



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“REPORTE DE VALORIZACIÓN INRETAIL PERÚ CORP”

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

**Presentado por
Cynthia Ely Aguila Quispe
Ashley Isabel Martinez Mota
Milagros Judith Rojas Rosales
Ivonne Patricia Silvestre Flores**

Asesor: Fabricio Neciosup Llontop

[0000-0003-0276-4031](tel:0000-0003-0276-4031)

Lima, octubre 2024

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

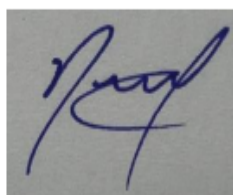
A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado “**REPORTE DE VALORIZACIÓN INRETAIL PERÚ CORP**” presentado por Doña AGUILA QUISPE CYNTHIA ELY, Doña MARTINEZ MOTA ASHLEY ISABEL, Doña ROJAS ROSALES MILAGROS JUDITH y Doña SILVESTRE FLORES IVONNE PATRICIA, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 14 de mayo del 2025 dando el siguiente resultado:

Tesis Inretail (1) v2.docx

INFORME DE ORIGINALIDAD



Fecha: 14 de mayo de 2025



Firma del asesor

TABLA DE CONTENIDO

| | |
|---|-----|
| ÍNDICE DE TABLAS..... | vi |
| ÍNDICE DE FIGURAS..... | vii |
| ÍNDICE DE ANEXOS..... | ix |
| RESUMEN EJECUTIVO | 1 |
| CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO | 3 |
| 1.1. Grupo económico | 3 |
| 1.2. Segmento del negocio..... | 4 |
| 1.2.1. Supermercados Peruanos | 4 |
| 1.2.2. InRetail Pharma (Pharma)..... | 5 |
| 1.2.3. InRetail Shopping Malls | 6 |
| 1.3. Estructura accionaria | 7 |
| 1.4. Inretail en la Bolsa de Valores de Lima..... | 7 |
| CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA | 9 |
| 2.1. Macroentorno..... | 9 |
| 2.2. Estructura de la industria | 11 |
| 2.2.1. Supermercados peruanos | 13 |
| 2.2.2. Pharma..... | 14 |
| 2.2.3. Shopping Malls..... | 15 |
| 2.3. Análisis PESTEL..... | 16 |
| 2.3.1. Supermercados Peruanos..... | 16 |
| 2.3.2. Pharma..... | 17 |
| 2.3.3. Shopping Malls..... | 18 |
| 2.4. Análisis de las cinco fuerzas de Porter | 18 |
| 2.4.1. Supermercados Peruanos | 18 |

| | | |
|---|--|-----------|
| 2.4.2. | Pharma..... | 19 |
| 2.4.3. | Shopping Malls..... | 20 |
| CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO Y FACTORES | | |
| | ORGANIZATIVOS Y SOCIALES | 21 |
| 3.1. | Posicionamiento Competitivo Macroentorno externo | 21 |
| 3.1.1. | Análisis FODA..... | 21 |
| 3.1.2. | Gobierno Corporativo | 22 |
| CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO | | |
| 4.1. | Análisis Financiero..... | 23 |
| 4.1.1. | Ingresos..... | 23 |
| 4.1.2. | Supermercados Peruanos | 24 |
| 4.1.3. | Pharma | 25 |
| 4.1.4. | Shopping Malls | 27 |
| 4.2. | Costo de Ventas | 29 |
| 4.2.1. | Supermercados Peruanos | 30 |
| 4.2.2. | Pharma | 31 |
| 4.2.3. | Shopping Malls | 31 |
| 4.3. | Gastos de administración y ventas | 32 |
| 4.3.1. | Supermercados Peruanos | 33 |
| 4.3.2. | Pharma | 34 |
| 4.3.3. | Shopping Malls | 35 |
| 4.4. | CAPEX..... | 36 |
| 4.5. | Deuda Financiera y Estructura de Financiamiento..... | 37 |
| 4.6. | Dividendos | 38 |
| 4.7. | Análisis de ratios | 38 |
| 4.7.1. | Liquidez | 38 |

| | | |
|--------|--|----|
| 4.7.2. | Rentabilidad | 39 |
| 4.7.3. | Solvencia | 42 |
| 4.7.4. | Diagnóstico Financiero/Resumen | 43 |
| | CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGOS | 44 |
| 5.1. | Riesgo de crédito | 44 |
| 5.2. | Riesgo de tipo de cambio | 44 |
| 5.3. | Riesgo de tasas de interés | 45 |
| 5.4. | Riesgo de liquidez | 45 |
| 5.5. | Otros riesgos no descritos en los Estados Financieros | 46 |
| 5.6. | Matriz de Riesgos | 46 |
| | CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN | 47 |
| 6.1. | Método de flujo de caja descontado libre para la firma | 47 |
| 6.1.1. | Supuestos de la proyección | 47 |
| 6.1.2. | Estimación del CAPM y WACC | 47 |
| 6.1.3. | Justificación de la valorización | 48 |
| 6.1.4. | Estimación del flujo de caja descontado libre para la firma | 50 |
| 6.1.5. | Análisis de los resultados | 51 |
| 6.1.6. | Análisis de sensibilidad | 51 |
| 6.1.7. | Otros métodos de valoración | 52 |
| 6.1.8. | Recomendación de inversión | 53 |
| | REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS | 54 |
| | ANEXOS | 58 |
| | NOTA BIOGRÁFICA DE LAS AUTORAS | 69 |

ÍNDICE DE TABLAS

| | |
|---|----|
| Tabla 1. Ingresos y EBITDA por segmentos 2023 | 4 |
| Tabla 2. Número de Tiendas SPSA | 5 |
| Tabla 3. Número de Malls de Shoppings Malls..... | 7 |
| Tabla 4. Accionariado..... | 7 |
| Tabla 5. PBI por regiones y países específicos..... | 9 |
| Tabla 6. Proyecciones macroeconómicas Perú (2022-2025) (Var. % Real)..... | 10 |
| Tabla 7. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio | 11 |
| Tabla 8. Ventas Retail Offline vs E-commerce | 12 |
| Tabla 9. Formatos de Centros Comerciales en el Perú | 15 |
| Tabla 10. Tipo de ingresos de Shopping Malls..... | 27 |
| Tabla 11. Margen EBITDA Inretail y segmentos 2023 | 41 |
| Tabla 12. Matriz de tramos de antigüedad de cuentas por cobrar | 44 |
| Tabla 13. Posición de Cambio Neta..... | 45 |
| Tabla 14. Matriz de Riesgos | 46 |
| Tabla 15. Cálculo del WACC por empresa | 48 |
| Tabla 16. Estimación del flujo de caja descontado libre para la firma | 50 |
| Tabla 17. Análisis de los resultados..... | 51 |
| Tabla 18. Sensibilidad del valor de la acción | 51 |
| Tabla 19. Otros métodos de valoración | 52 |

ÍNDICE DE FIGURAS

| | |
|--|----|
| Figura 1. Estructura de empresa de Intercorp Retail..... | 4 |
| Figura 2. Precio de las acciones y volumen negociado | 8 |
| Figura 3. Rendimiento de INRETC1 y BVL Peru Select | 8 |
| Figura 4. Ventas del sector Retail en Perú (S/ MM)..... | 12 |
| Figura 5. Market Share Supermercados en el Perú..... | 13 |
| Figura 6. Ventas en Supermercados en Perú (S/ MM) | 14 |
| Figura 7. Ventas brutas de los Centros Comerciales en el Perú | 16 |
| Figura 8. Ingresos (S/ MM) y variación anual de Inretail..... | 23 |
| Figura 9. Composición de ingresos de InRetail por negocios | 23 |
| Figura 10. Evolución del número de tienda de Supermercados Peruanos..... | 24 |
| Figura 11. Evolución de Ingresos Supermercados Peruanos (S/ MM)..... | 24 |
| Figura 12. Evolucion de SSS-Same Store Sales Supermercados | 25 |
| Figura 13. Número de farmacias de InRetail Pharma..... | 25 |
| Figura 14. Evolución de Ingresos Pharma (S/ MM)..... | 26 |
| Figura 15. Evolución de SSS-Same Store Sales Farma..... | 26 |
| Figura 16. Área total arrendable (GLA) en miles y número de tiendas..... | 28 |
| Figura 17. Evolución de Ingresos Shopping Malls (S/ MM) – SSS | 28 |
| Figura 18. Composición de Ingresos de Shopping Malls | 29 |
| Figura 19. Principales componentes de Ingresos por alquileres | 29 |
| Figura 20. Composición de ingresos de InRetail por negocios | 30 |
| Figura 21. Evolución de Ingresos Supermercados Peruanos (S/ MM)..... | 30 |
| Figura 22. Costos de Pharma (S/ MM)..... | 31 |
| Figura 23. Costos de Shopping Malls (S/ MM)..... | 32 |
| Figura 24. Gasto de Inretail (S/ MM) | 32 |
| Figura 25. Participación de gastos administrativos y de ventas por negocios (%)..... | 33 |
| Figura 26. Composición de gastos administrativos y de ventas por concepto..... | 33 |
| Figura 27. Gastos de Supermercados (S/ MM)..... | 34 |
| Figura 28. Gastos/Ingresos de Supermercados (%)..... | 34 |
| Figura 29. Gastos de Pharma (S/ MM)..... | 35 |
| Figura 30. Gastos/Ingresos de Pharma (%)..... | 35 |
| Figura 31. Gastos de Shopping Malls (S/ MM)..... | 36 |

| | |
|--|----|
| Figura 32. Gastos Shopping Malls (% de la ventas)..... | 36 |
| Figura 33. Capex (S/000)..... | 37 |
| Figura 34. Deuda / EBITDA..... | 37 |
| Figura 35. Distribución de Dividendos en MM USD..... | 38 |
| Figura 36. Ratio de Liquidez..... | 39 |
| Figura 37. Prueba ácida..... | 39 |
| Figura 38. ROA..... | 40 |
| Figura 39. ROE..... | 40 |
| Figura 40. Margen Bruto..... | 41 |
| Figura 41. Margen EBITDA..... | 42 |
| Figura 42. Ratio de Solvencia..... | 42 |

ÍNDICE DE ANEXOS

| | |
|--|-----------|
| Anexo 1: Centros Comerciales en el Perú..... | 58 |
| Anexo 2: Gobierno Corporativo | 59 |
| Anexo 3: ESG | 61 |
| Anexo 4: Supuestos para la proyección de flujos | 63 |
| Anexo 5: Ratios con empresas comparables..... | 68 |

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe corresponde a la valoración de la holding InRetail Perú Corp. y Subsidiarias. Se divide en dos grandes negocios: InRetail Consumer (que incluye a Supermercados Peruanos e InRetail Pharma) e InRetail Shopping Malls, obteniendo así tres segmentos.

Una de las principales fortalezas de la empresa es que se encuentra muy bien posicionada en los sectores en los cuales se desarrolla, como es el caso de Supermercados Peruanos, empresa líder en el sector de Food Retail bajo las marcas Plaza Vea, Vivanda, Makro y tiendas Mass. Por otro lado, Pharma también es la empresa líder en sector de farmacias y distribución bajo las marcas Inkafarma y Mifarma. Y, por último, InRetail Shopping Malls (en adelante Shopping Malls) es un operador y administrador líder de centros comerciales en el Perú bajo la marca Real Plaza. Todos los segmentos poseen una estrategia de multicanalidad, multiformato y en compromiso con la sociedad y el medio ambiente.

La información usada para la valoración es al cierre del año 2023, abarcando información financiera desde el año 2018 y proyectándola hasta el año 2033. Para la proyección se usó información de Bloomberg, estudios económicos, indicadores macroeconómicos del Banco Central de Reserva del Perú, entre otros.

El método usado es el Flujo de Caja Descontado (FCD) y, debido a que la empresa se compone de tres segmentos, la metodología usada fue la suma de partes para la determinación de flujos, es decir, cada segmento proyectó un EBIT de acuerdo con indicadores macroeconómicos y propios de cada industria y se obtuvo un flujo consolidado al sumarlas. De igual forma, el WACC es calculado como un costo ponderado de los tres segmentos, siendo el ponderador la participación de cada segmento en el EBITDA.

Finalmente, luego del análisis de valorización realizado a la empresa se recomienda mantener y/o comprar la acción sustentado principalmente en su potencial de crecimiento y su liderazgo en el sector.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

1.1. Grupo económico

InRetail Perú Corp. (en adelante InRetail), es una empresa del grupo peruano Intercorp que fue fundada en 2011 como IFH Pharma Corp. en Panamá. Su portafolio actual incluye a Supermercados Peruanos, InRetail Pharma, y Shopping Malls (ver figura 1), siendo líderes en el Perú en los tres segmentos. Al cierre del año 2023, el negocio con mayor participación en ventas fue Supermercados Peruanos, mientras que en participación de EBITDA fue Pharma.

A lo largo de su trayectoria, InRetail ha buscado expandirse en el mercado peruano diversificando su portafolio y mejorando su oferta. Esto ha involucrado la compra de negocios estratégicos y la puesta en acción de un plan de apertura de nuevas tiendas a nivel nacional, así como la creación de nuevos productos y servicios adicionales como su más reciente compra de la marca Jokr, un servicio de delivery (Alvarado, 7 de febrero de 2023). En julio del año 2012 se llevó a cabo la primera Oferta Internacional bajo la Regla 144 de la SEC a US\$20.00 por acción con el símbolo INRETC1 (InRetail Perú Corp., 2023a).

InRetail es miembro del índice S&P Dow Jones Sustainability MILA, uno de los principales índices de sostenibilidad. Asimismo, ha incrementado su puntaje en el cuestionario de la Carbon Disclosure Project, siendo esta una organización medioambiental sin fines de lucro que busca incrementar la conciencia corporativa y su impacto en el medio ambiente (CDP, 2022). La empresa afianza su compromiso con el medio ambiente y la sociedad a través de distintas iniciativas en cada uno de sus segmentos; por ejemplo, monitorea el consumo de luz de las tiendas de Supermercados Peruanos, usa movilidad sostenible para sus deliveries, dona medicina e impulsa programas de reciclaje en toda su cadena de suministros.

Figura 1

Estructura de empresa de Intercorp Retail



Nota. Adaptado de *Corporate Presentation Q4'23*, por InRetail Perú Corp., marzo de 2024.

Tabla 1

Ingresos y EBITDA por segmentos 2023

| Segmento | Ingresos | % Ingresos | EBITDA | % EBITDA |
|------------------------|---------------|-------------|--------------|-------------|
| Supermercados Peruanos | 11,378 | 54% | 1,104 | 38% |
| Pharma | 8,791 | 42% | 1,363 | 46% |
| Shoppings Malls | 763 | 4% | 459 | 16% |
| Total | 20,863 | 100% | 2,792 | 100% |

Nota. Tomado de *Documento de Información Anual 2023*, por InRetail Perú Corp., 2023a. *No incluye ajustes de consolidación por operaciones intercompany*

1.2. Segmento del negocio

1.2.1. Supermercados Peruanos

Supermercados Peruanos (en adelante SPSA) es una de las principales cadenas de supermercados del Perú. Cuenta con 21 000 trabajadores en más de 20 regiones. SPSA maneja marcas como Plaza Vea, Vivanda, Mass y Makro. Esta última fue adquirida en diciembre del año 2020 por un monto aproximado de \$ 360 millones (Redacción SE, 2020).

Cada formato opera bajo distintas características y están dirigidas a un nicho diferente de mercado:

- Plaza Vea: Si bien está dirigida a todos los niveles socioeconómicos, se identifican por bajos precios y se orienta a la demanda masiva de productos. Usualmente se ubican dentro de centros comerciales. Esta marca es altamente valorada en el Perú y opera en canales físicos y digitales. Los metros aproximados de este formato son de 3 000 m². (InRetail Perú Corp., marzo de 2024)
- Vivanda: Es un supermercado dirigido a un sector alto socioeconómico, centrado en productos de mejor calidad con precios más altos. Se ubican en distritos como San Isidro, Surco, La Molina, Miraflores, Magdalena y tiene un local en Asia. Opera a través de canales físicos (aproximadamente 1 200 m²) y digitales (InRetail Perú Corp., marzo de 2024).
- Mass: Maneja compras específicas o puntuales, de necesidad rápida, mantiene bajos precios y ofrece descuentos competitivos, su competencia directa son las bodegas de la zona geográfica en la que se ubica. Opera solo en canales físicos de aproximadamente 200 m² (InRetail Perú Corp., marzo de 2024).
- Makro: Dirigido a un sector mayorista, la presentación de sus productos son en cantidades mayores que los negocios precedentes. Para comprar en Makro es necesario tener un pasaporte Makro. Sus clientes son principalmente hoteles, restaurantes, empresas de servicios como catering. Opera en canales físicos de aproximadamente 5,500 m² y en canales digitales (InRetail Perú Corp., marzo de 2024).

Supermercados Peruanos cerró el año 2023 con el siguiente número de tiendas:

Tabla 2

Número de Tiendas SPSA

| Negocio | Número |
|----------------|---------------|
| Plaza Vea | 103 |
| Vivanda | 8 |
| Mass | 900 |
| Makro | 26 |

Nota. Tomado de *Documento de Información Anual 2023*, por InRetail Perú Corp., 2023a.

1.2.2. InRetail Pharma (Pharma)

Este segmento tiene presencia en toda la cadena farmacéutica a través de los negocios de manufacturera, distribución, marketing y farmacias.

En cuanto a las farmacias, vende a través de sus cadenas Inkafarma y Mifarma, cada una con una estrategia diferente de venta. En el caso de Inkafarma, se caracteriza por precios bajos y está en búsqueda de llegar a los lugares del sector C. Con respecto a Mifarma, su enfoque es la fidelización del cliente a través del monedero del ahorro y pretende mejorar la experiencia ofreciendo no solo artículos farmacéuticos sino también de belleza y cuidado personal. Ambos formatos, además de tener presencia física, poseen página web y aplicación, generando así una estratégica multicanal.

En el 2018 la compañía compró el 100% de Quicorp, con lo cual se hizo dueña de Química Suiza, Cifarma, BTL, Mifarma, Fasa, entre otras marcas. Con esta compra tiene más del 85% del mercado farmacéutico, según último reporte del sector. Actualmente tiene presencia en Perú, Ecuador y Bolivia. Como planes de expansión pretende abrir 50 sucursales en el año 2024.

1.2.3. InRetail Shopping Malls

Gestionada por Real Plaza S.R.L., es el segmento que opera y gestiona una de las cadenas más importantes del Perú bajo la marca de Real Plaza. Al cierre del año 2023, la empresa poseía 22 centros comerciales en 12 provincias del Perú, 10 de ellas ubicadas en Lima. En el año 2018, adquirieron Real Plaza Pucallpa y la concesión Estación Central del Metropolitano. En el año 2019, se apertura Real Plaza Puruchuco (de aproximadamente 126 000 m²). En el 2021, se realizó una expansión del Real Plaza Cusco, añadiendo cerca de 21 000 m². Por último, en el año 2022, Inretail Shopping Malls compró el Centro Comercial Molina Plaza Power Center y devolvieron la concesión Estación Central del Metropolitano.

El formato de centros comerciales medianos de Real Plaza está dirigido a la clase media, una población en crecimiento y busca tener locatarios con altas tasas de renovación, por lo que posee una alta predictibilidad de los flujos de efectivo. Asimismo, busca tener un mix atractivo de locatarios a través de la introducción de anclas juniors. Este segmento, al igual que las anteriores, posee un aplicativo a través del cual permite la venta de productos del grupo y de terceros.

Tabla 3*Número de Malls de Shoppings Malls*

| | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| # tiendas | 20 | 21 | 21 | 21 | 21 | 22 |

Nota. Tomado de *Financial Summary Q4'23*, por InRetail Perú Corp., 2023c.

1.3. Estructura accionaria

Al cierre de diciembre de 2023, el accionariado del grupo está conformado por 108,746,887 acciones distribuidas tal como aparecen en la tabla 4.

Tabla 4*Accionariado*

| Accionista | Participación | Cantidad Acciones |
|---|----------------------|--------------------------|
| Intercorp Retail Inc. | 56.05% | 60,952,630 |
| Inteligo Bank | 6.66% | 7,242,543 |
| Intercorp Perú Ltd. | 4.11% | 4,469,497 |
| NG Pharma II S.A.C. | 3.87% | 4,208,505 |
| Patrimonio Fideicomiso Interproperties Perú | 1.26% | 1,370,211 |
| NG Co. Investment II L.P. | 0.97% | 1,054,845 |
| Otros | 27.08% | 29,448,656 |
| Total | 100.00% | 108,746,887 |

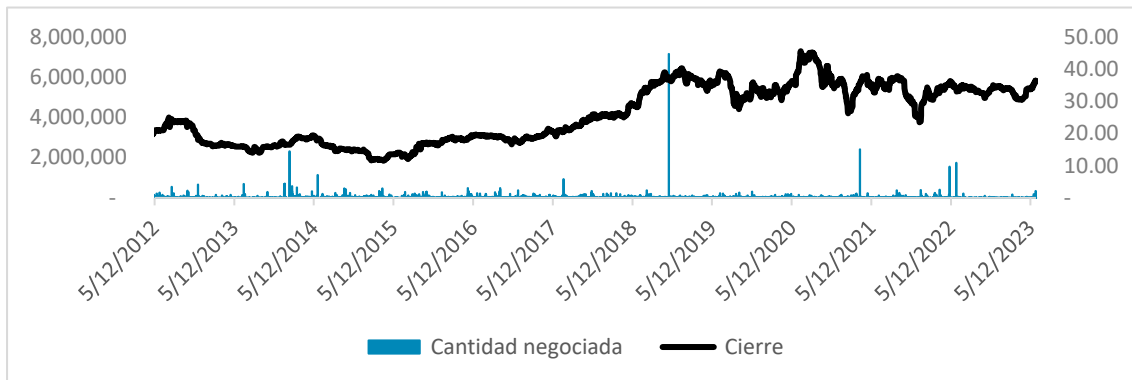
Nota. Tomado de *Documento de Información Anual 2023*, por InRetail Perú Corp., 2023a.

1.4. Inretail en la Bolsa de Valores de Lima

Las acciones de Inretail se emitieron el 3 de octubre del 2012 a un valor de US\$ 20 por acción y se negocian en la Bolsa de Valores de Lima bajo el símbolo INRETC1. La variación del volumen de acciones negociadas en el año 2019 se dio como resultado de una transferencia de acciones propiedad de NG Pharma a terceros. Al cierre de diciembre 2023, el precio de las acciones del holding fue de US\$36.36 por acción, con 108,746,887 acciones en circulación y una capitalización bursátil de US\$3,954 millones.

