995,876	-96,650,000	-50,000,000	-
Obtención deuda a largo plazo	-	399,870,000	-	-	48,999,550	35,000,000	235,000,000	-
Amortización de deuda a largo plazo	-12,558,666	-307,192,236	-8,424,447	-8,036,157	-57,716,596	-24,830,362	-113,559,097	-44,632,659
Pago comisión pre-cancelación préstamos sindicados	-	-5,239,400	-	-	-	-	-	-
Pago comisión emisión bonos	-	-3,598,830	-	-	-	-	-	-
Pago a los accionistas de empresas fusionadas	-	-	-	-	-	-	-213,243,424	-
Efectivo utilizado en las actividades de financiamiento	-62,558,666	-58,798,617	-80,972,289	-65,786,157	-83,712,922	-86,480,362	-141,802,521	-44,632,659
Aumento neto de efectivo y equivalentes de efectivo	1,674,303	11,994,870	-12,409,769	27,021,931	-4,952,609	33,790,636	-54,204,027	74,168,695
Efectivo y equivalentes de efectivo al inicio del periodo	34,315,942	35,990,245	47,985,115	35,575,346	62,597,277	57,644,668	93,035,837	38,831,810
Efectivo y equivalentes de efectivo al final del periodo	35,990,245	47,985,115	35,575,346	62,597,277	57,644,668	91,435,304	38,831,810	113,000,505

Anexo 6. Ratios financieros (2016-2023)

	RATIOS FINANCIEROS							
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Liquidez								
Capital de Trabajo	34,121,500	39,315,653	42,274,380	59,416,049	39,578,816	11,950,053	21,258,372	31,893,432
Liquidez	1.58	1.54	1.71	1.89	1.49	1.08	1.21	1.20
Liquidez Ácida	1.54	1.51	1.68	1.86	1.46	1.06	1.16	1.18
Gestión								
D. Existencias	4	4	4	4	5	5	7	7
D. Cobranza	54	61	57	50	56	54	60	50
D. Pago	22	22	21	24	29	39	22	21
Ciclo de Negocio	36	43	40	30	32	20	45	36
Solvencia								
Apalancamiento	1.37	2.63	2.46	2.37	2.47	2.64	1.25	1.06
Grado de Propiedad	42.27%	27.57%	28.86%	29.67%	28.80%	27.46%	44.53%	48.55%
Capital Social %	91.35%	60.68%	58.87%	56.27%	59.53%	60.71%	87.30%	78.21%
Deuda Financ Bruta	316,770,477	418,640,700	421,845,515	424,269,099	421,555,987	436,073,707	582,809,654	552,979,618
D/E Contable	88.19%	177.91%	173.93%	167.19%	175.75%	185.41%	82.91%	70.47%
Rentabilidad								
Variación de Ventas %		6.25%	8.65%	6.70%	-12.55%	16.85%	6.38%	2.75%
EBITDA	100,794,782	116,668,071	135,651,187	151,334,431	133,771,386	177,952,145	170,867,278	169,933,265
EBITDA %	32.35%	35.24%	37.71%	39.43%	39.85%	45.37%	40.95%	39.63%
ROE %	8.07%	19.59%	25.66%	28.07%	25.47%	39.11%	9.18%	10.42%
ROA %	3.41%	5.40%	7.41%	8.33%	7.34%	10.74%	4.09%	5.06%
Margen Bruto	38.76%	41.06%	42.80%	44.14%	43.06%	48.32%	43.36%	42.18%
Margen Neto	9.30%	13.92%	17.30%	18.56%	18.20%	23.45%	15.47%	19.06%

Anexo 7. Repartición de dividendos (2016-2023)

Año	Importe (S/000)
2016	-
2017	2.10
2018	55.00
2019	60.00
2020	75.00
2021	96.65
2022	50.00
2023	-

