



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“VALORACIÓN DE LA CORPORACIÓN  
ACEROS AREQUIPA S. A.”**

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

**Presentado por  
Sr. Luis Daniel Alburqueque Villalobos**

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

**Lima, setiembre 2024**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado “**VALORACIÓN DE LA CORPORACIÓN ACEROS AREQUIPA S. A.**” presentado por Don Luis Daniel Alburquerque Villalobos, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 13 de julio del 2025 dando el siguiente resultado:

### Tesis Aceros Arequipa MFIN34 VF

INFORME DE ORIGINALIDAD

20%

INDICE DE SIMILITUD

20%

FUENTES DE INTERNET

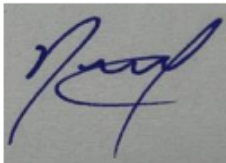
8%

PUBLICACIONES

9%

TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

Fecha: 13 de julio de 2025



Firma del asesor

Para mi hijo, Adrián

## RESUMEN EJECUTIVO

La finalidad de la siguiente tesis consiste en valorizar razonablemente la empresa Corporación Aceros Arequipa S. A. con el objetivo de hallar el valor por acción al cierre de diciembre de 2023. La empresa, que lidera el sector siderúrgico en el mercado peruano con un plan asertivo de expansión en la región, tiene un portafolio amplio de productos orientado continuamente hacia la mejora de sus procesos. Por ejemplo, se construyó una nueva acería en Ica, que le permitió incrementar su capacidad instalada de 850,000 a 1,250,000 toneladas por año.

La empresa es el principal proveedor de acero en sectores tan importantes como los de construcción, industrial y minero. Por consiguiente, se considera relevante valorizar la empresa y analizar la incidencia que pueda tener en las inversiones de construcción e infraestructura dentro del ámbito local. Las fuentes que se utilizaron para el presente trabajo de investigación fueron tomadas de las memorias anuales de la empresa, de los estados financieros publicados y validados por dictámenes de auditores independientes, y, finalmente, de informes para inversionistas elaboradas por instituciones especializadas.

Actualmente, Corporación Aceros Arequipa tiene dos clases de acciones que se cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL): las acciones de inversión bajo el nemónico CORAREI1 y las acciones comunes bajo el nemónico CORAREC1. En el presente trabajo, se analizarán a mayor detalle las acciones de inversión por ser las más líquidas entre ambas.

La acción de inversión (CORAREI1) en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) cotizaba al 31 de diciembre de 2023 en S/ 0.95 por acción. Optando por el método de flujos de caja libre descontados y tomando en consideración variables observadas como el precio del acero, la cantidad de toneladas vendidas, las inversiones y un horizonte de tiempo de diez años, se obtuvo como resultado del análisis el costo promedio ponderado de capital (también conocido como WACC por sus siglas en inglés), estimado en soles de 9.99 % y valores superiores a la cotización bursátil en un 61 % (valor de S/ 1.53 por acción). Adicionalmente, y bajo la metodología de múltiplos comparables, también se observaron valores superiores a su cotización bursátil en un 38.32 % (valor de S/ 1.31 por acción).

Por lo detallado anteriormente, se recomienda mantener o comprar la acción de Corporación Aceros Arequipa aprovechando los *upsides* descritos, lo cual refleja la consistencia, la solidez y el potencial crecimiento de la empresa en sectores tan relevantes para el país, como lo son el sector construcción, industrial y minero.

## TABLA DE CONTENIDOS

<b>RESUMEN EJECUTIVO .....</b>	<b>iv</b>
<b>TABLA DE CONTENIDOS .....</b>	<b>v</b>
<b>ÍNDICE DE TABLAS.....</b>	<b>ix</b>
<b>ÍNDICE DE FIGURAS.....</b>	<b>x</b>
<b>ÍNDICE DE ANEXOS.....</b>	<b>xi</b>
<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>1</b>
<b>CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA .....</b>	<b>2</b>
1.1 Productos.....	2
1.2 Clientes .....	3
1.3 Áreas geográficas.....	3
1.4 Hechos de importancia.....	4
1.5 Empresas relacionadas y accionistas .....	4
1.6 Organigrama y puestos claves .....	5
1.7 Análisis de la cadena de valor.....	6
1.8 Acción en la Bolsa de Valores de Lima.....	7
<b>CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y LA INDUSTRIA .....</b>	<b>9</b>
2.1 Análisis PESTEL .....	9
2.1.1 Escenario político.....	9
2.1.2 Escenario económico .....	9
2.1.3 Escenario social .....	9
2.1.4 Escenario tecnológico .....	10
2.1.5 Escenario ecológico .....	10
2.1.6 Escenario legal.....	10

2.2 Análisis de Porter .....	10
2.3 Matriz de Boston Consulting Group .....	11
2.4 Precio, oferta y demanda del acero .....	12
2.5 Identificación de los principales competidores .....	13
<b>CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO Y FACTORES ORGANIZATIVOS Y SOCIALES.....</b>	<b>14</b>
3.1 Análisis FODA.....	14
3.2 Propuesta de valor de la empresa.....	14
3.3 Factores organizativos y sociales.....	15
3.3.1 Gobierno corporativo .....	15
3.3.2 Responsabilidad social.....	15
<b>CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO .....</b>	<b>17</b>
4.1 Estado de situación financiera .....	17
4.2 Estado de resultados.....	18
4.3 Ratios de liquidez.....	19
4.4 Ratios de apalancamiento .....	21
4.5 Ratios de rentabilidad .....	22
4.6 Características del CAPEX.....	23
4.7 Análisis de financiamiento.....	24
4.8 Política de dividendos .....	24
4.9 Diagnóstico financiero .....	25
<b>CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGOS Y ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO.....</b>	<b>26</b>
5.1 Identificación de riesgos .....	26
5.1.1 Riesgo de mercado .....	26
5.1.2 Riesgo de liquidez.....	27

5.1.3 Riesgo de capital .....	27
5.2 Estimación de la tasa de descuento .....	29
5.2.1 Tasa libre de riesgo ( $R_f$ ).....	29
5.2.2 Prima de riesgo (ERP) .....	29
5.2.3 Estimación del factor beta.....	29
5.2.4 Costo de capital.....	32
5.2.5 Estimación del WACC.....	32
<b>CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN .....</b>	<b>34</b>
6.1 Flujo de caja descontado .....	34
6.1.1 Justificación del método .....	34
6.1.2 Metodología utilizada .....	34
6.2 Supuestos de proyección de estados financieros .....	35
6.2.1 Moneda .....	35
6.2.2 Número de años de proyección.....	35
6.2.3 Estados financieros .....	35
6.2.4 Ventas .....	35
6.2.5 Costo de ventas .....	36
6.2.6 Gasto .....	36
6.2.7 CAPEX .....	37
6.2.8 Política de dividendos .....	37
6.2.9 Tasa de crecimiento perpetuo .....	37
6.2.10 Rotación de cuentas por cobrar.....	37
6.2.11 Rotación de cuentas por pagar .....	37
6.2.12 Rotación de inventarios.....	37
6.2.13 Capital de trabajo .....	37
6.2.14 Tasa impositiva .....	38

6.3 Proyección del flujo de caja .....	38
6.4 Cálculo del valor patrimonial.....	38
6.5 Prima por derechos políticos.....	38
6.6 Resultado de valorización por método de flujo de caja descontado .....	39
6.7 Método de múltiplos de empresas comparables .....	40
6.8 Justificación del método .....	40
6.9 Selección de empresas comparables .....	40
6.10 Selección del múltiplo.....	41
6.11 Resultado de valorización por método de múltiplos .....	41
6.12 Valor en libros.....	42
6.13 Conclusiones finales y recomendación.....	42
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>43</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>44</b>

## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Inversiones de la compañía .....	5
Tabla 2.	Accionistas de la compañía.....	5
Tabla 3.	Miembros del Directorio .....	6
Tabla 4.	Distribución de ventas por producto .....	11
Tabla 5.	Análisis FODA.....	14
Tabla 6.	Inversión en CAPEX (en miles de soles).....	23
Tabla 7.	Cálculo de tasa implícita .....	24
Tabla 8.	Cálculo del ratio de apalancamiento .....	27
Tabla 9.	Clasificación del impacto de riesgo .....	28
Tabla 10.	Deuda de largo plazo.....	30
Tabla 11.	Estimación del valor de mercado de la deuda (en miles de soles).....	31
Tabla 12.	Capitalización bursátil.....	31
Tabla 13.	Ratio D/E.....	31
Tabla 14.	Beta apalancado .....	32
Tabla 15.	Costo de capital.....	32
Tabla 16.	WACC de la empresa.....	33
Tabla 17.	Valor por acción.....	34
Tabla 18.	Regresión .....	36
Tabla 19.	PBI del sector Construcción 2024-2027 .....	36
Tabla 20.	Proyección de flujo de caja .....	38
Tabla 21.	Valor patrimonial .....	38
Tabla 22.	Resultado de la valorización de la acción .....	39
Tabla 23.	Cálculo de EV/EBITDA comparable.....	41
Tabla 24.	Método de múltiplos comparables .....	41

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Organigrama de Corporación Aceros Arequipa.....	6
Figura 2.	Cadena de valor.....	7
Figura 3.	Histórico del precio de la acción (CORAREI1).....	8
Figura 4.	Cinco fuerzas de Porter del sector siderúrgico.....	11
Figura 5.	Matriz de Boston Consulting Group .....	12
Figura 6.	Precio del acero por tonelada métrica (en dólares).....	13
Figura 7.	Activos de CAASA 2023 .....	17
Figura 8.	Pasivos y patrimonio de CAASA (2023).....	18
Figura 9.	Concentración de costos y gastos – CAASA (2023) .....	19
Figura 10.	Ratios de liquidez.....	20
Figura 11.	Ratios de liquidez de CAASA .....	20
Figura 12.	Prueba ácida .....	21
Figura 13.	Ratio de apalancamiento .....	21
Figura 14.	ROE de Siderperú y Aceros Arequipa .....	22
Figura 15.	ROA de Siderperú y Aceros Arequipa.....	22
Figura 16.	Margen EBITDA.....	23
Figura 17.	Codificación del riesgo .....	28
Figura 18.	Mapa de calor.....	29
Figura 19.	Comparación entre CORAREI y CORAREC.....	39
Figura 20.	Valor de la acción CORAREI1 según metodología.....	42

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Modelo Canvas.....	45
Anexo 2. Estados financieros.....	46
Anexo 3. Indicadores financieros .....	49
Anexo 4. Beta utilizada.....	50
Anexo 5. Análisis de sensibilidad.....	52
Anexo 6. Proyección del PBI y precio del acero .....	53
Anexo 7. Ciclo de vida de la empresa.....	54
Anexo 8. Oferta y demanda del acero.....	55
Anexo 9. Matriz Peyea.....	57
Anexo 10. Empleo local.....	58
Anexo 11. Evolutivo de ventas y margen EBITDA .....	59
Anexo 12. Proyección de ventas .....	59
Anexo 13. Evolutivo de Capex y producción .....	60
Anexo 14. Cronograma de pago de la deuda .....	61
Anexo 15. Estados financieros proyectados 2024 – 2033 .....	63

## INTRODUCCIÓN

Corporación Aceros Arequipa, también denominada como CAASA, cotiza en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) tanto acciones de inversión bajo el nemónico CORAREI1, como acciones comunes bajo el nemónico CORAREC1, de las cuales las primeras son las más líquidas. Es la empresa más representativa y líder del sector siderúrgico en el país, dedicándose a la producción distribución y comercialización de acero y productos derivados.

En la actualidad, la compañía cuenta con una segunda planta de acería ubicada en Pisco, donde la capacidad instalada es de 1,250,000 toneladas de acero líquido por año. La instalación se orienta a competir manteniendo altos estándares de calidad y cumpliendo respetuosamente un compromiso con el medio ambiente. Corporación Aceros Arequipa es una empresa que sirve de modelo a muchas otras, y en ella se pueden identificar y rescatar estrategias de eficiencia, mejoras productivas continuas, alianzas estratégicas y planes de expansión eficaces.

## **CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DE LA EMPRESA**

Corporación Aceros Arequipa S. A. (CAASA) es una empresa de capital peruano, dedicada a la producción, distribución y comercialización de acero. Fue fundada en 1966 en la ciudad de Arequipa con capital peruano, cuenta con más de 50 años de experiencia en el mercado peruano y es el actor más relevante en la industria siderúrgica del país; además, trabaja con altos estándares de calidad y un adecuado gobierno corporativo. Es una empresa líder en el ámbito local y uno de los principales agentes que impulsan el desarrollo del país, puesto que brinda materia prima utilizada en grandes proyectos en los sectores de construcción, minería y manufactura. Asimismo, genera valor a los accionistas y grupos de interés a largo plazo, bajo un claro enfoque de un asertivo gobierno corporativo a fin de asegurar una gestión eficiente, en la cual se busca competitividad, rentabilidad y transparencia.

La empresa tiene como misión brindar soluciones a sus clientes con los productos que ofrece, utilizando innovación tecnológica, la constante mejora y el desarrollo de sus trabajadores; de esta manera, contribuye al crecimiento del país y genera valor a sus accionistas. Por otro lado, la visión de Corporación Aceros Arequipa es ser líder del sector siderúrgico peruano, con una creciente presencia y posicionamiento en el mercado internacional. Además, es pertinente resaltar la constante preocupación de la empresa por el cuidado del medio ambiente y el aporte que pueda dar a la comunidad. Finalmente, los valores de la empresa son liderazgo, excelencia, orientación hacia el cliente, seguridad en el ambiente de trabajo, actitud proactiva y responsabilidad.

### **1.1 Productos**

La operación de la compañía consiste en producir, distribuir y comercializar productos de acero denominados largos y planos. El abanico de productos se conforma por barras de construcción y alambón, barras, planchas y bobinas<sup>1</sup>. Tales productos se pueden clasificar de la siguiente manera:

- Entre los productos largos, se encuentran las barras de construcción, el alambón de acero, los perfiles y las barras para molienda de minerales.
- Por el lado de productos planos, figuran las bobinas de hierro y acero, planchas de hierro y acero, tubos, y calaminas.

La mayoría de estos productos serán utilizados en los sectores de construcción, minería y

---

<sup>1</sup> Información obtenida de la *Memoria Anual Integrada 2022* de la Corporación Aceros Arequipa S. A. A. (CAASA, 2023).

manufactura.

## **1.2 Clientes**

Las ventas de la empresa están orientadas principalmente al sector construcción. El 83 % de ingresos por ventas de la compañía proviene del mercado nacional; los clientes del exterior, que representan un 17 % del total de las ventas, principalmente son de Bolivia y Estados Unidos. Sus ventas respecto al consumidor final es directo; también es indirecto a través de sus centros de distribución en todo el país. Corporación Aceros Arequipa trabaja estrechamente con robusta red de distribuidores a nivel nacional, lo que representa una de sus actuales fortalezas<sup>2</sup>.

## **1.3 Áreas geográficas**

A pesar de que la empresa fue creada en Arequipa, su presencia fuera del país es progresivamente más relevante; con estas expansiones no solo se busca una mayor notoriedad internacional, sino también reforzar el abastecimiento de acero en desuso o reciclada. Las plantas industriales de la empresa se ubican en Pisco, departamento de Ica. Conformada por dos plantas de acería, actualmente la planta número dos se encuentra operativa y en funcionamiento; en cambio, la planta número uno ha quedado temporalmente inactiva desde febrero de 2022. La primera planta cuenta con una capacidad instalada de 850,000 toneladas anuales, mientras que la segunda, con una capacidad instalada de 1,250,000 toneladas anuales de productos terminados.

Así también, Corporación Aceros Arequipa cuenta con almacenes y una planta de tubos en el Callao y en Cajamarquilla. Además, dispone de centros de distribución estratégicos en Piura, Trujillo y Arequipa; de esta manera, sostiene una logística adecuada para abastecer el norte, el centro y el sur del país.

La empresa cuenta con subsidiarias con el objetivo de tomar decisiones sobre aquellas. En el estado de Florida, Estados Unidos, se cuenta con Aceros America Corporation, con quien se espera una mayor acumulación y exportación de chatarra en relación con ejercicios anteriores. Asimismo, en Colombia, se encuentra Aceros América S. A. S.; en 2023, en Ecuador, se iniciaron operaciones con Aceros América S. A. S.; en Bolivia, existe participación con Aceros América S. R. L., que produce plantas de tubos y perfiles; finalmente, en Chile, se cuenta con

---

<sup>2</sup> Información obtenida de los *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2022 y de 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes* (Ernst & Young [EY], 2023).

Aceros América SPA, que exporta chatarra hacia Perú vía marítima (CAASA, 2024).

#### **1.4 Hechos de importancia**

En 2016, se suspendió la acería ubicada en Arequipa a causa de la intensa competencia con los participantes de mercado que importaban acero. Luego, en 2018, la compañía diseñó un plan de inversión de USD 180 millones, que debía ejecutarse durante los siguientes años con la finalidad de optimizar la planta de Pisco, cuya capacidad es de 1,250,000 toneladas por año y que entró en operación en el tercer trimestre de 2020.

En febrero de 2021 Corporación Aceros Arequipa adquirió la compañía Comfer S. A., la cual se dedica a la producción de clavos y alambres, incrementando su participación en ese mercado y volvió más eficientes sus procesos. Después, en julio de 2021, también fueron adquiridos dos patios de chatarra ubicados en Florida, Estados Unidos; esta adquisición se llevó a cabo con el objetivo estratégico de asegurar el abastecimiento de chatarra y tiene una relación directa de mayor necesidad de materia prima, por la mayor capacidad instalada de la nueva acería. Con la entrada de operaciones de la nueva acería, en el mismo mes se amplió la capacidad de producción local de palanquilla, de modo que se produjo un decrecimiento considerable en su importación. La primera acería de 850,000 toneladas métricas de capacidad estuvo operativa hasta febrero de 2022 y ha quedado temporalmente inactiva hasta que el mercado amerite un posible reinicio de operaciones. Desde febrero de 2022, el total de la producción de palanquilla se realiza a través de la nueva acería.

Entre las inversiones importantes ejecutadas durante 2023, aparecen el nuevo tren de laminación, proyectado para 2024; el centro de distribución de Lurín; y las mejoras en la planta de clavos y alambres adquiridas.

#### **1.5 Empresas relacionadas y accionistas**

Corporación Aceros Arequipa invierte en otras empresas que aporten a la cadena de valor, como es el abastecimiento, los procesos de producción, la comercialización y los servicios. Adicionalmente, mantiene inversiones en empresas que no forman parte de su objeto social. A continuación, en la Tabla 1, se presentan las inversiones de la compañía.

**Tabla 1*****Inversiones de la compañía***

Nacionalidad	¿Forman parte de la cadena de valor?	Empresa	Participación (%)
Perú	Sí	Comercial del Acero S. A. C.	99.99 %
Perú	Sí	Comfer S. A.	100.00 %
Perú	Sí	Corporación Aceros Arequipa de Iquitos S. A. C.	99.90 %
Perú	Sí	Acero Instalado S. A. C.	99.90 %
Perú	Sí	Transportes Barcino	99.99 %
Perú	Sí	Tecnologías y Soluciones Constructivas S. A. C.	99.99 %
Estados Unidos	Sí	Aceros América Corporation	100.00 %
Colombia	Sí	Aceros América S. A. S.	100.00 %
Ecuador	Sí	Aceros América A. A. S. A. S.	100.00 %
Bolivia	Sí	Aceros América S. R. L.	99.99 %
Chile	Sí	Aceros América SPA	100.00 %
Perú	No	Inmobiliaria Comercial de Acero Cajamarquilla S. A.	33.65 %
Perú	No	Inmobiliaria Comercial de Acero Argentina S. A.	33.65 %
Perú	No	Compañía Eléctrica El Platanal (CELEPSA)	10.00 %

*Nota:* Adaptado de “Memoria Anual Integrada 2023”, por Corporación Aceros Arequipa, 2024. Elaboración propia.

En referencia a la estructura accionaria, el capital social al 31 de diciembre de 2023 ascendía a S/ 890,858,308 y estaba representado por 890,858,308 acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 (Ernst & Young, 2023). Las acciones de inversión ascienden a S/ 182,407,512 representadas por 182,417,512 acciones de S/ 1.00 de valor nominal (Ernst & Young, 2023). A continuación, en la Tabla 2, se aprecia la composición de los accionistas de la Corporación Aceros Arequipa.

**Tabla 2*****Accionistas de la compañía***

Nombre	Participación	País
Renee Cillóniz Champin	15.94 %	Perú
Olesa Investment Corp	10.96 %	Bahamas
Ricardo Cillóniz Rey	8.53 %	Perú
Andrea Cillóniz Rey	8.50 %	Perú
Servicios de Asesoría S. A.	5.47 %	Perú
José Antonio Baertl Montori	5.22 %	Perú
Greenview Investment Inc.	4.30 %	Panamá
Otros inversionistas	41.08 %	Perú

*Nota:* Adaptado de “Memoria Anual Integrada 2023”, por Corporación Aceros Arequipa, 2024. Elaboración propia.

**1.6 Organigrama y puestos claves**

En la composición de puestos claves de la Corporación Aceros Arequipa, figura su Directorio Ejecutivo, integrado por 12 directores, los cuales se eligen de manera anual por la Junta General de Accionistas. Asimismo, se encuentra la plana gerencial, que contiene 10 gerencias

encargadas del plan estratégico de la compañía. En la tabla 3 se muestra cómo se integra el Directorio.

**Tabla 3**

***Miembros del directorio***

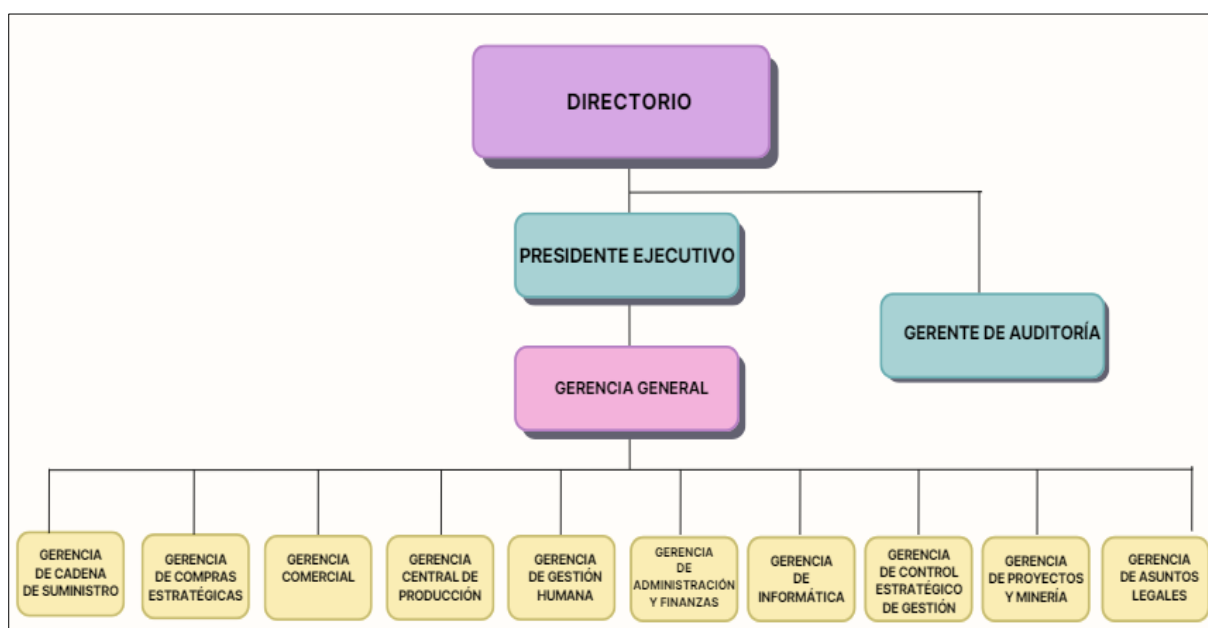
Nombre	Tipo
Ricardo Cillóniz Champin	Presidente del Directorio Ejecutivo
Fernando Enrique Carbajal Ferrand	Vicepresidente independiente
Jorge Von Wedemeyer Knigge	No ejecutivo
Pedro Blay Hidalgo	No ejecutivo
Ricardo Bustamante Cillóniz	No ejecutivo
Renee Cillóniz Champin	No ejecutivo
Manuel Montori Burbank	Independiente
Enrique Olazábal Bracesco	No ejecutivo
Pablo José Peschiera Alfaro	No ejecutivo
Giselle Ferrand Rubini	Independiente
Jordan Aldo Ponce Gambirazio	No ejecutivo
Andreas Von Wedemeyer Knigge	No ejecutivo

*Nota:* Adaptado de “Memoria Anual Integrada 2023”, por Corporación Aceros Arequipa, 2024. Elaboración propia.