Figura 2

Precio de las acciones y volumen negociado

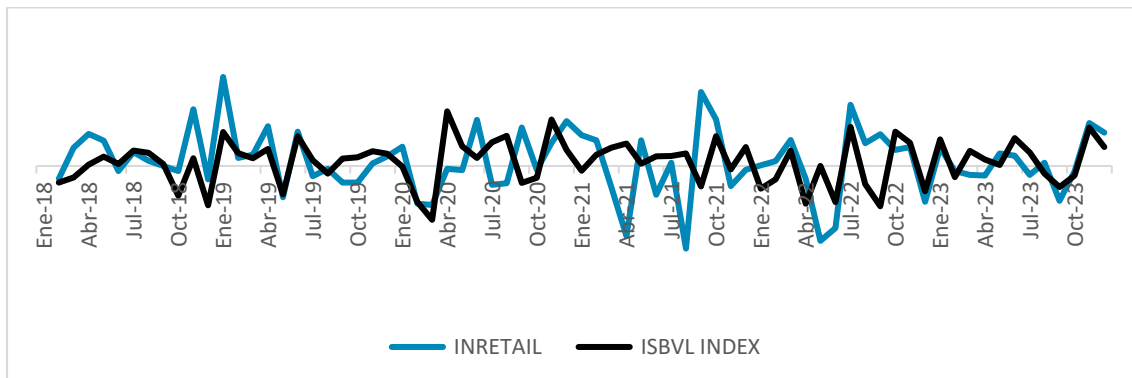


Nota. Adaptado de *Inretail Perú Corp.*, por Bolsa de Valores de Lima, 2024.

Los rendimientos de las acciones de Inretail Perú Corp. y las del índice de la Bolsa de Valores de Lima (S&P/BVL Peru Select) se presentan en la figura 3.

Figura 3

Rendimiento de INRETC1 y BVL Peru Select



Nota. Adaptado de *Inretail Perú Corp.*, por Bolsa de Valores de Lima, 2024; y *S&P/BVL Peru General Total Return PEN Index*, por Bloomberg, 2024.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA

2.1. Macroentorno

2.1.1 Macroentorno externo

La economía global en el 2023 tuvo indicios de recuperación tras el impacto de la pandemia del COVID-19, a pesar de la inflación persistente y tensiones geopolíticas. El crecimiento del PBI fue de 4.16% en el 2023, ligeramente por arriba del 3.79% del 2022, a pesar del conflicto en Ucrania y las disputas comerciales entre China y Estados Unidos.

Tabla 5

PBI por regiones y países específicos

| Región | PBI 2022 | PBI 2023 | PBI 2024 (Proyección) |
|----------------|----------|----------|--------------------------|
| Mundo | 3.79% | 4.16% | 3.88% |
| Estados Unidos | 9.11% | 6.27% | 5.20% |
| Unión Europea | 3.61% | 0.71% | 1.45% |
| China | 0.50% | -1.04% | 5.20% |
| América Latina | 14.31% | 12.25% | 6.58% |
| Perú | 2.68% | -0.55% | 3.00% |

Nota. Adaptado de *PBI Variación Porcentual*, por Banco Central de Reserva del Perú, 2024; y *Economía*, por Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú (INEI), 2024.

La inflación global alcanzó un promedio de 7% en el 2023, frente al 4.7% de 2022, lo que llevó a bancos centrales a incrementar sus tasas de interés. La Reserva Federal de Estados Unidos aumentó su tasa de interés de referencia desde el 3.25% en 2022 a 5.25% en 2023, impactando los costos de financiamiento para empresas en economías emergentes, incluido Perú.

Por otro lado, la adopción de tecnologías digitales se aceleró en el 2023. Para InRetail, la compra de Agora Servicios Digitales y Jokr Perú refuerza su estrategia de digitalización permitiéndole mejorar su oferta en plataformas digitales y logística de última milla.

2.1.2 Macroentorno doméstico

En 2022, en Perú, el crecimiento de la actividad económica, medido por el Producto Bruto Interno (PBI), alcanzó un 2.7% (Banco Central de Reserva del Perú, 2023). Este incremento

fue respaldado por la recuperación de la inversión pública en el segundo semestre y la robustez del consumo privado. A pesar de la alta inflación, la demanda interna encontró sustento en la mejora de la situación sanitaria, el aumento del empleo y medidas extraordinarias de provisión de liquidez para las familias. Sin embargo, se observó una contracción en la inversión privada, influenciada por la persistente debilidad en la confianza empresarial y el aumento de las tasas de interés.

En el 2023, el PBI cerró con una contracción del 0.5% debido a la incertidumbre política, y desastres naturales como el fenómeno de El Niño (Ayma, 22 de diciembre de 2023). La ejecución de la inversión pública se vio obstaculizada por eventos climáticos y conflictos internos, afectando sectores clave como la agricultura y el turismo.

Este periodo también se caracterizó por un aumento en el déficit público, alcanzando el 2.6% del PIB, por encima de la meta fiscal para 2023 (Instituto Peruano de Economía, 30 de julio de 2023). A pesar de los desafíos económicos, la deuda pública y los riesgos soberanos se mantuvieron entre los más bajos en la región.

El BCR incrementó la tasa de interés de referencia a 7.75% en 2023 del 4.0% en el 2022, para controlar la inflación que cerró el año en 3.41%, superando el rango meta de 1-3% (AmCham Perú, 4 de enero de 2024).

De acuerdo con el último reporte de proyecciones macroeconómicas del BCR para el 2024, la expectativa de inflación se mantiene en el rango meta, con 2.3% y 2% para el 2025 (BCRP, diciembre de 2023).

Tabla 6

Proyecciones macroeconómicas Perú (2023-2025) (Var. % Real)

| | 2023 | 2024 (*) | | 2025(*) | |
|---------------------------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | RI Jun 24 | RI Set 24 | RI Jun 24 | RI Set 24 |
| Producto Bruto Interno | -0.6 | 3.1 | 3.1 | 3.0 | 3.0 |
| Demanda Interna | -2.1 | 3.5 | 3.6 | 3.0 | 3.2 |
| a. Consumo privado | 0.1 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| b. Consumo público | 4.6 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| c. Inversión privada fija | -7.3 | 2.3 | 2.3 | 3.0 | 4.1 |
| d. Inversión pública | 2.8 | 12.0 | 13.7 | 4.5 | 4.5 |

| | | | | | |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|-----|
| Inflación esperada | 3.2 | 2.2 | 2.3 | 2.0 | 2.0 |
|--------------------|-----|-----|-----|-----|-----|

Nota. Tomado de *Reporte de inflación. Diciembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*, por BCRP, diciembre de 2023.

Se espera cerrar el año 2024 con un tipo de cambio de 3.80, esta alza se debe principalmente a dos factores: la inestabilidad de las economías extranjeras por eventos como la guerra en Ucrania, y por la propia inestabilidad y desconfianza en nuestro país que puede generar fuga de capitales extranjeros.

Tabla 7

Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio

| PEN/USD | 2024 | 2025 |
|-------------------------|-------------|-------------|
| Sistema Financiero | 3.80 | 3.82 |
| Analistas Económicos | 3.80 | 3.85 |
| Empresas No Financieras | 3.80 | 3.80 |

Nota. Tomado de *Reporte de inflación. Diciembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*, por BCRP, diciembre de 2023.

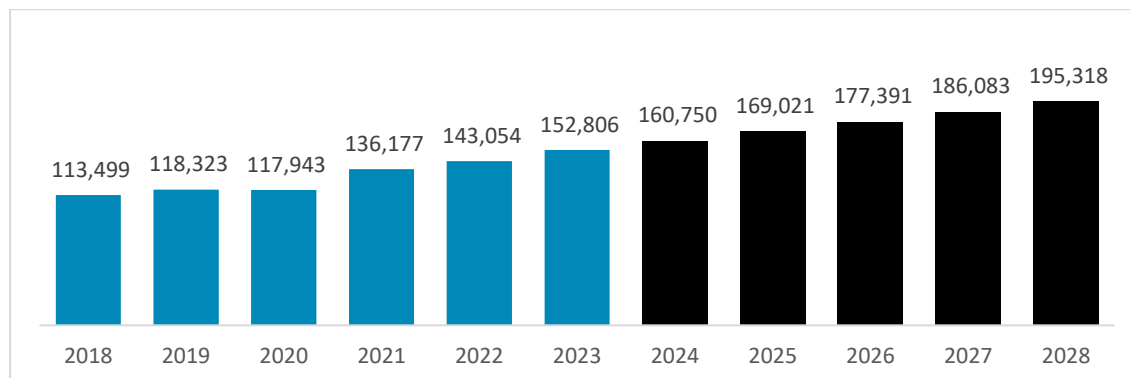
La población nacional alcanzó los 33 millones de habitantes en el 2023, con una tasa de crecimiento anual de 1.1% (INEI, 10 de julio de 2023). La población urbana representa el 79% del total, y el segmento joven impulsa el consumo de bienes de consumo masivo y productos farmacéuticos.

2.2. Estructura de la industria

El año 2023 fue un año retador para el sector de retail en el Perú, sin embargo, el reporte *Retail in Peru 2023* de Euromonitor (2024b) muestra que las ventas de este sector cerraron en S/ 152,806 millones, lo que representa un incremento de 6.8%. Asimismo, proyectan un crecimiento sostenido del sector teniendo como enfoque la mejora de la experiencia del cliente a través de la reducción de tiempos al adquirir un producto o la implementación de formatos que permitan que el cliente pueda interactuar con los productos en tiendas físicas y esto debe ser complementado con plataformas online, pues si bien una característica del consumidor peruano es la preferencia de compra en tiendas físicas, existe un incremento del e-commerce por lo que los participantes de este sector deben de considerar una estrategia de omnicanalidad.

Figura 4

Ventas del sector Retail en Perú (expresado en millones de soles)



Nota. Tomado de *Retail in Peru*, por Euromonitor, 2024b.

La omnicanalidad como estrategia se ve con mayor claridad en la tabla XY, considerando que en el año 2023 en el Perú las ventas del sector retail a través del e-commerce crecieron 10.3% respecto a un periodo previo, mientras que las ventas a través de tiendas físicas crecieron en 6.4%.

Tabla 8

Ventas Retail Offline vs E-commerce

| Category | Venta Inretail 2023 S/ MM | Variación vs 2022 % | % CAGR 2009-2023 | %CAGR 2024-2028 |
|--------------------------|------------------------------|------------------------|---------------------|--------------------|
| Retail Offline | 136,543 89.4% | 6.4% | 4.2% | 4.7% |
| Retail E-Commerce | 16,263 10.6% | 10.3% | 50.1% | 7.9% |
| Total Retail Perú | 152,805.80 | | | |

Nota. Tomado de *Retail in Peru*, por Euromonitor, 2024b.

Un punto adicional para considerar además de los canales son las fechas celebradas en el Perú y las estrategias elegidas por los distintos participantes que permitan tomar ventaja y generar ventas.

Este sector además está impactado por la informalidad laboral presente en el Perú, la cual pasó de 74.0% en el 2022 a 71.1% en el año 2023 (Redacción Gestión, 3 de marzo de 2024). A pesar de la reducción en este indicador, el impacto en el comercio es grande puesto que genera

competencia desleal y a largo plazo no se incrementan los ingresos de esta población al no recibir prestaciones sociales (Cámara de Comercio de Lima, 2017).

2.2.1. Supermercados peruanos

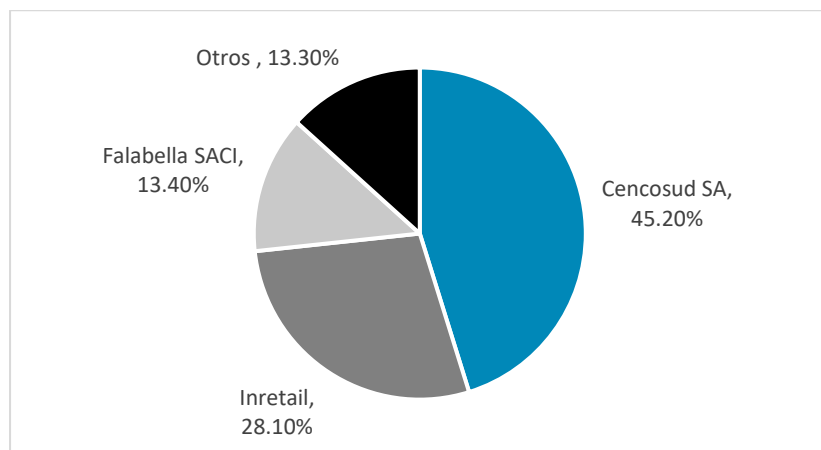
Los supermercados en el Perú han evolucionado a través de los años. Antes existían formatos similares con marcas distintas como Wong, Metro, Plaza Vea y otros; ahora, se han ido añadiendo formatos distintos como tiendas de venta al por mayor (Makro) y tiendas de conveniencia (Mass, Oxxo, etc.).

La resiliencia del sector es notable. Los gustos del público han ido cambiando de la misma forma en la que los participantes de la industria se han ido adaptando.

En el Perú, participan principalmente tres cadenas de supermercados: Cencosud (Wong y Metro), Falabella (Tottus) y Supermercados Peruanos (Plaza Vea, Vivanda y otros).

Figura 5

Market Share Supermercados en el Perú



Nota. Tomado de *Supermarkets in Peru*, por Euromonitor, 2024a.

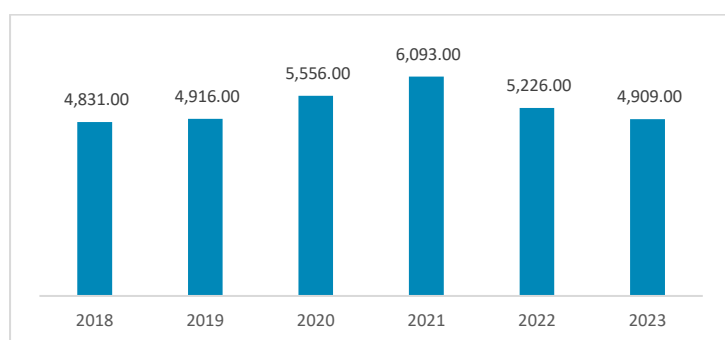
Las ventas de la industria de Supermercados han ido bajando a partir del año 2021. Esta disminución se debe principalmente a los cambios en los consumos realizados por los clientes, en **pandemia** pasaban más tiempo en casa, las salidas a restaurantes y otros servicios eran mínimos, pero ahora se está retomando la normalidad. Muchos de estos factores han influido en las ventas de los Supermercados, pero estos han sabido adaptarse a cambios como los que trajo la pandemia, adaptarse en el sentido de facilitar al consumidor una forma alterna de compras, como es el delivery, es un paso importante en el crecimiento del sector y no lo estanca. La tecnología fue un aliado importante para sobrellevar estas dificultades. Al cierre del año

2023 se puede visualizar que se está regresando a valores del año 2019 (prepandemia). (Euromonitor, 2024).

Actualmente, la industria viene manejando el alto costo de los suministros que trae un encarecimiento de productos de la canasta básica, sin embargo, los sueldos no se han incrementado en la misma medida lo que hace que el consumidor retraiga su consumo.

Figura 6

Ventas en Supermercados en Perú (expresado en millones de soles)



Nota. Tomado de *Supermarkets in Peru*, por Euromonitor, 2024a.

2.2.2. Pharma

El mercado farmacéutico peruano está conformado por diversos actores como son los entes reguladores, laboratorios farmacéuticos, distribuidores, cadenas de boticas, droguerías, farmacias y boticas independientes, hospitales públicos, clínicas, centros médicos, consultorios particulares, entre otros. La participación de estos actores está relacionada a diferentes segmentos del mercado. Dentro del sector retail tenemos a las cadenas de boticas, y a las farmacias y boticas independientes.

Según las cifras del Banco Mundial, el Perú representa uno de los consumos per cápita de gasto en salud más bajo esto debido a que se tiene un poder adquisitivo menor y una alta tendencia a ir por métodos naturales. Las cifras indican que el consumo asciende en el 2020 a 388.6 dólares, comparado con Chile que oscila en 1,478.8 dólares y a nivel mundial la cifra llega a 1,177.2 dólares.

De acuerdo con el informe *Latin America Market Review & Projections* de la consultora IQVIA recopilado por Pharmabiz, entre el 2022 y el 2026, se espera que la actividad crezca a una tasa anual compuesta del 15,2%. El mayor responsable de ese crecimiento sería el sector institucional, y de acuerdo con las proyecciones indicadas, tendría un mejor desempeño que el retail. En la región, este canal avanzaría un 18,3% el próximo año, con un crecimiento

compuesto del 16,5% en el quinquenio 2022-2026. Además, estima mejoras de un 15,6% para el 2023 y de un 14,5% para el periodo 2022-2026 en farmacias (Atance, 25 de abril de 2022).

Respecto a cifras por país, en el informe se indica que los países que tendrían mayores crecimientos en la tasa anual compuesta del 2022 al 2026 serían Argentina (34,6%), Colombia (9,5%), Brasil (9,5%), México (8,1%), Chile (6%), Perú (5,1%) y Ecuador (4,2%) (Atance, 25 de abril de 2022).

2.2.3. Shopping Malls

En el Perú, los centros comerciales tienen presencia en casi todos los departamentos del Perú y los podemos encontrar en distintos formatos (ver tabla 9). La tendencia de los centros comerciales es contar con una o más tiendas ancla (tiendas gancho) que se encuentran a los extremos del mall —lo que permite pasar por otros locales— y se caracterizan por contar con un diseño arquitectónico que permita ampliaciones futuras.

Tabla 9

Formatos de Centros Comerciales en el Perú

| | Área Rentable (GLA) | #Anclas | Oferta | Área de influencia |
|----------------|---|----------|------------------|--------------------|
| Super Regional | Más de 70,000 m ² | Más de 3 | Moda y servicios | 8 km – 40 km |
| Regional | 35,000 m ² - 69,999 m ² | Hasta 3 | Moda y servicios | 8 km – 25 km |
| Comunitario | 11,000 m ² - 34,999 m ² | Hasta 2 | Moda y servicios | 5 km – 10 km |
| Vecindario | 2,500 m ² - 10,999 m ² | 1 | Conveniencia | 5 km |

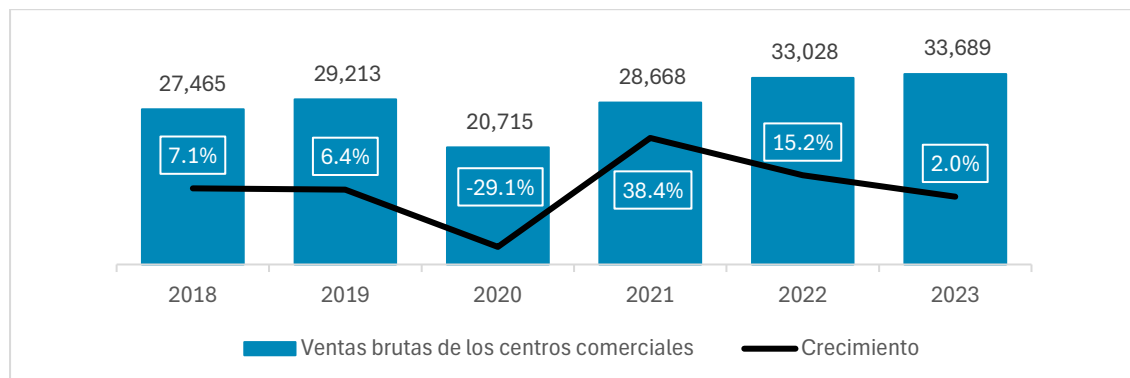
Nota. Tomado de *Perú Informe de Centros Comerciales*, por JLL, 11 de noviembre de 2022.

De acuerdo con la información presentada por la Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP), las ventas de los centros comerciales en el Perú mantuvieron un crecimiento sostenido hasta la pandemia, durante los años 2020-2021 las ventas se redujeron y la tasa de vacancia se incrementó. En el año 2022, las ventas se incrementaron pasando de S/ 28 000 millones a S/ 33 000 millones, una cifra mayor a prepandemia; mientras que el año 2023, cerró con ventas de S/ 33 700 millones, 2% mayor a lo registrado un año previo (Arias, 26 de mayo de 2024).

En Perú, podemos encontrar distintos participantes, actualmente el centro comercial que cuenta con mayor participación en ventas es Real Plaza (27.0%), seguida de Parque Arauco (12.5%). En el anexo 1 se puede ver la lista de participantes del mercado.

Figura 7

Ventas brutas de los Centros Comerciales en el Perú (expresado en millones de soles)



Nota. Adaptado de *Los centros comerciales en el Perú 2022. Oportunidades de inversión*, por Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP), 2022; y *Los centros comerciales en el Perú 2023. Oportunidades de inversión*, por ACCEP, 2023.

2.3. Análisis PESTEL

2.3.1. Supermercados Peruanos

- **Fuerzas políticas y gubernamentales y legales:** Existen impactos generados por cambios de mandatos ejecutivos. En el Perú no se sigue una línea política continua, lo que genera inestabilidad política. Perú puede tener un Gobierno de izquierda, y en el próximo mandato tener un Gobierno de extrema derecha. Entre las entidades a las que se rigen los supermercados se encuentra Senasa (Servicio Nacional de Sanidad Agraria del Perú) que en el 2023 publicó información con respecto a que algunos supermercados presentan un exceso de plaguicidas en sus frutas y verduras. También se encuentra bajo la revisión de Sunafil (Superintendencia Nacional de Fiscalización Laboral), que es una entidad del Ministerio de Trabajo y Promoción del Empleo de Perú que vela por el cumplimiento de las leyes laborales, sociales, seguridad y salud en el área de trabajo. Deben cumplir también con los impuestos de ley, como entidad supervisora tenemos a Sunat (Superintendencia Nacional de Administración y Aduanas). Por último, deben cumplir con normativas relacionadas a propiedad intelectual, libre competencia, antimonopolio y cualquier norma relacionada a la protección del consumidor supervisada por Indecopi (Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual).

- **Fuerzas económicas:** Aunque las ventas disminuyeron respecto a los años previos, se espera que mejoren los años próximos, con el término de la guerra y la mejoría de indicadores como la inflación y el PBI.

- **Fuerzas sociales, culturales y demográficas:** Los consumidores eligen el comercio más adecuado relacionado con la cercanía demográfica. Usualmente rigen sus decisiones por su capacidad de compra y los descuentos que pueden obtener.