Anexo 8. Cálculo de la deuda financiera al 2023

Tipo de Deuda	Deuda	Vencimiento	Saldo S/	Peso	Fecha EEFF	Días hasta vencimiento	Promedio ponderado (días)
Bono Corporativo	Primera Emisión - Serie A	31/12/2030	230,295,000	43.4%	31/12/2023	2,557	1,110
Bono Corporativo	Segunda Emisión - Serie A	31/12/2045	81,000,000	15.3%	31/12/2023	8,036	1,227
Leasing	BCP	31/12/2026	8,823,950	1.7%	31/12/2023	1,096	18
Leasing	Scotiabank	31/12/2026	6,380,383	1.2%	31/12/2023	1,096	13
Leasing	BBVA	31/12/2026	3,787,846	0.7%	31/12/2023	1,096	8
Préstamo Bancario	Otros	31/12/2026	200,000,000	37.7%	31/12/2023	1,096	413

VL deuda S/530,287,179

Promedio días 2,791

Promedio en años 7.65

Estimación del valor de mercado de la deuda financiera (S/miles)

Principal	530,287,179
Cupón	45,842,512
Duración promedio (años)	7.65
Tasa (anual)	6.84%
Valor actual de los cupones	S/266,046,501
Valor actual de la deuda	S/319,705,093
Valor de mercado de la deuda	S/585,751,594

Anexo 9. Cálculo de la tasa de descuento

1. Beta reapalancado		3. WACC para periodo extraordinario	
Precio de la Acción Diciembre 2023	9.0	Costo de capital	12.99%
Valor de Mercado del Equity	785,250,000	D/E valor de Mercado	74.59%
Valor de Mercado de la Deuda	585,751,594	Tasa imponible	29.5%
D/E empresa Valor Mcdo	74.59%	Costo de la deuda	6.84%
Tasa imponible	29.50%	WACC para periodo extraordinario	9.50%
Beta desapalancada	0.97		
Beta re apalancada	1.47	4. WACC para valor terminal	
		COK para valor terminal	
		Tasa Libre de Riesgo	3.88%
		Beta desapalancado	1.00
		Beta apalancado	1.53
		Prima por riesgo	4.60%
		Riesgo país	2.34%
		Costo de capital US\$ nominales	13.24%
		Inflación esperada US\$	2.0%
		Costo de capital US\$ reales	11.02%
		Inflación esperada S/	2.0%
		Costo de capital S/ nominales	13.24%
		Costo de capital US\$ reales	10.78%
		WACC para valor terminal	
		D/E	74.6%
		Tasa imponible	29.5%
		Costo de la deuda	6.84%
		Costo de capital S/ nominales	12.99%
		WACC para valor terminal	9.64%

Anexo 10. Análisis de las ventas

Línea de negocio	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Suma 8y	Peso prom 8y
Traslado de valores (1)	240,227,305	259,873,538	284,576,719	306,439,326	274,185,553	318,288,860	344,853,260	364,466,863	2,392,911,424	80.8%
Canales (2)	46,762,581	43,208,130	41,241,279	44,763,236	35,691,056	47,726,084	47,366,060	37,531,535	344,289,961	11.6%
Sistema integral de mensajería (3)	18,496,306	21,479,374	26,658,460	26,345,092	21,296,387	21,635,778	21,001,883	23,255,945	180,169,225	6.1%
B.P.O. (4)	6,111,928	6,518,161	7,236,597	6,283,065	4,490,023	4,581,828	4,031,686	3,493,099	42,746,387	1.4%
Total	311,598,120	331,079,203	359,713,055	383,830,719	335,663,019	392,232,550	417,252,889	428,747,442	2,960,116,997	

Anexo 11. Proyección de las ventas

Lineas de Negocio	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Traslado de valores (1)	365,544,285	385,159,392	405,434,182	427,189,780	450,112,784	474,265,836	499,714,941	526,529,644	554,783,225	584,552,893
Canales (2)	52,594,186	55,416,390	58,333,508	61,463,685	64,761,826	68,236,945	71,898,540	75,756,616	79,821,716	84,104,949
Otros (3 y 4)	34,052,881	35,880,159	37,768,890	39,795,569	41,930,999	44,181,016	46,551,770	49,049,738	51,681,747	54,454,989
TOTAL	452,191,352	476,455,940	501,536,581	528,449,034	556,805,609	586,683,798	618,165,250	651,335,998	686,286,687	723,112,831