Las gerencias de la empresa se distribuyen según se presenta en la Figura 1.

**Figura 1**

***Organigrama de Corporación Aceros Arequipa***



*Nota:* Adaptado de “Memoria Anual Integrada 2023”, por Corporación Aceros Arequipa, 2024. Elaboración propia.

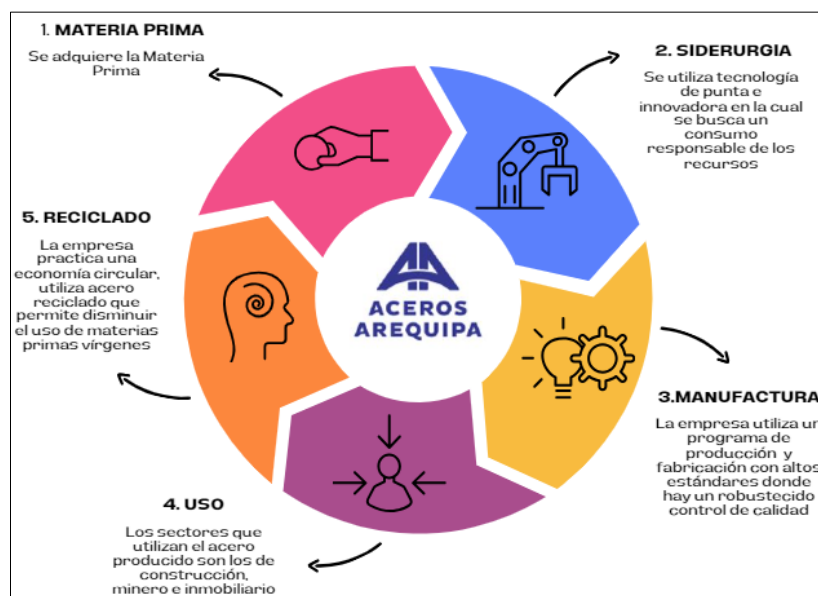
**1.7 Análisis de la cadena de valor**

La compañía adquiere acero en desuso para que sean preparadas para el proceso de fusión en la planta de Acería. Este proceso se realiza con altos estándares de calidad, con los cuales se busca eficiencia energética, disminuyendo el uso de nuevas materias primas y el ahorro de

consumo de agua gracias a recirculación. Estos procesos siempre están orientados hacia la innovación constante con el objetivo de mantener el valor agregado de la empresa en el mercado y donde se promueve el consumo responsable de los recursos (Corporación Aceros Arequipa, 2024). Asimismo, la compañía cuenta con una logística sólida con respecto al almacenamiento y a la gestión de los productos terminados, y una distribución eficiente y oportuna de aquellos a los clientes. Dispone de suficientes puntos de venta en todo el Perú porque, en su cadena, también incorpora empresas relacionadas para la distribución y evitar terceros intermediarios que podrían opacar la imagen de la logística externa de la empresa. La descripción de la cadena de valor se muestra a continuación en la Figura 2.

**Figura 2**

*Cadena de valor*



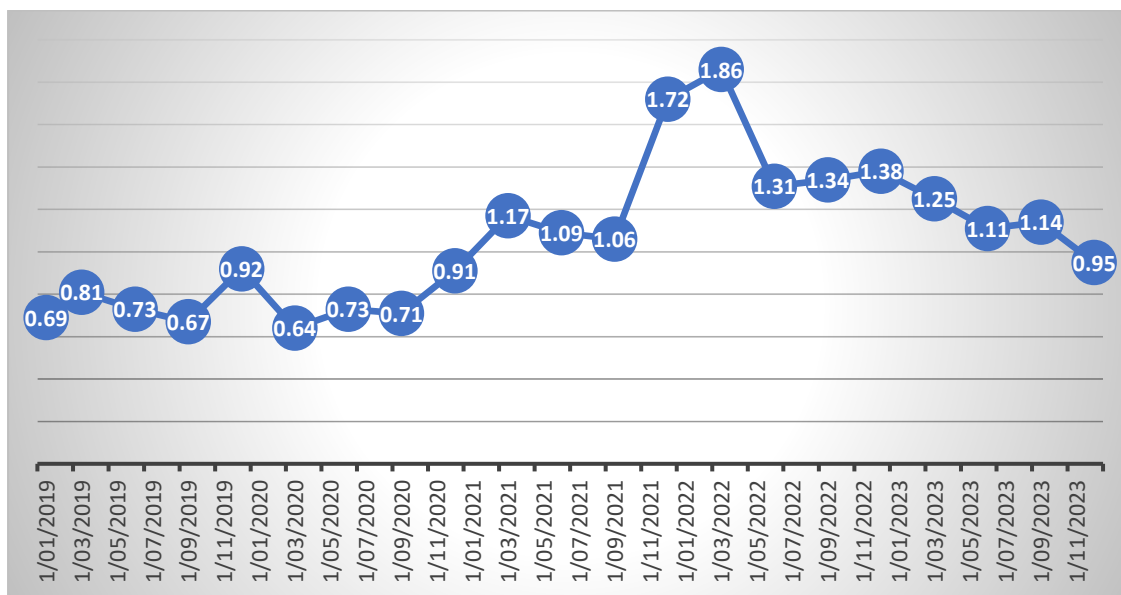
*Nota:* Adaptado de “Memoria Anual Integrada 2023”, por Corporación Aceros Arequipa, 2024. Elaboración propia.

**1.8 Acción en la Bolsa de Valores de Lima**

Actualmente, Corporación Aceros Arequipa cuenta con un capital social suscrito y pagado de S/ 890,858,308 en acciones comunes con un valor nominal de S/ 1.00 y con acciones de inversión por S/ 182,407,512; estas últimas son las más líquidas. La situación pospandemia de COVID-19 afectó de manera transversal y a nivel mundial los mercados de capitales, situación que, evidentemente, afectó a la empresa. Paulatinamente, el precio de las acciones han ido recuperándose. Por último, el precio de la acción se ve bastante afectado y dinamizado en etapas de inversión. En la Figura 3, se puede revisar el histórico del precio de la acción.

**Figura 3**

*Histórico del precio de la acción (CORAREII)*



Nota: Información obtenida de la Bolsa de Valores de Lima (BVL). Elaboración propia.

## **CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y LA INDUSTRIA**

### **2.1 Análisis PESTEL**

#### **2.1.1 Escenario político**

La inestabilidad política y la corrupción de altos funcionarios públicos son recurrentes en el país. Los constantes cuestionamientos al Gobierno de turno y la poca credibilidad en las instituciones públicas generan intranquilidad en el sector privado. Ello se evidencia con un retroceso de la inversión privada: en 2023, se presentó una contracción de 7 %, el doble del porcentaje reportado a finales de 2022, de 3.75 % (Instituto Peruano de Economía [IPE], 2023).

#### **2.1.2 Escenario económico**

En relación con este ámbito, el país se recupera de la fuerte crisis originada por el alza de precios de la canasta básica del consumidor; la cosecha local, afectada por el fenómeno El Niño; y la falta de fertilizantes por una gestión ineficiente del Gobierno. Por otro lado, la inflación al cierre de 2023 ascendió a 3.1 %, lo cual implica una cifra más baja con respecto a lo que fue estimado en el tercer trimestre de 2023 (3.8 %). Esta cifra responde a la reversión de efectos de choque en la oferta de precios de alimentos, según datos proporcionados por el Ministerio de Economía y Finanzas (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2023).

Para el sector construcción, el escenario más relevante para Corporación Aceros Arequipa, se observó una caída del 10 % durante el periodo de enero a mayo de 2023 respecto al mismo periodo de 2022. Sin embargo, en el primer semestre del 2023, se observó un dinamismo en el sector inmobiliario; en efecto, la venta de departamentos se incrementó alrededor de 6 % en Lima. Sobre el final de 2023, el sector construcción decreció en un aproximado de 3 % con respecto al año anterior<sup>3</sup>.

#### **2.1.3 Escenario social**

Para la compañía, es beneficioso el hecho de que las regiones en las cuales se desarrollan sus operaciones, en especial el departamento de Ica, donde se localizan sus dos principales acerías, no presentan conflictos sociales recurrentes, menos aún contra Corporación Aceros Arequipa en sí. Sin embargo, a nivel nacional, existe un fuerte grupo de comunidades locales que están en contra de empresas mineras por factores socioambientales, lo cual debe considerarse frente a un riesgo que podría extenderse a empresas del sector siderúrgico.

---

<sup>3</sup> Información obtenida de la plataforma virtual Bloomberg en Línea, Latinoamérica.

#### **2.1.4 Escenario tecnológico**

El sector siderúrgico ha experimentado diversas transformaciones tecnológicas a lo largo de estos últimos años. Entre las tendencias actuales, se encuentran la automatización robótica, la exploración en la fabricación aditiva para la creación de componentes complejos o raros de encontrar y herramientas especializadas, y la investigación de nuevos materiales para la impresión 3D en la fabricación de productos de acero. Así también, el *Big Data* se vuelve relevante para analizar grandes grupos de datos que proporcionen información valiosa en cuanto a la calidad de los productos, dando paso a la analítica predictiva para posibles problemas de producción o el mantenimiento de las máquinas.

#### **2.1.5 Escenario ecológico**

Las iniciativas y las tendencias ecológicas del sector siderúrgico se concentran actualmente en mitigar la emisión de dióxido de carbono y orientar la tecnología hacia energías renovables para ya no depender de combustibles fósiles. Asimismo, uno de los principios de la empresa es la cultura de reciclaje y economía circular, que comprende la promoción de reciclaje de acero y la producción de acero a partir de chatarra, lo cual ayuda a reducir la dependencia de buscar materia prima virgen. Además, actualmente, la obtención de certificaciones ambientales y altos estándares para demostrar el compromiso de las empresas del sector siderúrgico son requisitos indispensables para el Gobierno peruano<sup>4</sup>.

#### **2.1.6 Escenario legal**

La compañía tiene precedentes de denuncias ante Indecopi por prácticas *antidumping* sobre las importaciones de acero para el sector construcción de Brasil, México y China. Por otro lado, Corporación Aceros Arequipa sigue las normativas ambientales respetando las emisiones de contaminantes atmosféricos y las normativas para garantizar un entorno de trabajo que brinde salud y sea seguro para sus trabajadores.

### **2.2 Las cinco fuerzas de Porter**

Después del análisis completo del mercado y competidores donde se desenvuelve Corporación Aceros Arequipa, se concluye que la mayor amenaza es la rivalidad entre los competidores. Por otro lado, se observa que el poder de negociación de la empresa tanto con proveedores como con los clientes, al igual que la amenaza de posibles productos sustitutos como la barrera

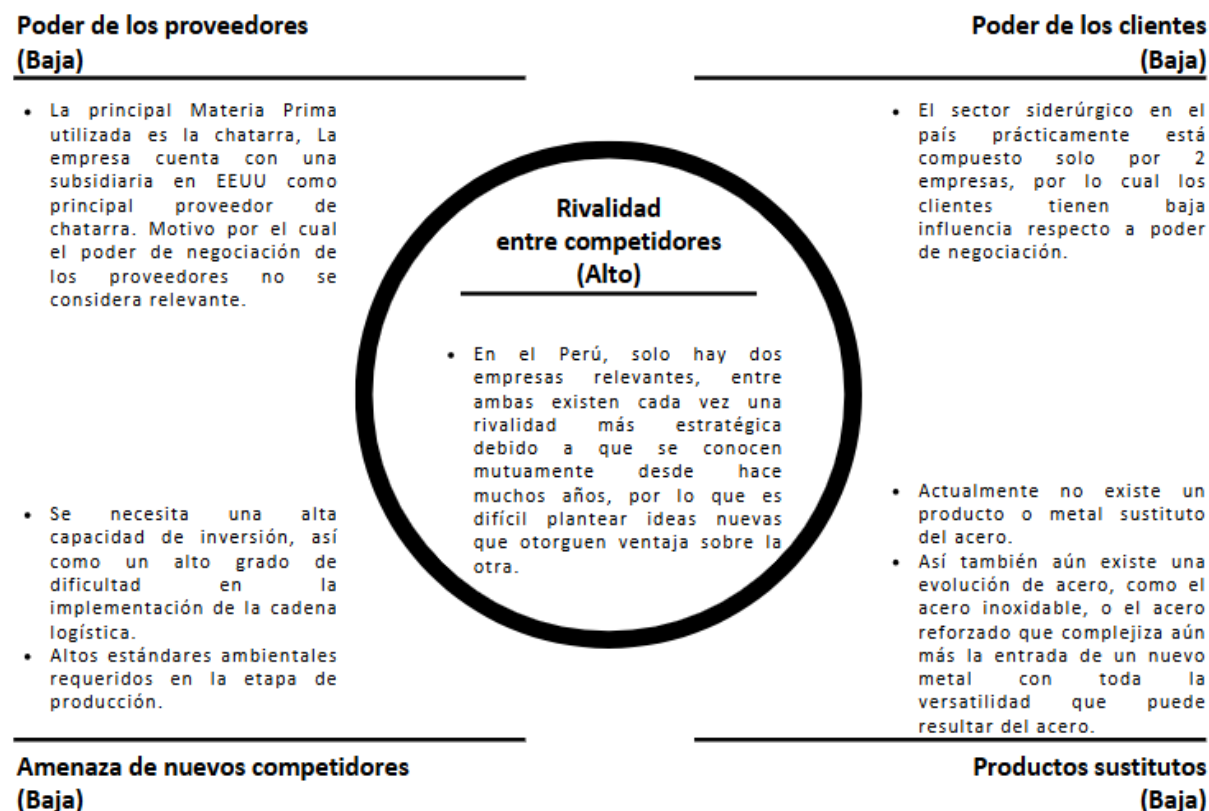
---

<sup>4</sup> Información del buscador del registro de certificaciones ambientales e instrumentos de gestión ambiental para pesca y acuicultura (Ministerio de la Producción [Produce], 2022).

de entrada de nuevos competidores, es de bajo impacto. En la Figura 4, se presenta el análisis correspondiente de las cinco fuerzas de Porter del sector siderúrgico.

**Figura 4**

**Cinco fuerzas de Porter del sector siderúrgico**



Nota: Elaboración propia, 2023.

**2.3 Matriz de Boston Consulting Group**

La Matriz de Boston Consulting Group (BCG) es utilizada para el análisis estratégico mediante la cual se evalúa el rendimiento de un portafolio y las unidades de negocio de una empresa. Fue desarrollada en la década de 1970 por Boston Consulting Group y se apoya en la premisa de que las unidades de negocio se clasifican en cuatro categorías según dos variables: la participación en el mercado y la tasa de crecimiento de la misma. Sobre la base de la participación de ventas, se clasificaron los productos en tres grupos (ver Tabla 4).

**Tabla 4**

**Distribución de ventas por producto**

Ventas en miles de soles	2023	Porcentaje
Barras de construcción y alambón	3,274,726	70.00 %
Planchas, bobinas y otros	982,418	21.00 %
Perfiles y barras lisas	421,036	9.00 %

<b>Total</b>	<b>4,678,180</b>	<b>100.00 %</b>
--------------	------------------	-----------------

Nota: Adaptado de “Memoria Anual Integrada 2023”, por Corporación Aceros Arequipa, 2024. Elaboración propia.

Sobre la base de la participación de 2023, los productos fueron calificados de la siguiente manera (ver Figura 5).

**Figura 5**

**Matriz de Boston Consulting Group**



Nota: Elaboración propia, 2023.

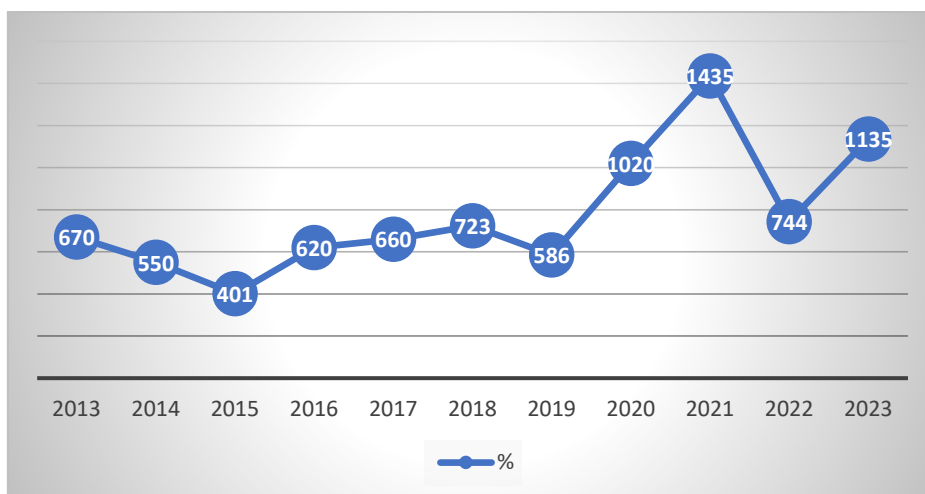
**2.4 Precio, oferta y demanda del acero**

Hasta 2018, el precio del acero tuvo una tendencia a la baja debido principalmente a una sobreproducción por parte de China. El país asiático produce unos 1,000 millones de toneladas al año, de las cuales consume la mitad y el remanente lo traslada al mercado internacional a un precio muy por debajo de su valor real con la finalidad de no quedarse con *stock* en sus inventarios. Mayormente, Latinoamérica importa la mercadería china, lo cual afecta considerablemente la siderúrgicas nacional. Sin embargo, en los últimos años, el precio internacional ha presentado un crecimiento debido a las reformas de parte de la oferta, que limitan el exceso de producción a nivel mundial. Finalmente, la demanda interna de acero en Perú tiene buenas perspectivas por la poca infraestructura con que cuenta el país y el desarrollo e impulso del Gobierno en proyectos futuros, que representan una gran oportunidad para el

sector en el mercado nacional. En la Figura 6, se presenta el precio del acero durante la década 2013-2023.

**Figura 6**

*Precio del acero por tonelada métrica (en dólares)*



*Nota:* Elaboración propia, con información proporcionada por el portal Bloomberg.

## 2.5 Principales competidores

En el ámbito que respecta a Perú, el competidor más destacado de Corporación Aceros Arequipa es Siderperú, que forma parte de Metalúrgica Gerdau, empresa brasileña que, desde 2006, al igual que Corporación Aceros Arequipa, se desenvuelve en los sectores de construcción y minería. A nivel latinoamericano, las industrias buscan mantener la competitividad pese a la competencia desleal, mayormente por parte de China. Una de ellas es la empresa argentina Ternium, que cuenta con plantas que abarcan el proceso completo de producción y distribución de acero en más de 18 centros distribuidos en Argentina, Brasil, Colombia, Estados Unidos, Guatemala y México (Ternium, 2023). Asimismo, tiene una producción cercana a 12 millones de toneladas de acero terminado por año. Otro actor importante de la región es la empresa matriz de Siderperú, Gerdau, una compañía de capital brasileña con fuerte presencia en Latinoamérica y que puede llegar a tener una capacidad productiva de 15 millones de toneladas por año. Sus acciones están listadas en la Bolsa de Sao Paulo y en la de Nueva York.

## CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO Y FACTORES ORGANIZATIVOS Y SOCIALES

### 3.1 Análisis FODA

Esta herramienta es conocida y utilizada como una guía de planificación estratégica que ayuda en la identificación y la fácil visualización de las fortalezas (F), oportunidades (O), debilidades (D) y amenazas (A) de una empresa en un momento determinado. Este análisis proporciona una visión completa de factores internos y de externalidades que pueden o no afectar el buen gobierno de una empresa. Puede ser utilizado en diversos contextos, por lo cual es una herramienta bastante versátil, que se aplica desde la planificación empresarial hasta la toma de decisiones, y permite mejorar el rendimiento en función del entendimiento de factores internos y externos que afectan a una entidad. En la Tabla 5, se presenta el análisis FODA de Corporación Aceros Arequipa.

**Tabla 5**

#### *Análisis FODA*

Fortalezas	Debilidades
F1. Es la empresa es líder de su sector en el Perú. F2. Corporación Arequipa cuenta con tecnología de vanguardia en sus procesos de producción. F3. Certificaciones internacionales sobre el cumplimiento de normas medioambientales. F4. Gracias a las subsidiarias, la empresa cuenta con una red de distribución integral alrededor de todo el país. F5. Es una empresa socialmente responsable.	D1. La gestión de residuos puede ser un inconveniente si no se gestiona de manera adecuada. D2. Poca participación en el mercado internacional. D3. Alta dependencia de ingresos y ventas en una sola línea de negocio (construcción). D4. Alta dependencia de materia prima reciclada (chatarra) de su filial en Florida, Estados Unidos.
Oportunidades	Amenazas
O1. Expansión a países de Latinoamérica bajo la misma estructura de negocio. O2. Diversificación de productos y servicios con la compra de empresas subsidiarias. O3. Con la segunda acería, se cuenta con una capacidad de planta muy superior en comparación con la competencia. O4. Nuevos países emergentes demandantes de acero, lo cual favorece el desarrollo comercial de la compañía. O5. Investigación y desarrollo de nuevos materiales y aleaciones que puedan tener aplicación en el sector construcción.	A1. La inestabilidad y la polarización política en el país limitan la imagen de la empresa frente al inversionista extranjero. A2. Los cambios en las regulaciones ambientales podrían significar un aumento de costos y requerir flujos adicionales para cubrirlos. A3. Precios <i>dumping</i> de metales importados para el sector construcción de Brasil, México y China. A4. Expectativas del precio del acero a la baja por exceso de sobreproducción con respecto a la demanda.