- **Fuerzas tecnológicas:** La innovación tecnológica es una herramienta sumamente importante al momento de acercar al consumidor con los supermercados. En la cadena de suministros y la administración de stock, la tecnología abarata costos y ayuda a disminuir errores. Adicionalmente, la tecnología ayuda a rastrear el comportamiento de los consumidores y poder ofrecer productos de acuerdo con sus preferencias.

2.3.2. Pharma

- **Fuerzas políticas y gubernamentales y legales:** El mercado farmacéutico peruano se rige por la libre competencia y para la comercialización se rige en el Código de Consumo para proteger al consumidor. El ente encargado de las políticas es el Minsa (Ministerio de Salud) y trabaja con Digemid (Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas), su órgano de ejecución, que se encarga del cumplimiento de dichas políticas y adicional hacer seguimiento de que la publicidad sea la correcta y no genere confusión para la población. Otro actor importante es la Autoridad Nacional de Salud (ANS), la cual fortalece la regulación sobre la promoción y publicidad complementado así la normativa actual.

- **Fuerzas económicas:** Las ventas en salud y belleza continuaron creciendo durante 2022, y aunque el crecimiento varió según las categorías dentro del canal, el factor común que impulsó las mayores ventas fue la mayor preocupación de los consumidores por el cuidado de la salud, especialmente con un enfoque preventivo, lo que está animando a los consumidores a buscar y adquirir productos que les ayuden a prevenir enfermedades, sentirse mejor y, sobre todo, fortalecer el organismo para tener una mejor calidad de vida (Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales, marzo de 2022). Todo ello en concordancia con una tendencia global hacia la salud y el bienestar que recibió un notable impulso a partir de las experiencias de la crisis del COVID-19, que constituyó un fuerte llamado de atención para una mejor atención de la salud y llevó a muchas personas a tomar conciencia sobre la necesitan cuidarse mejor.

- **Fuerzas sociales, culturales y demográficas:** El consumidor elige libremente la compra del medicamento, y sus decisiones son influenciadas por el médico, farmacéuticos y visitadores médicos al momento de efectuar su compra. Cabe indicar que en el Perú se tiene la cultura de automedicarse y no hay restricciones para la compra de dichos medicamentos sin

receta médica. Ahora bien, otro factor es la compra de medicamentos genéricos, que muchas veces debido al factor precio son adquiridos en reemplazo de los medicamentos de marca.

- **Fuerzas tecnológicas:** En el sector farmacéutico se invierte principalmente en la investigación y desarrollo (I&D), esto permite que siempre se tenga nuevos medicamentos e incrementar las opciones a los consumidores. Asimismo, hoy gran parte de la información de salud se encuentra en la red, esto hace que exista un potencial en big data sanitario para un análisis mayor y toma de decisiones. Otro factor importante es el gran desarrollo que ha tenido el comercio electrónico en el comercio minorista y las farmacias, lo cual ha permitido que estos incrementen sus ventas mediante este canal.

2.3.3. Shopping Malls

- **Fuerzas políticas y gubernamentales y legales:** La construcción y funcionamiento de los Centros Comerciales requieren de permisos entregados por las municipalidades y el Instituto Nacional de Defensa Civil. Asimismo, los consumidores son protegidos por la Asociación Peruana de Consumidores y Usuarios (ASPEC) e Indecopi.

- **Fuerzas económicas:** Los centros comerciales obtienen ingresos a través de una renta fija y una variable, esta última depende de las ventas del locatario por lo que estará determinada por el poder adquisitivo de los clientes, el cual se ve influenciado por mejoras salariales y las facilidades en la obtención de líneas de crédito.

- **Fuerzas sociales, culturales y demográficas:** Debido a la situación política del Perú se originan conflictos sociales que afectan las operaciones de los centros comerciales. Por ejemplo, durante los primeros meses del año 2023 se cerraron Real Plaza Juliaca, Real Plaza Cuzco y Real Plaza Arequipa debido al malestar social. Adicionalmente, una fuerza que impacta a este segmento es el cambio de comportamiento de los clientes, una tendencia actual es la búsqueda de entretenimiento en los centros comerciales y el incremento de compras por internet.

- **Fuerzas tecnológicas:** La tendencia de los centros comerciales es mejorar la experiencia del consumidor mejorando la seguridad y comodidad ofrecida a través de la transformación digital.

2.4. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

2.4.1. Supermercados Peruanos

- El poder de negociación de los proveedores es bajo por dos factores: el primero es la capacidad de los supermercados de poder ofrecer los productos de los proveedores en diversas

localidades y en las diversas tiendas que manejan, el segundo es porque los proveedores no tienen la capacidad de subir los precios puesto que se manejan precios similares en diversas cadenas.

- El poder de negociación de los compradores (clientes), es alta porque el consumidor puede cambiar de una empresa a otra en la búsqueda de un mejor precio. Otro punto para considerar es el nivel de compromiso que los consumidores ven reflejados en la empresa de su preferencia debido a sorteos, premios, entre otras estrategias.

- La amenaza de productos sustitutos es media, cada vez se acercará a ser baja en cuánto las *tiendas de conveniencia* lleguen a más lugares. La amenaza de sustitutos incluye a las bodegas, que, por su cercanía, recoge la demanda de productos de necesidad inmediata.

- La amenaza de nuevos competidores es baja. Actualmente el Perú ha sufrido de una disminución de inversión privada por la poca confianza en la estabilidad política y económica. Adicionalmente, el consumidor peruano tiene en la mente las marcas de los supermercados de su preferencia, lo que involucraría un gasto adicional para el marketing de entrada al mercado.

- La rivalidad entre los competidores es media, en la búsqueda de reducir los precios y conseguir la demanda, las empresas pueden bajar sus márgenes de retorno.

2.4.2. Pharma

- El poder de negociación de los proveedores es alto ya que dichos proveedores pueden amenazar con incrementos en precio o reducción de la calidad.

- El poder de negociación de los compradores (clientes) es bajo debido a que la mayoría de los clientes son minorista y aceptan el precio propuesto. La exigencia del cliente se basa en exigir mayor calidad, mejor servicio y precios competitivos.

- La amenaza de productos sustitutos es alta en la industria los medicamentos genéricos juegan un gran papel ya que afecta la compra de los productos de marca, y es una fuerza competitiva que afecta la rentabilidad del negocio.

- La amenaza de nuevos competidores es media para el sector porque el mercado es atractivo y los nuevos competidores van a buscar una cuota del mercado, en disminución de los actuales. Las barreras de entrada de este nuevo competidor son economía de escala, diferenciación de producto, alta nivel de capital y acceso a los canales de distribución, todo esto hace que las barreras tengan un impacto alto y se difícil ingresar al mercado.

- La rivalidad entre los competidores es media. Si bien la industria actual tiene pocos competidores, la lucha por obtener una mayor cuota del mercado es intensa y sus estrategias se mantienen en fidelización del cliente o diferenciación.

2.4.3. Shopping Malls

- El poder de negociación de los proveedores es bajo. Existe una oferta variada de proveedores de servicios para mantenimiento y limpieza de los centros comerciales, y son elegidos bajo una licitación. Por otro lado, además de estos gastos sumados a los servicios básicos son refacturados a los locatarios (clientes) del centro comercial.

- El poder de negociación de los compradores (locatarios) es medio. Los centros comerciales con una buena ubicación e infraestructura podrán negociar con locatarios la renta fija y el porcentaje de variable a cobrar, sin embargo, las tiendas ancla podrán tener mayor fuerza de negociación.

- La amenaza de productos sustitutos es baja o nula si consideramos como cliente a locatarios. Sin embargo, para los compradores finales tendría un impacto medio, considerando que los centros comerciales no cuentan con presencia en todos los distritos y provincias del Perú, por lo que tiendas de conveniencia y tiendas locales pueden representar un sustituto.

- La amenaza de nuevos competidores es baja, debido a la dificultad en la disponibilidad de tierra, inversión y a los permisos y licencia necesarios.

- La rivalidad entre los competidores es media, puesto que buscarán centros comerciales con ubicaciones adecuadas y que posean una demanda en línea a los productos que ofrecen.

CAPÍTULO III. POSICIONAMIENTO COMPETITIVO Y FACTORES ORGANIZATIVOS Y SOCIALES

3.1. Posicionamiento Competitivo Macroentorno externo

3.1.1. Análisis FODA

| | | Fortalezas (F) | Debilidades(D) |
|-------------------|---|---|--|
| | | F1 Forma parte de un grupo económico importante como es Intercorp | D1 Canibalización de precios |
| | | F2 Tiene un market share de 36.3% (Shopping Malls),85% en Pharma y Supermercados del 36.6% | D2 Mayores locatarios con oferta de productos en lugar de experiencia |
| | | F3 Integración Vertical | D3 Pocos espacios al aire libre en centros comerciales |
| | | F4 Estrategias Focalizadas según Negocio | D4 Riesgo cambiario |
| | | F5 Los productos que ofrece pertenecen a la canasta básica, lo que genera que su demanda sea constante | D5 Centros Comerciales cercanos a vías en mal estado debido a la Línea 2 del Metro de Lima |
| | | F6 Es parte de Grate Place to Work Peru | D6 Gran saturación de mercado para Inkafarma y Mifarma, lo que conlleva cierre de farmacias |
| | | F7 Centros Comerciales con presencia en 13 ciudades del Perú | D7 |
| | | F8 Estrategia de multicanalidad | D8 |
| Oportunidades (O) | O1 Innovación en medicamentos (Alta participación en I&D) | <p>Incrementar las marcas relacionadas al autocuidado, las cuales al ser vendidas por Inkafarma o Mifarma tendrán una buena aceptación</p> <p>Continuar con el desarrollo de Agora Pay, Club y Shop</p> <p>Oportunidad de Apertura de tiendas Mass y farmacias ante la apertura de vías</p> <p>Lanzamiento de nuevas líneas de productos que incluye tanto la industria farmacéutica como no farmacéutica .</p> | <p>Implementar espacios al aire libre en centros comerciales con pequeños espacios para negocios relacionados con el cuidado del medio ambiente</p> <p>Real Plaza de Puruchuco, el más grande en cuanto a GLA, ya se encuentra con las vías en mejor estado ante la apertura de paraderos cercanos de la Línea 2, por lo que puede introducir marcas con mejora en experiencia al cliente y mejorar así ocupación actual</p> |
| | O2 Mercado de Autocuidado en crecimiento | | |
| | O3 Crecimiento de ventas Retail en e-commerce | | |
| | O4 Consumidores comprometidos con el cuidado del medio ambiente | | |
| | O5 Apertura de la Línea 2 del Metro de Lima en Ate Vitarte | | |
| | O6 Crecimientos de marcas propias | | |
| Amenazas(A) | A1 Recesión de la economía peruana | <p>Potenciar y mejorar los canales de venta con el objetivo que se adapten a los cambios de compra del consumidor</p> | <p>Continuar con las coberturas existentes y explorar nuevas</p> |
| | A2 Cambios las preferencias del consumidor final | | |
| | A3 Creciente inestabilidad política hasta el año 2026 | | |
| | A4 Riesgo de cierre de tiendas por temas sociales | | |
| | A5 Probabilidad de ocurrencia del fenómeno del niño | | |
| | A6 Complejidad para obtener licencias de funcionamiento | | |
| | A7 Nuevo competidor Tiendas 3A de Grupo Aje para tiendas Mass | | |

3.1.2. Gobierno Corporativo

La Compañía posee un Código de Buen Gobierno Corporativo que contiene pilares sobre los que se basa sus principios.

Gerencia y directores: Se describe a mayor detalle en el anexo 2.

3.1.3. Responsabilidad Social (ESG)

InRetail es miembro del S&P DJSI MILA, una métrica que hace seguimiento a las empresas líderes en sostenibilidad. En el 2023 obtuvo el cuarto lugar, mejorando su puntaje en comparación al 2022. A través de su reporte de sostenibilidad desarrolla una serie de evaluaciones sobre el impacto de sus operativos en el ámbito social, ambiente y gobernanzas. En el 2022, la empresa lanzó la plataforma de evaluación de riesgos ESG en proveedores. Una de sus metas asociadas es el cumplimiento al 100% con las políticas de sostenibilidad. Para ello han diseñado una política de cumplimiento que involucra cambio climático, empaquetamiento, agricultura sustentable, entre otros. Ver anexo 3 para el desarrollo de cada variable.

- **Social:** Promueve la diversidad, equidad e inclusión, no solo como parte de su cultura, sino además de una política. Asimismo, su directorio está conformado mujeres, las cuales cuentan con una participación de 33%. Si llevamos esta proporción a toda la compañía se obtiene como resultado que un 61.21% del total de colaboradores son mujeres. Asimismo, el compromiso de la compañía con la sociedad incide en la donación de alimentos y medicamentos.
- **Ambiente:** El objetivo de InRetail es reducir los desperdicios generados por sus negocios. En la industria farmacéutica donan medicamentos, en la industria de alimentación entregan alimentos a diferentes ONG y además procesan frutas y verduras para convertirlas en nuevos alimentos. Asimismo, se busca que la cadena de suministros lleve la misma cultura, por ello, se monitorea a los proveedores.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

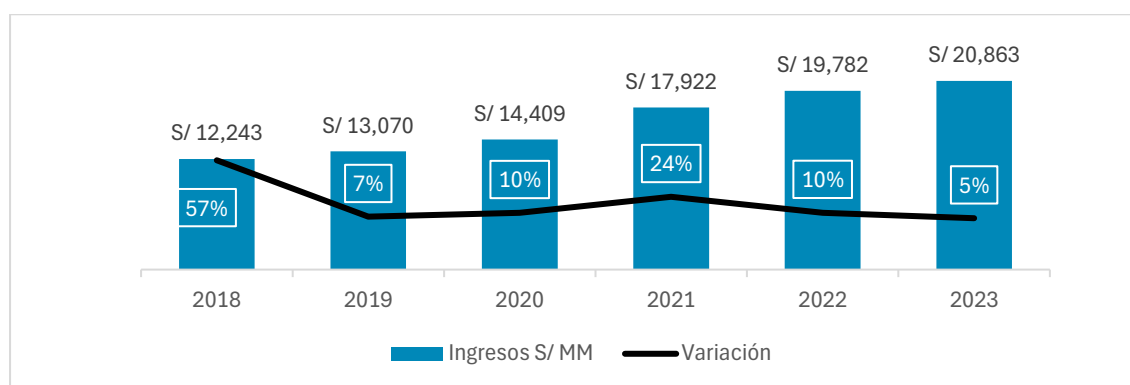
4.1. Análisis Financiero

4.1.1. Ingresos

Al cierre 2023, los ingresos de InRetail fueron de 20,862.7 millones, estos han tenido un crecimiento anual compuesto de 9.3% en los últimos 6 años (2018-2023) (InRetail Perú Corp., 2023a). Supermercados Peruanos fue el negocio con mayor crecimiento anual compuesto con un 14.1%, seguido de Shopping Malls con 7.0% y finalmente Pharma con 4.6%.

Figura 8

Ingresos (expresado en millones de soles) y variación anual de InRetail

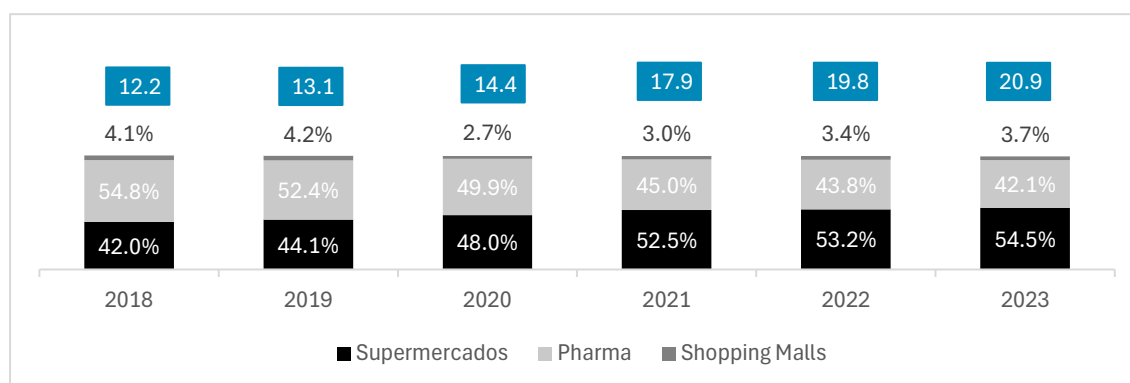


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

Al cierre del año 2023, Supermercados tuvo la mayor participación en ventas con un 54.5%, seguida de Pharma con 42.1% y Shopping Mall con 3.7%.

Figura 9

Composición de ingresos de InRetail por negocios



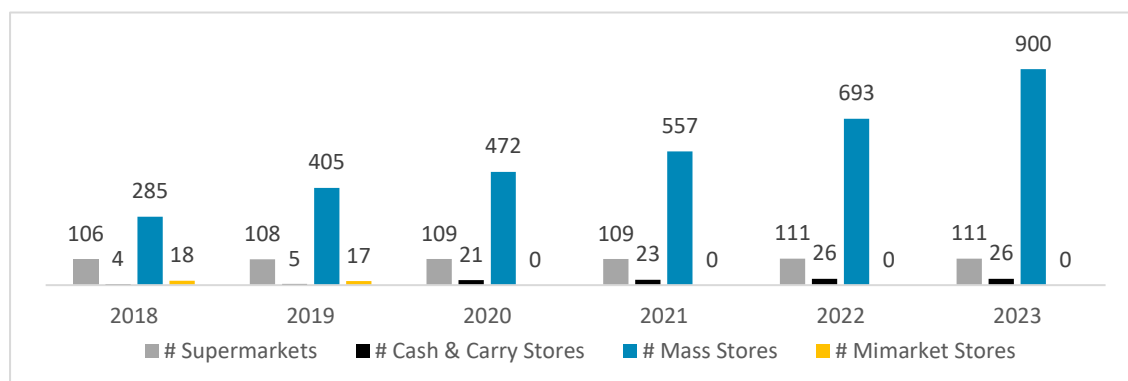
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.1.2. Supermercados Peruanos

Este segmento genera ingresos a través del comercio minorista en distintos formatos. En el gráfico 10 se pueden ver el crecimiento de 216% de las tiendas Mass desde el año 2018.

Figura 10

Evolución del número de tienda de Supermercados Peruanos

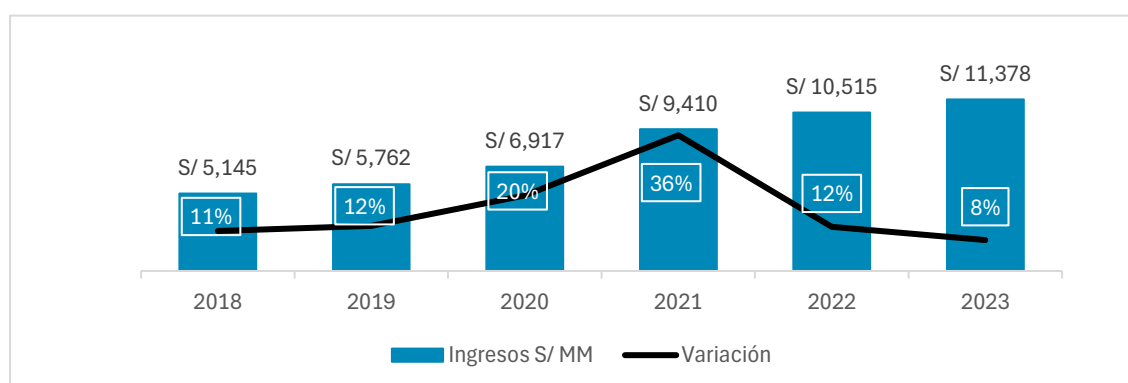


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

Al cierre del 2023, las 1,037 tiendas, equivalente a 593 000 m² de salas de ventas, obtuvieron un crecimiento de 8.21% de ventas con relación al periodo del año anterior, explicado principalmente con la incorporación de comercios en zonas emergentes, como ha sido la apertura de 207 tiendas Mass en el año 2023 (InRetail Perú Corp., 2023d).

Figura 11

Evolución de Ingresos Supermercados Peruanos (expresado en millones de soles)

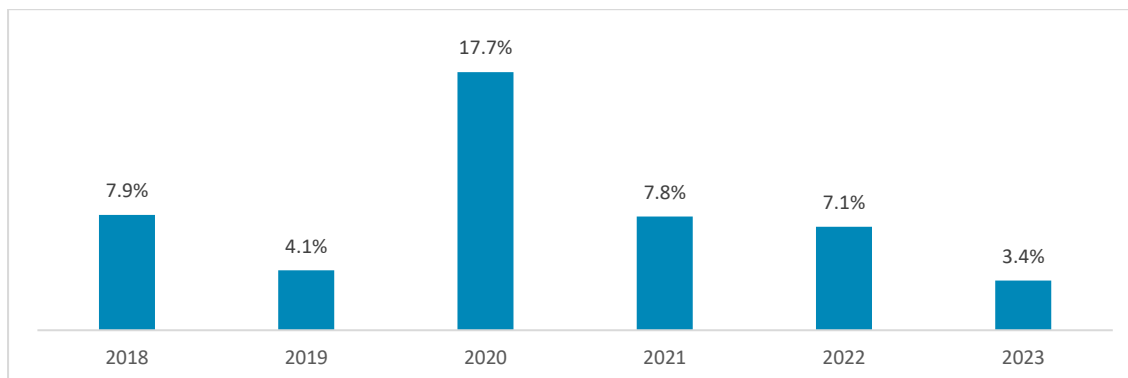


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

De acuerdo con lo visto en las figuras anteriores, estamos regresando a valores del 2019, con un porcentaje de SSS de 3.4% en el año 2023.