Anexo 12. Crecimiento del PBI

Variables macroeconómicas	PROYECCION MMM 2023										
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	LP
Crecimiento PBI real	3.40%	3.30%	3.20%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%	3.30%
Inflación	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%	2.00%
Crecimiento PBI nominal	5.47%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%

Anexo 13. Proyección del capital de trabajo

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
CAPITAL DE TRABAJO	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/	S/
Cuentas por Cobrar Comerciales	69,377,303	73,100,089	76,948,078	81,077,112	85,427,710	90,011,761	94,841,792	99,931,002	105,293,300	110,943,338
Inventarios	3,566,199	3,727,665	3,897,671	4,083,665	4,283,123	4,496,856	4,725,734	4,970,682	5,232,693	5,512,825
Cuentas por pagar comerciales	17,830,997	18,638,323	19,488,357	20,418,326	21,415,614	22,484,282	23,628,668	24,853,411	26,163,466	27,564,124
Capital de trabajo	55,112,506	58,189,431	61,357,393	64,742,451	68,295,218	72,024,335	75,938,857	80,048,273	84,362,527	88,892,039

Anexo 14. Proyección de la inversión

	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
VENTAS PROYECTADAS	452,191,352	476,455,940	501,536,581	528,449,034	556,805,609	586,683,798	618,165,250	651,335,998	686,286,687	723,112,831
PROYECCIÓN INVERSIÓN										
Venta de inmuebles, maquinaria y equipo	924,210	925,630	926,155	927,579	929,005	930,433	931,863	933,295	934,729	936,166
Adquisiciones de inmuebles, maquinaria y equipo	-64,095,062	-33,461,932	-34,538,253	-36,319,844	-37,881,431	-39,526,217	-41,258,668	-43,083,483	-45,005,620	-47,030,300
Adquisiciones de activos intangibles	-2,218,369	-2,122,889	-2,031,518	-1,944,080	-1,860,405	-1,780,332	-1,703,705	-1,630,376	-1,560,203	-1,493,051
Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión	-65,389,222	-34,659,191	-35,643,615	-37,336,345	-38,812,831	-40,376,117	-42,030,510	-43,780,564	-45,631,093	-47,587,184

Anexo 15. Proyección del estado de resultados (2024-2033)

PROYECCIÓN DE ESTADOS RESULTADOS	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Total ingresos brutos	452,191,352	476,455,940	501,536,581	528,449,034	556,805,609	586,683,798	618,165,250	651,335,998	686,286,687	723,112,831
Costos operacionales	-260,332,550	-272,119,512	-284,530,012	-298,107,558	-312,667,968	-328,270,514	-344,978,557	-362,859,808	-381,986,605	-402,436,216
Utilidad bruta	191,858,802	204,336,428	217,006,569	230,341,476	244,137,641	258,413,284	273,186,694	288,476,190	304,300,082	320,676,615
Gastos operacionales										
Gastos de ventas	-4,280,311	-4,546,772	-4,826,036	-5,128,315	-5,450,439	-5,793,718	-6,159,549	-6,549,423	-6,964,930	-7,407,765
Gastos de administración	-35,141,052	-37,177,533	-39,311,931	-41,624,769	-44,090,104	-46,717,597	-49,517,545	-52,500,927	-55,679,440	-59,065,558
Utilidad operativa	152,437,438	162,612,124	172,868,602	183,588,392	194,597,098	205,901,969	217,509,599	229,425,840	241,655,711	254,203,293
Otros ingresos (gastos)										
Ingresos financieros	2,618,249	2,758,744	2,903,964	3,059,791	3,223,980	3,396,978	3,579,260	3,771,323	3,973,692	4,186,921
Gastos financieros	-47,605,794	-50,160,321	-52,800,760	-55,634,049	-58,619,372	-61,764,888	-65,079,192	-68,571,341	-72,250,879	-76,127,862
Diferencia en cambio, neta	197,082	207,658	218,589	230,318	242,677	255,699	269,420	283,877	299,110	315,160
Pérdida por venta de activos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros ingresos, neto	2,840,741	2,993,175	3,150,736	3,319,804	3,497,945	3,685,645	3,883,417	4,091,801	4,311,367	4,542,715
Utilidad antes de impuesto a la renta	110,487,716	118,411,380	126,341,131	134,564,257	142,942,328	151,475,404	160,162,504	169,001,500	177,989,001	187,120,227
Impuesto a la renta	-33,146,170	-35,523,258	-37,902,173	-40,369,100	-42,882,511	-45,442,422	-48,048,541	-50,700,228	-53,396,466	-56,135,822
Utilidad neta del periodo	77,341,547	82,888,122	88,438,958	94,195,157	100,059,817	106,032,982	112,113,964	118,301,272	124,592,535	130,984,405
Otros resultados integrales										
Total resultados integrales	77,341,547	82,888,122	88,438,958	94,195,157	100,059,817	106,032,982	112,113,964	118,301,272	124,592,535	130,984,405
Utilidad básica y diluida por acción común	0.89	0.95	1.01	1.08	1.15	1.22	1.28	1.36	1.43	1.50
Cantidad de acciones en circulación	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000