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

### 3.2 Propuesta de valor

Corporación Aceros Arequipa enfoca su propuesta de valor en tener un portafolio de productos bastante versátil dentro de su sector y, a nivel internacional, brindar productos de calidad que generen confianza a sus clientes antiguos y fidelización en los nuevos.

### **3.3 Factores organizativos y sociales**

#### **3.3.1 Gobierno corporativo**

El gobierno corporativo es el uso de prácticas, políticas y estructuras que facilitan la toma de decisiones y gestión integral de la empresa. Es un vehículo de uso que garantiza que la empresa trabaje de manera eficaz. En el caso de Corporación Aceros Arequipa, el gobierno corporativo se cimenta en un fuerte compromiso hacia sus accionistas, que consta de creación de valor, trato equitativo, información accesible, transparencia y rapidez en la atención.

El gobierno corporativo de Corporación Aceros Arequipa se enfoca en cinco directrices que son de especial relevancia para los socios de negocio, los grupos de interés y los objetivos que se propone la empresa. Estas cinco directrices son la Junta General de Accionistas, el derecho de los mismos, el Directorio, el cumplimiento, y transparencia en la información.

El órgano que vela por la correcta ejecución del gobierno corporativo de la empresa es el Directorio, el cual actualmente está compuesto por 12 integrantes. Es pertinente agregar que la empresa presenta a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV) un reporte de cumplimiento y ejecución relacionado al gobierno corporativo (CAASA, 2024).

#### **3.3.2 Responsabilidad social**

Corporación Aceros Arequipa se encuentra dentro del top 100 de empresas en el ranking Merco Empresa, cuyo propósito es reconocer la responsabilidad ESG. Durante 2022, el Ministerio del Ambiente le otorgó a Corporación Aceros Arequipa el reconocimiento “Huella de Carbono Perú”, el cual es el reconocimiento más alto a empresas socialmente responsables, debido a la iniciativa de un estudio con el objetivo de calcular las emisiones de gases de efecto invernadero en el periodo 2021 (CAASA, 2024).

En 2023, el Estado peruano destacó a Corporación Aceros Arequipa en obtener la segunda estrella consecutiva de reconocimiento “Huella de Carbono Perú”. Asimismo, la empresa tiene constantes iniciativas para seguir reduciendo la huella de carbono, como, por ejemplo, emplear gas natural en reemplazo del petróleo diésel.

Por otro lado, la compañía tiene como pilar el compromiso con la sociedad, que no solo consiste en proveer acero de calidad, sino también en dinamizar y tratar de promover la economía de las zonas donde opera. Se mantiene una estrecha relación con las comunidades locales y se fomentan los proyectos sociales, que derivan en el desarrollo de la educación, el diseño de programas de salud preventivos, y al cuidado del medio ambiente.

Por el lado de desarrollo educativo, se han presentado iniciativas como Beca UTEC, que consiste en otorgar becas universitarias integrales a estudiantes con rendimiento sobresaliente cuya inversión es de USD 19,387 anuales. Asimismo, se han firmado convenios con la UGEL de Pisco; en efecto, se ha pactado una alianza con SENATI, que consiste en capacitar a docentes en manejo de Excel. Así, en 2022, Corporación Aceros Arequipa capacitó a cerca de 60 docentes de la provincia de Pisco.

En prevención de salud, la empresa realiza campañas médicas anuales en la provincia de Pisco. Asimismo, donó una planta de oxígeno medicinal al distrito de Lurín. Con respecto al medio ambiente, junto a la Autoridad Local del Agua (ALA), la empresa participa en diferentes programas de sensibilización desde 2012 promoviendo el uso adecuado de los recursos hídricos, por ejemplo, mediante la limpieza de las playas. Finalmente, durante 2023, la empresa no ha tenido ningún reporte sobre conflicto social.

## CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

En el siguiente apartado, se analizarán los ratios más relevantes de rentabilidad, liquidez y gestión de la Corporación Aceros Arequipa en el periodo 2016-2023, que permitirán una lectura a manera de conclusión del estado de situación financiera y el estado de resultados.

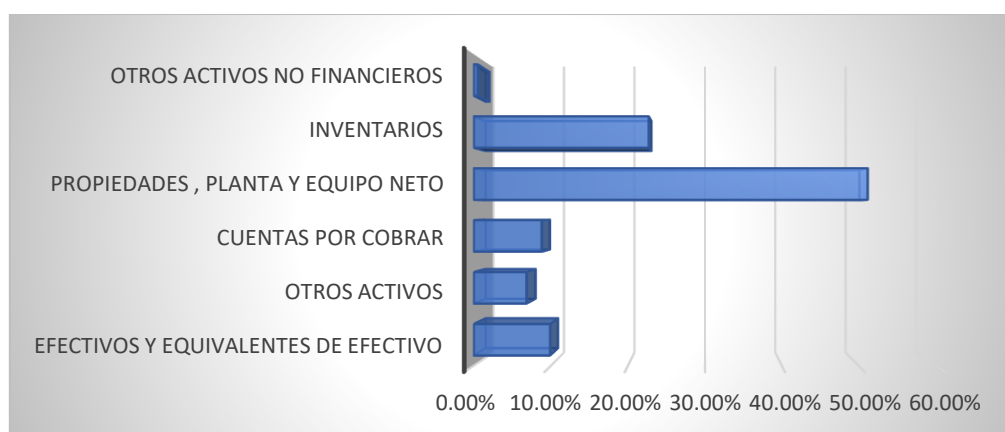
### 4.1 Estado de situación financiera

Al cierre de 2023, los activos de la empresa ascendían a S/ 6,318 millones. Los activos corrientes representaban el 43.04 % del total de activos; a su vez, estos tuvieron un decrecimiento con respecto a 2022 en gran parte por una disminución relevante en inventarios (32.60 %). Una cuenta relevante que presenta un aumento de 74.00 % en comparación con 2022 es el rubro de otras cuentas por cobrar, lo cual responde a un incremento de crédito fiscal por adquisiciones de bienes y servicios. Este impuesto general a las ventas será utilizado y aplicado en los siguientes periodos.

Los activos no corrientes representan el 56.96 % del total de activos; la cuenta más relevante es la de propiedades, planta y equipo, que representa el 51.18 % y está valorizada en S/ 3,233 millones al cierre de diciembre de 2023. Otra cuenta importante es la de inventarios, que constituye el 22.69 % del total de activos (ver Figura 7).

#### Figura 7

##### Activos de CAASA 2023



*Nota:* Adaptado de “Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Ernst & Young, 2023. Elaboración propia.

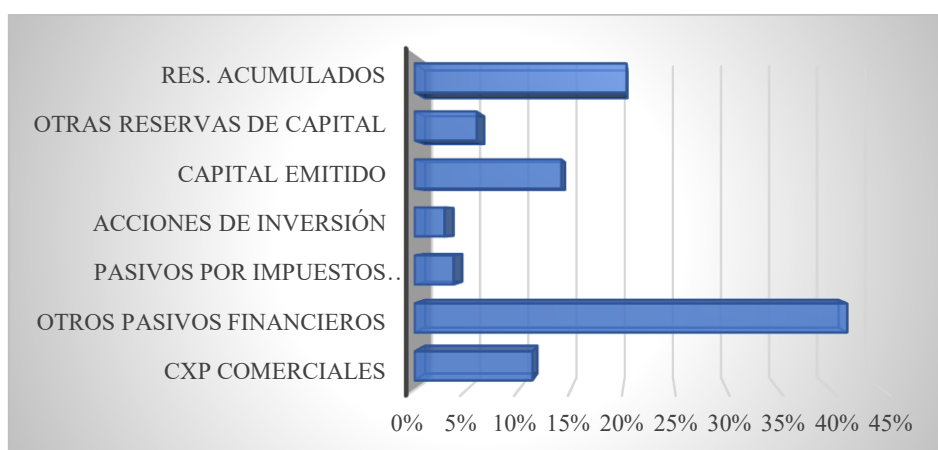
Al cierre de 2023, los pasivos de la empresa representaban el 56.67 % del total de pasivo y patrimonio. Además, mostraron un decrecimiento de 12.01 % con respecto a 2022. Entre los pasivos corrientes más relevantes, se encuentran los otros pasivos financieros, que representan

el 66.23 % de todo el pasivo corriente. En cuanto a los pasivos no corrientes, la cuenta más relevante es la partida de los otros pasivos financieros a largo plazo, que representa el 83.46% de todo el pasivo no corriente. Por otro lado, las cuentas más importantes del patrimonio son los resultados acumulados, que abarcan el 46.99 % del total del patrimonio de la empresa, seguidos por el capital emitido, que comprende el 32.54 %.

En una perspectiva completa del pasivo y patrimonio de la empresa, la partida más relevante se expresa en los otros pasivos financieros, lo cual representa 41.60 % sumando corto y largo plazo (ver Figura 8). Esta partida, que asciende a un total de S/ 2,628 millones, implica obligaciones por arrendamientos financieros y arrendamientos operativos por derecho de uso por S/ 768 millones, pagarés por S/ 1,122 millones y préstamos de bancos por S/ 738 millones.

**Figura 8**

***Pasivos y patrimonio de CAASA (2023)***



*Nota:* Adaptado de “Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Ernst & Young, 2023. Elaboración propia.

**4.2 Estado de resultados**

Los ingresos de Corporación Aceros Arequipa ascienden a S/ 4,678 millones al cierre del ejercicio 2023, es decir, una contracción de 12.44 % respecto de 2022 (S/ 5,342 millones), por motivo de una menor demanda en los mercados internacionales. La venta al exterior al cierre de 2023 mostró un decrecimiento de 52.97 % con respecto a 2022. La utilidad bruta del 2023 representa el 10.67 % de las ventas.

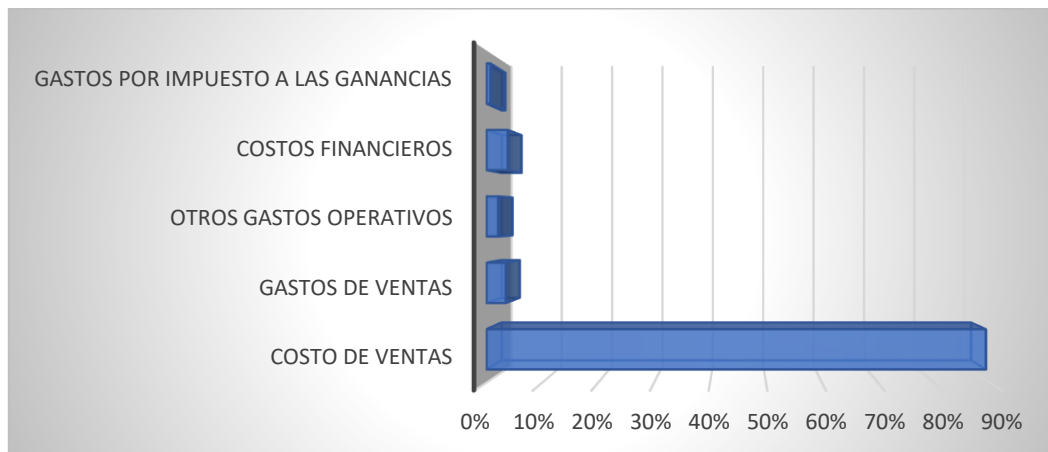
Por otro lado, el costo de ventas representó el 89.33 % del total de las ventas, que comprende en gran parte la adquisición de materia prima, compra de mercaderías, productos en proceso y productos terminados.

La utilidad operativa por 2023 significa el 5.05 % de las ventas. Los gastos operativos y ventas representan el 5.60 % del total de las ventas. El alquiler de locales comerciales, el servicio de publicidad y el servicios de marketing son los más relevantes de este rubro.

Los gastos financieros representaron el 3.83 % de las ventas y están compuestos por intereses por préstamos como la partida más relevante (S/ 132 millones), seguidos por intereses por arrendamiento financiero (S/ 43 millones). La utilidad neta representó el 1.44 % de las ventas de 2023, es decir, S/ 67 millones. En 2023, la empresa reportó ganancias por acción de S/ 0.062, lo que resulta de dividir la utilidad de S/ 67 millones entre el promedio ponderado de acciones de cerca de S/ 1,078 millones. La concentración de costos y gastos se muestra en la Figura 9.

**Figura 9**

***Concentración de costos y gastos – CAASA (2023)***



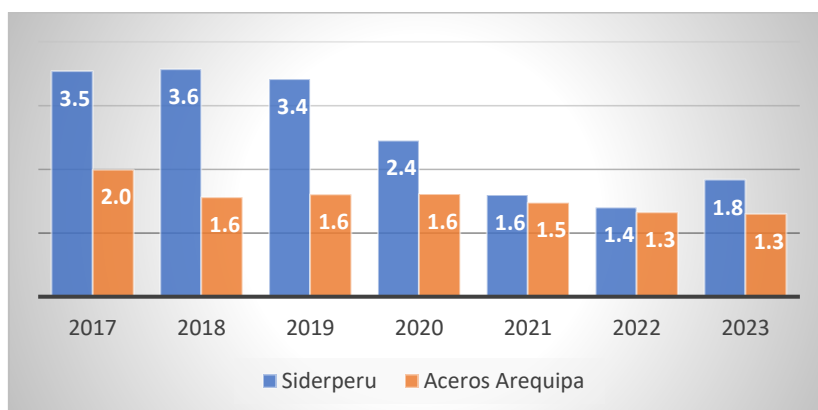
*Nota:* Adaptado de “Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Ernst & Young, 2023. Elaboración propia.

### **4.3 Ratios de liquidez**

Para el siguiente análisis, se ha revisado los informes auditados de los últimos años de la empresa, del cierre del ejercicio 2017 al cierre de diciembre de 2023. Según la información analizada, Corporación Aceros Arequipa ha presentado una ratio de liquidez decreciente: sin embargo, la lectura de los indicadores de liquidez es mayor a 1, lo cual indica que Corporación Aceros Arequipa es lo suficientemente líquida para afrontar y solventar sus obligaciones a corto plazo. Su competidor en el ámbito local, Siderperú, a partir de la cancelación de su deuda de largo plazo por más de USD 102 millones, muestra eficiencia en su gestión activos/pasivos, obteniendo mejores indicadores en este extremo (ver Figura 10).

**Figura 10**

**Ratios de liquidez**

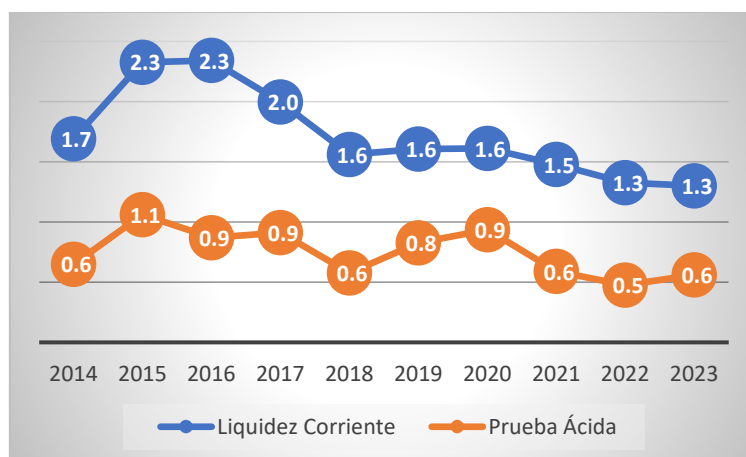


*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA y Siderperú durante el periodo 2017-2023. Los estados financieros auditados de ambas compañías están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

La liquidez corriente promedio de los últimos 10 años de Corporación Aceros Arequipa se ubica en razón de 1.75 (ver Figura 11). Ello constituye un indicador de que, en promedio, la compañía ha tenido la capacidad de coberturar sus pasivos corrientes con sus activos corrientes al menos hasta 1.5 veces en la última década.

**Figura 11**

**Ratios de liquidez de CAASA**



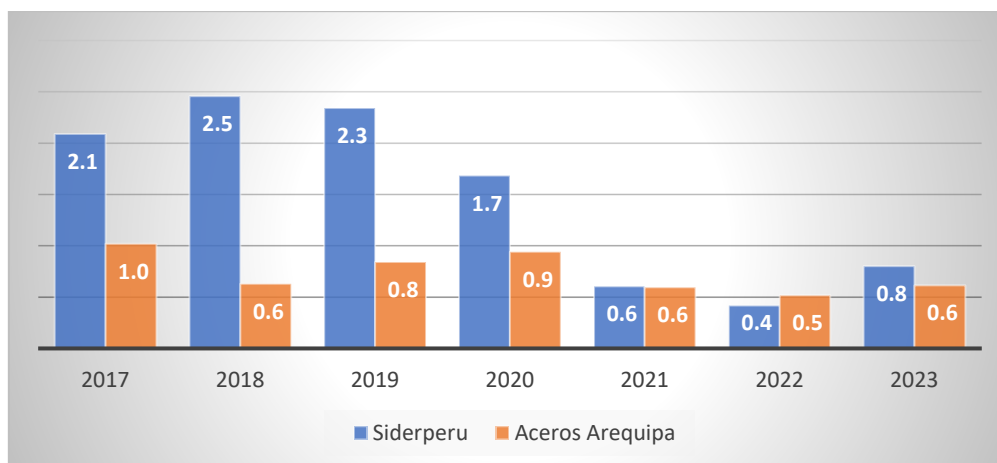
*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2014-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Por el lado de la prueba ácida, el ratio se encuentra por debajo de 1, lo que demuestra que la empresa no está en la capacidad de cubrir sus deudas al corto plazo excluyendo los inventarios; entonces, es considerable la relevancia de esta partida en el activo circulante. Tal situación es

compartida con Siderperú, su más cercano competidor dentro del ámbito local (ver Figura 12). Por consiguiente, ambas empresas deben gestionar adecuadamente el control de sus activos realizables y la conversión a efectivo.

**Figura 12**

***Prueba ácida***



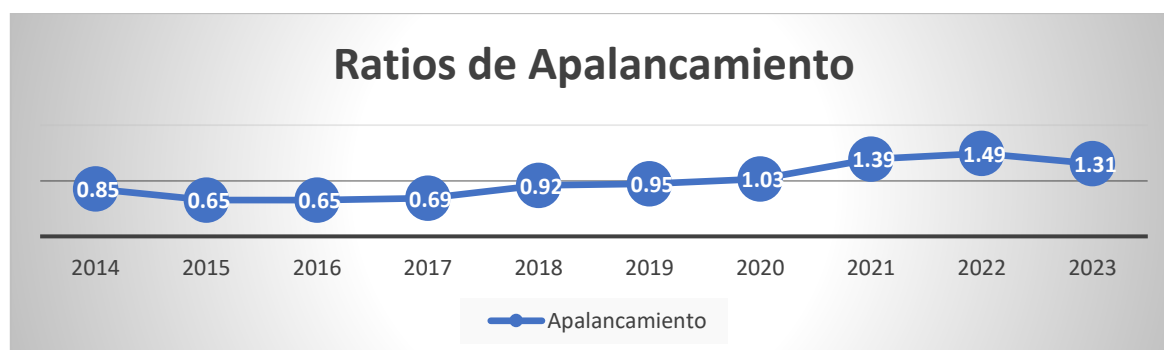
*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA y Siderperú durante el periodo 2017-2023. Los estados financieros auditados de ambas compañías están disponibles en [https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

**4.4 Ratios de apalancamiento**

El ratio de apalancamiento se ha ido incrementando desde el cierre del ejercicio 2016 al cierre del ejercicio 2023, hasta alcanzar un nivel de endeudamiento 1.31 (ver Figura 13). La cifra se alinea con las directrices internas de la empresa, que establecen que, por ratio de apalancamiento, la empresa no debe superar o ser mayor a 1.6 con el fin de garantizar el pago total y oportuno de las obligaciones (Ernst & Young, 2023).

**Figura 13**

***Ratio de apalancamiento***



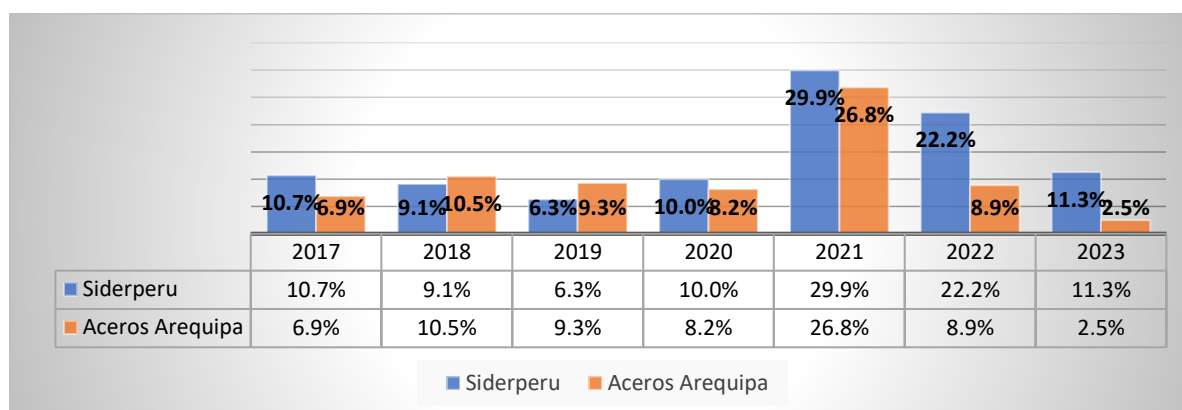
*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2014-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

#### 4.5 Ratios de rentabilidad

Respecto de la lectura de ratios de rentabilidad, durante el ejercicio 2023, el ROA y el ROE de ambas empresas comparables mostraron un decrecimiento en comparación con el cierre de 2022 (ver Figuras 14 y 15). Ello se explica principalmente por menores precios del acero en el mercado local y en el mercado extranjero, como Bolivia y Colombia, lo cual afectó el sector siderúrgico durante el último año analizado. Además, en los últimos años, estos indicadores colocaron a Corporación Aceros Arequipa por debajo de la empresa comparable local, Siderperú, porque esta última no ha invertido la misma magnitud de capital o ha realizado inversión de vanguardia en activos que sí ha realizado Aceros Arequipa en su operación.