Figura 12

Evolución de SSS-Same Store Sales Supermercados



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

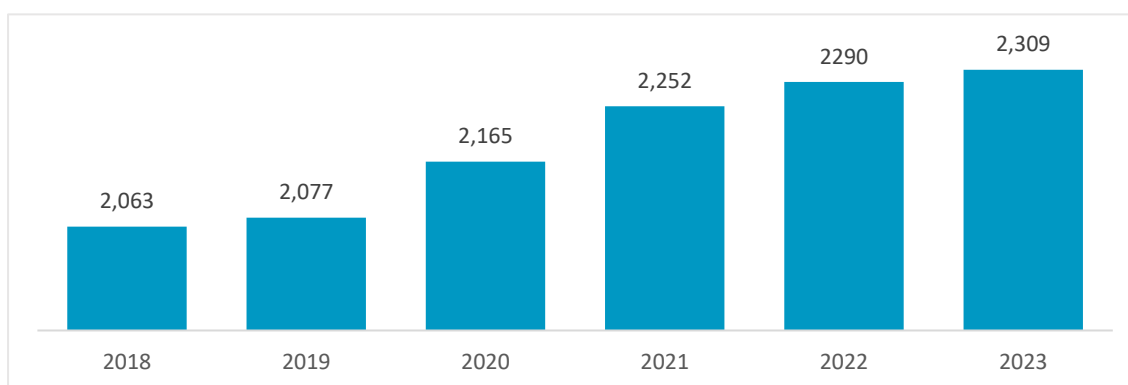
4.1.3. Pharma

Los ingresos en Pharma se encuentran divididos entre ingresos por la venta en los locales farmacéuticos (72%), distribución y marketing de productos (28%) (InRetail Perú Corp., 2023b).

El concepto que genera los mayores ingresos en este segmento son los generados en los locales farmacéuticos, lo cuales se ven influidos por el incremento de farmacias de forma estratégica.

Figura 13

Número de farmacias de InRetail Pharma



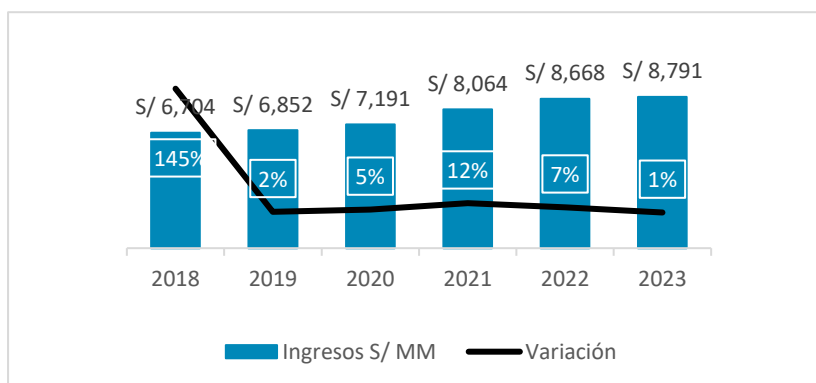
Nota. Adaptado de *Financial Summary*, por InRetail Perú Corp., 2023c.

En el 2018 sus ingresos se incrementaron principalmente por la compra de farmacias de Quicorp, donde ingresó la marca Mifarma. Entre 2019 y 2023 las ventas aumentaron en

promedio un 6% y en promedio abrieron 73 tiendas, siendo los años de expansión más fuerte 2020, 2021 y 2024. Asimismo, la empresa analiza tiendas que no logran los resultados esperados, en el periodo analizado de 2018 al 2023 cerraron 117 tiendas.

Figura 14

Evolución de Ingresos Pharma (expresado en millones de soles)

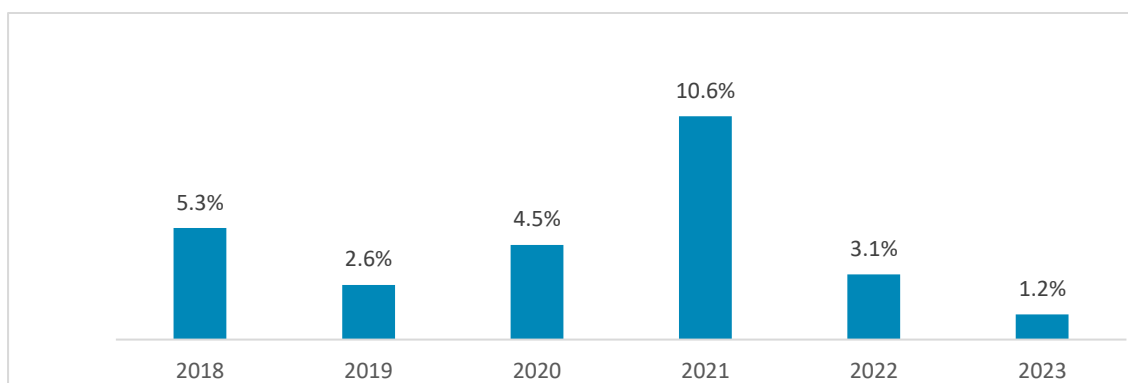


Nota. Adaptado de *Financial Summary*, por InRetail Perú Corp., 2023c.

Al cierre del 2023 las ventas ascendieron a S/ 8,791 millones. Y tuvieron un crecimiento SSS de 4.6% en promedio en el periodo de 2018-2023. En el 2021 tuvo un incremento de dos dígitos en SSS del 10.6%, el cual correspondió a la apertura de 64 tiendas el 4Q-2020 y reactivación de la economía pospandemia. Asimismo, se dio un incremento en las categorías no farmacéuticas que comprenden productos de consumo y cuidado personal.

Figura 15

Evolución de SSS-Same Store Sales Farma



Nota. Adaptado de *Financial Summary*, por InRetail Perú Corp., 2023c.

4.1.4. Shopping Malls

Este segmento genera ingresos a través de alquileres y servicios de gerencia, en la tabla 10 se describen los dos tipos de ingresos.

Tabla 10

Tipo de ingresos de Shopping Malls

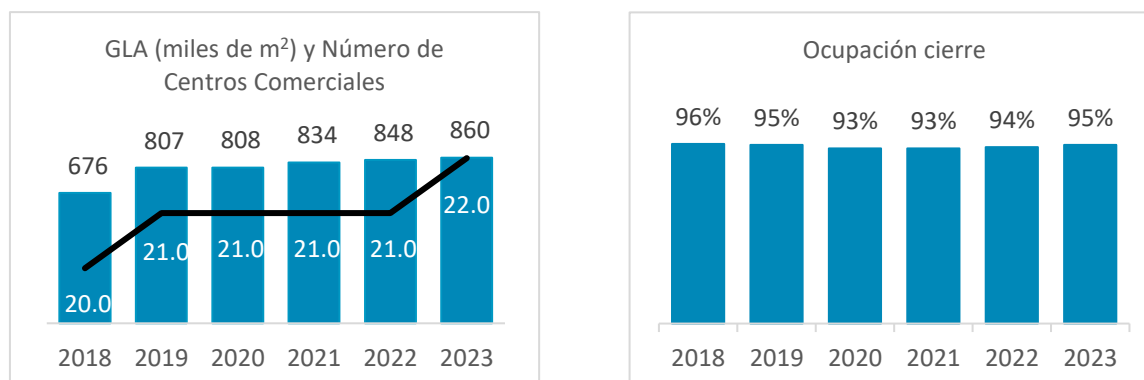
| | |
|------------------------------------|--|
| | Ingresos por rentas: |
| | <ul style="list-style-type: none">- <i>Renta fija</i> cobrada por los m² del espacio alquilado por el arrendatario.- <i>Renta variable</i>, la cual se calcula como un porcentaje de las ventas del locatario del mes anterior; al monto obtenido se le resta la renta fija del mes y si este monto es positivo se debe cobrar este concepto variable; de lo contrario, solo se cobrará el fijo. Este indicador se puede medir a través del indicador same store sales (SSS), ver figura 17. |
| Ingresos por alquileres | |
| | Alquiler de espacios publicitarios |
| | Derecho de llave: Este último es cobrado por ser parte del centro comercial, funciona como un derecho de admisión a un club |
| Ingresos por servicios de gerencia | Son los ingresos obtenidos a través de una refacturación de los gastos que inicialmente son asumidas por Real Plaza y luego es cobrado a los clientes. |

Nota. Elaborado en base a la información proporcionada por un experto del negocio de centros comerciales.

Ambos conceptos de ingresos dependen de la ocupación y el área arrendable. La figura 16 muestra el histórico de área arrendables y número de tiendas de Real Plaza; en el año 2018, adquirieron Real Plaza Pucallpa y la concesión Estación Central del Metropolitano, añadiendo aproximadamente 43 000 m². En 2019, se apertura Real Plaza Puruchuco (de aproximadamente 126 000 m²). En el 2021, se realizó una expansión del Real Plaza Cusco, añadiendo cerca de 21 000 m². Por último, en el año 2022, Inretail Shopping Malls compró el Centro Comercial Molina Plaza Power Center y devolvieron la concesión Estación Central del Metropolitano, ambas operaciones resultaron en un incremento del área arrendable bruta de 14 203 m². Asimismo, la ocupación de los centros comerciales no tiene una gran variación en el año 2020 (Covid-19 y restricciones de apertura de centros comerciales), esto debido a que los contratos se mantuvieron, sin embargo, el GLA abierto fue mucho menor: durante el segundo trimestre solo se abrió el 20% del GLA alquilado; durante el tercer trimestre, el 59% y durante el cuarto trimestre, el 80% del GLA.

Figura 16

Área total arrendable (GLA) en miles y número de tiendas

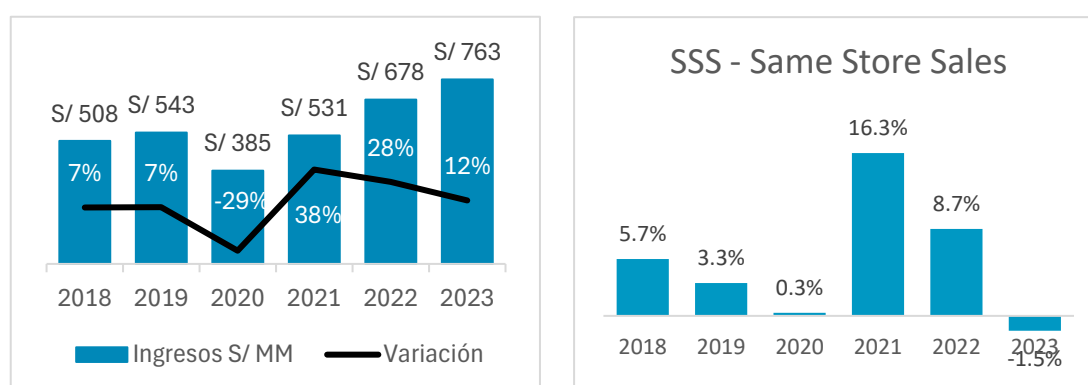


Nota. Adaptado de *Financial Summary*, por InRetail Perú Corp., 2023c.

Al cierre del año 2023 las ventas fueron de S/ 763 millones. La caída de ventas en el año 2020 corresponde al cierre de malls como parte de la cuarentena, desde marzo hasta junio de ese año mientras que el incremento de los ingresos en el resto de los años se debe al incremento del área arrendable pues a pesar de la reducción de las ventas de locatarios (SSS) se obtuvieron estos resultados.

Figura 17

Evolución de Ingresos Shopping Malls (expresado en millones de soles) – SSS

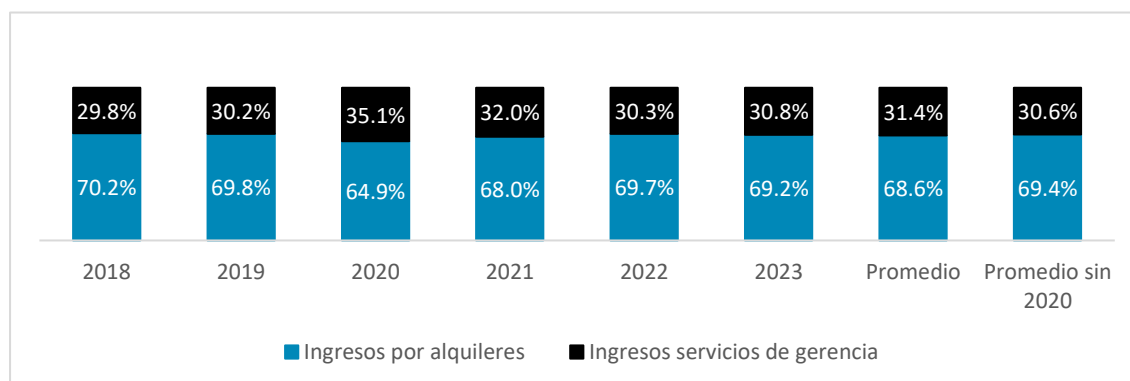


Nota. Adaptado de *Financial Summary*, por InRetail Perú Corp., 2023c.

Los ingresos por alquileres poseen una participación de 69.2% al cierre del 2023 mientras que los ingresos por servicio de gerencia cerrando en 30.6%.

Figura 18

Composición de Ingresos de Shopping Malls

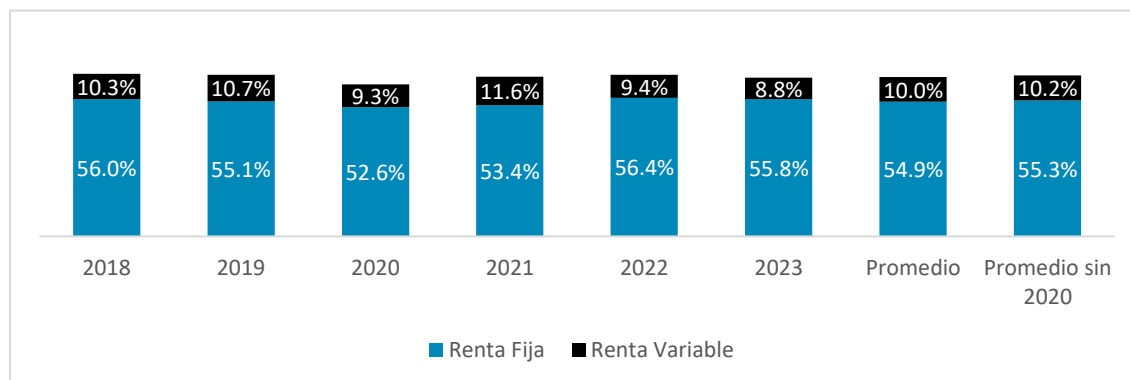


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

Asimismo, dentro de los ingresos por alquileres, el concepto de rentas fijas posee una mayor participación en las ventas totales con un 55.8%, mientras que las rentas variables representaron un 8.8% en el año 2023.

Figura 19

Principales componentes de Ingresos por alquileres



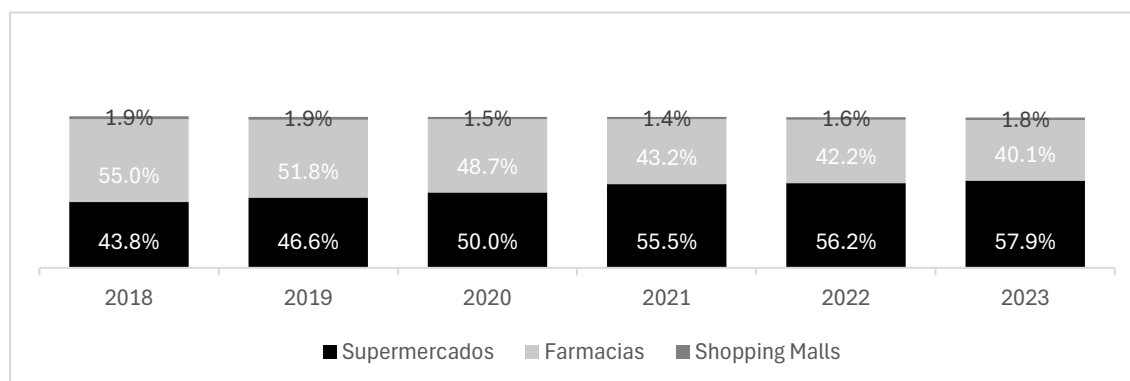
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.2. Costo de Ventas

Los costos de ventas de InRetail se mantienen en promedio en 71.3% respecto a los ingresos en el periodo 2018 - 2023. Al cierre del año 2023, el costo de ventas fue S/ 15 000 millones, creciendo 5% respecto a un año anterior y el negocio con mayor participación en la composición de los costos fue Supermercados Peruanos.

Figura 20

Composición de ingresos de InRetail por negocios



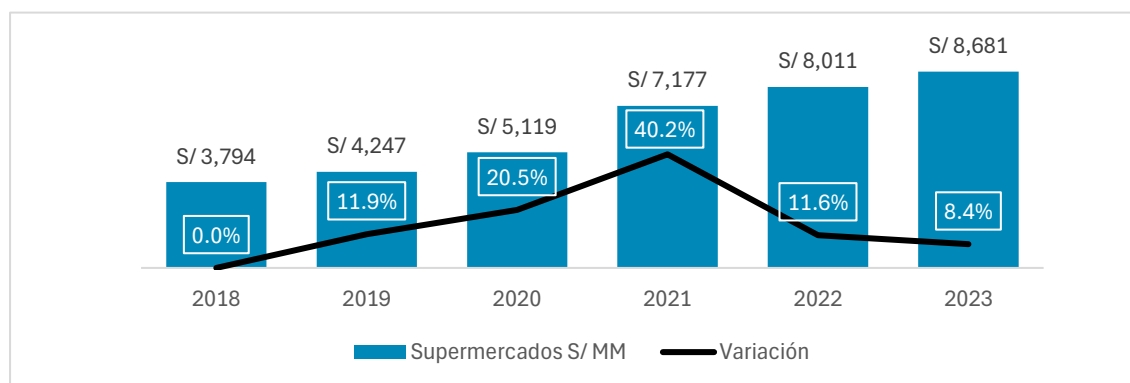
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.2.1. Supermercados Peruanos

El costo de ventas de este rubro involucra mercaderías, existencias por recibir y suministros diversos. Las existencias por recibir corresponden principalmente a electrodomésticos, juguetes, artículos de limpieza y de hogar. Al cierre del año 2023 ascendió a S/ 8,681 millones, es decir, 670 millones más que el año 2022, lo que representa un crecimiento de 8.4% (InRetail Perú Corp., 2023b).

Figura 21

Evolución de Ingresos Supermercados Peruanos (expresado en millones de soles)



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

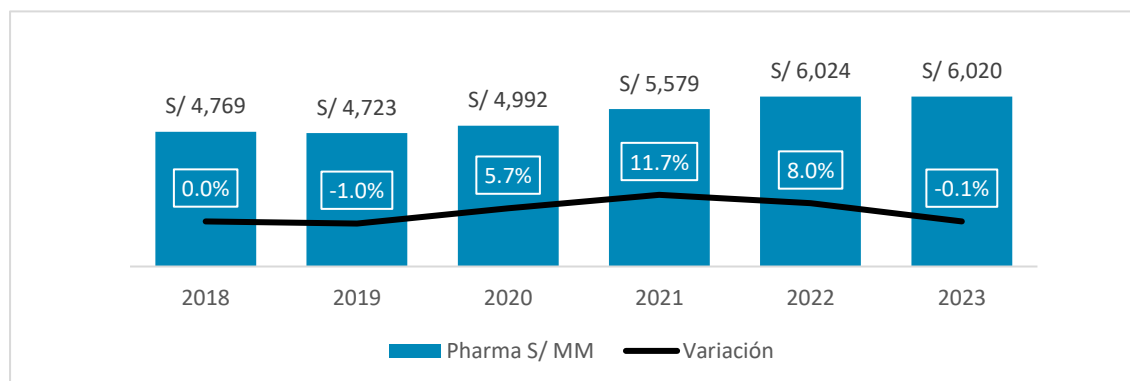
El costo de ventas sobre los ingresos en promedio de los últimos 6 años fue 75.0% y al cierre del año 2023 fue de 76.3%.

4.2.2. Pharma

Los costos de venta en Pharma están compuestos principalmente por el costo de los inventarios para cumplir con el abastecimiento de las farmacias. Al cierre del año 2023 el costo de ventas fue S/ 6,020 millones, una reducción de 0.1% con respecto al año anterior.

Figura 22

Costos de Pharma (expresado en millones de soles)



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

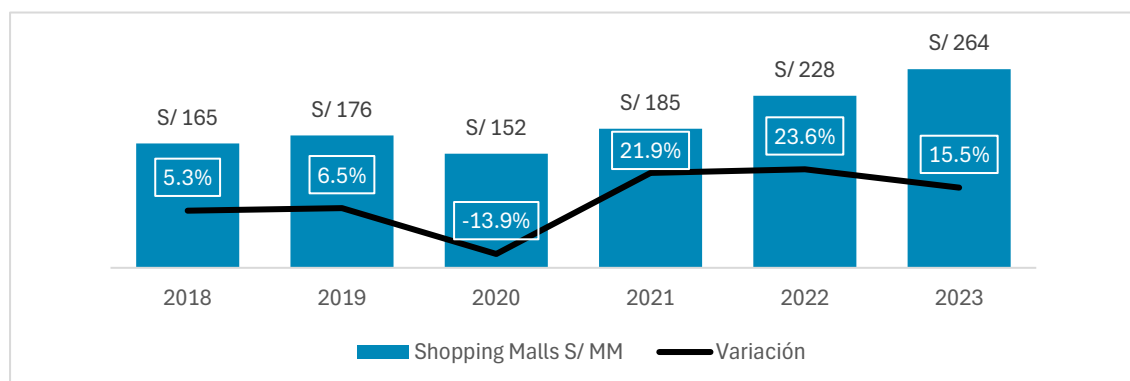
El costo de ventas sobre los ingresos en promedio de los últimos 6 años fue de 69.4% y al cierre del año 2023 fue de 68.5%. Y se la logrado mejores eficiencias operativas mediante el uso de su canal de distribución,

4.2.3. Shopping Malls

En Shopping Malls los costos se dividen dos grandes grupos. El primero es el costo por servicios de gerencia, el cual tienen mayor participación si lo comparamos con el total de los ingresos (26.6%) al cierre del 2023. Sin embargo, este costo es refacturado a los clientes obteniendo un margen promedio de 18.9%. El segundo es el costo de alquileres, el cual tiene conceptos como el impuesto predial (3.0%) y el alquiler de terrenos (2.8%), son los costos más representativos al cierre del 2023. Al cierre del año 2023 el costo de ventas fue S/ 264 millones, un incremento de 15.5% con respecto al año anterior.