Anexo 16. Análisis vertical y horizontal proyectado del estado de resultados (2024-2033)

PROYECCIÓN DE ESTADOS RESULTADOS	ANÁLISIS VERTICAL									
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Total ingresos brutos	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costos operacionales	-57.57%	-57.11%	-56.73%	-56.41%	-56.15%	-55.95%	-55.81%	-55.71%	-55.66%	-55.65%
Utilidad bruta	42.43%	42.89%	43.27%	43.59%	43.85%	44.05%	44.19%	44.29%	44.34%	44.35%
Gastos operacionales										
Gastos de ventas	-0.95%	-0.95%	-0.96%	-0.97%	-0.98%	-0.99%	-1.00%	-1.01%	-1.01%	-1.02%
Gastos de administración	-7.77%	-7.80%	-7.84%	-7.88%	-7.92%	-7.96%	-8.01%	-8.06%	-8.11%	-8.17%
Utilidad operativa	33.71%	34.13%	34.47%	34.74%	34.95%	35.10%	35.19%	35.22%	35.21%	35.15%
Otros ingresos (gastos)										
Ingresos financieros	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%	0.58%
Gastos financieros	-10.53%	-10.53%	-10.53%	-10.53%	-10.53%	-10.53%	-10.53%	-10.53%	-10.53%	-10.53%
Diferencia en cambio, neta	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%	0.04%
Pérdida por venta de activos										
Otros ingresos, neto	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%	0.63%
Utilidad antes de impuesto a la renta	24.43%	24.85%	25.19%	25.46%	25.67%	25.82%	25.91%	25.95%	25.94%	25.88%
Impuesto a la renta	-7.33%	-7.46%	-7.56%	-7.64%	-7.70%	-7.75%	-7.77%	-7.78%	-7.78%	-7.76%
Utilidad neta del periodo	17.10%	17.40%	17.63%	17.82%	17.97%	18.07%	18.14%	18.16%	18.15%	18.11%
Otros resultados integrales										
Total resultados integrales	17.10%	17.40%	17.63%	17.82%	17.97%	18.07%	18.14%	18.16%	18.15%	18.11%