**Figura 14**

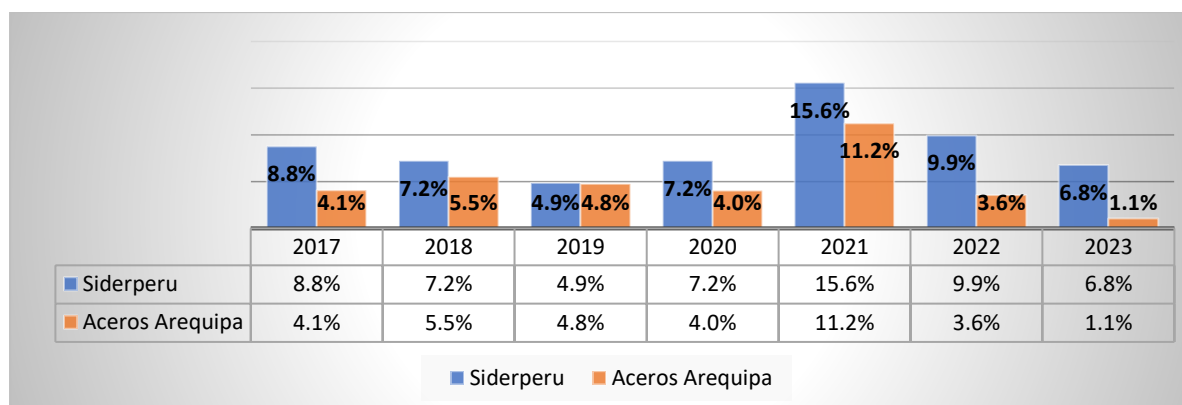
#### *ROE de Siderperú y Aceros Arequipa*



*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA y Siderperú durante el periodo 2017-2023. Los estados financieros auditados de ambas compañías están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

**Figura 15**

#### *ROA de Siderperú y Aceros Arequipa*

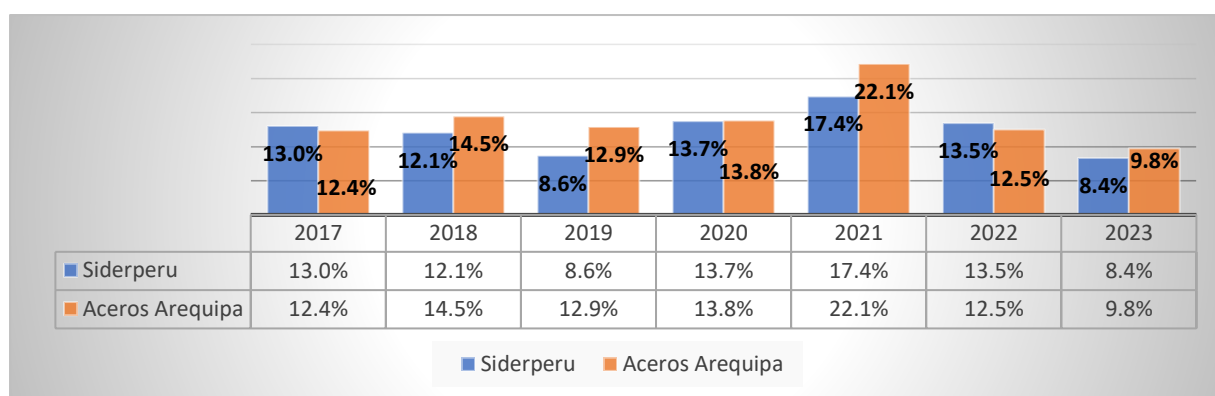


*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA y Siderperú durante el periodo 2017-2023. Los estados financieros auditados de ambas compañías están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Al cierre de 2023, el margen EBITDA de Corporación Aceros Arequipa se encontraba ligeramente por encima de su comparable local Siderperú como resultado de una mejor gestión y eficiencia de sus gastos operacionales. Pero dicho margen EBITDA fue inferior al ejercicio anterior, debido a la externalidad, tal como la tendencia decreciente de precios internacionales, que se relaciona poco con los resultados de la empresa en muchos años previos (ver Figura 16). En ellos, los esfuerzos se dirigieron a optimizar una gestión adecuada del OPEX, buscando continuamente obtener nuevas tecnologías, lo que se refleja en sus inversiones.

**Figura 16**

**Margen EBITDA**



*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA y Siderperú durante el periodo 2017-2023. Los estados financieros auditados de ambas compañías están disponibles en [https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

**4.6 Características del CAPEX**

Respecto de las inversiones de Corporación Aceros Arequipa, el CAPEX se enfoca en el activo fijo y en la ampliación de la capacidad instalada en las plantas de acerías. En la Tabla 6, se muestra la evaluación de la empresa para el periodo 2018-2023 con detalle en cada rubro de inversión.

**Tabla 6**

***Inversión en CAPEX (en miles de soles)***

<b>Rubro</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Terrenos	36,229	38,197	38,978	57,586	15,726	3,651
Edificios y otras construcciones	3,571	4,867	5,563	250,501	65,383	91,281
Maquinaria y equipo	46,987	23,000	24,892	216,465	155,356	76,184
Equipos diversos	29,658	29,525	12,031	2,131	2,588	5,305
Unidades de transporte	2,467	164	221	3,907	24,811	876
Muebles y enseres	160	623	-	282	53	388
Obras en curso	85,485	402,824	308,275	57,961	229,835	297,278
<b>TOTAL</b>	<b>204,557</b>	<b>499,200</b>	<b>389,960</b>	<b>588,833</b>	<b>493,752</b>	<b>474,963</b>

*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2014-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Las inversiones corresponden principalmente a obras en curso relacionadas a los proyectos de construcción e implementación del tren laminador N.º 3 por S/ 167,590,000, planta de tubos por S/ 9,042,000, centro de distribución de Lurín por S/ 57,556,000, planta de recuperación de no ferrosos por S/ 18,180,000, planta de alambre y clavo S/ 57,612,000, repotenciamiento de hornos rotatorios S/ 40,148,000, planta de tubos en Bolivia por S/ 12,785,000, entre otros proyectos que se realizan en la planta de Pisco, según los estados financieros auditados (Ernst & Young, 2023).

#### 4.7 Análisis de financiamiento

El financiamiento más importante de la compañía es la construcción y la implementación de la nueva planta de acería en Pisco, financiada a través de arrendamiento financiero con el Banco de Crédito del Perú (BCP) por un importe de USD 243 millones (Ernst & Young, 2023). Principalmente, la compañía se financia a través de pagarés, arrendamientos financieros y préstamos de mediano y largo plazo. La tasa implícita de los últimos cinco años tuvo una media de 5.29 %; sin embargo, se observa una fuerte caída en 2021, debido a que la deuda se incrementó considerablemente por la adquisición agresiva de subsidiarias por parte de la compañía (ver Tabla 7).

**Tabla 7**

#### *Cálculo de tasa implícita*

<b>Cálculo de tasa implícita</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Tasa implícita	4.66 %	4.81 %	3.76 %	1.54 %	6.67 %	9.66 %
Gastos financieros	35,634	41,343	32,309	27,114	142,945	178,980
Deuda financiera	765,253	859,678	859,260	1,756,156	2,143,224	1,852,874
<b>TOTAL</b>	<b>800,887</b>	<b>901,021</b>	<b>891,569</b>	<b>1,783,270</b>	<b>2,286,169</b>	<b>2,031,854</b>

*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2018-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

#### 4.8 Política de dividendos

La política de dividendos de la compañía se basa en aplicar a las utilidades en efectivo hasta un 40 %. Asimismo, el directorio tiene la facultad de autorizar dos adelantos de dividendos durante el año en curso bajo los siguientes escenarios:

- Por un monto que equivale hasta el 10 % de las utilidades de libre disposición proyectado al cierre del año en curso, siempre que esté respaldado con la emisión de estados financieros al 30 de junio de cada ejercicio.

- Por un monto que equivale hasta el 24 % de utilidades de libre disposición proyectado para el cierre del año en curso, siempre que esté respaldado con la emisión de los estados financieros al 30 de setiembre de cada ejercicio.

Por último, es pertinente mencionar que excepcionalmente se podrá aprobar un dividendo adicional si así lo determina el directorio de turno y aprobada por la junta de accionistas (Corporación Aceros Arequipa, 2024).

#### **4.9 Diagnóstico financiero**

En todos los años revisados, Corporación Aceros Arequipa es una empresa que siempre ha generado utilidades y ha pagado dividendos hasta en dos ocasiones por año a sus accionistas, con excepción de la época del surgimiento de la pandemia COVID-19 y el año 2021; cuando se obtuvo un efecto en las lecturas financieras por la apertura de mercados pospandemia, los márgenes EBITDA superaron constantemente el 12 %. Asimismo, en 2023 y 2022, los ingresos marcaron un hito en los últimos 10 años de la empresa (S/ 4,678 millones y S/ 5,342 millones, respectivamente), al ser los más altos de su historia. En 2022, las ventas se incrementaron en un 3.02 % con respecto al año anterior, lo cual es un indicador de la adecuada gestión y estrategia de la empresa, a pesar de que dependen prácticamente del precio del acero y del volumen de toneladas vendidas.

Los niveles de liquidez de la empresa se mantienen por encima de 1, lo cual es un indicador saludable frente a sus obligaciones a corto plazo y se presenta como una empresa solvente.

Aunque la empresa, al igual que las empresas competidoras del sector, no pueden intervenir casi en absoluto en la fluctuación de precios de mercado, se considera que la compañía se encuentra financieramente estable, redituable para sus accionistas, con sólidos niveles de liquidez, solvencia y buena gestión de sus gastos operacionales. Solamente se sugiere una mejor gestión y manejo de su activo realizable, puesto que representa materialidad dentro de sus cuentas de activos totales.

## CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGOS Y ESTIMACIÓN DE LA TASA DE DESCUENTO

### 5.1 Identificación de riesgos

La empresa contempla una importante obligación financiera, así como pasivos por pago a proveedores y empresas relacionadas. Por tal motivo, Corporación Aceros Arequipa tiene exposición al riesgo de mercado, liquidez y capital. La gerencia responsable de gestionar y mitigar los detallados riesgos es la Gerencia de Finanzas, donde la tarea principal es anticiparse y gestionar eficientemente cada uno de estos riesgos.

#### 5.1.1 Riesgo de mercado

El riesgo de mercado implica la posibilidad de afrontar pérdidas financieras debido a las fluctuaciones en los precios de mercado, las tasas de interés, los tipos de cambio u otros factores relacionados con los mercados financieros. Este riesgo afecta a los inversores y a las empresas que participan en actividades comerciales y financieras.

- **Riesgo de tipo de cambio:** este riesgo se manifiesta en las partidas de cuentas por pagar en dólares que mantiene la empresa. Corporación Aceros Arequipa no maneja instrumentos financieros de cobertura por este tipo de riesgo. La Gerencia Financiera es la responsable de identificar, medir, controlar e informar la exposición al riesgo cambiario global de la compañía y sus subsidiarias, y monitorea este riesgo a través del análisis constante de variables macroeconómicas del país (Ernst & Young, 2023).
- **Riesgo de tasa de interés:** al 31 de diciembre de 2023 y 2022, Corporación Aceros Arequipa contemplaba préstamos financieros en los cuales se observaba una mixtura entre tasa fija y variable. Sin embargo, los flujos de operaciones no están supeditados a las detalladas tasas; por tanto y al respecto, la gerencia opina que la compañía no presenta mayor riesgo.
- **Riesgo del precio:** con respecto a este riesgo, la empresa sí se encuentra supeditada al precio del acero y sus fluctuaciones en el mercado. Este riesgo es mitigado con una supervisión constante y activa de los costos asociados a las ventas. Asimismo, la empresa realiza inversiones en tecnología con la finalidad de mantener los costos a niveles competitivos.

### 5.1.2 Riesgo de liquidez

Este riesgo referido a la probabilidad de que la empresa no pueda asumir sus obligaciones financieras a corto plazo por la falta de efectivo o activos líquidos disponibles. Aquella posibilidad es controlada manteniendo un alineamiento entre los vencimientos de activos y pasivos, obteniendo líneas de crédito o preservando excedentes de liquidez que permitan a Corporación Aceros Arequipa el desarrollo de sus actividades de manera normal y orgánica. Sobre este riesgo, la Gerencia de Corporación Aceros Arequipa busca disponer de suficientes recursos y contar con una diversificada fuente de crédito que le permita afrontar sus egresos y obligaciones.

### 5.1.3 Riesgo de capital

Este riesgo es relacionado con la estructura y la disponibilidad de capital que la empresa utiliza para financiar su operatividad a fin de generar retornos a sus accionistas, beneficiarios o a otros grupos de interés. Corporación Aceros Arequipa controla su capital sobre la base del ratio de endeudamiento, que se calcula dividiendo la deuda neta (total de endeudamiento menos el efectivo y equivalente de efectivo) entre el capital total (Ernst & Young, 2023). Durante los últimos años, no se realizaron cambios en las políticas ni los procesos relacionados con la gestión de capital. En la Tabla 8, se muestra el cálculo del ratio de apalancamiento.

**Tabla 8**

#### *Cálculo del ratio de apalancamiento*

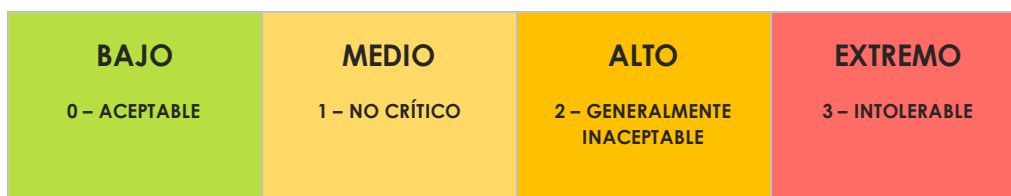
	2023	2022
	(en miles de soles)	
Obligaciones financieras	2,628,190	3,040,034
Cuentas por pagar	715,221	797,195
(-) Efectivo y equivalente de efectivo	-626,550	-632,422
<b>Deuda neta</b>	<b>2,716,861</b>	<b>3,204,807</b>
Patrimonio neto	2,737,471	2,729,559
<b>Capital total y deuda neta</b>	<b>5,454,332</b>	<b>5,934,366</b>
<b>Índice de apalancamiento</b>	<b>50%</b>	<b>54%</b>

*Nota:* Adaptado de “Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Ernst & Young (2023). Elaboración propia.

Para la matriz de riesgo se utilizó un método binario que involucra probabilidad de ocurrencia y severidad del riesgo. Para la primera, se contempló la frecuencia lógica con que podría presentarse el evento. Para la segunda, se determinaron y codificaron los riesgos presentados según lo que implicaría en parámetros de costo, tiempo y dificultad técnica para solucionarlo por parte de la compañía, por lo que se clasificaría en bajo (0), medio (1), alto (2) y extremo (3), tal como se presenta en la Figura 17.

## Figura 17

### *Codificación del riesgo*



*Nota:* Elaboración propia, 2023.

Sobre la base de la codificación expuesta en la Figura 17, se clasificó el impacto por cada riesgo identificado y detallado por Corporación Aceros Arequipa (ver Tabla 9).

## Tabla 9

### *Clasificación del impacto de riesgo*

<b>Categoría</b>	<b>Riesgo</b>	<b>N.º</b>	<b>Nivel de severidad</b>
Mercado	Tipo de cambio	R1	1
	Tasa de interés	R2	0
	Precio	R3	3
Liquidez Capital	Crédito y efectivo	R4	0
	Gestión de capital	R5	0

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

Finalmente, se asigna cada riesgo y su nivel de severidad a un mapa de calor de riesgos (ver Figura 18).

**Figura 18**

*Mapa de calor*

PROBABILIDAD	SEVERIDAD			
	ACEPTABLE POCO O NINGUN EFECTO EN EL EVENTO	TOLERABLE LOS EFECTOS SE SIENTEN, PERO NO CRÍTICO AL RESULTADO	INDESEABLE IMPACTO GRAVE AL CURSO DE ACCIÓN Y RESULTADO	INTOLERABLE PODRÍA RESULTAR EN DESASTRE
IMPROBABLE EL RIESGO ES POCO PROBABLE QUE OCURRIRÁ	R2	MEDIO	MEDIO	ALTO
POSIBLE ES PROBABLE QUE EL RIESGO OCURRIRÁ	R4 R5	R1	ALTO	R3
PROBABLE EL RIESGO OCURRIRÁ	MEDIO	ALTO	ALTO	EXTREMO

Nota: Elaboración propia, 2023.

## 5.2 Estimación de la tasa de descuento

### 5.2.1 Tasa libre de riesgo ( $R_f$ )

Se tomará la tasa del bono del tesoro estadounidense de largo plazo (T-Bond) a 10 años, debido a que se asume que el gobierno nacional estadounidense no tiene riesgo de *default* ni reinversión. Por otro lado, no se considera el T-Bond de 30 años debido a que este bono tiene la característica de ser menos líquido y es poco tranzado en el mercado. Se tomó el criterio de utilizar la tasa más actualizada puesto que sería la tasa de mercado si se decidiera adquirir uno de estos bonos. Tomando el dato más actualizado, de la fecha 01.01.2024, sería de 3.88 %.

### 5.2.2 Prima de riesgo (ERP)

La prima por riesgo de mercado es de 4.60 % calculada al 1 de enero de 2024. La metodología empleada es la del método implícito. La fuente empleada es la de la página de Damodaran. Hay que acotar que se ha optado por el método implícito sobre el método histórico, pues no se espera que la prima de riesgo revierta a la prima de riesgo histórica a causa de que queda entendido que no necesariamente se comportará como en el pasado.

### 5.2.3 Estimación del factor beta

La beta se determinó mediante la metodología *Bottom Up* de mercados emergentes. Así, se tomó el dato promedio, pues se asume que un promedio suavizado es mejor que un dato individualizado. Entonces, el beta del sector acero es 1.01.

En 2023, la mayoría de la deuda de Corporación Aceros Arequipa se componía de pagarés por aproximadamente S/ 1,122 millones y préstamos por S/ 738 millones, que se resumen más adelante en la Tabla 10. Por otro lado, la empresa tiene una deuda por arrendamientos financieros y operativos que asciende a la suma de S/ 768 millones (ver Tabla 10)

El procedimiento fue suponer que las deudas son un bono *bullet* con madurez promedio de las deudas de la empresa; para el ejercicio, se tomó la tasa actual de mercado, 7.95 %, porcentaje establecido por la Superintendencia de Banca y Seguros (SBS) como tasa para corporativos a plazos mayores a 360 días.

**Tabla 10**

***Deuda de largo plazo***

<b>Deuda</b>	<b>Saldo (en miles de soles)</b>	<b>Porcentaje</b>	<b>Vencimiento</b>	<b>Fecha actual</b>	<b>Días hasta vencimiento</b>	<b>Promedio ponderado</b>
BCP - Arrendamiento financiero	453,323	17 %	31/12/2028	31/12/2023	1,827.00	315
BCP- Arrendamiento financiero	236,360	9 %	31/12/2028	31/12/2023	1,827.00	164
BCP- Arrendamiento financiero	22,981	1 %	31/12/2025	31/12/2023	731.00	6
<i>Leaseback</i>	989	0 %	31/12/2027	31/12/2023	1,461.00	1
Arrendamientos operativos	54,460	2 %	31/12/2026	31/12/2023	1,096.00	23
Banco BCI Perú S. A. – Pagarés	48,000	2 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	7
BBVA – Pagarés	455,374	17 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	63
Scotiabank – Pagarés	77,973	3 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	11
BCP – Pagarés	341,982	13 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	48
BCP Miami – Pagarés	18,370	1 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	3
Banco de Crédito de Bolivia – Pagarés	43,162	2 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	6
Banco Bisa SA – Pagarés	137,085	5 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	19
BLADDEX	59,037	2 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	8
BANK OF CHINA PERÚ S. A.	23,000	1 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	3
Interbank – Préstamos	53,879	2 %	31/12/2029	31/12/2023	2,192.00	45
Interbank – Préstamos	181,145	7 %	31/12/2031	31/12/2023	2,922.00	201
BCP – Préstamos	231,606	9 %	31/12/2031	31/12/2023	2,922.00	257
BCP – Préstamos	156	0 %	31/12/2024	31/12/2023	366.00	0
Banco Santander S. A. – Préstamos	32,382	1 %	31/12/2029	31/12/2023	2,192.00	27
Banco de Crédito de Bolivia – Préstamos	9,668	0 %	31/12/2026	31/12/2023	1,096.00	4
Banco Mercantil Santa Cruz S.A. – Préstamos	73,193	3 %	31/12/2032	31/12/2023	3,288.00	92
BCP Miami – Préstamos	74,065	3 %	31/12/2027	31/12/2023	1,461.00	41
<b>Valor en libros de la deuda</b>	<b>2,628,190</b>	<b>100%</b>				<b>1,344 3.68</b>

*Nota:* Adaptado de “Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Ernst & Young (2023). Elaboración propia.

De esta manera, la deuda en libros de la empresa queda expresada en valor actual de mercado con un total de S/ 2,536 millones de soles (ver Tabla 11).

**Tabla 11****Estimación del valor de mercado de la deuda (en miles de soles)**

Principal (valor en libros de la deuda)	2,628,190
Cupón (gastos financieros 2023)	-178,980
Duración promedio (años)	3.68
Tasa anual (31 de diciembre de 2023)	7.95 %
VA anualidades (valor actual de los cupones)	552,803
VA deuda (valor actual de la deuda)	1,982,848
Valor de mercado de la deuda	2,535,651
Deuda total (S/ 000)	<b>2,535,651</b>
Tipo de cambio 31.12.23	<b>3.713</b>
Deuda total (\$ 000)	<b>682,912</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

Con la capitalización bursátil de la acción al 31 de diciembre de 2023 (ver Tabla 12), se procedió a calcular el ratio D/E del mercado (150.24 %) y luego se reapalancó la beta, la cual será utilizada para el cálculo del costo de capital.

**Tabla 12****Capitalización bursátil**

<b>Valor de mercado del equity</b>					
<b>Valor de mercado de la deuda</b>					
<b>Capitalización bursátil al:</b>		31/12/2023			
<b>Tipo de acciones</b>	<b>Cantidad</b>	<b>Última cotización (PEN)</b>	<b>Cap. bursátil (PEN)</b>	<b>Cap. Bursátil (USD)</b>	
Comunes	890,858,308	1.70	1,514,459,124	407,880,184	
Inversión	182,407,512	0.95	173,287,136	46,670,384	
	<b>1,073,265,820</b>		<b>1,687,746,260</b>	<b>454,550,568</b>	

Nota: Elaboración propia, con base en los estados financieros auditados consolidados de Corporación Aceros Arequipa 2023 (Ernst & Young, 2023), Marketscreener.com y las cotizaciones de Corporación Aceros Arequipa.

En la Tabla 13, se expresa el cálculo del Ratio D/E con las variables halladas anteriormente tanto para la deuda como para la capitalización bursátil.

**Tabla 13****Ratio D/E**

Market cap (Intraday) (valor de mercado del equity) (en miles de dólares)	454,551
Valor de mercado de la deuda (en miles de dólares)	682,912
<b>Deuda total (en miles)</b>	<b>682,912</b>
D/E	150.24%

Nota: Adaptado de "Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes", por Ernst & Young (2023). Elaboración propia.

Finalmente, se calculó el beta apalancado utilizando la fórmula de Hamada (ver Tabla 14).

**Tabla 14*****Beta apalancado***

Beta desapalancado	1.01
Deuda a patrimonio	150.24 %
Tasa de impuesto a la renta	29.5 %
<b>Beta apalancado</b>	<b>2.08</b>
Tasa libre de riesgo	3.88 %
Retorno del mercado	4.60 %
Prima de riesgo del mercado	<b>0.72 %</b>
Beta apalancado	<b>2.08</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

**5.2.4 Costo de capital**

El costo del patrimonio fue estimado utilizando el *capital asset pricing model* (CAPM), modelo versátil a adaptarse a mercados emergentes como el del Perú. Se procedió, por lo tanto, a calcular el costo de capital, incluyendo en este último tópico el riesgo país para Perú, obtenido de la página de Damodaran Country and Equity Risk Premium (ver Tabla 15).