Figura 23

Costos de Shopping Malls (expresado en millones de soles)



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

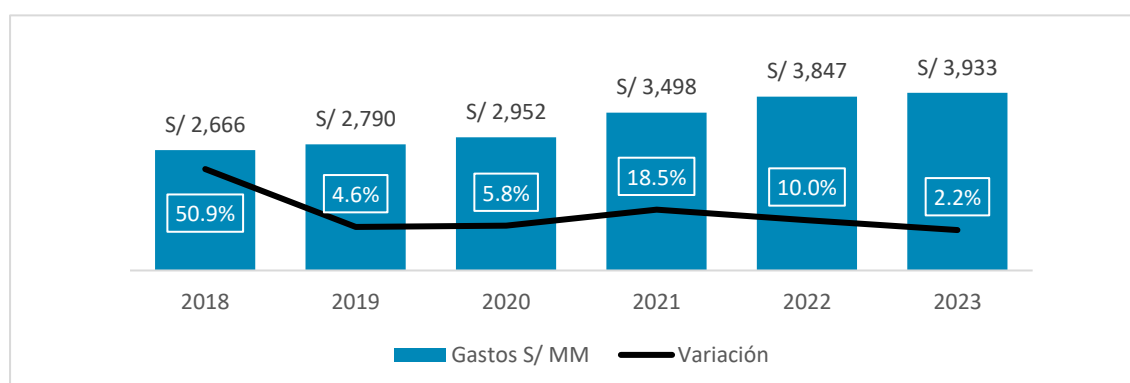
El costo de ventas sobre los ingresos en promedio de los últimos 6 años y al cierre del año 2023 fue de 34.6%.

4.3. Gastos de administración y ventas

El nivel de gastos administrativos y de ventas asciende a S/ 3,933 millones al cierre del 2023, 2.2% más con respecto al año anterior.

Figura 24

Gasto de InRetail (expresado en millones de soles)

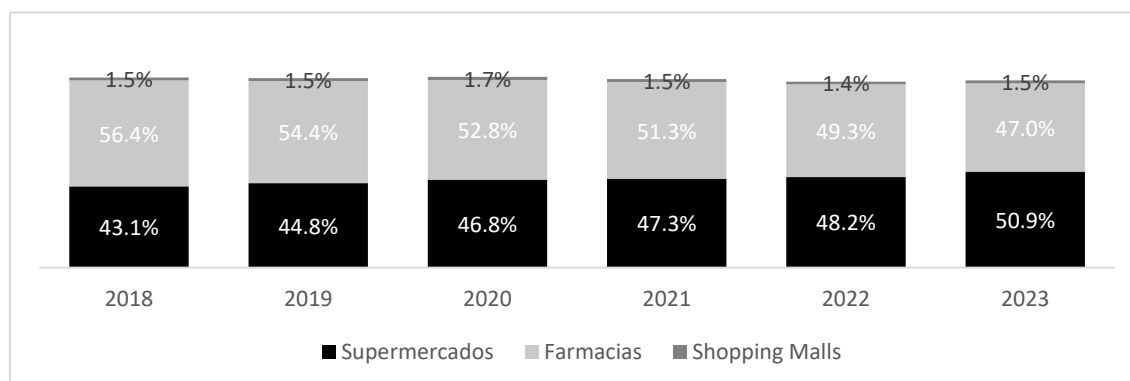


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

El negocio de Supermercados ha incrementado su participación a lo largo de años llegando a ser 50.9% al cierre del año 2023, mientras que el negocio con menor participación es el de Shopping Malls.

Figura 25

Participación de gastos administrativos y de ventas por negocios (%)

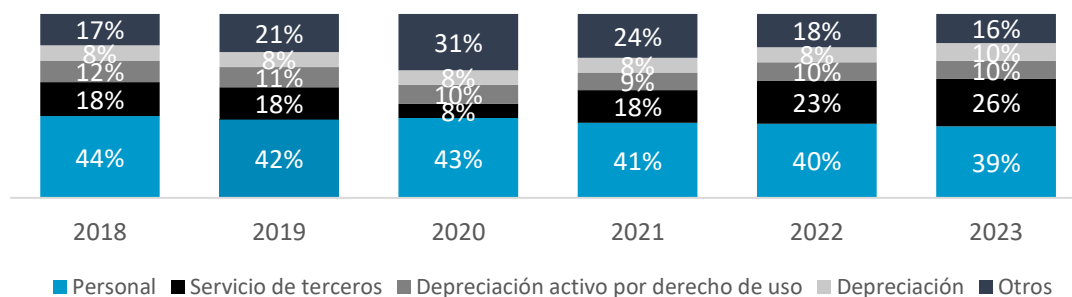


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

Los gastos del año 2023 fueron los más altos en 6 años, como consecuencia del incremento en gastos de personal y servicio de mano de obra tercerizada. Sin embargo, los gastos son el 20.2% sobre los ingresos en promedio de los últimos 6 años y al cierre del año 2023 fue 18.9%.

Figura 26

Composición de gastos administrativos y de ventas por concepto



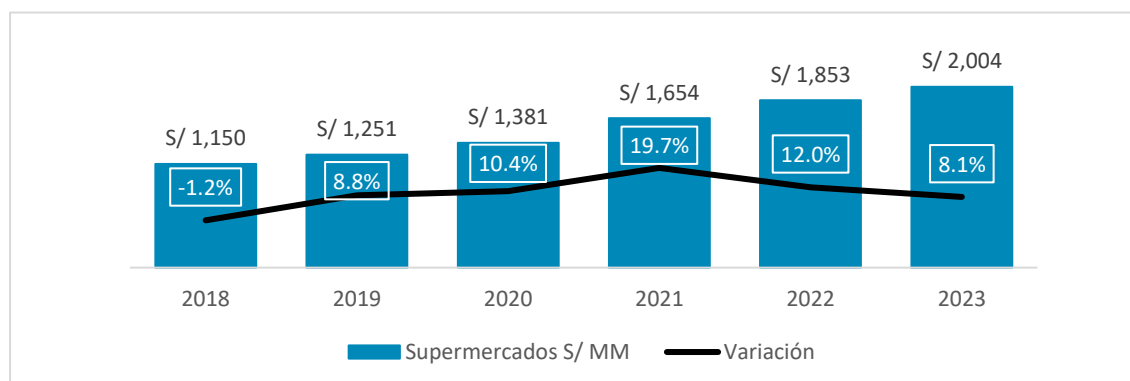
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.3.1. Supermercados Peruanos

Los gastos de administración y ventas al cierre del año 2023 fueron S/ 2,004 millones, un 8.1% más respecto al año anterior. El incremento se debe principalmente a la apertura de nuevas tiendas y, como consecuencia, incrementaron los gastos de energía, personal, alquiler de locales y mantenimiento. El promedio de gastos en relación con los ingresos en los últimos 6 años fue de 19.5% y al cierre del año 2023 fue 17.6% (InRetail Perú Corp., 2023b).

Figura 27

Gastos de Supermercados (expresado en millones de soles)

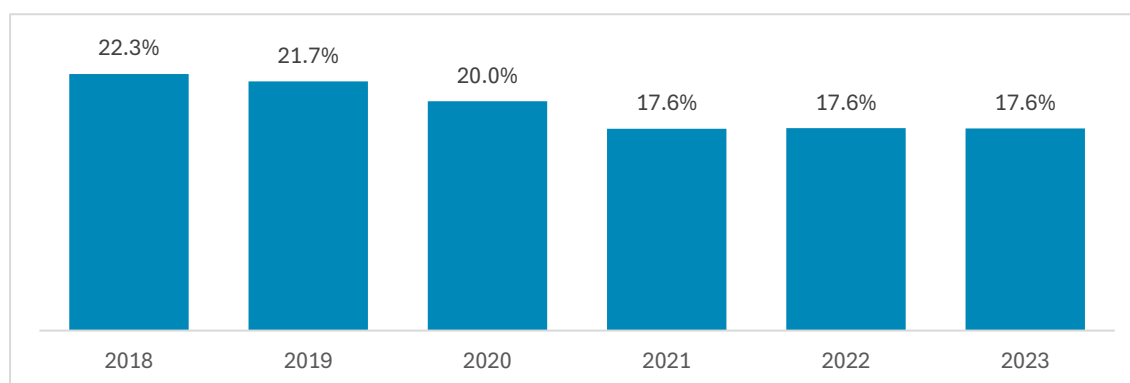


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

El incremento se debe principalmente a la apertura de nuevas tiendas y, como consecuencia, se dio el incremento en gastos de energía, personal, alquiler de locales y mantenimiento. A pesar del incremento monetario, el porcentaje de gastos en relación con los ingresos se ha venido reduciendo a lo largo de los años, siendo 17.6% al cierre del año 2023 y un 19.5% como promedio de los últimos 6 años.

Figura 28

Gastos/Ingresos de Supermercados (%)



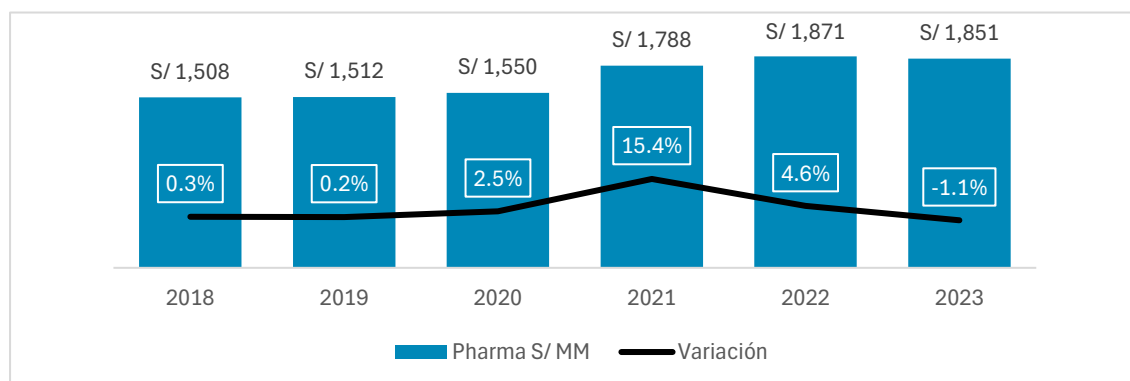
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.3.2. Pharma

Al cierre del año 2023, los gastos fueron S/ 1,851 millones de soles, 1.1% menos con respecto al año anterior. Lo anterior se da como consecuencia de la reducción de gastos ventas en la partida de gastos del personal.

Figura 29

Gastos de Pharma (expresado en millones de soles)

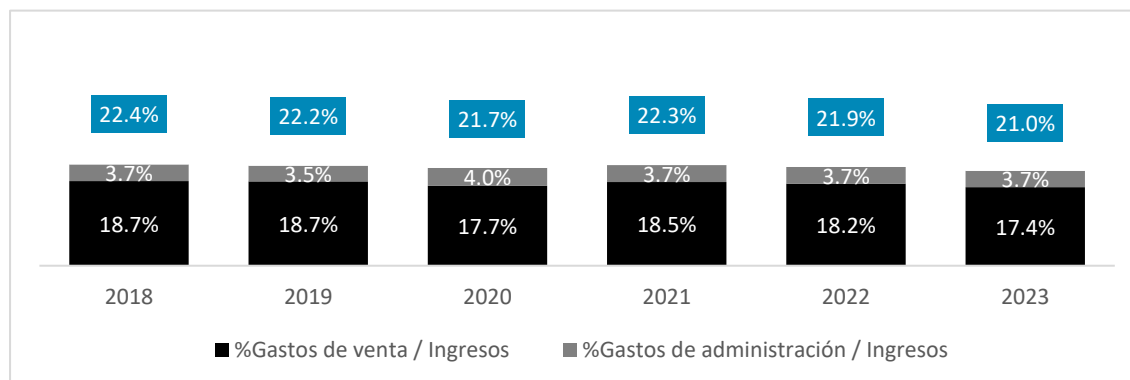


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

Los gastos de Pharma están compuestos principalmente por gastos de ventas. Asimismo, el gasto sobre los ingresos se ha venido reduciendo a través de los años cerrando en 21.0% y en promedio de los últimos 6 años en 21.9%.

Figura 30

Gastos/Ingresos de Pharma (%)



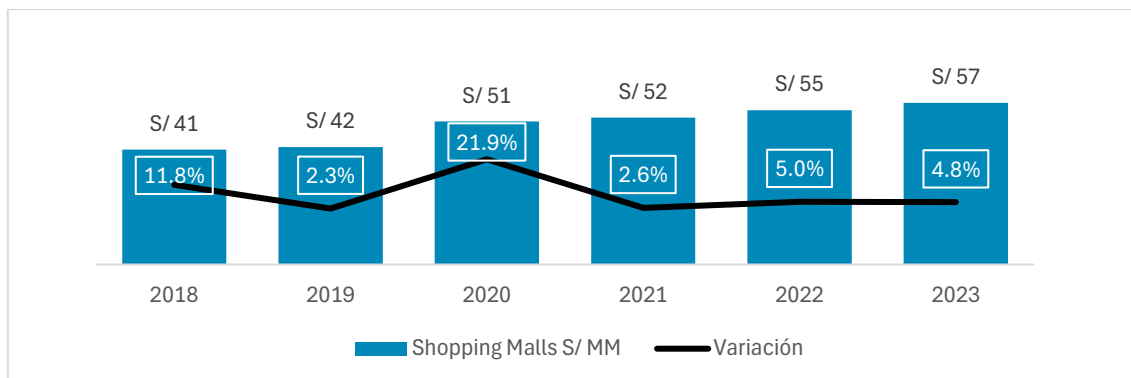
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.3.3. Shopping Malls

En Shopping Malls los gastos administrativos y de ventas cerraron en S/ 57 millones en 2023, un 4.8% más que el 2022. El salto en el año 2020 se dio por incremento en la provisión de cobranza dudosa como consecuencia de la pandemia. Posterior a ello, esta provisión se viene reduciendo, sin embargo, el gasto de servicios prestados por terceros se viene incrementando.

Figura 31

Gastos de Shopping Malls (expresado en millones de soles)

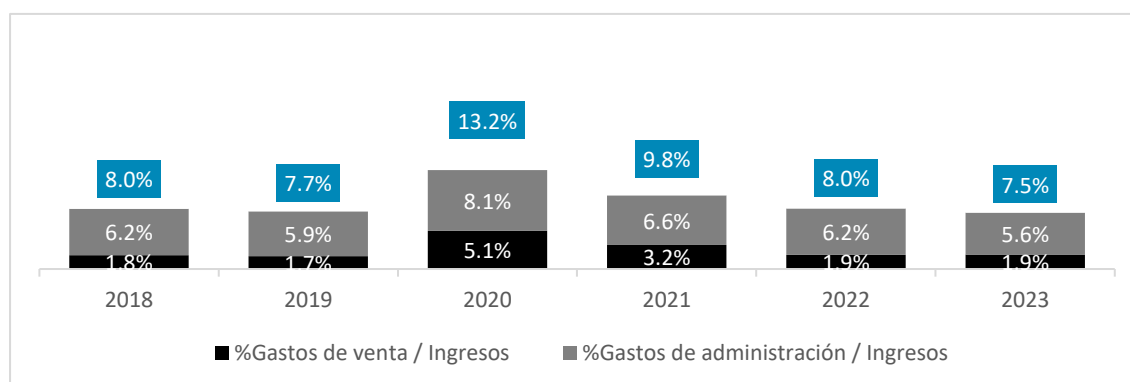


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

El gasto administrativo promedio es 6.4% como porcentaje de las ventas mientras que el gasto de ventas promedio representa el 2.6% en los últimos 6 años. En el año 2020, se ve una desviación debido a la pandemia, sin embargo, los gastos se han nivelado a valores prepandemia e incluso reflejan eficiencia en sus operaciones al cierre del año 2023 y el promedio de los gastos totales es 9.0%; en caso no se considere el año 2020 en el promedio sería de 8.2%.

Figura 32

Gastos Shopping Malls (% de la ventas)



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

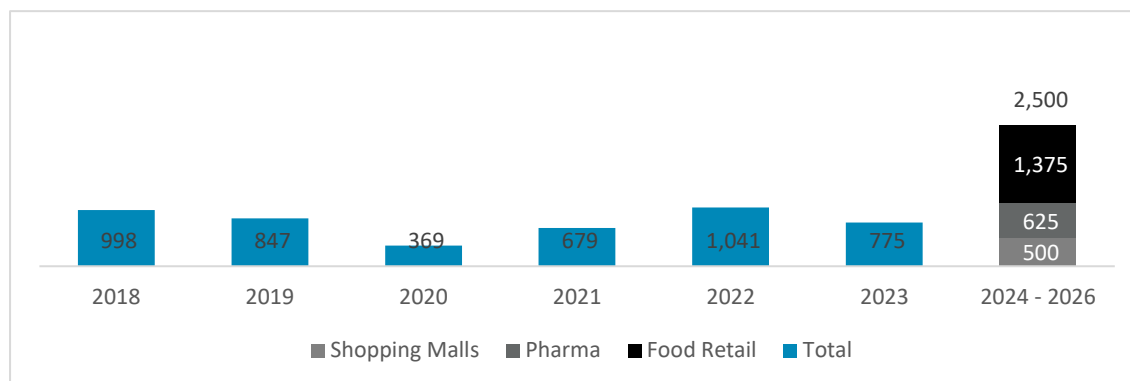
4.4.CAPEX

El capex destinado por InRetail es principalmente para financiar la apertura o expansión de tiendas y centros comerciales. En el 2023 se realizó la apertura de un Plaza Veá, 207 tiendas Mass y 44 farmacias.

El capex proyectado para el periodo 2024-2026 es de S/ 2.5 billones, el cual ha sido dividido entre segmentos mostrados en la figura 33.

Figura 33

Capex (S/000)



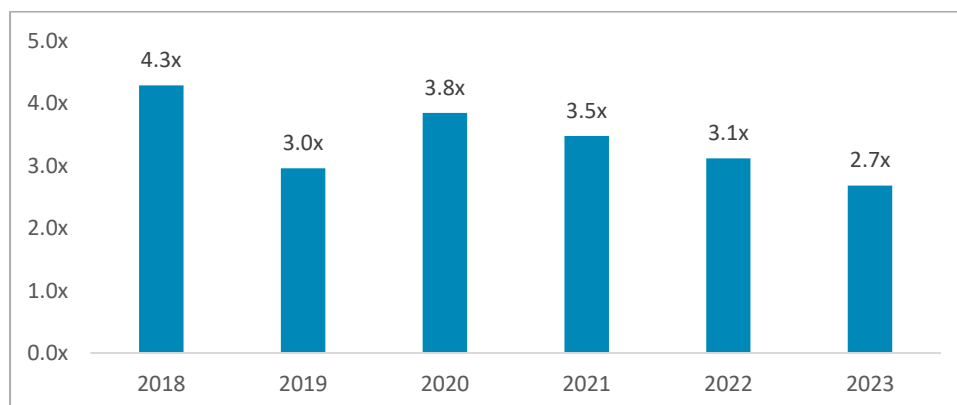
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.5. Deuda Financiera y Estructura de Financiamiento

El nivel de endeudamiento sobre EBITDA mantiene en un ratio de 2.7x a 4.3x un rango de 5 años. La evolución del ratio tiene una disminución en los últimos 4 años en los que el nivel de deuda ha tenido una reducción de PEN 7,794 millones en el 2022 hasta PEN 7,492 millones en el 2023, mientras que el nivel de EBITDA fue de 12.6% y 13.4% para el 2022 y 2023, respectivamente. Dado que InRetail Consumer fue constituida como una Entidad de Propósito Especial (EPS) para emitir deuda en mercado local como exterior, la empresa mantiene deuda por emisión de bonos al 2023 de PEN 4,737 millones, cuyo 90% tiene vencimiento en el 2028.

Figura 34

Deuda / EBITDA



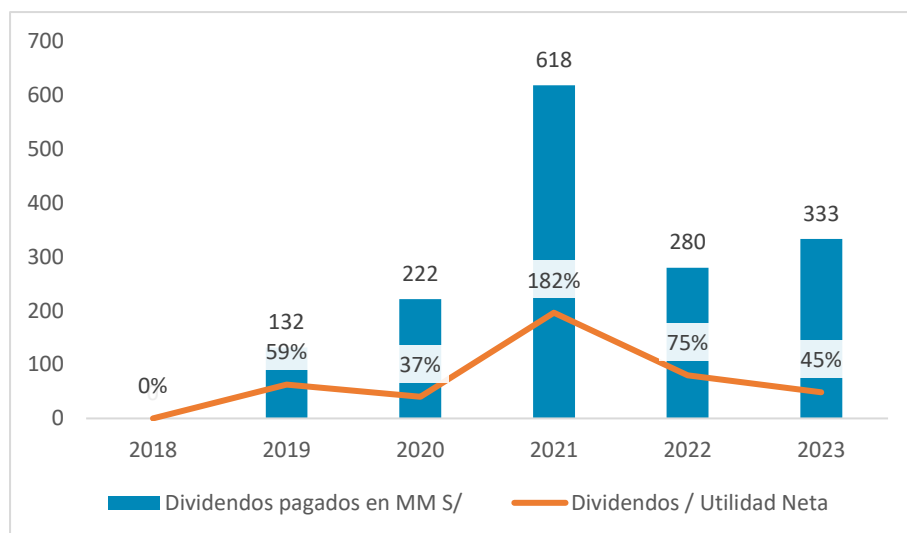
Nota. Adaptado de *Earning Report*, por InRetail Perú Corp, 2018-2023.

4.6.Dividendos

La empresa tiene una política de dividendos en la que se ha determinado que puede distribuir un monto no menor al 10% de la utilidad neta del periodo después de deducciones de reserva legales, impuestos y otros.

Figura 35

Distribución de Dividendos (expresado en millones de dólares USD)



Nota. Adaptado de *Financial Summary*, por InRetail Perú Corp., 2023c.

4.7.Análisis de ratios

4.7.1. Liquidez

Al cierre del año 2023, InRetail posee un ratio de liquidez¹ de 0.9 mientras que el ratio de prueba ácida² fue de a 0.2 siendo el activo corriente S/ 5,029 millones y el pasivo corriente de S/ 5,821 millones. El componente de mayor proporción del activo corriente son las existencias con una participación de 50.4%, donde el 49.4% es parte de Pharma y el resto de Supermercados Peruanos.