PROYECCIÓN DE ESTADOS RESULTADOS	ANÁLISIS HORIZONTAL									
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Total ingresos brutos	5.47%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%
Costos operacionales	5.01%	4.53%	4.56%	4.77%	4.88%	4.99%	5.09%	5.18%	5.27%	5.35%
Utilidad bruta	6.10%	6.50%	6.20%	6.14%	5.99%	5.85%	5.72%	5.60%	5.49%	5.38%
Gastos operacionales										
Gastos de ventas	43.97%	6.23%	6.14%	6.26%	6.28%	6.30%	6.31%	6.33%	6.34%	6.36%
Gastos de administración	31.69%	5.80%	5.74%	5.88%	5.92%	5.96%	5.99%	6.02%	6.05%	6.08%
Utilidad operativa	0.83%	6.67%	6.31%	6.20%	6.00%	5.81%	5.64%	5.48%	5.33%	5.19%
Otros ingresos (gastos)										
Ingresos financieros	-47.64%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%
Gastos financieros	3.85%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%
Diferencia en cambio, neta	37015.33%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%
Pérdida por venta de activos										
Otros ingresos, neto	-33.36%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%
Utilidad antes de impuesto a la renta	-3.59%	7.17%	6.70%	6.51%	6.23%	5.97%	5.73%	5.52%	5.32%	5.13%
Impuesto a la renta	0.87%	7.17%	6.70%	6.51%	6.23%	5.97%	5.73%	5.52%	5.32%	5.13%
Utilidad neta del periodo	-5.38%	7.17%	6.70%	6.51%	6.23%	5.97%	5.73%	5.52%	5.32%	5.13%
Otros resultados integrales										
Total resultados integrales	-5.38%	7.17%	6.70%	6.51%	6.23%	5.97%	5.73%	5.52%	5.32%	5.13%

Anexo 17. Proyección del estado de situación financiera (2024-2033)

PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Activo corriente										
Caja y bancos	60,382,534	90,627,737	71,653,916	71,844,327	101,557,135	107,943,349	114,767,149	121,986,595	129,557,095	137,434,759
Cuentas por Cobrar	69,377,303	73,100,089	76,948,078	81,077,112	85,427,710	90,011,761	94,841,792	99,931,002	105,293,300	110,943,338
Otras cuentas por cobrar diversas	5,836,774	5,776,828	5,717,498	5,658,778	5,600,661	5,543,140	5,486,210	5,429,865	5,374,099	5,318,905
Suministros diversos, neto	3,566,199	3,727,665	3,897,671	4,083,665	4,283,123	4,496,856	4,725,734	4,970,682	5,232,693	5,512,825
Gastos pagados por adelantado	2,489,727	2,388,466	2,291,324	2,198,132	2,108,731	2,022,966	1,940,689	1,861,759	1,786,039	1,713,398
Total activo corriente	141,652,537	175,620,785	160,508,488	164,862,015	198,977,360	210,018,073	221,761,574	234,179,904	247,243,226	260,923,226
Activo no corriente										
Inversiones financieras	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870	29,870
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	246,825,232	247,204,610	247,344,896	247,725,073	248,105,835	248,487,181	248,869,114	249,251,634	249,634,742	250,018,438
Activos intangibles, neto	622,151,087	595,373,193	569,747,842	545,225,426	521,758,476	499,301,562	477,811,213	457,245,825	437,565,589	418,732,407
Crédito mercantil	535,985,625	535,985,625	535,985,625	535,985,625	535,985,625	535,985,625	535,985,625	535,985,625	535,985,625	535,985,625
Total activo no corriente	1,404,991,814	1,378,593,298	1,353,108,233	1,328,965,995	1,305,879,806	1,283,804,239	1,262,695,822	1,242,512,954	1,223,215,826	1,204,766,340
Total activo	1,546,644,351	1,554,214,083	1,513,616,721	1,493,828,009	1,504,857,165	1,493,822,311	1,484,457,396	1,476,692,859	1,470,459,052	1,465,689,566
Pasivo corriente										
Obligaciones financieras	170,374,382	176,252,706	152,282,442	158,679,488	163,396,738	166,101,495	166,447,131	164,071,822	158,597,241	149,627,214
Cuentas por pagar comerciales	17,830,997	18,638,323	19,488,357	20,418,326	21,415,614	22,484,282	23,628,668	24,853,411	26,163,466	27,564,124
Impuesto a la renta corriente y participación de los trabajadores	12,664,880	12,502,219	12,341,648	12,183,138	12,026,665	11,872,201	11,719,721	11,569,199	11,420,611	11,273,931
Otras cuentas por pagar	18,955,264	18,708,993	18,465,921	18,226,008	17,989,212	17,755,492	17,524,809	17,297,123	17,072,394	16,850,586
Total pasivo corriente	219,825,522	226,102,241	202,578,368	209,506,960	214,828,229	218,213,469	219,320,329	217,791,555	213,253,712	205,315,856
Pasivo no corriente										
Obligaciones financieras	377,334,219	353,212,567	330,632,928	309,496,726	289,711,687	271,191,436	253,855,119	237,627,053	222,436,390	208,216,812
Otras provisiones	1,961,504	1,855,127	1,754,519	1,659,367	1,569,376	1,484,265	1,403,770	1,327,640	1,255,640	1,187,543
Impuesto a la renta diferido, neto	151,856,418	160,878,082	144,434,626	140,860,882	137,375,564	133,976,483	130,661,505	127,428,550	124,275,587	121,200,639
Total pasivo no corriente	531,152,140	515,945,776	476,822,073	452,016,975	428,656,627	406,652,184	385,920,395	366,383,243	347,967,617	330,604,994
Total pasivo	750,977,663	742,048,017	679,400,440	661,523,935	643,484,856	624,865,653	605,240,723	584,174,798	561,221,329	535,920,850
Patrimonio										
Capital social	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000	87,250,000
Capital adicional	526,455,145	526,455,145	526,455,145	526,455,145	526,455,145	526,455,145	526,455,145	526,455,145	526,455,145	526,455,145
Reserva legal	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000	17,450,000
Resultados acumulados	164,511,543	181,010,921	203,061,135	201,148,929	230,217,164	237,801,513	248,061,528	261,362,915	278,082,578	298,613,571
Total patrimonio	795,666,688	812,166,066	834,216,280	832,304,074	861,372,309	868,956,658	879,216,673	892,518,060	909,237,723	929,768,716
Total pasivo y patrimonio	1,546,644,351	1,554,214,083	1,513,616,721	1,493,828,009	1,504,857,165	1,493,822,311	1,484,457,396	1,476,692,859	1,470,459,052	1,465,689,566