**Tabla 15*****Costo de capital***

Beta desapalancado	1.01
Deuda a patrimonio	150.24 %
Tasa de impuesto a la renta	29.5 %
<b>Beta apalancado</b>	<b>2.08</b>
Tasa libre de riesgo	3.88 %
Retorno del mercado	4.60 %
Prima de riesgo del mercado	<b>0.72 %</b>
Beta apalancado	<b>2.08</b>
<b>Prima de riesgo país</b>	<b>2.34 %</b>
<b>Costo de capital (USD) - <math>K_e</math> (CAPM)</b>	<b>15.77 %</b>

Nota: Elaboración propia, con base en información obtenida en el portal web de Aswath Damodaran – NYU Stern. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

**5.2.5 Estimación del WACC**

Según Indacochea Cáceda (2022), el costo promedio ponderado del capital (WACC, del inglés *weighted average cost of capital*) constituye el costo de capital calculado a partir de la combinación de los recursos de los accionistas, es decir, propios, y de los recursos de los acreedores, es decir, de los terceros. El WACC expresa el costo de tomar capital adicional en la magnitud en la que se utilizan las fuentes de financiamiento. Se obtiene a través de la multiplicación del costo de capital de cada componente por su peso proporcional dentro de la estructura de capital de la empresa, a través de la siguiente fórmula:

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

Donde:

*K<sub>d</sub>*: costo de la deuda expresado a valor de mercado

*K<sub>e</sub>*: costo del capital correspondiente de la empresa

*T<sub>c</sub>*: tasa impositiva

*D*: valor de mercado de la deuda

*E*: valor de mercado del capital de la empresa; *V*: *D+E*

Con los datos obtenidos, se calculó la tasa WACC de la empresa, que resultó en 9.99 %, incluyendo el efecto de la inflación estimada para el cierre del ejercicio 2024 por parte del Banco Central de Reserva de Perú (ver Tabla 16).

**Tabla 16**

***WACC de la empresa***

<b>WACC</b>	
Costo de capital	<b>15.77 %</b>
D/E	<b>150.24 %</b>
Tasa imponible	<b>29.50 %</b>
Costo de la deuda	<b>7.95 %</b>
<b>WACC (USD nominal)</b>	<b>9.67 %</b>
Inflación PEN largo plazo	2.30 %
Inflación USD largo plazo	2.00 %
<b>WACC (PEN nominal)</b>	<b>9.99 %</b>

*Nota:* Adaptado de “Reporte de Inflación Diciembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025”, por Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2023. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/report-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>

## CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

### 6.1 Flujo de caja descontado

Existe una amplia gama de metodologías para valorar la acción de una empresa, ya sea listada o no. Las más reconocidas por los analistas son el método de flujo de caja descontado, el método de múltiplos, el método de dividendos descontados, entre otros. En el presente trabajo, para poder valorar la acción de inversión (CORAREI1) de Corporación Aceros Arequipa al 31 de diciembre de 2023 se utilizó el método de flujo de caja descontado.

#### 6.1.1 Justificación del método

En concreto, la metodología de flujo de caja descontado (FCD) se fundamenta en una premisa sencilla: una empresa tiene valor por lo que es capaz de generar, por sus propios medios, a sus inversionistas o accionistas. Se siguió el modelo de FCD porque gravita en el valor intrínseco de la empresa, supeditado a los flujos de caja futuros; ello permite una valorización basada en fundamentos económicos. Asimismo, al utilizar una tasa de descuento, el flujo de caja descontado incorpora una medida de riesgo que reflejan los flujos futuros.

Finalmente, para establecer la proyección de flujos de caja y el cálculo del valor presente, la elección de esta opción precisó un análisis profundo en cada aspecto financiero de Corporación Aceros Arequipa, lo que, en consecuencia, permitió obtener una comprensión bastante sólida de su funcionamiento, su operación y sus proyecciones a futuro.

#### 6.1.2 Metodología utilizada

Se procedió a realizar la proyección de los flujos de caja tomando un horizonte de diez años del periodo 2024-2033; los flujos resultantes fueron descontados utilizando la tasa WACC, cuyo cálculo fue detallado en el Capítulo V. Luego, se sumó el efectivo y se procedió a restar el valor de la deuda calculada; obteniendo de esta manera el valor patrimonial, que fue finalmente dividido entre el número de acciones, determinando el valor por acción (ver Tabla 17).

**Tabla 17**

#### *Valor por acción*

<b>Valor terminal</b>	
Tasa de descuento	9.99 %
Crecimiento g	3.1 %
VP Flujos 2024p-2033p	1,742,752
<b>Valor patrimonial</b>	
VP terminal	2,253,082
(+) Cash	626,550

(-) Deuda	-2,535,651	
<b>Valor terminal</b>		
<b>Valor patrimonial</b>	<b>2,086,733</b>	
Acciones en circulación común	890,858	
Acciones en circulación inversión	182,408	
Acción inversión teórico		1.53
Acción común teórico		2.03
Precio de acción de inversión (CORAREI1)		0.95
Precio de acción común (CORAREC1)		1.7
Sobre/Subvaluación1		61 %
Sobre/Subvaluación2		19 %
Recomendación	COMPRAR - MANTENER	

Nota: Elaboración propia, 2023.

## 6.2 Supuestos de proyección

### 6.2.1 Moneda

Acorde con los informes auditados consolidados, se tomó como moneda funcional el sol.

### 6.2.2 Número de años de proyección

Para los años de proyección, puesto que la operación de Corporación Aceros Arequipa está muy supeditada al sector construcción, se tomó como base el ciclo económico de este sector, que, al igual que otros ciclos económicos, se compone esencialmente de cuatro etapas: expansión, auge, contracción y recesión. Pese a que no existe una duración fija, el ciclo típico suele durar 10 años.

### 6.2.3 Estados financieros

Se utilizaron los estados financieros presentados en los informes auditados consolidados.

### 6.2.4 Ventas

Para la proyección de ingresos, se consideró como *driver* del volumen de ventas el PBI de construcción anual en millones de soles desde 2013 hasta 2023, tomando para el modelo información trimestral y un total de 39 observaciones; siendo más confiable el resultado de la regresión. Por otro lado, el volumen fue estimado con base en proyecciones del PBI del sector construcción, que se detalla en el *Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027*, emitido por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF, 2023).

La bondad de ajuste del modelo da un resultado de 94.7 %, lo cual es bastante aceptable. Además, al observar las variables tanto de forma independiente como de forma conjunta (Prob, y F-Prob), son menores al 5 %, lo cual rechazaría la hipótesis nula de que la variable no es significativa para explicar el ingreso por ventas. Por tanto, se concluye que, en efecto, la

variable más relevante para modelar las ventas es el PBI construcción de Perú. Por el lado de los precios, se consideró la variación porcentual esperada de la proyección de precio de acero emitida por grandes firmas (ver Tabla 18).

**Tabla 18**

**Regresión**

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación	0.973948887
Coefficiente de determinación	0.948576434
R <sup>2</sup> ajustado	0.947186608
Error típico	0.11568653
Observaciones	39

ANÁLISIS DE VARIANZA					
	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Medio cuadrado	F	Valor crítico de F
Regresión	1	9.134345923	9.134345923	682.5144743	1.91544E-25
Residuos	37	0.495184808	0.013383373		
Total	38	9.629530731			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95.0%	Superior 95.0%
Var % Variable Y	0.010736329	0.018831853	0.570115344	0.572045379	-0.027420631	0.048893288	-0.02742063	0.048893288
Var % Variable X1	1.228729101	0.047032733	26.12497798	1.91544E-25	1.133431733	1.324026469	1.133431733	1.324026469

Nota: Elaboración propia, 2023.

Como se detalló, para la proyección se consideran los *inputs* del *Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027* (MEF, 2023), tal como se observa en la Tabla 19.

**Tabla 19**

**PBI del sector Construcción 2024-2027**

Sector	PBI del sector Construcción
2024	3.00 %
2025	3.30 %
2026	3.40 %
2027	3.50 %

Nota: Adaptado de “Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027”, por Ministerio de Economía y Finanzas, 2023. <https://www.gob.pe/institucion/mef/campa%C3%B1as/36277-marco-macroeconomico-multianual-2024-2027>

**6.2.5 Costo de ventas**

Contemplando la eficiencia en producción, la estabilidad de gastos de personal, los gastos de fabricación, los costos y los fletes, se tomó en cuenta el promedio de los últimos dos años, lo cual es la mejor lectura para pronosticar los futuros periodos.

**6.2.6 Gasto**

Promedio histórico y estable de los últimos seis años

### **6.2.7 CAPEX**

Para pronosticar las inversiones correspondientes, se consideraron los siguientes proyectos de inversión:

- Nuevo tren laminador N.º3 por S/ 167,590,000
- Planta de tubos por S/ 9,042,000
- Centro de distribución ubicado en Lurín por S/ 57,556,000
- Planta de recuperación de material ferroso por S/ 18,180,000
- Planta de alambre y clavo por S/ 57,612,000
- Mejoramiento de hornos rotatorios por S/ 40,148,000
- Planta de tubos instalado en Bolivia por S/ 12,785,000

### **6.2.8 Política de dividendos**

Se considera la política manejada por la empresa y el histórico de pago de dividendos observados en los últimos años.

### **6.2.9 Tasa de crecimiento perpetuo**

Se tomó como tasa el pronóstico de crecimiento de la economía peruana, tomado del *Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027* (MEF, 2023), que es de 3.1 %.

### **6.2.10 Rotación de cuentas por cobrar**

Se consideró el promedio estable de los *turnover* en los tres últimos años. Estos factores se utilizan como denominador a la venta de cada año proyectado.

### **6.2.11 Rotación de cuentas por pagar**

Se consideró el promedio estable de los *turnover* durante los tres últimos años. Estos factores se utilizaron como denominador a la compra de materia prima, mercaderías y suministros diversos de cada año proyectado.

### **6.2.12 Rotación de inventarios**

Se consideró el promedio estable de los *turnover* en los tres últimos años; estos factores se utilizaron como denominador de los costos de ventas de cada año proyectado.

### **6.2.13 Capital de trabajo**

Se calculó mediante la variación anual del resultado entre cuentas por cobrar e inventario y cuentas por pagar.

## 6.2.14 Tasa impositiva

Se utilizó la tasa impositiva actual de 29.5 % al cierre de 2023, dado que no hubo variación por la administración tributaria en los últimos tres años.

## 6.3 Proyección de flujo de caja

Sobre la base de los supuestos detallados en el apartado anterior, se determinó la proyección de flujo de caja para los años 2024-2033 (ver Tabla 20).

**Tabla 20**

### *Proyección de flujo de caja*

	2024p	2025p	2026p	2027p	2028p	2029p	2030p	2031p	2032p	2033p
EBIT	710,967	571,661	257,949	548,615	519,978	529,658	520,178	520,275	515,582	513,282
EBIT x (1-t)	501,232	403,021	181,854	386,774	366,584	373,409	366,725	366,794	363,485	361,864
+ Depreciación	151,737	158,206	163,957	167,369	170,783	174,199	177,616	181,034	184,454	187,876
+Amortización	314	336	336	336	336	336	336	336	336	336
- CAPEX	-507,685	-488,229	-434,421	-158,998	-159,069	-159,141	-159,213	-159,285	-159,357	-159,429
- Var. capital de trabajo	95,170	44,915	124,223	-29,016	-473	-473	-473	-474	-474	-474
<b>Flujo de caja de la firma</b>	<b>240,768</b>	<b>118,249</b>	<b>35,949</b>	<b>366,466</b>	<b>378,161</b>	<b>388,329</b>	<b>384,990</b>	<b>388,406</b>	<b>388,445</b>	<b>390,173</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

## 6.4 Cálculo del valor patrimonial

La proyección para el horizonte propuesto de 10 años, entre el 2024 y 2033, brinda como resultado que la empresa tiene un valor presente de S/ 1,743 millones y un valor patrimonial de S/ 2,086 millones (Tabla 21).

**Tabla 21**

### *Valor patrimonial*

<b>Valor patrimonial</b>	
VP Terminal	2,253,082
(+) Cash	626,550
(-) Deuda	-2,535,651
<b>Valor patrimonial</b>	<b>2,086,733</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

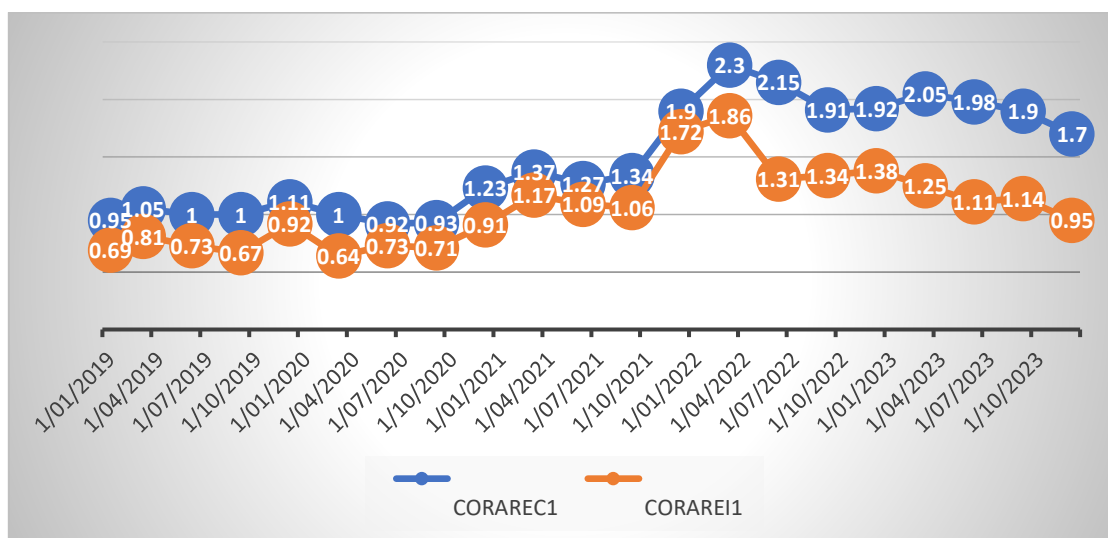
## 6.5 Prima por derechos políticos

Con relación a este tópico, se buscó la relación existente entre las acciones comunes (CORAREC1) y las de inversión (CORAREI1). Con tal fin, se analizaron datos históricos de los dos tipos de acciones en la Bolsa de Valores de Lima, tomando por ambas solo los días de

transacción en el mercado peruano. Mediante la muestra, que incluyó jornadas desde enero de 2019 hasta diciembre de 2023, se obtuvo una relación entre ambas en la cual el resultado de la prima promedio es de 1.329 (ver Figura 19).

**Figura 19**

**Comparación entre CORAREI y CORAREC**



Nota: Elaboración propia, con información obtenida de la Bolsa de Valores de Lima (BVL).

**6.6 Resultado de valorización por método de flujo de caja descontado**

Finalmente para hallar el valor de la acción de inversión de Corporación Aceros Arequipa (CORAREI1), se tomaron el valor del patrimonio y la prima por derechos políticos, previamente explicados, para obtener el siguiente resultado (ver Tabla 22).

**Tabla 22**

**Resultado de la valorización de la acción**

	<b>Valor</b>
Número de acciones comunes	890,858
Número de acciones de inversión	182,408
Prima por derechos políticos	1.329
<b>Precio de acción común</b>	<b>2.03</b>
<b>Precio de acción de inversión</b>	<b>1.53</b>
Valor patrimonial	2,086,733

Nota: Elaboración propia, 2023.

Al cierre de diciembre de 2023, la acción de inversión de Corporación Aceros Arequipa (CORAREI1) cotizaba en la Bolsa de Valores de Lima en S/ 0.95. En otras palabras, según el

análisis expuesto, se puede concluir que la acción se encuentra subvaluada en un – 38 % sobre su valor teórico. Por consiguiente, siguiendo la metodología de valorización de flujo de caja descontado, se recomienda comprar la acción para aprovechar un *upside* de 61 % en el valor de la acción.

### **6.7 Método de múltiplos de empresas comparables**

El método de múltiplos permite realizar un cálculo rápido y sencillo de comprender, puesto que se utilizan pocos supuestos y no es necesario recabar tanta información como en el método de flujo de caja descontado.

### **6.8 Justificación del método**

Mediante este método de valorización de empresas, se procede a comparar variables o parámetros de otra u otras empresas parecidas o semejantes. El cociente o la resultante de este método determina el valor de una empresa. En el numerador, se podrían asignar múltiplos del valor patrimonial o capital más deuda (*enterprise value*); por el lado del denominador, se podría tomar un indicador estratégico propio del sector donde se desempeña la empresa, tales como las utilidades o las ventas.

### **6.9 Selección de empresas comparables**

Elegir las empresas comparables es la arista más relevante de este método. Se eligen y se localizan las empresas comparables que corresponden a un mismo sector y que mantienen características muy parecidas al modelo de la empresa a valorar, en este caso Corporación Aceros Arequipa. Se recomienda tomar en consideración los siguientes puntos relevantes al momento de elegir las empresas comparables (Badenes & Santos, 1999):

- Cotizar en la Bolsa de Valores
- Tener la misma actividad que la empresa objetivo.
- Tener un mismo portafolio de líneas de negocio o productos.
- Ser del mismo país o, en su defecto, de la misma región operando en una misma zona geográfica.
- Contar con un equipo de dirección o gobierno corporativo similar.
- Mantener una posición competitiva equivalente.
- Poseer una estructura y un volumen de gastos de investigación y desarrollo (I+D) similares.

## 6.10 Selección del múltiplo

La selección del múltiplo es una acción relevante. En efecto, la elección adecuada del múltiplo o variable de comparación es esencial para la generación de valor de una empresa. Para el presente trabajo, se optó por elegir el *enterprise value*/EBITDA, mediante el cual se obtuvo el siguiente resultado en las empresas comparables elegidas (ver Tabla 23).

**Tabla 23**

### *Cálculo de EV/EBITDA comparable*

<b>Empresa</b>	<b>País</b>	<b>EV/EBITDA</b>
Empresa Siderúrgica Perú S. A. A.	Perú	3.62
Ternium Argentina S. A.	Argentina	11.09
Grupo SIMEC	México	7.70
	Mediana	7.70

*Nota:* Información obtenida de la plataforma Bloomberg. Elaboración propia, 2023.

## 6.11 Resultado de valorización por método de múltiplos

Se tomó en consideración la mediana en los múltiplos de EV/EBITDA de las empresas comparables, debido a que esta medida estadística representa un valor central de una muestra de observaciones, eliminando el efecto de valores extremos, ya sean altos o bajos. A través de este procedimiento, se calculó que el valor de la acción de inversión de Corporación Aceros Arequipa bajo (CORAREI1), bajo la metodología de múltiplos comparables es de S/ 1.31 por acción, presentando un *upside* de 38.32 % de la cotización al cierre de diciembre de 2023 (ver Tabla 24).

**Tabla 24**

### *Método de múltiplos comparables*

<b>Múltiplo comparable</b>	<b>Tipo</b>
EV/EBITDA	Mediana
<b>Componentes</b>	<b>Miles de soles</b>
EV/EBITDA Comparables	7.70
EBITDA CAASA 2023	481,168
<i>Enterprise value</i>	3,704,994
(+) Cash	626,550
(-) Deuda	-2,535,651
<b>Valor patrimonial</b>	1,795,892
<b>Proporción histórica de las acciones comunes y las acciones de inversión</b>	1.329
<b>Acciones (000)</b>	1,366,688
<b>Precio de acción de inversión (CORAREI1)</b>	0.95
<b>Valor de acción de inversión</b>	1.31
<b>Sobre/Subvaluación</b>	38.32%
<b>Recomendación</b>	COMPRAR - MANTENER

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

## 6.12 Valor en libros

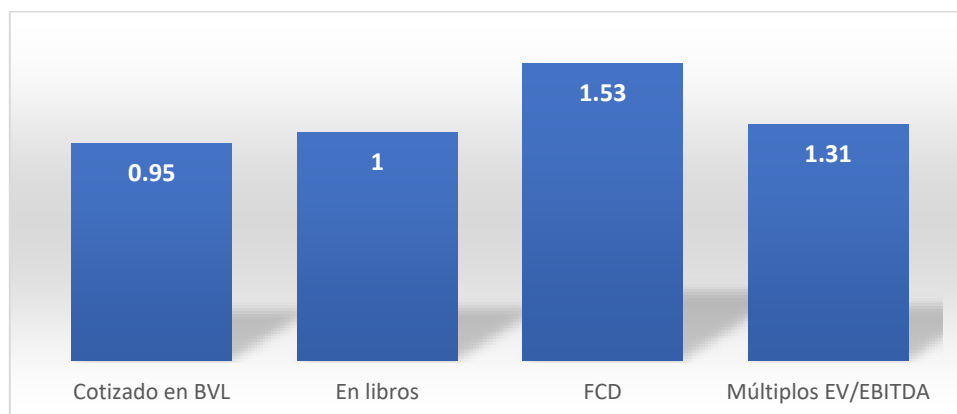
Según los informes auditados consolidados de Corporación Aceros Arequipa, el capital social está representado por 890,858,308 acciones comunes y 182,407,512 acciones de inversión, obteniendo un total de 1,073,265,820 acciones con un valor nominal por acción de S/ 1. En otras palabras, con lo hallado se estaría calculando por encima del valor contable.

## 6.13 Conclusiones finales y recomendación

Según las metodologías previamente detalladas y aplicadas, se halló que el valor de la acción de inversión de Corporación Aceros Arequipa (CORAREI1) es mayor al cotizado y tranzado en la Bolsa de Valores de Lima al cierre del ejercicio 2023 (ver Figura 20).

### Figura 20

#### *Valor de la acción CORAREI1 según metodología*



*Nota:* Elaboración propia, 2023.