Para analizar este ratio se tomará el Balance General del negocio de InRetail Consumer, el cual incluye a Supermercados Peruanos y Pharma (ver figura 1) y el Balance de Shopping Malls. InRetail Consumer posee un ratio de liquidez al cierre del 2023 y en promedio de 0.8. En Shopping Malls, el ratio de liquidez al cierre del 2023 es de 3.1, este ratio se ha mantenido por encima de 1, incluso durante pandemia, y el promedio de liquidez de los últimos 6 años es de

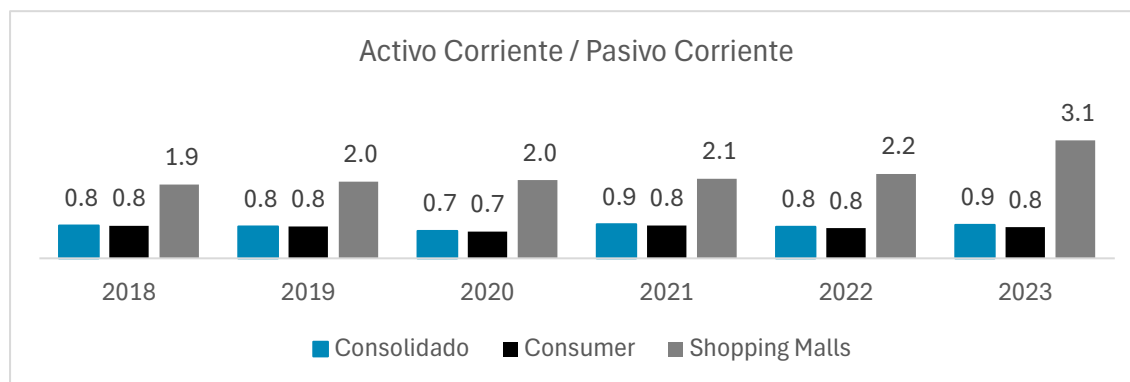
¹ La liquidez se calculó de la siguiente manera: activo corriente / pasivo corriente

² La prueba ácida se calculó de la siguiente manera: efectivos y equivalente a efectivo / pasivo corriente

2.2. Todos los negocios obtienen un ratio de prueba ácida menor a uno. Los ratios de InRetail Consumer son parecidos al consolidado debido a que Shopping Mall solo posee un 10% en promedio de participación en los activos corrientes.

Figura 36

Ratio de Liquidez



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

Figura 37

Prueba ácida



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.7.2. Rentabilidad

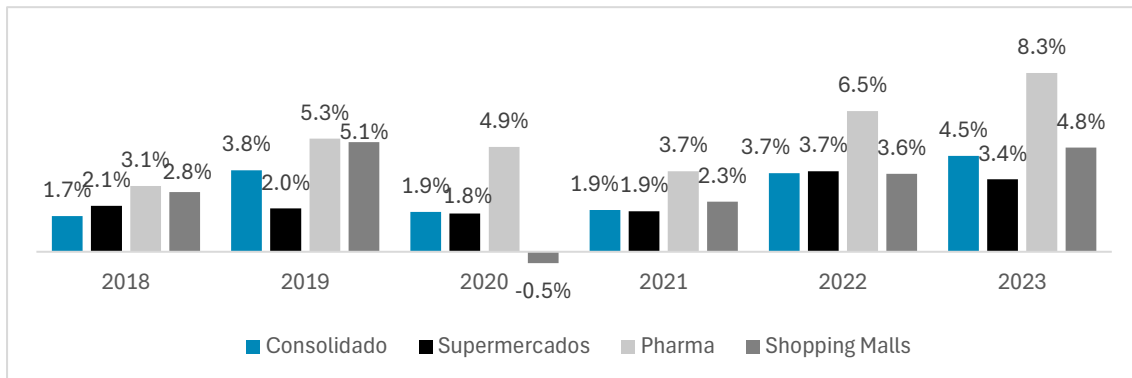
El ROA³ de InRetail cerró en 4.5% para el año 2023, una recuperación a periodos prepandemia, debido principalmente a un incremento en el margen neto superando a valores precovid. Esta tendencia se repite para Supermercados Peruanos, negocio que cerró con un indicador de 3.4%. Pharma es el negocio con mayor ROA, cerrando el año 2023 en 8.3%, como consecuencia del

³ El ROA se calculó de la siguiente manera: utilidad neta / activos totales

incremento del margen neto y de la rotación de sus activos. El segmento más golpeado por el periodo de covid fue Shopping Malls, sin embargo, desde la apertura de los malls el indicador ha ido incrementando.

Figura 38

ROA

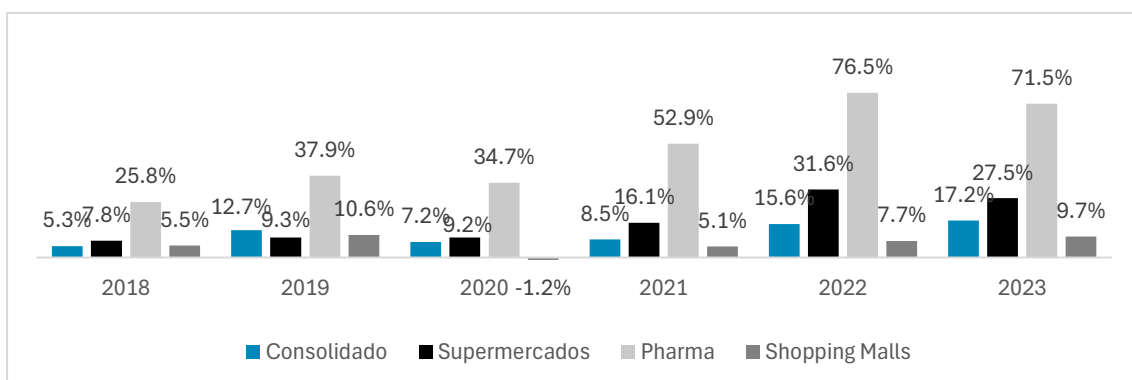


Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

El ROE⁴ de InRetail cerró en 17.2% para el año 2023, superando valores precovid, como consecuencia de la recuperación del margen neto, esta tendencia se repite para Supermercados Peruanos añadido al efecto del incremento del ratio de apalancamiento financiero. Al igual que el indicador anterior, Pharma es el negocio con mayor ROE, cerrando el año 2023 en 71.5%. Shopping Mall es el segmento con mayor impacto del covid en sus indicadores del año 2020, a pesar de ello este indicador ha ido evolucionando de forma ascendente.

Figura 39

ROE



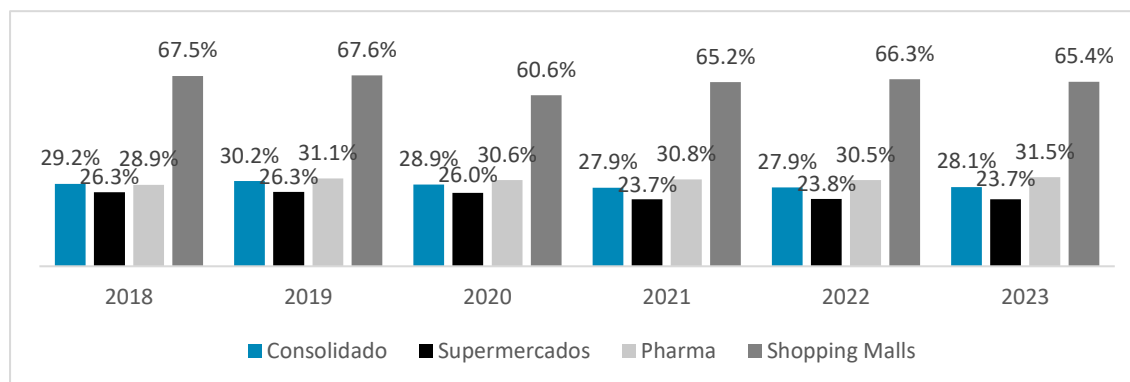
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

⁴ El ROE se calculó de la siguiente manera: utilidad neta / activos totales

El margen bruto de InRetail al cierre del año 2023 fue 28.1%, un valor muy similar al promedio de los últimos seis años. El segmento con mayor margen es Shoppins Mall y Supermercados el de menor margen.

Figura 40

Margen Bruto



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

Una medida de rentabilidad adicional es el EBITDA, este indicador fue calculado sin considerar el mayor valor de las propiedades de inversión de los negocios de Supermercados Peruanos y Shopping Malls, asimismo, se retiró la depreciación y amortización. La tabla 11 muestra los resultados de la compañía al cierre del año 2023, Shoppins Malls posee el mayor margen EBITDA, sin embargo, es el que menor participación tiene en Inretail. El negocio con mayor participación es Pharma, con 48.8%, con un el margen EBITDA de 15.5%.

Tabla 11

Margen EBITDA Inretail y segmentos 2023

| S/ MM | Super Mercados Peruanos | Pharma | Shopping Malls | Inretail |
|-----------------------------------|-------------------------------|--------|-------------------|----------|
| Ingresos | 11,378 | 8,791 | 763 | 20,863 |
| % Contribución de Ingresos | 54.5% | 42.1% | 3.7% | |
| Adj. EBITDA | 1,104 | 1,363 | 459 | 2,792 |
| % Contribución de EBITDA | 39.5% | 48.8% | 16.4% | |
| Adj. Margen EBITDA | 9.7% | 15.5% | 60.2% | 13.4% |

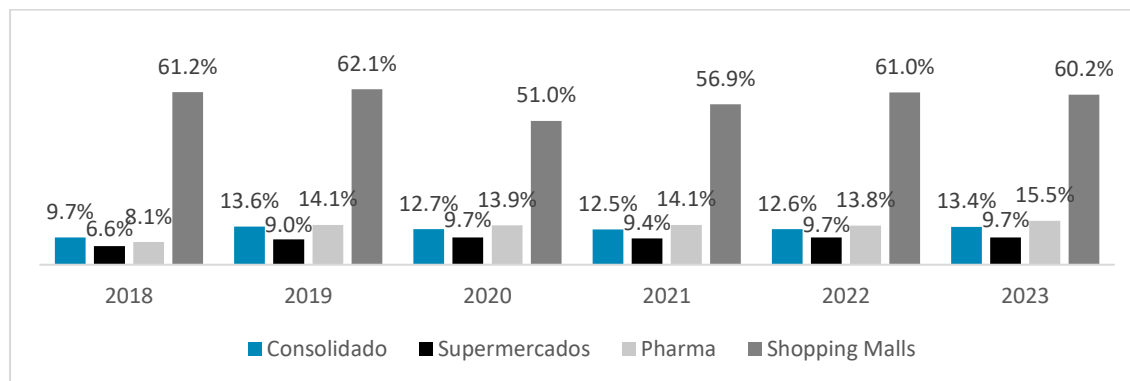
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

El margen EBITDA se ha venido recuperado del impacto de la pandemia, en especial en Shopping Malls. El margen del negocio de Supermercados se ha mantenido estable, mientras

que Pharma ha cerrado con un margen superior a prepandemia. Inretail, a nivel consolidado, cerró el año 2023 con un indicador similar a un periodo precovid.

Figura 41

Margen EBITDA



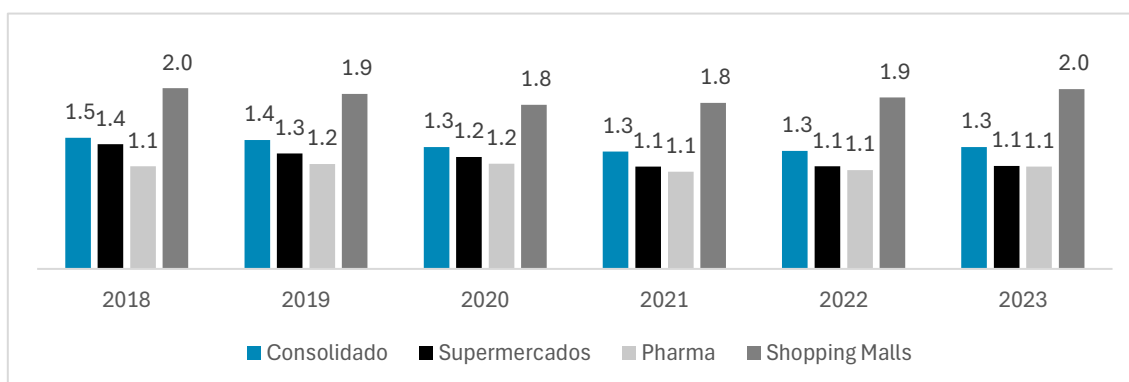
Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

4.7.3. Solvencia

El ratio de solvencia⁵ de InRetail es de 1.3 del año 2023, este ratio se ha mantenido estable. Es importante considerar que este ratio forma parte de los covenants de la empresa por la emisión de deuda de Shopping Malls. Por su parte, Supermercados Peruanos y Pharma cerraron el año 2023 con un ratio de solvencia de 1.1, mientras que Shopping Malls con 2.0, es decir sus pasivos totales están coberturados a un nivel superior del 100% con el total de activos.

Figura 42

Ratio de Solvencia



Nota. Adaptado de *Financial Statements*, por InRetail Perú Corp., 2023b.

⁵ Ratio de solvencia = total activo / total pasivo

4.7.4. Diagnóstico Financiero/Resumen

La empresa tiene fundamentos fuertes y opera un modelo de negocio con una plataforma multiformato bien diversificada, y anclada a estrategias para lograr un crecimiento. Todos los negocios han recuperado niveles prepandemia e incluso las han superado.

En resumen, en caso de Pharma opera con alta rentabilidad y márgenes estables, en caso de Supermercado Peruanos está logrando crecimiento significativo y está ampliando márgenes logrando resultados mejores a los esperados. Finalmente, por el segmento de Shopping Malls ha demostrado un segmento predecible con niveles de ocupación sólidos y estables.

CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGOS

Las operaciones de InRetail están expuestas a riesgos financieros y operacionales, los cuales maneja a través de políticas de estimación, control y mitigación.

5.1. Riesgo de crédito

InRetail Perú, como empresa diversificada en el sector retail, está expuesta al riesgo de crédito a través de sus cuentas por cobrar comerciales, préstamos otorgados y contratos con proveedores y clientes. Este riesgo es estimado a través de un modelo de pérdida de crédito esperada (PEC) que incluye un enfoque prospectivo de la pérdida en función al historial de comportamiento crediticio de su cartera; sin embargo, la empresa reconoce no hacer monitoreo del cambio en este riesgo. Al cierre del 2023, las cuentas por cobrar comerciales de InRetail ascendieron a S/ 914,679, un aumento del 4.6% respecto a los S/ 874,666 del 2022. La provisión para deterioro de cuentas por cobrar fue de S/ 78,151 en 2023, comparado con S/ 71,112 en 2022.

Tabla 12

Matriz de tramos de antigüedad de cuentas por cobrar

| Vencimiento | 2022 (S/000) | 2022% | 2023 (S/000) | 2023% |
|-------------------|----------------|-------------|----------------|-------------|
| No vencido | 660,290 | 75.50% | 693,141 | 75.80% |
| De 1 a 30 días | 80,504 | 9.20% | 82,734 | 9.00% |
| De 31 a 60 días | 22,332 | 2.60% | 23,121 | 2.50% |
| De 61 a 120 días | 18,845 | 2.20% | 18,483 | 2.00% |
| De 121 a 360 días | 31,114 | 3.60% | 32,272 | 3.50% |
| Más de 360 días | 61,581 | 7.00% | 64,928 | 7.10% |
| Total | 874,666 | 100% | 914,679 | 100% |

Nota. Adaptado de *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el informe de los auditores independientes*, por InRetail Perú Corp., 2023e.

5.2. Riesgo de tipo de cambio

InRetail Perú tiene operaciones y transacciones en varias monedas extranjeras, principalmente en dólares estadounidenses (USD), euros (EUR) y otras monedas regionales. La posición de cambio de la empresa al cierre del 2023 fue de USD 1,158,911 a favor del pasivo. El desbalance por mayores pasivos en dólares se debe a las emisiones de deuda en dólares: (i) en el 2018, InRetail Shopping Malls emitió deuda en dólares por USD 350,000 a inversionistas institucionales bajo la regla 144 A, a una tasa de 5.75% anual por 10 años, (ii) en el 2021

InRetail Consumer emitió deuda en dólares por USD 600,000 a una tasa de 3.422% anual por dos años. Como medida de mitigación del riesgo, la empresa emplea instrumentos financieros como cobertura ante fluctuaciones del tipo de cambio. Al cierre del 2023, la empresa cuenta con instrumentos como “Call Spread” y “Range Principal Only Swap” por un valor de USD 950,000, que tienen el mismo vencimiento que las deudas senior en mención, haciendo que su posición de cambio neta sea de USD 208,911.

Tabla 13

Posición de Cambio Neta

| Concepto | 2022 (USD 000) | 2023 (USD 000) |
|-------------------------------|----------------|----------------|
| Total Activos | 198,416 | 204,695 |
| Total Pasivos | -1,331,800 | -1,363,606 |
| Posición de Cambio | -1,133,384 | -1,158,911 |
| Instrumentos de Cobertura (*) | 181,432 | 144,315 |
| Posición de Cambio Neta | -951,952 | -1,014,596 |

(*) Valor razonable al cierre de cada ejercicio, el valor nominal es de USD 950,000 al cierre del 2023.

Nota. Adaptado de *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el informe de los auditores independientes*, por InRetail Perú Corp., 2023e.

5.3. Riesgo de tasas de interés

El riesgo asociado a la tasa de interés es la probabilidad de que el valor de los flujos de efectivo futuros de un instrumento financiero varíe debido a cambios en las tasas de interés del mercado. La estrategia adoptada por el Grupo InRetail, en este caso, consiste en mantener instrumentos financieros con tasas de interés fijas, lo que resulta en que los flujos de efectivo operativos del grupo no serán afectados por las fluctuaciones en las tasas de interés del mercado. En el 2023 se usaron swaps de tasa de interés.

5.4. Riesgo de liquidez

La empresa está expuesta al riesgo de liquidez al contar con obligaciones comerciales y financieras por pagar en el corto y largo plazo. El riesgo se materializa en el incumplimiento de estas obligaciones. La empresa gestiona este riesgo manteniendo disponibilidad de líneas de crédito con bancos y manteniendo activos de rápida liquidación. Por otro lado, la empresa mide el riesgo mediante evaluaciones de liquidez a corto y largo plazo a través de análisis de flujos de caja en cada moneda.

5.5. Otros riesgos no descritos en los Estados Financieros

Riesgo operacional

El Grupo InRetail, el cual desarrolla sus negocios a través de tiendas físicas y canales digitales, enfrenta los siguientes factores de riesgos operacionales:

- Cumplimientos normativos de seguridad y permisos, por lo que cada cambio en la regulación requiere de una gestión masiva.
- Cadena de suministro: la compra de mercadería se hace como compra local e internacional, por lo que la exposición se da a lo largo de la operación. Este riesgo incluye disponibilidad de suministros, compliance de los proveedores, acceso a transportistas o logística, entre otros.
- Desastres naturales y condiciones meteorológicas: es el riesgo de impactar en la seguridad de las personas, daños en las estructuras de las tiendas, inundaciones, incendios, entre otros.
- Emergencias sanitarias: es el riesgo de estar expuestos nuevamente a las restricciones que implica una emergencia sanitaria, como la clausura de locales físicos y la falta de cobertura legal ante este tipo de eventos.
- Ciberseguridad: es el riesgo de vulnerar el sistema de seguridad informática afectando la privacidad de los datos de los clientes, de la empresa e incluso de afectar las operaciones comerciales.

5.6. Matriz de Riesgos

Tabla 14

Matriz de riesgos

| | | Impacto | | |
|--------------|-------|---------------|---|---|
| | | Bajo -0.25 | Medio -0.5 | Alto -1 |
| Probabilidad | Bajo | -1 | <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de tasa de interés • Riesgo de liquidez • Riesgo operacional (regulatorio) | Riesgo operacional: <ul style="list-style-type: none"> • Desastres naturales • Cadena de suministro • Emergencia sanitaria |
| | Medio | -0.5 | <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de crédito | <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo operacional (ciberseguridad) |
| | Alto | -0.25 | <ul style="list-style-type: none"> • Riesgo de tipo de cambio | |

CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

6.1. Método de flujo de caja descontado libre para la firma

6.1.1. Supuestos de la proyección

Se realizaron proyecciones por empresa para margen bruto para luego consolidarse. Posteriormente se proyectó el balance y el flujo de caja a nivel de consolidado. Los supuestos se detallan en el anexo 4.

6.1.2. Estimación del CAPM y WACC

Usaremos el WACC de corto a mediano plazo para la proyección de nuestros flujos a 10 años y el WACC a largo plazo para los flujos de perpetuidad.

Se han considerado las betas de países emergentes de los diferentes sectores, siendo Retail (General) para SPSA, Retail (Special Lines) para Pharma y Real Estate (Operations & Services) para Shopping Malls.

La prima de riesgo que se usará será la implícita (últimos 12 meses) actualizada en setiembre por el profesor Damodaran. Se usará esta metodología porque se asume que la valuación será neutral al mercado, no se consideró la metodología histórica porque se asume que no tenderá a su media ni que se replicará el pasado en el largo plazo. Bajo la metodología implícita, la prima por riesgo se calcula igualando el precio del S&P500 con sus flujos futuros traído al presente a una tasa de retorno. A esta última se le resta la tasa del T- Bond y se obtiene la prima por riesgo.

Usaremos la beta desapalancada corregida por caja, bajo la metodología bottom up beta, actualizada por el profesor Damodaran. Usaremos la metodología bottom up beta porque se puede usar en empresas no listadas y las divisiones no cotizan en bolsa. Asimismo, la ventaja de esta metodología es que considera empresas comparables, por lo que reflejan mejor la estructura de financiamiento de la empresa, asimismo, posee una volatilidad menor en comparación con las betas de regresión, debido a la ley de grandes números.

Tabla 15*Cálculo del WACC por empresa*

| | Cálculo WACC periodo extraordinario | | | Cálculo WACC Largo Plazo | | |
|--|-------------------------------------|---------------|---------------|--------------------------|---------------|---------------|
| | SPSA | Pharma | Shopping | SPSA | Pharma | Shopping |
| D/E industria | 42.58% | 25.51% | 75.91% | 42.58% | 25.51% | 75.91% |
| Tasa imponible teórica | 29.50% | 29.50% | 29.50% | 29.50% | 29.50% | 29.50% |
| Beta | 0.90 | 1.04 | 0.60 | | | |
| Beta Apalancado | 1.17 | 1.23 | 0.92 | 1.00 | 1.00 | 1.00 |
| Costo de Capital | | | | | | |
| Tasa Libre de Riesgo (T-Bond 10 años) | 3.88% | 3.88% | 3.88% | 3.88% | 3.88% | 3.88% |
| Prima de Riesgo de Mercado | 4.60% | 4.60% | 4.60% | 4.60% | 4.60% | 4.60% |
| Riesgo País | 2.34% | 2.34% | 2.34% | 2.34% | 2.34% | 2.34% |
| Inflación Perú | 2.20% | 2.20% | 2.20% | 2.00% | 2.00% | 2.00% |
| Inflación USA | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| Costo de capital US\$ nominales | 11.59% | 11.88% | 10.45% | 10.82% | 10.82% | 10.82% |
| Costo de capital US\$ reales | 9.41% | 9.68% | 8.29% | 8.64% | 8.64% | 8.64% |
| Costo de capital S/ nominales | 11.81% | 12.10% | 10.67% | 10.82% | 10.82% | 10.82% |
| Tasa Impositiva | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% |
| Costo de Deuda De US\$ | 3.97% | 3.97% | 4.43% | 3.97% | 3.97% | 4.43% |
| Costo de Deuda De S/ | 6.26% | 6.26% | 6.73% | 6.05% | 6.05% | 6.52% |
| WACC(Pen) | 9.60% | 10.53% | 8.11% | 8.86% | 9.49% | 8.13% |
| | WACC Ponderado | | | WACC Ponderado LP | | |
| | 9.80% | | | 9.04% | | |

Nota. Adaptado de *Damodaran online*, por New York Stern University, s.f.