Anexo 18. Análisis vertical y horizontal proyectado del estado de situación financiera (2024-2033)

PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS	ANÁLISIS VERTICAL									
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Activo corriente										
Caja y bancos	3.90%	5.83%	4.73%	4.81%	6.75%	7.23%	7.73%	8.26%	8.81%	9.38%
Cuentas por Cobrar	4.49%	4.70%	5.08%	5.43%	5.68%	6.03%	6.39%	6.77%	7.16%	7.57%
Otras cuentas por cobrar diversas	0.38%	0.37%	0.38%	0.38%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%	0.37%	0.36%
Suministros diversos, neto	0.23%	0.24%	0.26%	0.27%	0.28%	0.30%	0.32%	0.34%	0.36%	0.38%
Gastos pagados por adelantado	0.16%	0.15%	0.15%	0.15%	0.14%	0.14%	0.13%	0.13%	0.12%	0.12%
Total activo corriente	9.16%	11.30%	10.60%	11.04%	13.22%	14.06%	14.94%	15.86%	16.81%	17.80%
Activo no corriente										
Inversiones financieras	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	15.96%	15.91%	16.34%	16.58%	16.49%	16.63%	16.76%	16.88%	16.98%	17.06%
Activos intangibles, neto	40.23%	38.31%	37.64%	36.50%	34.67%	33.42%	32.19%	30.96%	29.76%	28.57%
Crédito mercantil	34.65%	34.49%	35.41%	35.88%	35.62%	35.88%	36.11%	36.30%	36.45%	36.57%
Total activo no corriente	90.84%	88.70%	89.40%	88.96%	86.78%	85.94%	85.06%	84.14%	83.19%	82.20%
Total activo	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Pasivo corriente										
Obligaciones financieras	11.02%	11.34%	10.06%	10.62%	10.86%	11.12%	11.21%	11.11%	10.79%	10.21%
Cuentas por pagar comerciales	1.15%	1.20%	1.29%	1.37%	1.42%	1.51%	1.59%	1.68%	1.78%	1.88%
Impuesto a la renta corriente y participación de los trabajadores	0.82%	0.80%	0.82%	0.82%	0.80%	0.79%	0.79%	0.78%	0.78%	0.77%
Otras cuentas por pagar	1.23%	1.20%	1.22%	1.22%	1.20%	1.19%	1.18%	1.17%	1.16%	1.15%
Total pasivo corriente	14.21%	14.55%	13.38%	14.02%	14.28%	14.61%	14.77%	14.75%	14.50%	14.01%
Pasivo no corriente										
Obligaciones financieras	24.40%	22.73%	21.84%	20.72%	19.25%	18.15%	17.10%	16.09%	15.13%	14.21%
Otras provisiones	0.13%	0.12%	0.12%	0.11%	0.10%	0.10%	0.09%	0.09%	0.09%	0.08%
Impuesto a la renta diferido, neto	9.82%	10.35%	9.54%	9.43%	9.13%	8.97%	8.80%	8.63%	8.45%	8.27%
Total pasivo no corriente	34.34%	33.20%	31.50%	30.26%	28.48%	27.22%	26.00%	24.81%	23.66%	22.56%
Total pasivo	48.56%	47.74%	44.89%	44.28%	42.76%	41.83%	40.77%	39.56%	38.17%	36.56%
Patrimonio										
Capital social	5.64%	5.61%	5.76%	5.84%	5.80%	5.84%	5.88%	5.91%	5.93%	5.95%
Capital adicional	34.04%	33.87%	34.78%	35.24%	34.98%	35.24%	35.46%	35.65%	35.80%	35.92%
Reserva legal	1.13%	1.12%	1.15%	1.17%	1.16%	1.17%	1.18%	1.18%	1.19%	1.19%
Resultados acumulados	10.64%	11.65%	13.42%	13.47%	15.30%	15.92%	16.71%	17.70%	18.91%	20.37%
Total patrimonio	51.44%	52.26%	55.11%	55.72%	57.24%	58.17%	59.23%	60.44%	61.83%	63.44%
Total pasivo y patrimonio	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%