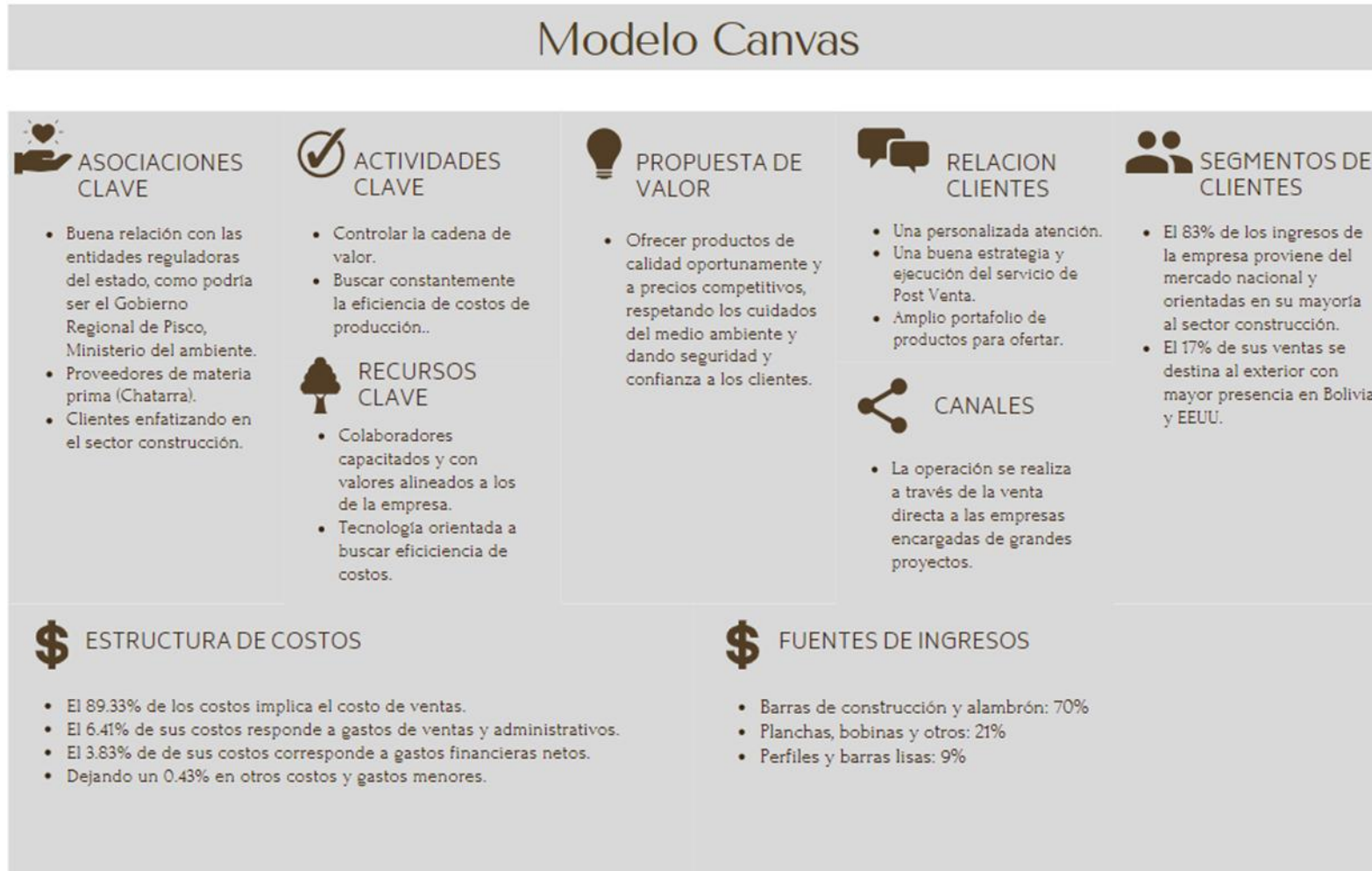
El análisis indicó que el valor fundamental de la acción se encuentra apreciada con respecto al precio cotizado de la acción, motivo por el cual se recomienda comprar o mantener la acción CORAREI1.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2023, diciembre). *Reporte de Inflación. Diciembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>
- Badenes, C., & J. M. Santos. (1999). Introducción a la valoración de empresas por el método de los múltiplos de compañías comparables. Documento de trabajo. Universidad de Navarra. <https://web.iese.edu/PabloFernandez/docs/FN-0462.pdf>
- Corporación Aceros Arequipa [CAASA]. (2022). *Memoria Anual Integrada 2021*. CAASA.
- Corporación Aceros Arequipa [CAASA]. (2023). *Memoria Anual Integrada 2022*. CAASA.
- Corporación Aceros Arequipa [CAASA]. (2024). *Memoria Anual Integrada 2023*. CAASA.
- Ernst & Young [EY]. (2022). *Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2021 y de 2020 junto con el dictamen de los auditores independientes*. EY.
- Ernst & Young [EY]. (2023). *Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2022 y de 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes*. EY.
- Ernst & Young [EY]. (2024). *Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes*. EY.
- Indacochea Caceda, F. A. (2022). *Valoración de negocios. La reestructuración empresarial y la valoración de empresas en crisis*. AICO.
- Instituto Peruano de Economía [IPE]. (2023, 18 de agosto). Inversión privada tendría su tercer peor resultado en 20 años. *Instituto Peruano de Economía*. <https://www.ipe.org.pe/portal/inversion-privada-tendria-su-tercer-peor-resultado-en-20-anos/>
- Miller, D., & Friesen, P. (1984). A longitudinal study of the corporate life cycle. *Management Science*, 30(10), p. 1161-1183.
- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF]. (2023, agosto). *Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027*. <https://www.gob.pe/institucion/mef/campa%C3%B1as/36277-marco-macroeconomico-multianual-2024-2027>
- Ministerio de Producción [Produce]. (2021). Consultar el registro de certificaciones ambientales y/o instrumentos de gestión ambiental para pesca y acuicultura. <https://www.gob.pe/institucion/produce/pages/11470-consultar-el-registro-de-certificaciones-ambientales-y-o-instrumentos-de-gestion-ambiental-para-pesca-y-acuicultura>
- Ternium. (2023). *Reporte de Sustentabilidad 2022*. Ternium

## **ANEXOS**

## ANEXO 1: MODELO CANVAS



*Nota:* Adaptado de “Corporación Aceros Arequipa S. A. y Subsidiarias. Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el dictamen de los auditores independientes”, por Ernst & Young (2023). Elaboración propia.

## ANEXO 2: ESTADOS FINANCIEROS

### Estado de resultados 2018 -2023

Durante el periodo 2018-2023, se obtuvo un incremento de ventas netas de S/ 2,789 millones a S/ 4,678 millones como respuesta a la apertura de nuevos productos ofertados y adentrados en el mercado nacional. También se aprecia que tanto la utilidad operativa como la neta presentó una tendencia decreciente por motivos externos, específicamente las fluctuaciones de los precios del acero en el mercado. Ello no afecta la capacidad que muestra la empresa de innovar y volver más eficientes sus costos de producción a través del uso asertivo de tecnología.

Estado de resultados (en miles de soles)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	2,789,681	3,129,144	2,837,623	5,186,266	5,342,681	4,678,180
Costo de ventas	-2,334,296	-2,633,855	-2,291,279	-3,891,322	-4,560,159	-4,178,872
<b>Utilidad bruta</b>	<b>455,385</b>	<b>495,289</b>	<b>546,344</b>	<b>1,294,944</b>	<b>782,522</b>	<b>499,308</b>
Gasto de ventas	-89,959	-113,820	-127,649	-178,511	-152,197	-163,317
Gasto de administración	-85,814	-77,317	-93,336	-180,510	-122,364	-98,679
Otros ingresos operativos	73,344	66,018	9,170	187,712	56,003	36,881
Otros gastos operativos	-58,452	-88,875	-48,913	-100,382	-56,270	-38,004
<b>Utilidad operativa</b>	<b>294,504</b>	<b>281,295</b>	<b>285,616</b>	<b>1,023,253</b>	<b>507,694</b>	<b>236,189</b>
Ingresos financieros	8,378	12,537	8,255	9,643	19,954	31,796
Gastos financieros	-35,634	-41,343	-32,309	-27,114	-142,945	-178,980
Diferencia en cambio	-4,211	1,022	-5,337	-8,380	-25,682	12,705
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	9,869	4,953	2,306	6,854	-4,701	1,203
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>272,906</b>	<b>258,464</b>	<b>258,531</b>	<b>1,004,256</b>	<b>354,320</b>	<b>102,913</b>
Impuesto a la renta	-61,156	-59,473	-74,511	-291,884	-111,957	-35,635
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>211,750</b>	<b>198,991</b>	<b>184,020</b>	<b>712,372</b>	<b>242,363</b>	<b>67,278</b>

Nota: Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2018-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

### Estado de situación financiera 2018 -2023

Una de las partidas más relevantes del estado de situación financiera es la de propiedades, planta y equipo, la cual responde a las inversiones de la nueva acería de Pisco, el nuevo tren laminador y la adquisición de subsidiarias por parte de la compañía. Los pasivos financieros compuestos por arrendamientos financieros, operativos, pagarés y préstamos de bancos son lo más representativo por el lado del pasivo, tanto a corto y largo plazo.

Estado de situación financiera (en miles de soles)	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y equivalente de efectivo	244,765	445,501	700,462	644,541	632,422	626,550
Cuentas por cobrar comerciales	432,417	481,260	475,430	596,440	515,516	424,590
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	24,041	28,364	29,726	39,483	31,308	780
Otras cuentas por cobrar	50,032	51,597	9,364	52,606	68,748	119,620
Inventarios	1,211,560	931,970	870,411	1,990,122	2,127,431	1,433,910
Activos por impuestos a las ganancias						
Gastos pagados por anticipados	6,069	7,243	5,738	9,963	12,994	11,310
Activos disponibles para la venta	63,161	10,597	-		93,991	102,675
<b>Total activo corriente</b>	<b>2,032,045</b>	<b>1,956,532</b>	<b>2,091,131</b>	<b>3,333,155</b>	<b>3,482,410</b>	<b>2,719,435</b>
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	107,822	112,796	114,323	119,485	95,617	94,240

Otras cuentas por cobrar	13,664	18,889	23,325	30,478	11,650	11,803
Anticipos entregados						
Propiedades, planta y equipo	1,531,291	1,903,804	2,160,395	2,632,002	2,955,109	3,233,431
Derechos de uso y otros neto	27,651	30,869	30,121	20,629	55,512	49,850
Activos intangibles distintos de la plusvalía	91,188	79,557	59,281	88,390	76,967	74,003
Otros activos no financieros	37,465	36,024	35,641	35,270	34,922	34,576
Propiedad de inversión		25,597	45,974	73,579	73,113	81,015
Activos por impuestos a las ganancias diferido	8,005	115	-	7,624	13,892	19,928
<b>Total activo no corriente</b>	<b>1,817,086</b>	<b>2,207,651</b>	<b>2,469,060</b>	<b>3,007,457</b>	<b>3,316,782</b>	<b>3,598,846</b>
<b>Total Activo</b>	<b>3,849,131</b>	<b>4,164,183</b>	<b>4,560,191</b>	<b>6,340,612</b>	<b>6,799,192</b>	<b>6,318,281</b>
Otros pasivos financieros	737,062	550,591	317,051	1,389,691	1,887,346	1,384,612
Cuentas por pagar comerciales	437,177	531,581	789,334	579,466	537,702	599,040
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	17,523	18,578	27,473	82,082	30,956	12,322
Otras cuentas por pagar	99,650	98,958	123,024	177,144	169,218	94,785
Pasivos por impuestos a las ganancias	10,692	18,702	40,471	27,862	-	-
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>1,302,104</b>	<b>1,218,410</b>	<b>1,297,353</b>	<b>2,256,245</b>	<b>2,625,222</b>	<b>2,090,759</b>
Otros pasivos financieros	348,403	668,811	901,758	1,101,311	1,152,688	1,243,578
Cuentas por pagar comerciales	8,417	6,754	6,891	114,289	59,319	9,074
Pasivos por impuestos diferidos	182,475	133,139	107,427	215,526	232,405	237,399
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>539,295</b>	<b>808,704</b>	<b>1,016,076</b>	<b>1,431,126</b>	<b>1,444,412</b>	<b>1,490,051</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>1,841,399</b>	<b>2,027,114</b>	<b>2,313,429</b>	<b>3,687,371</b>	<b>4,069,634</b>	<b>3,580,810</b>
Capital emitido	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858
Acciones de inversión	190,052	190,052	182,408	182,408	182,408	182,408
Acciones propias en cartera	-7,644	-7,644	-	-	-	-
Reserva legal	165,074	178,261	178,293	178,449	178,449	178,742
Resultados acumulados	548,910	667,530	779,176	1,184,619	1,262,841	1,286,468
Resultados no realizados	220,482	218,012	216,027	216,907	215,002	198,995
<b>Total Patrimonio</b>	<b>2,007,732</b>	<b>2,137,069</b>	<b>2,246,762</b>	<b>2,653,241</b>	<b>2,729,558</b>	<b>2,737,471</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>3,849,131</b>	<b>4,164,183</b>	<b>4,560,191</b>	<b>6,340,612</b>	<b>6,799,192</b>	<b>6,318,281</b>

Nota: Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2018-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

## Análisis vertical y horizontal

ESTADO DE RESULTADOS	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Ventas netas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	18%	12%	-9%	83%	3%	-12%
Costo de ventas	-84%	-84%	-81%	-75%	-85%	-89%	16%	13%	-13%	70%	17%	-8%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>16%</b>	<b>16%</b>	<b>19%</b>	<b>25%</b>	<b>15%</b>	<b>11%</b>	<b>32%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>137%</b>	<b>-40%</b>	<b>-36%</b>
Gasto de ventas	-3%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	4%	27%	12%	40%	-15%	7%
Gasto de administración	-3%	-2%	-3%	-3%	-2%	-2%	13%	-10%	21%	93%	-32%	-19%
Otros ingresos operativos	3%	2%	0%	4%	1%	1%	112%	-10%	-86%	1947%	-70%	-34%
Otros gastos operativos	-2%	-3%	-2%	-2%	-1%	-1%	51%	52%	-45%	105%	-44%	-32%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>10%</b>	<b>20%</b>	<b>10%</b>	<b>5%</b>	<b>64%</b>	<b>-4%</b>	<b>2%</b>	<b>258%</b>	<b>-50%</b>	<b>-53%</b>
Ingresos financieros	0%	0%	0%	0%	0%	1%	83%	50%	-34%	17%	107%	59%
Gastos financieros	-1%	-1%	-1%	-1%	-3%	-4%	8%	16%	-22%	-16%	427%	25%
Diferencia en cambio	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-328%	-124%	-622%	57%	206%	-149%
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-32%	-50%	-53%	197%	-169%	-126%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>10%</b>	<b>8%</b>	<b>9%</b>	<b>19%</b>	<b>7%</b>	<b>2%</b>	<b>63%</b>	<b>-5%</b>	<b>0%</b>	<b>288%</b>	<b>-65%</b>	<b>-71%</b>
Impuesto a la renta	-2%	-2%	-3%	-6%	-2%	-1%	55%	-3%	25%	292%	-62%	-68%
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>14%</b>	<b>5%</b>	<b>1%</b>	<b>66%</b>	<b>-6%</b>	<b>-8%</b>	<b>287%</b>	<b>-66%</b>	<b>-72%</b>

Nota: Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2018-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

Estado de situación financiera	ANÁLISIS VERTICAL						ANÁLISIS HORIZONTAL					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Efectivo y equivalente de efectivo	6%	11%	15%	10%	9%	10%	-27%	82%	57%	-8%	-2%	-1%
Cuentas por cobrar comerciales	11%	12%	10%	9%	8%	7%	59%	11%	-1%	25%	-14%	-18%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	1%	1%	1%	1%	0%	0%	3%	18%	5%	33%	-21%	-98%
Otras cuentas por cobrar	1%	1%	0%	1%	1%	2%	150%	3%	-82%	462%	31%	74%
Inventarios	31%	22%	19%	31%	31%	23%	73%	-23%	-7%	129%	7%	-33%
Activos por impuestos a las ganancias	0%	0%	0%	0%	0%	0%						
Gastos pagados por anticipados	0%	0%	0%	0%	0%	0%	85%	19%	-21%	74%	30%	-13%
Activos disponibles para la venta	2%	0%	0%	0%	1%	2%	-16%	-83%	-100%			9%
<b>Total activo corriente</b>	<b>53%</b>	<b>47%</b>	<b>46%</b>	<b>53%</b>	<b>51%</b>	<b>43%</b>	<b>42%</b>	<b>-4%</b>	<b>7%</b>	<b>59%</b>	<b>4%</b>	<b>-22%</b>
		<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>						
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	3%	3%	3%	2%	1%	1%	-38%	5%	1%	5%	-20%	-1%
Otras cuentas por cobrar	0%	0%	1%	0%	0%	0%	1%	38%	23%	31%	-62%	1%
Anticipos entregados	0%	0%	0%	0%	0%	0%						
Propiedades, planta y equipo	40%	46%	47%	42%	43%	51%	8%	24%	13%	22%	12%	9%
Derechos de uso y otros neto	1%	1%	1%	0%	1%	1%		12%	-2%	-32%	169%	-10%
Activos intangibles distintos de la plusvalía	2%	2%	1%	1%	1%	1%	108%	-13%	-25%	49%	-13%	-4%
Otros activos no financieros	1%	1%	1%	1%	1%	1%	-1%	-4%	-1%	-1%	-1%	-1%
Propiedad de Inversión	0%	1%	1%	1%	1%	1%			80%	60%	-1%	11%
Activos por impuestos a las ganancias diferido	0%	0%	0%	0%	0%	0%	25%	-99%	-100%		82%	43%
<b>Total activo no corriente</b>	<b>47%</b>	<b>53%</b>	<b>54%</b>	<b>47%</b>	<b>49%</b>	<b>57%</b>	<b>7%</b>	<b>21%</b>	<b>12%</b>	<b>22%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>
		<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>						
<b>Total Activo</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>23%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>39%</b>	<b>7%</b>	<b>-7%</b>
Otros pasivos financieros	19%	13%	7%	22%	28%	22%	149%	-25%	-42%	338%	36%	-27%
Cuentas por pagar comerciales	11%	13%	17%	9%	8%	9%	25%	22%	48%	-27%	-7%	11%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0%	0%	1%	1%	0%	0%	34%	6%	48%	199%	-62%	-60%
Otras cuentas por pagar	3%	2%	3%	3%	2%	2%	105%	-1%	24%	44%	-4%	-44%
Pasivos por impuestos a las ganancias	0%	0%	1%	0%	0%	0%	18%	75%	116%	-31%	-100%	
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>34%</b>	<b>29%</b>	<b>28%</b>	<b>36%</b>	<b>39%</b>	<b>33%</b>	<b>82%</b>	<b>-6%</b>	<b>6%</b>	<b>74%</b>	<b>16%</b>	<b>-20%</b>
	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>						
Otros pasivos financieros	9%	16%	20%	17%	17%	20%	-5%	92%	35%	22%	5%	8%
Cuentas por pagar comerciales	0%	0%	0%	2%	1%	0%	38159%	-20%	2%	1559%	-48%	-85%
Pasivos por impuestos diferidos	5%	3%	2%	3%	3%	4%	-4%	-27%	-19%	101%	8%	2%
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>14%</b>	<b>19%</b>	<b>22%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>	<b>24%</b>	<b>-3%</b>	<b>50%</b>	<b>26%</b>	<b>41%</b>	<b>1%</b>	<b>3%</b>
	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>						
<b>Total Pasivo</b>	<b>48%</b>	<b>49%</b>	<b>51%</b>	<b>58%</b>	<b>60%</b>	<b>57%</b>	<b>45%</b>	<b>10%</b>	<b>14%</b>	<b>59%</b>	<b>10%</b>	<b>-12%</b>
	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>						
Capital emitido	23%	21%	20%	14%	13%	14%	-5%	0%	0%	0%	0%	0%
Acciones de inversión	5%	5%	4%	3%	3%	3%	-5%	0%	-4%	0%	0%	0%
Acciones propias en cartera	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-89%	0%	-100%			
Reserva legal	4%	4%	4%	3%	3%	3%	8%	8%	0%	0%	0%	0%
Resultados acumulados	14%	16%	17%	19%	19%	20%	36%	22%	17%	52%	7%	2%
Resultados no realizados	6%	5%	5%	3%	3%	3%	-2%	-1%	-1%	0%	-1%	-7%
<b>Total Patrimonio</b>	<b>52%</b>	<b>51%</b>	<b>49%</b>	<b>42%</b>	<b>40%</b>	<b>43%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>18%</b>	<b>3%</b>	<b>0%</b>
	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>6%</b>	<b>1%</b>	<b>0%</b>	<b>285%</b>	<b>-17%</b>	<b>-15%</b>	<b>271%</b>	<b>-81%</b>	<b>-90%</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>23%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>39%</b>	<b>7%</b>	<b>-7%</b>

Nota: Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados de CAASA durante el periodo 2018-2023. Los estados financieros auditados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

### ANEXO 3: INDICADORES FINANCIEROS

Ratios financieros	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Ratios de liquidez</b>						
Liquidez	1.6	1.6	1.6	1.5	1.3	1.3
Prueba ácida	0.6	0.8	0.9	0.6	0.5	0.6
<b>Ratios de solvencia</b>						
Pasivo sobre patrimonio	91.7%	94.9%	103.0%	139.0%	149.1%	130.8%
Deuda sobre activo	28.2%	29.3%	26.7%	39.3%	44.7%	41.6%
Patrimonio sobre total de activos	52.2%	51.3%	49.3%	41.8%	40.1%	43.3%
Total pasivo sobre total activos	47.8%	48.7%	50.7%	58.2%	59.9%	56.7%
<b>Ratios rendimiento operativo</b>						
Margen bruto	16.3%	15.8%	19.3%	25.0%	14.6%	10.7%
Margen operativo	10.6%	9.0%	10.1%	19.7%	9.5%	5.0%
Margen antes de impuestos	9.8%	8.3%	9.1%	19.4%	6.6%	2.2%
Margen utilidad neta	7.6%	6.4%	6.5%	13.7%	4.5%	1.4%
Margen Ebitda	14.5%	12.9%	13.8%	22.1%	12.5%	9.8%
<b>Ratios de utilización de activos</b>						
Rotación de las cuentas por cobrar	45	53	61	37	37	36
Rotación de inventarios	147	146	142	132	163	153
Rotación de cuentas por pagar	61	66	104	63	44	49
<b>Ratio Dupont</b>						
Margen de ventas (1)	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
Rotación de activos (2)	0.7	0.8	0.6	0.8	0.8	0.7
Apalancamiento (3)	1.9	1.9	2.0	2.4	2.5	2.3
Ecuación Dupont: (1)*(2)*(3)	10.5%	9.3%	8.2%	26.8%	8.9%	2.5%
	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
ROE	10.5%	9.3%	8.2%	26.8%	8.9%	2.5%
ROA	5.5%	4.8%	4.0%	11.2%	3.6%	1.1%
Margen utilidad neta	7.6%	6.4%	6.5%	13.7%	4.5%	1.4%

*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados consolidados de CAASA durante el periodo 2018-2023. Los estados financieros auditados consolidados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gov.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

## ANEXO 4: BETA UTILIZADA

### 1. Beta de regresión

Para el presente trabajo no se consideró el beta de regresión dado que depende de muchas variables como la frecuencia y el periodo de tiempo. Ello afecta el resultado en la medida que el factor beta cambiará significativamente sobre la base del periodo de tiempo tomado. Si para el presente ejercicio se toma la beta calculada con observaciones de cinco años, será muy diferente con observaciones tomadas por el periodo de un año porque la relación lineal que puede existir entre la acción y el mercado fluctuará considerablemente debido a los cambios de mercado.

### 2. Beta Bloomberg: 0.59

Se tomó la beta de la empresa Corporación Aceros Arequipa de la plataforma financiera integral denominada Bloomberg, que recoge datos de mercado en tiempo real, información de empresas, noticias y herramientas de investigación de diferentes agencias y analistas.

13) Corporate Info
14) <a href="http://www.acerosarequipa.com">www.acerosarequipa.com</a>
Callao, Lima, PE
Empls 1,596 (09/30/11)
15) Management   MGMT »
16) Ricardo Cilloniz Champin Chairman
17) Fernando Carbajal Ferrand Vice Chairman
18) Tulio Alejandro Silgado Con... Chief Executive Officer
12M Tot Ret -8.89%
Beta vs SPBLPGPT 0.59

Nota: Tomado de la plataforma Bloomberg.

### 3. Beta Damodaran: 1.01

Sobre la base de una muestra de 536 empresas del sector Steel de mercados emergentes, se optó por tomar la beta promedio de los últimos cuatro años (2020-2024), porque se asume que un promedio suavizado es mejor que un dato individualizado. Así, el resultado fue 1.01.