6.1.3. Justificación de la valorización

Se ha usado como metodología de valorización el método de flujo de caja descontado libre para la firma (FCLF):

Método de FCLF, por el modelo de negocio que maneja Inretail, donde los cambios de estrategias permanecen y buscan que la empresa siga siendo reconocida como número 1 en sus tres segmentos. Es importante gestionar el valor de su empresa mediante un modelo flexible que les permita validar distintas decisiones de inversiones, apalancamiento, etc.

Método de valorización relativa, se recogió información como EV/EBITDA y Market Capitalization para analizar a las empresas comparables del sector retail. Si bien este es un método bastante usado y aceptado, no es el que se consideró ya que por sí solo no nos brinda

información específica de la empresa, sin embargo, es una buena lectura acerca de las expectativas que se mantienen del mercado.

ROIC, con este enfoque podemos determinar el dinero que la empresa obtiene relacionado al capital que invierte, es decir, el $EBIT \times (1-t)$ entre el capital invertido (Deuda + Patrimonio - Cash). La empresa mantiene una estrategia de apertura a nuevas geografías tanto en Lima como en provincias, como podemos ver en su presentación corporativa lidera los mercados en sus tres segmentos, la empresa busca generar valor como consecuencia de su estrategia de continua expansión.

Perpetuidad (g), asumimos un crecimiento constante y de flujos perpetuos, considerando que Inretail es una empresa consolidada, tomamos 4.35% que es el PBI nominal, asumiendo que el crecimiento de la empresa será parecido al del mercado.

6.1.4. Estimación del flujo de caja descontado libre para la firma

Tabla 16

Estimación del flujo de caja descontado libre para la firma

| Consolidado | | 2,023 | 2,024 | 2,025 | 2,026 | 2,027 | 2,028 | 2,029 | 2,030 | 2,031 | 2,032 | 2,033 |
|--------------------------------------|--------|------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|-------------|------------|
| Ingresos | S/ 000 | 20,862,719 | 22,232,836 | 23,635,613 | 25,086,254 | 26,592,774 | 28,205,792 | 29,693,860 | 31,058,688 | 32,246,899 | 33,482,024 | 34,729,702 |
| EBIT | S/ 000 | 2,049,882 | 1,888,503 | 2,222,773 | 2,341,414 | 2,466,861 | 2,601,479 | 2,734,976 | 2,848,646 | 2,951,436 | 3,076,002 | 3,204,997 |
| t | % | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% |
| EBIT x (1-t) | S/ 000 | 1,445,167 | 1,331,395 | 1,567,055 | 1,650,697 | 1,739,137 | 1,834,043 | 1,928,158 | 2,008,295 | 2,080,762 | 2,168,582 | 2,259,523 |
| Depreciación y amortización | S/ 000 | 454,565 | 521,912 | 562,434 | 600,619 | 639,351 | 680,757 | 721,093 | 763,804 | 805,644 | 839,302 | 878,930 |
| Inversiones | S/ 000 | (942,246) | (1,234,957) | (882,366) | (834,094) | (831,841) | (1,166,075) | (732,465) | (788,218) | (828,215) | (1,186,706) | (736,948) |
| Inversión Neta | S/ 000 | (487,681) | (713,045) | (319,933) | (233,474) | (192,490) | (485,318) | (11,371) | (24,415) | (22,570) | (347,404) | 141,982 |
| Variación en WK | S/ 000 | (37,042) | 119,402 | 49,689 | 69,292 | 71,652 | 76,483 | 69,993 | 65,983 | 57,994 | 55,878 | 57,405 |
| Free Cash Flow to Firm (S/000) | S/ 000 | 920,444 | 737,751 | 1,296,811 | 1,486,515 | 1,618,300 | 1,425,208 | 1,986,780 | 2,049,863 | 2,116,185 | 1,877,056 | 2,458,910 |
| Deuda | S/ 000 | 7,492,611 | 7,831,000 | 7,548,418 | 6,779,632 | 6,329,268 | 6,214,656 | 4,447,247 | 4,323,863 | 4,150,500 | 4,115,791 | 3,702,874 |
| Patrimonio | S/ 000 | 5,428,322 | 5,679,247 | 6,064,506 | 6,436,452 | 6,827,433 | 7,222,652 | 7,609,836 | 7,895,343 | 8,171,295 | 8,650,180 | 9,083,840 |
| Cash | S/ 000 | 944,067 | 1,085,657 | 1,618,187 | 1,393,719 | 1,474,361 | 1,574,267 | 758,876 | 1,006,316 | 1,186,743 | 1,443,060 | 1,974,199 |
| Capital invertido (BVDebt+BVEq-cash) | S/ 000 | 11,976,866 | 12,424,589 | 11,994,737 | 11,822,366 | 11,682,340 | 11,863,041 | 11,298,207 | 11,212,890 | 11,135,051 | 11,322,911 | 10,812,514 |
| ROIC | % | 12.1% | 10.7% | 13.1% | 14.0% | 14.9% | 15.5% | 17.1% | 17.9% | 18.7% | 19.2% | 20.9% |

6.1.5. Análisis de los resultados

Los flujos consolidados se descontaron al WACC ponderado por suma de partes, obteniendo un valor por acción de \$ 44.92, es decir, 24% por encima del precio cotizado al cierre del 2023.

Tabla 17

Análisis de los resultados

| | S/ 000 |
|--|----------------------|
| Tasa impositiva | 29.50% |
| ROIC | 20.90% |
| Tasa g de largo plazo | 4.35% |
| WACC largo plazo | 9.04% |
| Valor terminal año 11 | S/ 39,795,010 |
| Valor terminal año 0 | S/ 14,225,454 |
| Valor patrimonial | |
| WACC periodo extraordinario | 9.80% |
| Valor Actual FCF | S/ 9,850,893 |
| Valor terminal | S/ 14,225,454 |
| Cash | S/ 944,067 |
| Valor de la deuda | S/ -7,680,724 |
| Pasivo por derecho de uso | S/ -1,855,165 |
| Valor patrimonial al 31/12/2023 | S/ 15,484,524 |
| N.º acciones al 31/12/2023 | 108,747 |
| Valor por acción al 31/12/2023 S/ | S/ 142.39 |
| Valor por acción al 31/12/2023 \$ | \$ 38.03 |
| Precio acción al 29/12/2023 | \$ 36.36 |

6.1.6. Análisis de sensibilidad

Tabla 18

Sensibilidad del valor de la acción

| | | WACC Periodo extraordinario | | | | | | |
|-----------------------|-------|-----------------------------|--------|-------|-------|--------|--------|--------|
| | | 6,80% | 7,80% | 8,80% | 9,80% | 10,80% | 11,80% | 12,80% |
| Tasa de crecimiento g | 1,35% | 40,33 | 35,64 | 31,39 | 27,54 | 24,05 | 20,88 | 17,99 |
| | 2,35% | 43,69 | 38,67 | 34,13 | 30,02 | 26,29 | 22,91 | 19,83 |
| | 3,35% | 48,19 | 42,73 | 37,80 | 33,34 | 29,30 | 25,63 | 22,30 |
| | 4,35% | 54,55 | 48,48 | 42,99 | 38,03 | 33,54 | 29,47 | 25,78 |
| | 5,35% | 64,29 | 57,26 | 50,93 | 45,21 | 40,04 | 35,36 | 31,12 |
| | 6,35% | 81,16 | 72,49 | 64,69 | 57,65 | 51,30 | 45,56 | 40,37 |
| | 7,35% | 117,82 | 105,58 | 94,58 | 84,68 | 75,76 | 67,72 | 60,46 |

Dado que los supuestos de tasa de crecimiento están en función al crecimiento nominal del PBI y, además, los ingresos a perpetuidad han sido proyectados tomando en cuenta esta variable, se hace el análisis del impacto en la variación de dicho supuesto. Una reducción en 1.35% de la tasa de crecimiento representaría una reducción de 16% del valor de la acción. Respecto a las variaciones en WACC, el valor es menos sensible. Un incremento en 1% de la tasa representaría una reducción de 12% de su valor.

6.1.7. Otros métodos de valoración

Tabla 19

Otros métodos de valoración

Múltiplos:

| Empresa | Ticket | Detalle de Empresa | Market Cap. (UM Millones) | Moneda | Market Cap. (USD Millones) | Market Cap. (PEN Millones) | EV/ EBITDA 2023 |
|---------------------------|--------------|---|---------------------------|--------|----------------------------|----------------------------|-----------------|
| Cencosud | CENCOSUD CI | Empresa Retail con casa matriz en Chile y opera e Chile Argentina Brasil Colombia y Perú. Opera mediante un número de formatos, incluyendo supermercados, tiendas de mejoras de hogares, centros comerciales y tiendas de departamento. | 4,594,542 | CLP | 5,194 | 19,447 | 7.02 |
| SMU SA | SMU CI | Empresa Retail , su principal división es la de supermercados | 942,662 | CLP | 1,066 | 3,990 | 7.14 |
| Walmart México SAB de CV | WALMEX | Filial mexicana de la cadena minorista Walmart Stores | 1,248,633 | MXN | 229,397 | 858,892 | 13.60 |
| Falabella | FALAP CI | Empresa Retail y minorista con casa matriz en Chile, opera en Chile, Argentina, Brasil, Colombia, México, Perú y Uruguay | 5,519 | CLP | 6 | 23 | 7.45 |
| Organización Soriana | SORIANAB. MX | Empresa mexicana que vende alimentos a través de supermercados y tiendas de descuento | 51,260 | MXN | 9,417 | 35,260 | 5.47 |
| Promedio Ponderado | | | 1,368,523 | | 49,016 | 183,522 | 8.1 |

EV/EBITDA

| PEN mm | Centros comerciales |
|---|---------------------|
| EBITDA 2023 PEN 000 | S/2,791,667 |
| Eliminación Consolidado | |
| EBITDA Neto 2023 | S/2,791,667 |
| Multiplo | 8 |
| Valor por línea de negocio (PEN 000) | S/22,713,367 |
| Valor empresa Consolidado (PEN 000) | S/22,713,367 |
| Deuda 2023 | -S/7,680,724 |
| Caja 2023 | S/944,067 |
| Valor Patrimonial (PEN mm) | S/15,976,710 |

| | |
|--------------------------------|-----------------|
| Acciones circulantes (mm) | 108,747 |
| Precio por acción (PEN) | S/147 |
| USD/PEN | 3.74 |
| Precio por acción (USD) | \$ 39.24 |

6.1.8. Recomendación de inversión

De acuerdo con la información financiera al cierre del 2023 y los flujos proyectados se estima un valor fundamental por encima de su valor cotizado a diciembre 2023, por lo que se recomienda la compra de la acción. Entre sus mayores atributos para su sólido crecimiento están los siguientes:

- Valor de marcas consolidadas en el mercado: Real Plaza, Plaza Vea, Makro, Vivanda, Mifarma, Inkafarma, Mass, entre otros
- La compra de nuevos negocios como parte de una estrategia de expansión, asimismo, la visión de ampliar el canal de ventas digital adaptándose a la demanda del cliente final y cadena de suministro (Agora, InDigital, Almacenes Gurú)
- El potencial de la industria dado que está se encuentra en etapa de crecimiento en el Perú
- Una cartera diversificada con riesgos complementarios

Dado este conjunto de factores, así como sus planes de expansión a nivel nacional e internacional, consideramos que la acción está subvaluada y representa oportunidad de inversión.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Alvarado, M. (7 de febrero de 2023). Inretail compra Jokr Perú y complementa su estrategia omnicanal con servicio delivery. *Semana Económica*.
<https://www.semanaeconomica.pe/sectores-empresas/comercio/inretail-compra-el-100-de-las-acciones-de-jokr-en-el-peru>
- AmCham Perú. (4 de enero de 2024). *INEI: inflación cerró en 3.41% en el 2023*.
<https://amcham.org.pe/news/inei-inflacion-cerro-en-3-41-en-el-2023/>
- Arias, F. (26 de mayo de 2024). *Centros comerciales: especialistas estiman un incremento del 6 % en ventas este 2024*. Infobae.
<https://www.infobae.com/peru/2024/05/27/centros-comerciales-especialistas-estiman-un-incremento-del-6-en-ventas-este-2024/#:~:text=Seg%C3%BAn%20informaci%C3%B3n%20de%20la%20Asociaci%C3%B3n,en%20ventas%20durante%20el%202023.>
- Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú. (2022). *Los centros comerciales en el Perú 2022. Oportunidades de inversión*.
- Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú. (2023). *Los centros comerciales en el Perú 2023. Oportunidades de inversión*.
- Atance, C. (25 de abril de 2022). *IQVIA: tendencias del mercado en Latam*. Pharmabiz.
<https://www.pharmabiz.net/iqvia-tendencias-del-mercado-en-latam/>
- Ayma, (22 de diciembre de 2023). *BCR prevé que el PBI del Perú cerrará el 2023 con una caída de -0.5 %*. RPP. <https://rpp.pe/economia/economia/bcr-preve-que-el-pbi-del-peru-cerrara-el-2023-con-una-caida-de-05-noticia-1523769>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2023). *Memoria 2022*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Memoria/2022/memoria-bcrp-2022.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. (Diciembre de 2023). *Reporte de inflación. Diciembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/diciembre/report-de-inflacion-diciembre-2023.pdf>

- Banco Central de Reserva del Perú. (2024). *PBI Variación Porcentual*.
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04863AA/html>
- Bloomberg. (2024). *S&P/BVL Peru General Total Return PEN Index*.
<https://www.bloomberg.com/quote/SPBLPGPT:IND>
- Bolsa de Valores de Lima. (2024). *Inretail Perú Corp*.
<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=74222>
- Cámara de Comercio de Lima. (2017). El impacto de la informalidad. *La Cámara*, 44.
- CDP. (2022). *CDP Climate Change 2022 Reporting Guidance*.
<https://guidance.cdp.net/en/guidance?cid=30&ctype=theme&idtype=ThemeID&incchilid=1µsite=0&otype=Guidance&tags=TAG-646%2CTAG-604%2CTAG-599>
- Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales. (Marzo de 2022). *Reporte de Tendencias. Belleza y Cuidado Personal*. https://www.cien.adexperu.org.pe/wp-content/uploads/2022/04/CIEN_RT_Marzo_2022..pdf
- Euromonitor. (2024a). *Supermarkets in Peru*. <https://www.euromonitor.com/supermarkets-in-peru/report>
- Euromonitor. (2024b). *Retail in Peru*. <https://www.euromonitor.com/supermarkets-in-peru/report>
<https://www.euromonitor.com/retail-in-peru/report>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú. (10 de julio de 2023). *Población peruana alcanzó los 33 millones 726 mil personas en el año 2023* [Nota de prensa].
<https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/noticias/nota-de-prensa-no-104-2023-inei.pdf>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática de Perú. (2024). *Economía*.
<https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/economia/>
- InRetail Perú Corp. (2018-2023). *Earning Report*. <https://www.inretail.pe/>
- InRetail Perú Corp. (2023a). *Documento de Información Anual 2023*.
https://www.inretail.pe/Public/InRetail_DIA%202023.pdf

InRetail Perú Corp. (2023b). *Financial Statements*.

<https://www.inretail.pe/Financiamiento%20Reports/25/>

InRetail Perú Corp. (2023c). *Financial Summary*.

<https://www.inretail.pe/Financiamiento%20Reports/25/>

InRetail Perú Corp. (2023d). *Earnings Presentation*.

<https://www.inretail.pe/Financiamiento%20Reports/25/>

InRetail Perú Corp. (2023e). *Estados financieros consolidados al 31 de diciembre de 2023 y de 2022 junto con el informe de los auditores independientes*.

https://inretail.pe/Public/InRetail%20Per%C3%BA%20Corp_Estados%20Financieros%20Consolidados%20Auditados%2031%2012%2023-22.pdf

InRetail Perú Corp. (Marzo de 2024). *Corporate Presentation*.

https://www.inretail.pe/Public/Q4'23%20Corporate%20Presentation_InRetail.pdf

Instituto Peruano de Economía. (30 de julio de 2023). *Ingresos fiscales y una de sus caídas más fuertes de los últimos 20 años*.

<https://www.ipe.org.pe/portal/ingresos-fiscales-y-una-de-sus-caidas-mas-fuertes-de-los-ultimos-20-anos/#:~:text=Ingresos%20en%20declive&text=Esto%20ha%20generado%20un%20incremento,para%20el%20cierre%20del%202023>.

JLL. (11 de noviembre de 2022). *Perú Informe de Centros Comerciales 2022*.

<https://www.jll.pe/es/trends-and-insights/research/peru-informe-retail>

New York Stern University. (s.f.). *Damodaran online*.

<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

Perú-Retail. (18 de setiembre de 2024). *Supermercados Peruanos: ¿Cuántas tiendas de PlazaVea, Makro, Mass y Vivanda tiene en el país?*

<https://www.peru-retail.com/plazavea-vivanda-makro-y-mass-cuantas-tiendas-opera-actualmente-supermercados-peruanos/>

Redacción Gestión. (3 de marzo de 2024). *Empleo informal: se perdieron más de 600,000 puestos el 2023. Las razones detrás*.

<https://gestion.pe/economia/empleo-informal-se-perdieron-mas-de-600000-puestos-el-2023-las-razones-detras-noticia/>

Redacción SE. (2020). InRetail adquirió Supermercados Makro por US\$360 millones.
Semana Económica. <https://semanaeconomica.com/que-esta-pasando/articulos/inretail-adquirio-supermercados-makro-por-us360-millones>

ANEXOS

Anexo 1: Centros Comerciales en el Perú

| Administradora | Marcas |
|---|--|
|  | Real Plaza |
|  | Larcomar, Parque Lambramani, El Quinde, Outlet Arauco, ViaMix y MegaPlaza |
|  | Plaza Norte y Mall del Sur |
|  | Open Plaza |
|  | Jockey Plaza Shopping Center, YOY Lima Box Park y Boulevard de Asia |
|  | Mall Aventura |
|  | Plaza San Miguel |
|  | Mallplaza |
|  | Plaza Lima Sur, Arequipa Center, Balta Shopping y Canadá Shopping |
|  | La Rambla (mall), Paso (strip mall), y Torre del Arte (edificio de uso mixto), Torre del Parque (edificio de uso |
|  | Plaza del Sol |
|  | Lima Airport |
|  | Centenario Renta Inmobiliario Minka |

Nota. Adaptado de *Los centros comerciales en el Perú 2022. Oportunidades de inversión*, por Asociación de Centros Comerciales y de Entretenimiento del Perú (ACCEP), 2022; y *Los centros comerciales en el Perú 2023. Oportunidades de inversión*, por ACCEP, 2023.

Anexo 2: Gobierno Corporativo

Política de Buen Gobierno Corporativo

En el último reporte de Sostenibilidad Corporativa 2023, la empresa proporciona información sobre sus políticas y prácticas en relación con los derechos humanos, la ética y la sostenibilidad en su operación y se desglosa en las siguientes secciones:

I. MEDIO AMBIENTE Y CAMBIO CLIMÁTICO

Política Ambiental

InRetail cuenta con una política corporativa de sostenibilidad y cambio climático que incluye compromisos de eficiencia y gestión de residuos para reducir la huella de carbono. Esta política fue aprobada por el Directorio el 16/02/2021 y contempla la gestión de riesgos, identificación y medición de impactos ambientales.

Emisiones de Gases de Efecto Invernadero (GEI)

La empresa mide sus emisiones de GEI y ha establecido objetivos de reducción aprobados por el Directorio el 28/05/2021. Se busca reducir en 15% el indicador relativo de toneladas de CO₂e por ventas para el 2025.

Energía

InRetail mide su consumo de energía en todas sus operaciones y ha establecido metas para reducir el consumo relativo a las ventas en un 15% para el 2025. Cuenta con una Política Corporativa de Eficiencia Energética aprobada el 28/05/2021.

Agua

La empresa mide su consumo de agua en todas sus actividades, incluyendo operaciones de Supermercados Peruanos, IRPharma y Real Plaza. Aunque se prioriza la medición y certificación de la huella de carbono, se realizan esfuerzos para gestionar el consumo de agua.

Gestión de Residuos

InRetail tiene un Plan de Gestión de Residuos Sólidos por cada unidad de negocio y ha establecido la meta de reciclar el 60% de sus residuos para el 2025. La empresa capacita a sus colaboradores en prácticas de segregación y gestión ambiental. Esta política fue aprobada el 28/05/2021.

II. SOCIAL

Derechos Laborales

Política Laboral: InRetail no tiene personal directo en planilla, ya que sus operaciones son realizadas por las subsidiarias del Grupo Intercorp. Cada unidad de negocio tiene políticas específicas aprobadas por su Dirección de Gestión Humana, como el Reglamento Interno de Trabajo, Código de Ética, Compromiso de Derechos Humanos y Política de Diversidad e Inclusión.

Derechos Humanos: Existe una Política Corporativa de Compromiso con el Cumplimiento de Derechos Humanos, supervisada por el Comité de Ética de Intercorp Retail e InRetail. Se realizan evaluaciones de debida diligencia en cada unidad de negocio para identificar y remediar impactos en derechos humanos .

Grupos de Interés

Identificación de Riesgos y Oportunidades: InRetail lleva a cabo análisis de materialidad basados en la metodología del Global Reporting Initiative (GRI) para identificar los temas de sostenibilidad prioritarios para sus grupos de interés (colaboradores, proveedores, accionistas, clientes, comunidad, entre otros).

Plan de Acción: Se cuenta con un Plan Anual de Sostenibilidad y un Comité de Sostenibilidad Corporativo que se reúne cada dos meses para discutir avances y oportunidades de mejora. Los resultados de las acciones de sostenibilidad se reportan públicamente a través del Reporte Corporativo de Sostenibilidad.