PROYECCIÓN DE ESTADOS FINANCIEROS	ANÁLISIS HORIZONTAL									
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Activo corriente										
Caja y bancos	-46.56%	50.09%	-20.94%	0.27%	41.36%	6.29%	6.32%	6.29%	6.21%	6.08%
Cuentas por Cobrar	17.73%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%
Otras cuentas por cobrar diversas	-17.89%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%	-1.03%
Suministros diversos, neto	-23.10%	4.53%	4.56%	4.77%	4.88%	4.99%	5.09%	5.18%	5.27%	5.35%
Gastos pagados por adelantado	-35.02%	-4.07%	-4.07%	-4.07%	-4.07%	-4.07%	-4.07%	-4.07%	-4.07%	-4.07%
Total activo corriente	-24.45%	23.98%	-8.61%	2.71%	20.69%	5.55%	5.59%	5.60%	5.58%	5.53%
Activo no corriente										
Inversiones financieras	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Inmuebles, maquinaria y equipo, neto	0.25%	0.15%	0.06%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%	0.15%
Activos intangibles, neto	-3.79%	-4.30%	-4.30%	-4.30%	-4.30%	-4.30%	-4.30%	-4.30%	-4.30%	-4.30%
Crédito mercantil	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Total activo no corriente	-1.67%	-1.88%	-1.85%	-1.78%	-1.74%	-1.69%	-1.64%	-1.60%	-1.55%	-1.51%
Total activo	-4.31%	0.49%	-2.61%	-1.31%	0.74%	-0.73%	-0.63%	-0.52%	-0.42%	-0.32%
Pasivo corriente										
Obligaciones financieras	51.73%	3.45%	-13.60%	4.20%	2.97%	1.66%	0.21%	-1.43%	-3.34%	-5.66%
Cuentas por pagar comerciales	27.69%	4.53%	4.56%	4.77%	4.88%	4.99%	5.09%	5.18%	5.27%	5.35%
Impuesto a la renta corriente y participación de los trabajadores	30.65%	-1.28%	-1.28%	-1.28%	-1.28%	-1.28%	-1.28%	-1.28%	-1.28%	-1.28%
Otras cuentas por pagar	-3.62%	-1.30%	-1.30%	-1.30%	-1.30%	-1.30%	-1.30%	-1.30%	-1.30%	-1.30%
Total pasivo corriente	41.27%	2.86%	-10.40%	3.42%	2.54%	1.58%	0.51%	-0.70%	-2.08%	-3.72%
Pasivo no corriente										
Obligaciones financieras	-14.38%	-6.39%	-6.39%	-6.39%	-6.39%	-6.39%	-6.39%	-6.39%	-6.39%	-6.39%
Otras provisiones	1.47%	-5.42%	-5.42%	-5.42%	-5.42%	-5.42%	-5.42%	-5.42%	-5.42%	-5.42%
Impuesto a la renta diferido, neto	-34.95%	5.94%	-10.22%	-2.47%	-2.47%	-2.47%	-2.47%	-2.47%	-2.47%	-2.47%
Total pasivo no corriente	-21.43%	-2.86%	-7.58%	-5.20%	-5.17%	-5.13%	-5.10%	-5.06%	-5.03%	-4.99%
Total pasivo	-9.70%	-1.19%	-8.44%	-2.63%	-2.73%	-2.89%	-3.14%	-3.48%	-3.93%	-4.51%
Patrimonio										
Capital social	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Capital adicional	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Reserva legal	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultados acumulados	7.13%	10.03%	12.18%	-0.94%	14.45%	3.29%	4.31%	5.36%	6.40%	7.38%
Total patrimonio	1.40%	2.07%	2.71%	-0.23%	3.49%	0.88%	1.18%	1.51%	1.87%	2.26%
Total pasivo y patrimonio	-4.31%	0.49%	-2.61%	-1.31%	0.74%	-0.73%	-0.63%	-0.52%	-0.42%	-0.32%