Industry Name	Number of firms	Beta	D/E Ratio	Effective Tax rate	Unlevered beta	Cash/Firm value	Unlevered beta corrected for cash	HiLo Risk	Standard deviation of equity	Average Beta over time				
										2020	2021	2022	2023	Average (2020-24)
Steel	536	1.22	46.84%	13.64%	0.91	10.63%	1.01	0.3167	32.09%	0.77	1.1	1.09	1.07	1.01

Nota: Elaboración propia con información obtenida de la página web de A. Damodaran.

### 4. Bottom-up beta: 1.00

Para el *bottom-up beta*, se tomó la beta de empresas comparables del sector, haciendo un alcance y una visualización de lo que significa el riesgo promedio del negocio en el mercado.

Las betas tomadas de la plataforma Bloomberg fueron desapalancadas y, luego, reapalancadas con el D/E a medida de mercado de Corporación Aceros Arequipa con la fórmula de Hamada<sup>5</sup>.

Empresas similares	Tipo de activo	Nemónico	País	Sector	Beta apalancado	Tasa impositiva	Beta desapalancado	Deuda (%)	Capital propio (%)
Gerdau SA - PREF	Acción	GGBR4	Brasil	Steel	0.80	25.0%	0.45	50.75%	49.25%
Grupo Simec SA	Acción	SIMECB	México	Manufacture Steel	0.25	30.0%	0.20	27.44%	72.56%
Nucor Corporation	Acción	NUE US EQUITY	Estados Unidos	Steel	1.28	27.0%	0.81	44.19%	55.81%
				<b>Promedio</b>			<b>0.49</b>		
<b>Apalancamiento de beta promedio</b>									
Beta desapalancado (promedio)	0.49								
Deuda %	60.04%								
Capital propio %	39.96%								
Tasa impositiva %	29.50%								
<b>Beta apalancado CAASA</b>	<b>1.00</b>								

*Nota:* Elaboración propia con información obtenida de la plataforma Bloomberg.

<sup>5</sup> La fórmula de Hamada es una herramienta financiera utilizada para ajustar el beta de una empresa según su estructura de capital, específicamente tomando en cuenta el efecto de la deuda. Fue desarrollada por el economista Robert Hamada y es especialmente útil en el contexto del Modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM).

## ANEXO 5: ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

Valor de la Acción (S/)

	WACC	Crecimiento de la Perpetuidad (g)							
		1.60%	2.10%	2.60%	3.10%	3.60%	4.10%	4.60%	
Beta Bloomberg	0.59	1.89	2.05	2.24	2.47	2.74	3.07	3.49	
Beta Damodaran	1.01	1.21	1.30	1.41	1.53	1.66	1.83	2.02	
Bottom-Up Beta	1.00	1.22	1.31	1.42	1.54	1.68	1.84	2.03	

Valor Patrimonio (S/ Millones)

	WACC	Crecimiento de la Perpetuidad (g)							
		1.60%	2.10%	2.60%	3.10%	3.60%	4.10%	4.60%	
Beta Bloomberg	0.59	2,586	2,806	3,064	3,371	3,742	4,199	4,777	
Beta Damodaran	1.01	1,657	1,782	1,924	2,087	2,275	2,495	2,756	
Bottom-Up Beta	1.00	1,668	1,795	1,938	2,102	2,292	2,514	2,777	

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

El análisis de sensibilidad revela que la beta tiene un impacto directo en la tasa WACC y, en consecuencia, en el valor de la acción analizada. Este análisis permite observar que tanto el WACC como la beta son variables determinantes y críticas en la determinación del valor de la acción CORAREII de Corporación Aceros Arequipa. Los cambios en estas variables hacen fluctuar directamente el modelo de valoración, motivo por el cual resalta la importancia de estimarlas con la mayor precisión posible.

## ANEXO 6: PROYECCIÓN DEL PBI Y PRECIO DEL ACERO

### Proyección del crecimiento del PBI por sectores 2024–2027

Sector	Peso base Año 2007	2024	2025	2026	2027	Promedio 2024-2027
Agropecuario	6.0	3.0	3.7	3.7	3.7	3.5
Pesca	0.7	20.4	10.9	6.6	3.6	10.4
Minería e hidrocarburos	14.4	3.9	2.5	1.6	1.5	2.4
Manufactura	16.5	3.1	3.2	3.1	3.3	3.2
Electricidad y agua	1.7	3.0	3.1	3.2	3.3	3.2
Construcción	5.1	3.0	3.3	3.4	3.5	3.3
Comercio	10.2	2.5	2.6	2.8	3.0	2.7
Servicios	37.1	3.0	3.2	3.4	3.5	3.3
PBI	100.0	3.0	3.1	3.2	3.3	3.1
PBI primario	25.2	4.3	3.3	2.6	2.4	3.1
PBI no primario	66.5	2.7	3.0	3.3	3.5	3.1

*Nota:* Adaptado de “Marco Macroeconómico Multianual 2024-2027”, por Ministerio de Economía y Finanzas, 2023.  
<https://www.gob.pe/institucion/mef/campa%C3%B1as/36277-marco-macroeconomico-multianual-2024-2027>

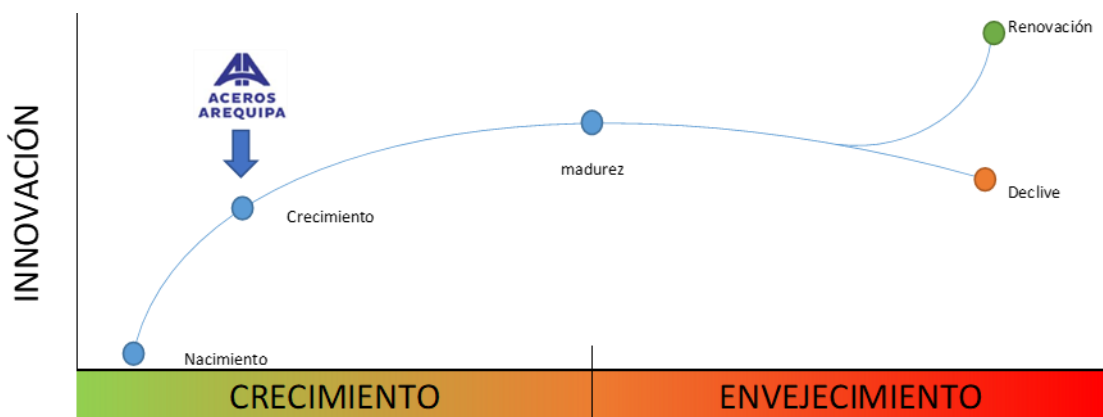
### Proyección del precio de acero según grandes firmas 2024 – 2027

Firma	2024	2025	2026	2027
INTESA SANPAOLO SPA	870	820	810	800
CAPITAL ECONOMICS LTD	900	930		
BANK OF AMERICA MERRIL LYNCH	937	882		
MACQUARIE GROUP LTD	860	833	770	798
BARCLAYS PLC	935	914		
BRDESCO BBI SA	735	694	685	689.46
JP MORGAN CHASE & CO	906	800	700	
WOLFE RESEARCH	801	800		

*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida del portal Bloomberg.

## ANEXO 7: CICLO DE VIDA DE LA EMPRESA

Según Miller y Friesen (1984), las empresas presentan las fases de nacimiento, crecimiento, madurez, renovación y declive. Las actuales características de Corporación Aceros Arequipa, las cuales son (i) la ampliación del portafolio de sus productos derivados del acero, (ii) la estrategia de expansión en Latinoamérica mediante la adquisición de diferentes empresas en la región, (iii) la innovación tecnológica constante en maquinaria y en sus plantas de producción, (iv) el incremento considerable de ventas en los últimos 10 años y (v) contar con múltiples accionistas. Por tanto, se puede determinar que la empresa se encuentra en una etapa de crecimiento.



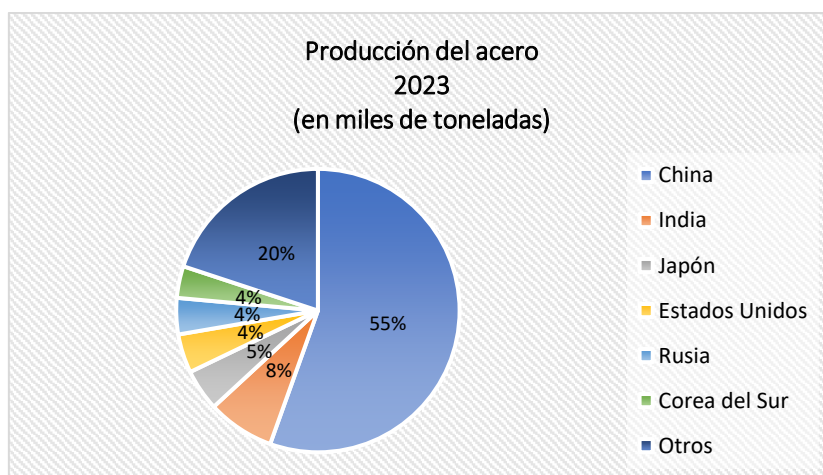
Nota: Elaboración propia, con base en Miller y Friesen (1984).

## ANEXO 8: OFERTA Y DEMANDA DEL ACERO

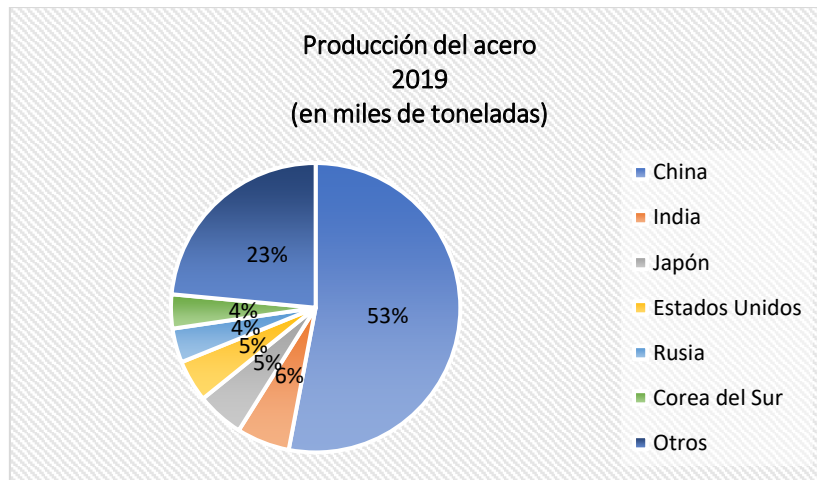
### Oferta del acero

El país con mayor participación en la producción y la exportación de acero a nivel mundial indiscutiblemente es China. El Gobierno chino incentivó la construcción a gran escala de plantas siderúrgicas y refinerías a través de subsidios, facilidades crediticias y políticas que promueven la expansión industrial. Desde 2019 hasta el cierre de 2023, el país asiático representó más del 50 % de la manufactura total. Durante 2023, China aportó 1,019 millones de toneladas de acero al mundo. Así, se convirtió en el actor más relevante e influyente en la industria siderúrgica.

Lamentablemente, esta gran capacidad productiva de China, sumada a los bajos costos de producción, en gran parte debido a los subsidios gubernamentales ya explicados, permiten a las empresas chinas ofrecer precios muy reducidos en comparación con sus competidores. Ello genera una sobreoferta en el mercado mundial que provoca un efecto de reducción de precios a nivel global.



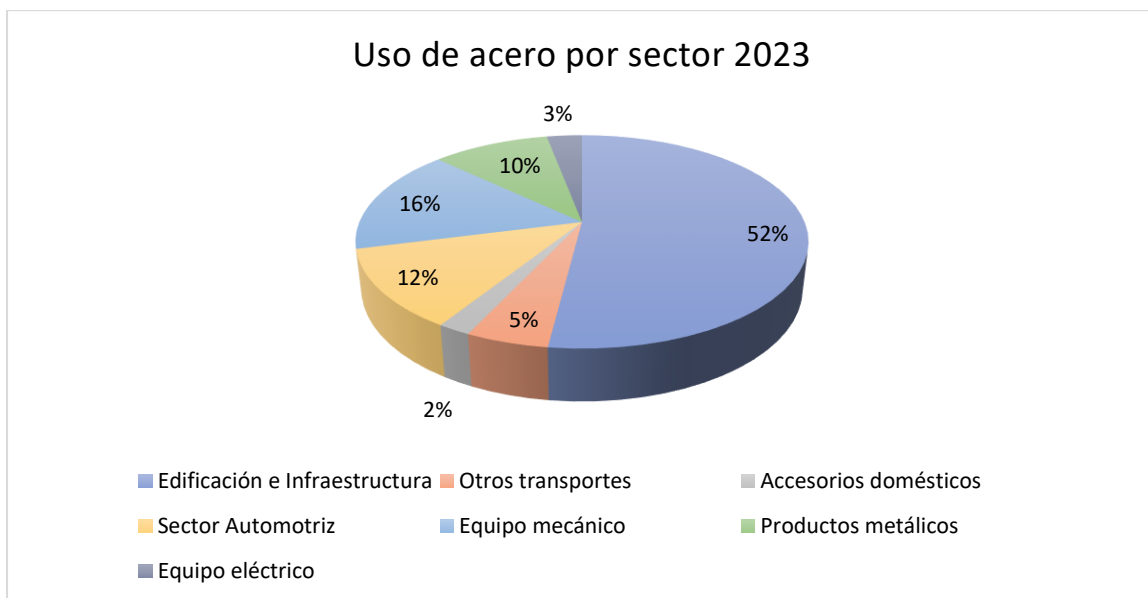
*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de World Steel Association.



*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de World Steel Association.

### **Demanda del acero**

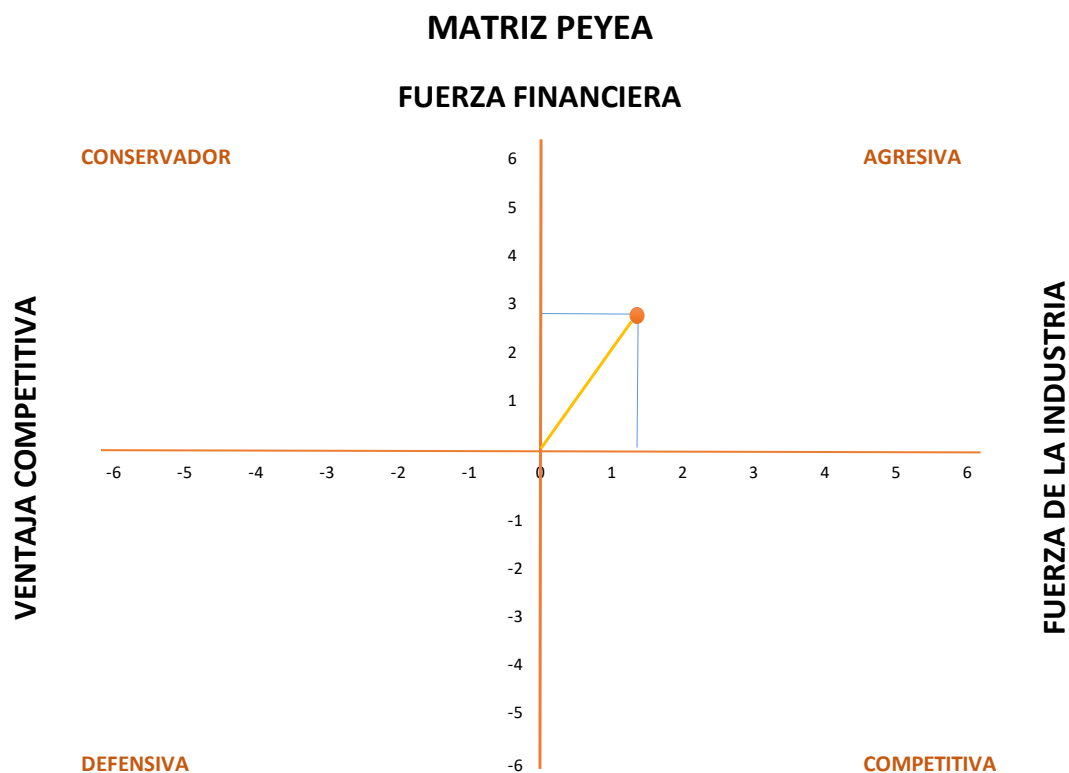
Los sectores con mayor demanda del acero prevalecen en el sector construcción e infraestructura de los países tanto desarrollados como emergentes. Así también, se observa un incremento relevante en el sector de equipos mecánicos y el sector automotriz. Durante 2023, los países con mayor demanda en toneladas de acero fueron Estados Unidos (50 millones de toneladas), seguido de Alemania (25.7 millones de toneladas), Francia (13.8 millones de toneladas), Reino Unido (11.9 millones de toneladas) y Canadá (11.6 millones de toneladas).



*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de World Steel Association.

## ANEXO 9: MATRIZ PEYEA

A través de la matriz de posición estratégica y evaluación de la acción (PEYEA), se determinó que la compañía sigue una estrategia agresiva mediante la adquisición empresas que suman a la cadena de valor, de modo que se consolida su posición en el mercado.



Nota: Elaboración Propia, 2024.

POSICIÓN ESTRATÉGICA INTERNA			POSICIÓN ESTRATÉGICA INTERNA		
FUERZA FINANCIERA (FF)		(1 peor, 6 mayor)	ESTABILIDAD EN EL AMBIENTE (EA)		(-1 mejor, -6 lo peor)
1	Apalancamiento	6	1	Cambios tecnológicos	-4
2	Liquidez	5	2	Variabilidad de precios	-5
3	Utilidad	3	3	Variabilidad en la demanda	-3
4	Eficiencia de costos	6	4	Sobreproducción del acero	-5
5	Inversión en subsidiarias	6	5	Barreras de entrada	-2
<b>TOTAL</b>		<b>5.2</b>	<b>TOTAL</b>		<b>-3.8</b>
POSICIÓN ESTRATÉGICA INTERNA			POSICIÓN ESTRATÉGICA INTERNA		
VENTAJA COMPETITIVA (VC)		(-1 mejor, -6 lo peor)	FUERZA DE LA INDUSTRIA (FI)		(1 peor, 6 mayor)
1	Participación del mercado en Perú	-1	1	Oportunidad de crecimiento	4
2	Calidad del producto	-1	2	Tecnología disponible	4
3	Empresa preocupada socialmente	-1	3	Accesos a nuevas tecnologías	4
4	Conocimiento del negocio	-1	4	Accesos a nueva maquinaria	4
5	Conocimiento tecnológico	-1	5	Expansión en la región	3
<b>TOTAL</b>		<b>-1</b>	<b>TOTAL</b>		<b>3.8</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

## ANEXO 10: EMPLEO LOCAL

Corporación Aceros Arequipa mantiene como estrategia contratar en su gran mayoría personal de la provincia de Pisco, donde se localizan sus plantas de acería, con la finalidad de beneficiar las comunidades aledañas y generar una convivencia de armonía entre la empresa y la región donde opera. Una parte muy significativa del personal la componen el personal operativo y técnico, en su mayoría son de género masculino. Sin embargo, se decidió cambiar tal situación para los próximos años con el objetivo de equiparar la contratación tanto de hombres como de mujeres. Al cierre de 2023, el total de colaboradores de la compañía era de 1,050 personas, de las cuales 114 eran mujeres, número que representa un incremento de 12.87 % con respecto al ejercicio 2022 (101 mujeres).

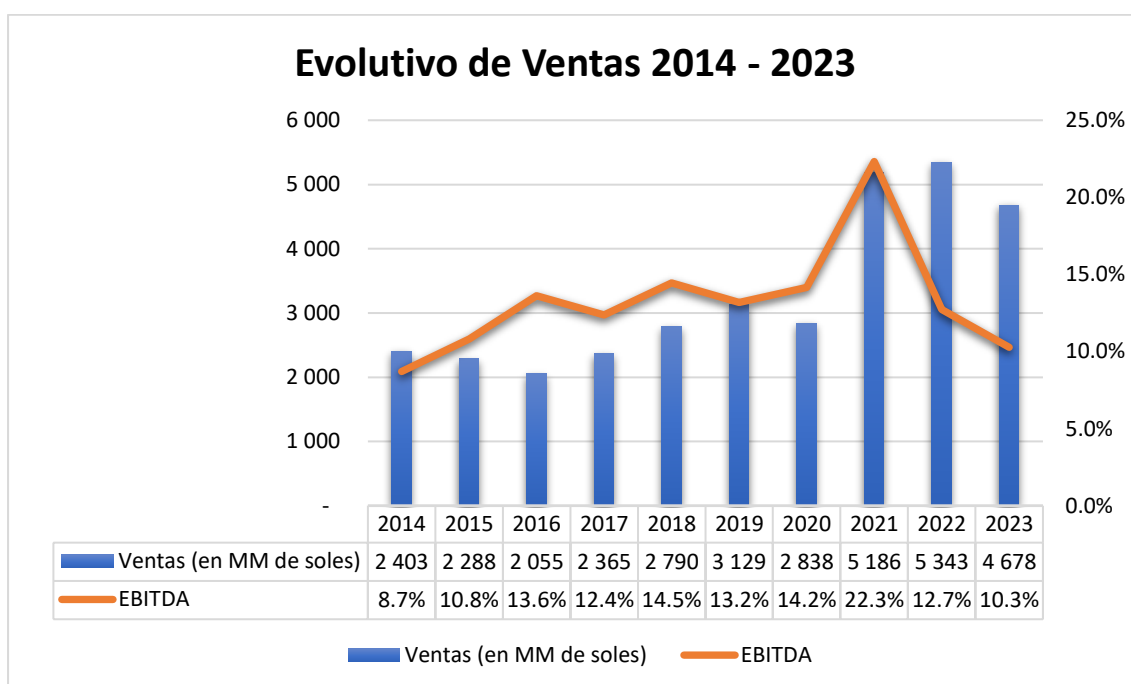
### Colaboradores por región (2023)

Región	Hombres	Mujeres	Total
Lima	203	91	294
Callao	22	4	26
Pisco	701	19	720
Arequipa	10	-	10
	<b>936</b>	<b>114</b>	<b>1,050</b>

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

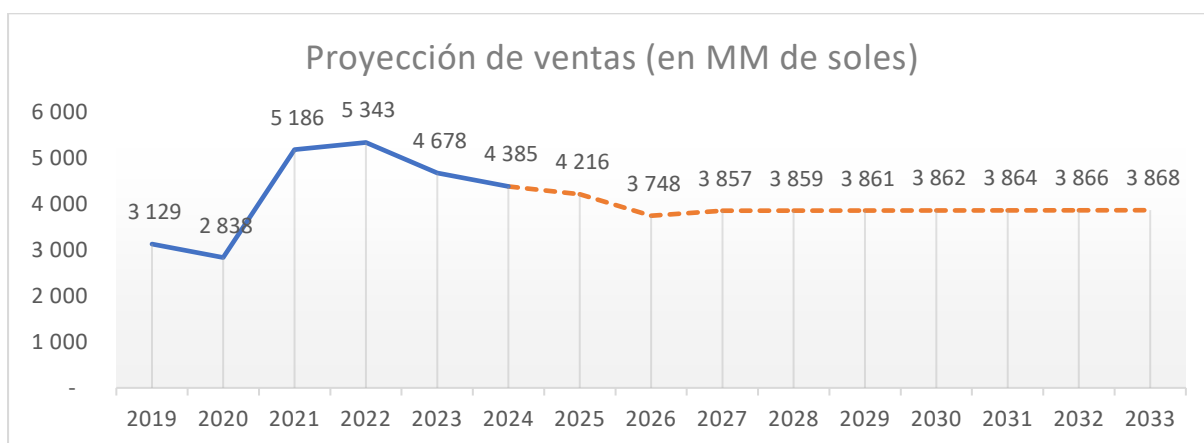
## ANEXO 11: EVOLUTIVO DE VENTAS Y MARGEN EBITDA

Las ventas netas del ejercicio 2023 cerraron en S/ 4,678 millones, lo cual significa una reducción del 12.44 % respecto del ejercicio 2022, y se explica por menores volúmenes y precios en el mercado local y en el extranjero, como Bolivia y Estados Unidos. Asimismo, el EBITDA de 2023 fue inferior a 2022, explicado esencialmente por los altos costos de materia prima, la mayor concentración de ventas en mercados donde el margen del producto es menor y la tendencia a la baja de precios internacionales. Pese a que las ventas de 2023 decrecieron con respecto a 2022 y 2021, no dejaron de representar un incremento sumamente considerable en comparación con el obtenido durante los ejercicios prepandemia de COVID-19.