Política de Diversidad e Inclusión

InRetail y sus unidades de negocio tienen políticas para promover la diversidad y la inclusión, como la Política de Diversidad e Inclusión y la Política de Atención de Casos de Acoso y Hostigamiento Sexual. Estas políticas incluyen medidas para prevenir y sancionar el hostigamiento sexual y la hostilidad laboral .

Gestión de Talento

Gestión del Clima Laboral: Se llevan a cabo encuestas de clima laboral internas y el estudio de Clima Laboral de Great Place to Work, en el que participan todos los años.

Política de Gestión de Talento: Todas las unidades de negocio tienen una política de Gestión de Talento que incluye pautas para el crecimiento de los colaboradores. Dentro de los objetivos anuales de las unidades de negocio se encuentra el KPI de clima laboral.

Anexo 3: ESG

Sostenibilidad y Medio Ambiente (ESG)

InRetail Perú tiene una serie de políticas ambientales diseñadas para minimizar su impacto ambiental y promover prácticas sostenibles a lo largo de su cadena de suministro.

Medio ambiente

InRetail declara un compromiso con la gestión sostenible de los recursos naturales implementando tecnologías eficientes y energías renovables para reducir el consumo de energía y las emisiones de gases de efecto invernadero (GEI). Asimismo, realiza el monitoreo y la gestión del consumo de agua para garantizar su uso eficiente y evitar la contaminación de fuentes hídricas.

La empresa promueve el uso de productos y materiales ambientalmente responsables, alineados con su Política Corporativa de No Deforestación, así como la capacitación en prácticas agrícolas sostenibles, manejo eficiente del agua, y técnicas de reforestación a sus proveedores, en conjunto con organizaciones como el Forest Stewardship Council (FSC) y la Agencia de Protección Ambiental.

Resultados obtenidos según el Informe Anual de Sostenibilidad 2023 de InRetail:

Eficiencia Energética

| Variable | Unidad | Food Retail | Pharma Retail y Distribución | Shopping Malls | Total |
|---|--------|-------------|------------------------------|----------------|---------|
| Combustibles no renovables comprados | MWh | 87,525 | 116 | 237 | 87,878 |
| Energía eléctrica no renovable comprada | MWh | 128,635 | 27,057 | 28,161 | 183,853 |
| Energía renovable comprada | MWh | 147,347 | 31,145 | 25,776 | 205,973 |
| Energía renovable generada | MWh | 228 | 0 | 0 | 228 |
| Total energía renovable consumida | MWh | 147,575 | 31,145 | 25,776 | 204,496 |
| Total energía no renovable consumida | MWh | 216,160 | 27,173 | 28,398 | 271,731 |
| Total energía consumida | MWh | 363,735 | 58,318 | 54,174 | 476,227 |

Consumo de Agua

| Variable | Unidad | Food Retail | Pharma Retail y Distribución | Shopping Malls | Total |
|----------------|----------------|-------------|------------------------------|----------------|--------------|
| Agua consumida | m ³ | 728,741.40 | 488,991.30 | 1,018,812.90 | 2,236,544.70 |

Generación de residuos

| Variable | Unidad | Food Retail | Pharma Retail y Distribución | Shopping Malls | Total |
|--|-----------|-------------|------------------------------|----------------|-----------|
| Residuos generados | Toneladas | 13,473.10 | 825.1 | 1,348.70 | 15,646.80 |
| Residuos reciclados | Toneladas | 9,725.40 | 536.6 | 429.8 | 10,691.80 |
| Residuos dispuestos en rellenos sanitarios | Toneladas | 3,747.60 | 298.4 | 918.9 | 4,964.90 |

Emisiones de gases invernadero (GEI)

| Alcance | Unidad | SPSA | Pharma - QS | Pharma - FP | Real Plaza / Shopping Malls | Total |
|-----------|---------------------------|--------------|-------------|-------------|-----------------------------|--------------|
| Alcance 1 | tCO ₂ e (2023) | 71,791.00 | 189.7 | 2,611.00 | 113.26 | 74,659.19 |
| Alcance 2 | tCO ₂ e (2023) | 58,947.00 | 924.4 | 11,512.80 | 13,808.70 | 85,192.40 |
| Alcance 3 | tCO ₂ e (2023) | 3,666,165.93 | 51,888.90 | 302,183.30 | 34,604.80 | 4,054,843.93 |

Comunidad

La empresa busca generar valor para la comunidad a través de programas estratégicos que impacten positivamente en la sociedad y mejoren la eficiencia empresarial, colaborando con más de 70 organizaciones sociales, incluyendo parroquias, hogares de ancianos, hogares infantiles y hogares vulnerables. En el 2023 se registró un incremento de 21% en el número de voluntarios, a pesar de una reducción de 13% en las horas dedicadas a estos programas. La empresa cuenta con programas como “Bueno por dentro” de Vivanda, Makro y Plaza Vea que consiste en la donación de alimentos y otros no perecibles, con pérdida de valor comercial, a nivel nacional en 18 regiones, impactando así en más de 100 mil beneficiarios con 18 millones de raciones de comida y rescatando 13,700 toneladas de productos.

Trabajadores

InRetail promueve un entorno de trabajo inclusivo y seguro, fomentando la diversidad y el desarrollo personal y profesional de sus empleados. Cuenta con política de igualdad de oportunidades y trato justo. Asimismo, ofrece programas de desarrollo como: programas de liderazgo, Mujeres Líderes, Mujeres con Propósito, Programa de Mujeres Japi, InWomen Corporate, entre otros. El número promedio de empleados y directores para los años 2023 y 2022 fue de 46,959 y 45,635, respectivamente.

Clientes

La empresa cuenta con programas de fidelización como “Inkaclub”, “Monedero del Ahorro”, y “Agora Club”. También cuenta con canales para la recepción y gestión de comentarios, quejas y reclamos de los clientes, así como el monitoreo de los mismos.

Proveedores

InRetail ofrece a sus proveedores un programa para el pago de sus cuentas a través de instituciones financieras. Este programa permite a los proveedores vender sus cuentas por cobrar a estas instituciones en un acuerdo negociado por separado, lo que les ayuda a administrar mejor sus flujos de efectivo y permite a InRetail reducir sus costos de procesamiento de pagos.

Anexo 4: Supuestos para la proyección de flujos

Supermercados Peruanos

Ingresos:

| Formato | # | Proyección | Sustento |
|---------------------|------------------------------|--|---|
| Plaza Vea y Vivanda | Sales área (m ²) | 2024 en adelante: Apertura de 1 tienda cada dos años Cada tienda equivale a aproximadamente 5,500 m ² | 2023: Se abrió un nuevo Plaza Vea en San Juan de Lurigancho. "Su expansión no se detiene, con planes de abrir más locales en ubicaciones estratégicas" 2024: Se abrirá un nuevo Plaza Vea en Ayacucho "...estaría preparando su próxima incursión en la región de Ayacucho, convirtiéndose así en el primer supermercado de la localidad" 2025 en adelante: Se asume la apertura de un Plaza Vea cada dos años, que es la tendencia que se maneja en base al histórico. |
| Makro | | 2025: Se asume apertura de 1 tienda. Cada tienda equivale a 3,000 m ² aproximadamente. | 2025: Se proyecta la apertura de una tienda en San Borja, al costado de Plaza Vea de Primavera. No se cuenta con más información relacionada con la apertura de nuevas tiendas después del 2025. |
| Mass | | 2024: Se asume 300 tiendas más. 2025-2028: Se asume 123 tiendas más, del 2029-30: 98 y del 2031-32: 79 y 2033: 63. Cada tienda equivale a aproximadamente 200 m ² . | "En promedio, los locales de Mass son de 200 metros cuadrados, pero el formato es flexible y se pueden distribuir desde los 180 m ² hasta los 600 m ² " "Además, según lo explicado por el grupo, tienen la intención de mantener este ritmo constante de aperturas de 300 locales en los años subsiguientes" |
| Todos | PBI Nominal (crecimiento) | PBI 2024: 5.3% (proyección) PBI 2025: 4.3% (proyección) | Información obtenida del reporte del BCRP. |
| Todos | Inflación | Inflación 2024: 2.20% (proyección) Inflación 2025: 2.0% (proyección) | Información obtenida del reporte del BCRP. |

Costos de venta y gastos administrativos:

| Formato | # | Proyección | Sustento |
|---------|----|-----------------------|---|
| Todos | S/ | 76.3% de los ingresos | Costos de venta: Se considera el porcentaje de costo en relación con los ingresos, considerando el año 2023, por: 1. Que la empresa maneja un sistema de reposición con inteligencia artificial que genera una automatización de este proceso 2. El porcentaje a través de esos años se ha mantenido constante. |
| Todos | S/ | 17.6% de los ingresos | Gastos administrativos: Se considera el porcentaje de gastos en relación con los ingresos, considerando el año 2023, por: 1. Que los gastos más representativos van relacionados al incremento de los ingresos, como: Alquiler de locales, energía, mantenimiento, personal, etc. 2. El porcentaje a través de esos años se ha mantenido constante. |

Capex:

| Proyección | Sustento |
|--|--|
| Se asume 1 nuevo Plaza Vea cada dos años, empezando en el año 2024. Se asume un porcentaje de arrendamiento financiero de 45%, adicional. Se asume la apertura de 300 tiendas Mass en el 2024. | Reporte de ingresos donde destaca la apertura de tiendas de Plaza Vea en Lima y de las tiendas Mass. |
| Logística y TI: Monto asignado. Se considera 59% PPE y 41% intangibles. | Proyección de la empresa 2024 - 2026: S/ 2,500 millones, asignado para SPSA 55% (1.375 millones). Este monto a la vez está asignado a Logística y TI (30%), Remodelación (15%) y Expansión (55%) |
| Remodelación: Monto asignado | |
| Expansión: Monto asignado | |

Depreciación (Se considera Consumer, Farmacias más Supermercados):

| Proyección | Sustento |
|---|--|
| Nuevas tiendas: Se deprecia a una tasa del 5%, salvo los activos por NIIF16 que se amortiza a 13% | Se consideran vidas útiles de acuerdo con la naturaleza de los activos |
| Logística y TI: La parte que se considera PPE se deprecia a 5% y la que se considera intangibles al 15% | |
| Remodelación: Se deprecia a una tasa del 5% | |
| Expansión: Se deprecia a una tasa del 5% | |

Farmacias

Ingresos:

| Ingresos | # | 2024 - 2026 | 2027 - 2033 | Sustento |
|--------------------|--------------|--------------------------------------|---|---|
| Venta en Farmacias | # de Tiendas | Incremento: - 2024: 50 tiendas | Incremento: - 2025-2028: 40 tiendas | 2024 : Plan de Expansión de la empresa. En el 2024 tiene proyectado abrir 50 tiendas. |

| | | | | |
|--------------------------------------|-----------------|--|-------------------------|--|
| | | | | 2025 - 2028: Plan de Expansión en base a los últimos 5 años de apertura 2029-33: No se considera más aperturas por saturación del mercado |
| | SSS | Promedio SSS 4.5% | Crecimiento Pbi*1.01 | 2024 se toma una posición conservadora, por lo que se toma un promedio del crecimiento SSS últimos 5 años. Después se considera el crecimiento PBI por la relación de SSS / crecimiento real de la economía 1.01. En el 2025 va a aperturar su primer centro de distribución. Asimismo, tiene una estrategia de incremento de venta a través del canal online. |
| Ingresos de Marketing y distribución | % Participación | Se mantiene el % de participación de la venta proyectada 37% | | En base al comportamiento últimos 5 años |

Costos de venta y gastos administrativos:

| 2024 - 2033 | Sustento |
|---------------------|---|
| 75% de los ingresos | Se considera un promedio del porcentaje de Costo de Ventas en relación con los ingresos, considerando los años 2018 al 2023, por: 1. La empresa ha logrado eficiencias en costos 2. El porcentaje a través de esos años se ha mantenido constante |
| 20% de los ingresos | Se considera un promedio del porcentaje de Gastos en relación a los ingresos, considerando los años 2018 al 2023, por: 1. Que los gastos más representativos van relacionados al incremento de los ingresos, como: Alquiler de locales, energía, mantenimiento, personal, etc. 2. El porcentaje a través de esos años se ha mantenido constante |

Capex:

| 2024 - 2026 | 2027 - 2033 | Sustento |
|-------------|-------------|----------|
|-------------|-------------|----------|

| | | |
|--|---|---|
| Tiendas Nuevas 2024=50 2025=40 2026=40 Nuevo centro de Distribución | Tiendas Nuevas 40 a partir del 2027 | Se considero la inversión por tienda y la inflación asociada al Capex. La empresa tiene un plan del 2022 al 2025 de la construcción de su nuevo centro de distribución, con una inversión total de 600 millones. Al cierre del 2023 invirtió 213 millones. Se considera la entrega en el 2Q 2025 , con desembolso 60% 2024 y 40% 2025 |
| Logística y TI: Monto asignado según plan de crecimiento de la empresa | Proyección de la empresa 2024 - 2026: S/ 2,500 millones, asignado para Pharma 25% (625 millones). Este monto a la vez está asignado a Logística y TI (30%), Remodelación (15%) y Expansión Nuevas Tiendas (55%) | |
| Remodelación: Monto asignado según el Plan de crecimiento de la empresa | | |

Shopping Malls

Ingresos

| Concepto | Indicador | 2024 - 2026 | 2027 - 2033 | Sustento |
|------------------------------------|-----------------------------|---|--|---|
| Renta fija | GLA (m ²) | Incremento: - 2024: 10 000 m ² - 2025: 15 000 m ² - 2026: 25 000 m ² | Incremento de 10 000 m ² por año 2028-32: apertura de 2 malls | 2024-2026: Plan de Expansión de la empresa. Entre 5 000 y 15 000 m ² en 5 malls. 2027-2028: Plan Comercial de la empresa crecimiento entre 5 000 y 10 000 m ² por año. |
| | Ocupación (%) | 97% excepto en el trimestre de expansión baja a 96% y en nuevo mall a 95% | | Se tomó el último valor del 4Q23 (Liberación de vías de CC Puruchuco) y según histórico la ocupación se reduce ante expansiones y nuevos malls |
| | Renta fija / m ² | Inflación 2024: 2.2% Inflación 2025: 2.0% | 2% | Los contratos de renta fija suelen estar indexados a la inflación |
| Renta Variable | En miles de S/ | Se tomará el ratio obtenido al comparar el indicador Same Store Sales con el PBI: Relación SSS /Crec PBI nominal = 0.94 | | El ratio de Same Store Sales, el cual mide la variación de las ventas de las tiendas de los locatarios, base para el cálculo de la Renta Variable |
| Alquiler de espacios publicitarios | En miles de S/ | Se tomó el promedio de los últimos tres años | | Margen estable sobre el total de ventas |
| Derecho de llave | En miles de S/ | Se tomó el promedio de los últimos tres años | | Margen estable sobre el total de ventas |
| Ingresos por servicios de gerencia | En miles de S/ | Resultado de añadir un margen al costo por servicios de gerencia según histórico | | Margen estable |

Costos de venta y gastos de venta y administrativos

| Concepto | Indicador | 2024 - 2033 | Sustento |
|----------|-----------|-------------|----------|
|----------|-----------|-------------|----------|

| | | | |
|---|---|--|---|
| Costos originados por el alquiler de GLA | En miles de S/ | <i>Impuesto predial y arbitrios / Costo de seguro de edificios:</i> en base al GLA <i>Depreciación de activo por derecho en uso y Derechos de usufructos:</i> tomamos el último valor 2023 (contratos ya establecidas y se asume que se mantendrán los alquileres actuales) | No se toma un margen sobre ingresos porque según la naturaleza de los costos estos están asociados a los metros cuadrados o contratos de largo plazo. |
| Costos generados por pagar los gastos comunes, agua, etc. | Ocupación (%) | 97% excepto en el trimestre de expansión baja a 96% y en nuevo mall a 95% | Se tomó el último valor del 4Q23 y según histórico la ocupación se reduce ante expansiones y nuevos malls |
| | Costos por servicios de gerencia / m ² | Inflación 2024: 2.2% Inflación 2025: 2.0% Inflación 2026-34: 2.0% | Los costos de los servicios crecen a lo largo de los años |
| Gastos de administrativos | % | <i>Gastos administrativos (sin D&A):</i> 5% de las ventas <i>D&A:</i> De acuerdo con el Capex | Gastos/Ingresos del año 2023 |
| Gastos de ventas | % | <i>Gastos de ventas:</i> 2.1% de las ventas | Gastos/Ingresos del año 2023 |

Capex:

| 2024 - 2026 | 2027 - 2033 | Sustento |
|---|--|--|
| | Se asumen 2 nuevos Malls en terreno ya comprado no alquilado: Costo de construcción por m ² * inflación * GLA adicional | La empresa antes de pandemia tenía planes de apertura de dos Malls en San Juan de Lurigancho y Real Plaza Higuiereta |
| Logística y TI: Monto asignado según el GLA | Logística y TI: Ajuste de acuerdo con el GLA | Proyección de la empresa 2024-2026: S/ 2,500 millones, asignado para Shopping Malls 20% (500 millones). Este monto a la vez está asignado a Logística y TI (30%), Remodelación (15%) y Expansión (55%) |
| Remodelación: Monto asignado según el GLA | Remodelación: Ajuste de acuerdo con el GLA | |
| Expansión: Costo de construcción por m ² * inflación * GLA adicional | | |

Depreciación:

| 2024 - 2026 | 2027 - 2033 | Sustento |
|--|---|--|
| | Nuevo Mall: no genera depreciación, los activos se valorizan a valor de mercados a través del FCD | Método de Valorización de activos FCD indicado en los EEFF |
| Logística y TI: según histórico 68% PPE y 32% amortización de intangibles | | |
| Remodelación: no genera depreciación, los activos se valorización a valor de mercados a través del FCD | | |
| Expansión: no genera depreciación, los activos se valorización a valor de mercados a través del FCD | | |

Consolidado

| | Variable | Ratio | Sustento |
|-----------------------------|---|--------------|--|
| Balance | Cuentas por cobrar - Días de cobro | 14.1 | Se asume el promedio de los 3 últimos años |
| | Rotación de inventarios | 67.5 | Se asume el promedio de los 3 últimos años |
| | Cuentas por pagar - Días de pago | 107.0 | Se asume el promedio de los 3 últimos años |
| | Otros activos / Ventas | 7% | Se asume el promedio de los 3 últimos años |
| | Otros pasivos / Costo de ventas | 48% | Se asume el promedio de los 3 últimos años |
| | Pago de dividendos / R.Acum. | 27% | Se asume el promedio de los 3 últimos años de pago sobre resultados acumulados del año anterior. La política de reparto indica un pago mínimo del 10% |
| Deuda | Estructura D / D+E | 61% | Se asume el promedio de los 3 últimos años para proyectar la nueva deuda asumida por los proyectos de propiedad de inversión, PP&E, e intangibles. Sin embargo, esta estructura irá disminuyendo a medida que se irá adquiriendo menos deuda. |
| | Gasto financiero / Deuda financiera | 9% | Se asume el promedio de los 3 últimos años del gasto sobre la deuda del año anterior. |
| Estado de Resultados | Pago de planillas / Gastos | 0.4 | Se asume el promedio de los 3 últimos años |
| | Pasivo por arrendamiento / activo NIIF 16 | 1.1 | Se asume el promedio de los 3 últimos años. Solo en el año 0 (2019) el pasivo y activo por derecho de uso serán el mismo importe, en los siguientes años se ve un ratio consistente entre ambas partidas. El pasivo se proyectará según este ratio sobre los nuevos activos adquiridos por esta modalidad según la proyección. |

Anexo 5: Ratios con empresas comparables

| | | 2023 | | | | | | | | |
|------------------|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|----------|-----------|--------------------|
| | | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | Cencosud | Falabella | Wal-Mart de México |
| ROA | UN / Activos | 1.7% | 3.8% | 1.9% | 1.9% | 3.7% | 4.5% | 1.64% | 0.26% | 12.60% |
| ROE | UN / Patrimonio | 5.3% | 12.7% | 7.2% | 8.5% | 15.6% | 17.2% | 4.81% | 3.72% | 21.03% |
| Margen Bruto | UB / Ingresos | 29.2% | 30.2% | 28.9% | 27.9% | 27.9% | 28.1% | 29.24% | 37.62% | 23.75% |
| Margen Operativo | UO / Ingresos | 7.5% | 9.1% | 8.4% | 8.4% | 8.6% | 9.4% | 7.02% | 4.18% | 8.27% |

Nota. Adaptado de Bloomberg .

NOTA BIOGRÁFICA DE LAS AUTORAS

Cynthia Ely Aguila Quispe

Nació en Lima el 25 de enero de 1988. Licenciada en Ciencias Económicas por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Cuenta con un diploma en Gestión de Cobranzas de la universidad peruana de ciencias aplicadas y Gestión de Tesorería por la Universidad del Pacifico.

Tiene más de 13 años de experiencia laboral en áreas de Finanzas, tesorería y recaudación en el sector retail. Actualmente desempeña el cargo de coordinadora de Tesorería y recaudación en la empresa Delosi

Ashley Isabel Martinez Mota

Nació en diciembre de 1991 en Lima, Perú. Es licenciada en Administración y Negocios Internacionales por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas y cuenta con un diplomado en Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) por la Pontificia Universidad Católica del Perú. Tiene más de 8 años de experiencia trabajando en áreas como inteligencia comercial, riesgo de créditos y planificación financiera. Actualmente se desempeña como Consultora de Planeamiento Financiero en Nexa Resources Cajamarquilla.

Milagros Judith Rojas Rosales

Nació en Lima el 23 de julio de 1986. Licenciada en Contabilidad por la Universidad Católica Sedes Sapientiae. Cuenta con diplomas en Tributación por la Universidad Católica Sedes Sapientiae, Normas Internacionales de Información Financiera por la Universidad ESAN.

Tiene más de 15 años de experiencia laboral en áreas de Contabilidad y Finanzas en el sector de Telecomunicaciones. Actualmente desempeña el cargo de Experto de Ingresos en la empresa Hispasat Perú.

Ivonne Patricia Silvestre Flores

Nació en Jauja el 02 de junio de 1995. Licenciada en Administración y Finanzas por la Universidad Esan y cuenta con un diplomado en Finanzas Corporativas en la misma institución.

Tiene más de 6 años de experiencia laboral en áreas de Planeamiento financiero y Control de gestión. Actualmente desempeña el cargo de analista senior de Planeamiento Financiero en Grupo Centenario.