Anexo 19. Ratios financieros proyectados (2024-2033)

RATIOS FINANCIEROS PROYECTADOS										
	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E
Liquidez										
Capital de Trabajo	-78,172,986	-50,481,456	-42,069,880	-44,644,945	-15,850,870	-8,195,397	2,441,246	16,388,349	33,989,514	55,607,370
Liquidez	0.64	0.78	0.79	0.79	0.93	0.96	1.01	1.08	1.16	1.27
Liquidez Ácida	0.63	0.76	0.77	0.77	0.91	0.94	0.99	1.05	1.13	1.24
Gestión										
D. Existencias	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
D. Cobranza	61	60	60	60	60	59	59	59	59	59
D. Pago	25	25	25	25	25	25	25	25	25	25
Ciclo de Negocio	41	40	40	40	40	39	39	39	39	39
Solvencia										
Apalancamiento	0.94	0.91	0.81	0.79	0.75	0.72	0.69	0.65	0.62	0.58
Grado de Propiedad	51.44%	52.26%	55.11%	55.72%	57.24%	58.17%	59.23%	60.44%	61.83%	63.44%
Capital Social %	77.13%	75.56%	73.57%	73.74%	71.25%	70.63%	69.80%	68.76%	67.50%	66.01%
Deuda Financ Bruta	547,708,601	529,465,274	482,915,370	468,176,213	453,108,425	437,292,930	420,302,250	401,698,875	381,033,630	357,844,027
D/E contable	68.84%	65.19%	57.89%	56.25%	52.60%	50.32%	47.80%	45.01%	41.91%	38.49%
Rentabilidad										
Variación de Ventas %	5.47%	5.37%	5.26%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%	5.37%
EBITDA	193,941,852	202,986,630	212,148,542	221,835,550	231,856,937	242,217,997	252,923,451	263,977,364	275,383,039	287,142,918
EBITDA %	42.89%	42.60%	42.30%	41.98%	41.64%	41.29%	40.92%	40.53%	40.13%	39.71%
ROE %	9.72%	10.21%	10.60%	11.32%	11.62%	12.20%	12.75%	13.25%	13.70%	14.09%
ROA %	5.00%	5.33%	5.84%	6.31%	6.65%	7.10%	7.55%	8.01%	8.47%	8.94%
Margen Bruto	42.43%	42.89%	43.27%	43.59%	43.85%	44.05%	44.19%	44.29%	44.34%	44.35%
Margen Neto	17.10%	17.40%	17.63%	17.82%	17.97%	18.07%	18.14%	18.16%	18.15%	18.11%