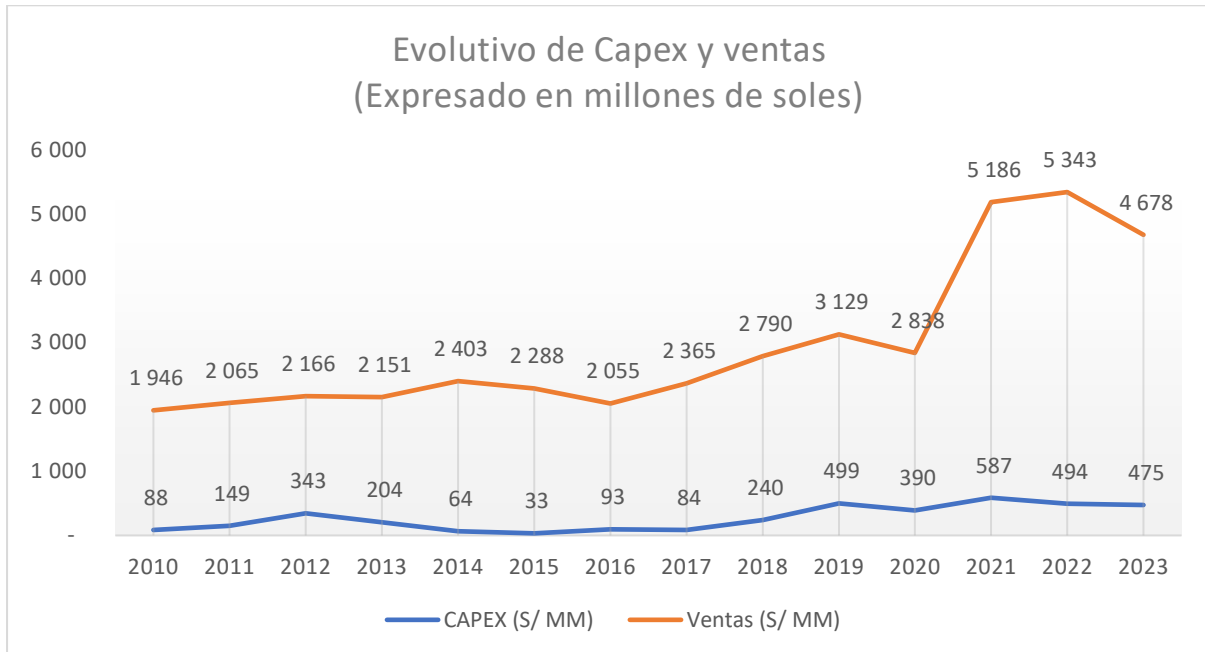
Nota: Elaboración propia, 2023.

## ANEXO 12: PROYECCIÓN DE VENTAS



Nota: Elaboración propia, 2023.

### ANEXO 13: EVOLUTIVO DE CAPEX Y PRODUCCIÓN



*Nota:* Elaboración propia, con información obtenida de los estados financieros auditados consolidados de CAASA durante el periodo 2018-2023. Los estados financieros auditados consolidados de CAASA están disponibles en [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

## ANEXO 14: CRONOGRAMA DE PAGO DE LA DEUDA

### Deuda financiera

Tipo de obligación	Banco	Tasa de interés promedio anual (%)	Vencimiento	Moneda de origen	Importe original	2023 S/(000)
Arrendamientos Financieros	Banco de Crédito del Perú S.A.	5.23	2025-2028	USD	137,506	453,323
Arrendamientos Financieros	Banco de Crédito del Perú S.A.	6.5	2025-2028	PEN	311,147	236,360
Arrendamientos Financieros	Banco de Crédito del Perú S.A.	8.6	2025	PEN	28,113	22,981
Arrendamientos Financieros	Banco de Internacional del Perú S.A.A.	3.9	2023	USD	1,197	-
Arrendamientos Financieros	Scotiabank Perú S.A.A.	5.7	2023	PEN	-	-
Arrendamientos Financieros	Renting S.A.C.	1.25	2022	USD	307	-
Operación Leaseback	Scotiabank Perú S.A.A.	4.45	2027	PEN	1,388	989
Arrendamientos Operativos	Pasivos por arrendamientos de activos por derecho de uso	Entre 4.96 y 5.75	2023-2024	PEN		45,913
Arrendamientos Operativos	Pasivos por arrendamientos de activos por derecho de uso	Entre 5.16 y 5.82	2026	USD		8,547
						<b>768,113</b>
Pagarés	Banco ICB Perú Bank	5.36	2023	USD	10,000	-
Pagarés	Banco BCI Perú S.A.	7.27	2024	PEN	48,000	48,000
Pagarés	BBVA Banco Continental S.A.	6.75	2024	PEN	351,000	351,000
Pagarés	BBVA Banco Continental S.A.	Entre 2.73 y 6.16	2024	USD	24,500	90,968
Pagarés	BBVA Banco Continental S.A.	17.3	2024	COP	138,000,000	13,406
Pagarés	Scotiabank Perú S.A.A.	Entre 6.44 y 8.54	2023	PEN	199,100	-
Pagarés	Scotiabank Perú S.A.A.	Entre 6.13 y 6.15	2024	USD	21,000	77,973
Pagarés	Banco Internacional del Perú S.A.A. - Interbank	0.97	2023	PEN	155,300	-
Pagarés	Banco Internacional del Perú S.A.A. - Interbank	1.1	2023	PEN	25,000	-
Pagarés	Banco de Crédito del Perú S.A.	Entre 4.15 y 7.3	2024	PEN	290,000	290,000
Pagarés	Banco de Crédito del Perú S.A.	Entre 5.83 y 6.35	2024	USD	14,000	51,982
Pagarés	BCP Miami	Entre 5.97 y 6.81	2024	USD	4,950	18,370
Pagarés	Banco de Crédito de Bolivia	Entre 6.00 y 7.50	2024	BOB	80,909	43,162
Pagarés	Banco Bisa S.A.	Entre 5.90 y 6.10	2024	BOB	69,000	36,811
Pagarés	Banco ITAU	Entre 11.19 y 12.42	2024	CLP	23,889,500	100,274
Pagarés	Bladex	7.19	2024	USD	2,600	9,654
Pagarés	Bladex	7.01	2024	USD	13,300	49,383
Pagarés	Bank of China Perú S.A.	7.25	2024	PEN	23,000	23,000
Pagarés	Banco ITAU BBA S.A. - Nassau Bra	Entre 2.65 y 3.15	2023	USD	40,000	-
						<b>1,203,983</b>
Préstamos	Banco de Crédito del Perú S.A.	3.65	2023	USD	18,720	-
Préstamos	Banco Internacional del Perú S.A.A. - Interbank	6.75	2029	PEN	68,501	53,879
Préstamos	Banco Internacional del Perú S.A.A. - Interbank	7.15	2031	USD	49,000	181,145
Préstamos	Banco de Crédito del Perú S.A.	10.04	2031	PEN	235,513	231,606
Préstamos	Banco de Crédito del Perú S.A.	5.84	2023	PEN	3,667	-
Préstamos	Banco de Crédito del Perú S.A.	7.09	2024	PEN	3,147	156
Préstamos	Banco de Crédito del Perú S.A.	5.86	2023	PEN	1,171	-
Préstamos	Banco Santander Perú	6.75	2029	PEN	41,100	32,382
Préstamos	Banco de Crédito de Bolivia	5.42	2026	BOB	41,820	9,668
Préstamos	Banco Mercantil Santa Cruz S.A.	5.49-5.75	2032	BOB	137,200	73,193
Préstamos	Banco de Crédito del Perú S.A.	4.65	2024	PEN	15,972	-
Préstamos	Banco de Crédito del Perú S.A.	0.98	2023	PEN	1,087	-
Préstamos	BCP Miami	3.95	2027	USD	22,400	74,065

	<u>656,094</u>
<b>Total</b>	2,628,190
<b>(-) Menos Porción Corriente</b>	-1,384,612
<b>Porción no corriente</b>	<u>1,243,578</u>

*Nota:* Elaboración propia, con base en los estados financieros auditados de CAASA 2023 (Ernst & Young, 2024).

## ANEXO 15: ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS 2024 – 2033

### Estado de Resultados

(Expresado en miles de soles)

ESTADO DE RESULTADOS S/ (000)	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P		2023/2021
Ventas netas	4,384,743	4,215,591	3,747,766	3,857,040	3,858,821	3,860,602	3,862,385	3,864,168	3,865,952	3,867,737		-3.4%
Costo de ventas	-3,412,044	-3,390,642	-3,267,978	-3,073,645	-3,103,508	-3,095,053	-3,105,759	-3,106,888	-3,112,809	-3,116,337		2.4%
<b>Utilidad bruta</b>	<b>972,699</b>	<b>824,949</b>	<b>479,788</b>	<b>783,394</b>	<b>755,313</b>	<b>765,550</b>	<b>756,625</b>	<b>757,280</b>	<b>753,143</b>	<b>751,401</b>		<b>-27.2%</b>
Gasto de ventas	-154,213	-149,552	-128,926	-139,198	-139,611	-140,024	-140,438	-140,852	-141,266	-141,680		-2.9%
Gasto de administración	-124,143	-119,718	-107,122	-110,204	-110,354	-110,504	-110,653	-110,803	-110,953	-111,103		-18.2%
Otros ingresos operativos	76,865	73,900	65,699	67,614	67,645	67,677	67,708	67,739	67,770	67,802		-41.9%
Otros gastos operativos	-76,443	-73,494	-65,338	-67,243	-67,275	-67,306	-67,337	-67,368	-67,399	-67,430		-27.7%
<b>Utilidad operativa</b>	<b>694,764</b>	<b>556,083</b>	<b>244,101</b>	<b>534,363</b>	<b>505,719</b>	<b>515,393</b>	<b>505,905</b>	<b>505,997</b>	<b>501,297</b>	<b>498,990</b>		<b>-38.7%</b>
Ingresos financieros	16,304	15,675	13,935	14,342	14,348	14,355	14,361	14,368	14,375	14,381		48.8%
Gastos financieros	-142,728	-137,222	-121,994	-125,551	-125,609	-69,242	-69,274	-69,306	-69,338	-69,370		87.6%
Diferencia en cambio	-4,948	-4,757	-4,229	-4,352	-4,354	-4,356	-4,358	-4,360	-4,362	-4,365		-214.9%
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	4,847	4,660	4,143	4,263	4,265	4,267	4,269	4,271	4,273	4,275		-44.0%
<b>Utilidad antes de impuestos</b>	<b>568,239</b>	<b>434,439</b>	<b>135,956</b>	<b>423,064</b>	<b>394,369</b>	<b>460,416</b>	<b>450,904</b>	<b>450,969</b>	<b>446,244</b>	<b>443,912</b>		<b>-53.2%</b>
Impuesto a la renta	-160,555	-122,750	-38,414	-119,536	-111,428	-130,090	-127,402	-127,421	-126,085	-125,427		-50.4%
<b>Utilidad neta del año</b>	<b>407,684</b>	<b>311,689</b>	<b>97,542</b>	<b>303,528</b>	<b>282,941</b>	<b>330,326</b>	<b>323,502</b>	<b>323,549</b>	<b>320,158</b>	<b>318,485</b>		<b>-54.5%</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

## Estado de Situación Financiera

(Expresado en miles de soles)

Estado de situación financiera (en miles de soles)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Efectivo y equivalente de efectivo	554,292	484,767	422,887	359,102	332,143	361,674	391,089	638,226	1,033,119	1,501,382
Cuentas por cobrar comerciales	435,267	418,476	372,036	382,883	383,060	383,237	383,414	383,591	383,768	383,945
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por cobrar	99,841	99,841	99,841	99,841	99,841	99,841	99,841	99,841	99,841	99,841
Inventarios	1,453,915	1,444,796	1,392,527	1,309,719	1,322,444	1,318,841	1,323,404	1,323,885	1,326,407	1,327,911
Activos por impuestos a las ganancias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Gastos pagados por anticipados	11,422	11,909	11,547	11,626	11,694	11,622	11,647	11,655	11,641	11,648
Activos disponibles para la venta	98,333	98,333	98,333	98,333	98,333	98,333	98,333	98,333	98,333	98,333
<b>Total activo corriente</b>	<b>2,653,071</b>	<b>2,558,120</b>	<b>2,397,170</b>	<b>2,261,504</b>	<b>2,247,515</b>	<b>2,273,548</b>	<b>2,307,727</b>	<b>2,555,529</b>	<b>2,953,109</b>	<b>3,423,059</b>
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	94,929	94,929	94,699	94,852	94,827	94,793	94,824	94,814	94,810	94,816
Otras cuentas por cobrar	11,727	11,727	11,752	11,735	11,738	11,742	11,738	11,739	11,740	11,739
Anticipos entregados	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Propiedades, planta y equipo	3,558,617	3,858,993	4,098,111	4,062,087	4,022,163	3,977,350	3,929,385	3,878,274	3,823,862	3,766,439
Derechos de uso y otros neto	52,681	52,681	51,737	52,366	52,262	52,122	52,250	52,211	52,194	52,218
Activos intangibles distintos de la plusvalía	79,787	76,919	76,903	77,869	77,230	77,334	77,478	77,348	77,387	77,404
Otros activos no financieros	34,923	34,807	34,769	34,833	34,803	34,801	34,812	34,805	34,806	34,808
Propiedad de inversión	75,902	76,677	77,865	76,815	77,119	77,266	77,066	77,150	77,161	77,126
Activos por impuestos a las ganancias diferido	13,815	15,878	16,540	15,411	15,943	15,965	15,773	15,894	15,877	15,848
<b>Total activo no corriente</b>	<b>3,922,379</b>	<b>4,222,609</b>	<b>4,462,375</b>	<b>4,425,969</b>	<b>4,386,084</b>	<b>4,341,372</b>	<b>4,293,327</b>	<b>4,242,236</b>	<b>4,187,837</b>	<b>4,130,398</b>
<b>Total Activo</b>	<b>6,575,449</b>	<b>6,780,730</b>	<b>6,859,545</b>	<b>6,687,473</b>	<b>6,633,599</b>	<b>6,614,920</b>	<b>6,601,053</b>	<b>6,797,765</b>	<b>7,140,946</b>	<b>7,553,457</b>
Otros pasivos financieros	1,337,545	1,369,608	1,487,216	1,193,667	1,158,494	1,125,721	915,840	874,965	967,766	1,131,541
Cuentas por pagar comerciales	535,350	514,697	457,579	505,172	505,405	505,638	505,872	506,105	506,339	506,573
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otras cuentas por pagar	106,198	114,573	121,834	129,497	137,276	145,070	152,884	160,722	168,588	176,490
Pasivos por impuestos a las ganancias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>1,979,093</b>	<b>1,998,878</b>	<b>2,066,629</b>	<b>1,828,336</b>	<b>1,801,175</b>	<b>1,776,429</b>	<b>1,574,596</b>	<b>1,541,792</b>	<b>1,642,693</b>	<b>1,814,604</b>
Otros pasivos financieros	1,243,578	1,152,688	1,101,311	901,758	668,811	422,408	364,851	348,403	348,403	348,403
Cuentas por pagar comerciales	9,074	9,074	9,074	9,074	9,074	9,074	9,074	9,074	9,074	9,074
Pasivos por impuestos diferidos	228,443	232,749	232,864	231,352	232,322	232,179	231,951	232,1251	232,094	232,065

<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>1,481,095</b>	<b>1,394,511</b>	<b>1,343,249</b>	<b>1,142,184</b>	<b>910,207</b>	<b>663,661</b>	<b>605,876</b>	<b>589,628</b>	<b>589,571</b>	<b>589,542</b>
<b>Total Pasivo</b>	<b>3,460,188</b>	<b>3,393,390</b>	<b>3,409,878</b>	<b>2,970,520</b>	<b>2,711,381</b>	<b>2,440,090</b>	<b>2,180,472</b>	<b>2,131,420</b>	<b>2,232,263</b>	<b>2,404,146</b>
Capital emitido	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858	890,858
Acciones de inversión	182,408	182,408	182,408	182,408	182,408	182,408	182,408	182,408	182,408	182,408
Acciones propias en cartera										
Reserva legal	178,742	178,742	178,742	178,742	178,742	178,742	178,742	178,742	178,742	178,742
Resultados acumulados	1,652,952	1,925,030	1,987,357	2,254,644	2,459,908	2,712,521	2,958,273	3,204,036	3,446,374	3,687,002
Resultados no realizados	210,301	210,301	210,301	210,301	210,301	210,301	210,301	210,301	210,301	210,301
<b>Total Patrimonio</b>	<b>3,115,261</b>	<b>3,387,340</b>	<b>3,449,667</b>	<b>3,716,954</b>	<b>3,922,217</b>	<b>4,174,830</b>	<b>4,420,582</b>	<b>4,666,346</b>	<b>4,908,683</b>	<b>5,149,311</b>
<b>Total Pasivo y Patrimonio</b>	<b>6,575,450</b>	<b>6,780,729</b>	<b>6,859,545</b>	<b>6,687,473</b>	<b>6,633,598</b>	<b>6,614,920</b>	<b>6,601,054</b>	<b>6,797,766</b>	<b>7,140,947</b>	<b>7,553,457</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

## Estado de Flujo de Efectivo

(Expresado en miles de soles)

Estado de Flujo de Efectivo (en miles de soles)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Actividades de Operación</b>										
Cobranza por ventas de bienes	4,365,805	4,197,383	3,731,579	3,840,380	3,842,153	3,843,927	3,845,702	3,847,478	3,849,254	3,851,032
Pago a proveedores de bienes y servicios	-3,079,556	-2,960,755	-2,632,185	-2,708,932	-2,710,183	-2,711,434	-2,712,686	-2,713,938	-2,715,191	-2,716,445
Pago de remuneraciones y beneficios sociales	-242,423	-233,071	-207,206	-213,247	-213,346	-213,444	-213,543	-213,641	-213,740	-213,839
Pagos por impuestos a las ganancias	-38,299	-36,821	-32,735	-33,690	-33,705	-33,721	-33,736	-33,752	-33,768	-33,783
Pagos otros tributos	-28,286	-27,195	-24,177	-24,882	-24,893	-24,905	-24,916	-24,928	-24,939	-24,951
Otros cobros en efectivo relativos a la actividad	38,080	36,611	32,548	33,497	33,512	33,528	33,543	33,559	33,574	33,590
<b>Efectivo neto proveniente de las actividades de operación</b>	<b>1,015,320</b>	<b>976,152</b>	<b>867,824</b>	<b>893,127</b>	<b>893,539</b>	<b>893,952</b>	<b>894,364</b>	<b>894,777</b>	<b>895,191</b>	<b>895,604</b>
<b>Actividades de inversión</b>										
Dividendos recibidos	2,511	2,414	2,146	2,209	2,210	2,211	2,212	2,213	2,214	2,215
Cobro por venta de inmuebles, maquinaria y equipo	1,019	980	871	896	897	897	897	898	898	899
Intereses recibidos	29,802	28,652	25,472	26,215	26,227	26,239	26,251	26,263	26,276	26,288
Compra de subsidiaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

Compras de inmuebles, maquinaria y equipo	-445,206	-428,031	-380,530	-391,625	-313,396	-313,540	-313,685	-231,582	-231,689	-231,796
Compra de intangibles	-2,942	-2,829	-2,515	-2,588	-2,589	-2,590	-2,592	-2,593	-2,594	-2,595
Aporte de capital subsidiaria	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>-414,817</b>	<b>-398,814</b>	<b>-354,556</b>	<b>-364,893</b>	<b>-286,651</b>	<b>-286,784</b>	<b>-286,916</b>	<b>-204,801</b>	<b>-204,895</b>	<b>-204,990</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>										
Aumento de obligaciones financieras	3,766,076	3,620,790	3,218,973	3,312,829	3,314,358	3,315,889	3,317,420	2,273,953	1,135,806	570,345
Pago de obligaciones financieras	-4,254,870	-4,090,728	-3,636,759	-3,742,796	-3,744,524	-3,746,253	-3,747,983	-2,569,086	-1,283,220	-644,369
Pago de intereses	-142,768	-137,315	-122,147	-125,809	-126,003	-69,559	-69,721	-69,921	-70,167	-70,470
Dividendos pagados a accionistas	-41,200	-39,610	-35,215	-36,241	-77,677	-77,713	-77,749	-77,785	-77,821	-77,857
<b>Efectivo neto (utilizado en) proveniente de las actividades de financiamiento</b>	<b>-672,762</b>	<b>-646,863</b>	<b>-575,148</b>	<b>-592,018</b>	<b>-633,847</b>	<b>-577,637</b>	<b>-578,034</b>	<b>-442,839</b>	<b>-295,402</b>	<b>-222,351</b>
Disminución neta del efectivo y equivalentes de efectivo	-72,258	-69,525	-61,880	-63,784	-26,959	29,531	29,414	247,138	394,893	468,263
Saldo inicial subsidiaria										
Saldo del efectivo y equivalente de efectivo inicio del año	626,550	554,292	484,767	422,887	359,102	332,143	361,674	391,089	638,226	1,033,119
<b>Saldo del efectivo y equivalentes de efectivo al final del año</b>	<b>554,292</b>	<b>484,767</b>	<b>422,887</b>	<b>359,102</b>	<b>332,143</b>	<b>361,674</b>	<b>391,089</b>	<b>638,226</b>	<b>1,033,119</b>	<b>1,501,382</b>

## NOTA BIOGRÁFICA

### **Luis Daniel Alburquerque Villalobos**

Nació en Lima, el 30 de abril de 1984. Titulado y Colegiado en Contabilidad y Finanzas por la Universidad Ricardo Palma. Cuenta con diplomatura en tributación por el Colegio de Contadores Públicos de Lima y una especialización en modelamiento financiero en proyectos de inversión por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). Cuenta con más de 15 años de experiencia en empresas multinacionales en sectores telecomunicación, consumo masivo, financiero y *retail*. Actualmente se desempeña como Jefe de Finanzas y Administración en Viña Ocucaje.