



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN DE UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS
BACKUS Y JOHNSTON S. A. A.”**

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

Presentado por:

Carranza Orrego, Aylinh Jhanelly

Flores Herrera, Gretel Odalis

Ormeño Zevallos, Gissel Carol

Rojas Mozombite, Ruvit Jhonatan

Asesor: Marco Fabricio Neciosup Llontop

0000-0003-0276-4031

Lima, octubre 2025

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado “VALORIZACIÓN DE UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S. A. A.” presentado por Doña Aylinh Jhanelly Carranza Orrego, Doña Gretel Odalis Flores Herrera, Doña Gissel Carol Ormeño Zevallos y Don Ruvit Jhonatan Rojas Mozombite, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 2 de febrero del 2026 dando el siguiente resultado:

Tesis Backus MFIN336 Final

INFORME DE ORIGINALIDAD

18%

ÍNDICE DE SIMILITUD

16%

FUENTES DE INTERNET

8%

PUBLICACIONES

10%

TRABAJO DEL
ESTUDIANTE

FUENTES PRINCIPALES

1

Submitted to Universidad del Pacifico

Trabajo del estudiante

3%

2

www.bcrp.gob.pe

Fuente de Internet

2%

3

www.coursehero.com

Fuente de Internet

2%

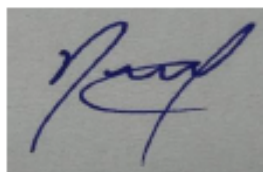
4

www.smv.gob.pe

Fuente de Internet

1%

Fecha: 2 de febrero del 2026



Firma del asesor

Fabricio Neciosup Llontop

RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo realizar la valorización de la empresa Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., líder indiscutible en el mercado cervecero peruano y parte del conglomerado global AB InBev. La investigación se desarrolla en un contexto caracterizado por una creciente competencia internacional, un entorno macroeconómico con desafíos de desaceleración global y una transición hacia modelos de consumo más sostenibles y saludables.

La metodología aplicada combina herramientas de análisis financiero, económico y estratégico. En primer lugar, se aborda un diagnóstico integral del macro y microambiente, complementado con un análisis PESTEL y el modelo de las cinco fuerzas de Porter, que permiten identificar riesgos y oportunidades para la industria cervecera. Posteriormente, se realiza un análisis exhaustivo de los estados financieros de la compañía, evaluando su estructura de capital, niveles de liquidez, endeudamiento y rentabilidad. Finalmente, se aplican métodos de valorización como flujos de caja descontados (DCF) y múltiplos comparables, con el fin de estimar el valor intrínseco de la empresa y contrastarlo con su valor de mercado.

Los principales hallazgos muestran que Backus mantiene una sólida posición financiera, un alto nivel de participación de mercado (superior al 96%) y una política de dividendos atractiva, respaldada por su elevada generación de flujo de caja. Sin embargo, enfrenta retos asociados a la concentración accionaria, la alta carga tributaria (particularmente por el ISC) y las presiones de cambio en los patrones de consumo.

TABLA DE CONTENIDOS

ÍNDICE DE TABLAS.....	vii
ÍNDICE DE FIGURAS.....	viii
ÍNDICE DE ANEXOS.....	ix
INTRODUCCIÓN	1
CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.	2
1.1 Descripción de la compañía	2
1.2 Productos.....	3
1.2.1 Cervezas	3
1.2.2 Bebidas no alcohólicas.....	4
1.2.3 Otras bebidas.....	4
1.3 Proceso productivo.....	5
1.4 Principales clientes y proveedores	7
1.4.1 Principales clientes.....	7
1.4.2 Principales proveedores	8
1.5 Grupo económico.....	9
1.6 Acciones.....	10
1.7 Composición accionaria.....	11
1.8 Instrumentos de deuda de Backus	12
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO, INDUSTRIAL Y COMPETITIVO	16
2.1 Análisis del macroambiente	16
2.1.1 Escenario económico internacional	16
2.1.2 Escenario económico local	21
2.2 Descripción y entorno de la Industria	23
2.2.1 Entorno mundial.....	23
2.2.2 Entorno regional.....	25
2.2.3 Entorno local.....	26
2.3 Análisis Pestel.....	28

2.4 Análisis de Porter.....	32
2.4.1 Amenaza de nuevos competidores (baja)	32
2.4.2 Poder de negociación de los proveedores (baja).....	32
2.4.3 Poder de negociación de los compradores (moderado)	32
2.4.4 Amenaza de productos sustitutos (moderada)	33
2.4.5 Rivalidad entre competidores existentes (baja)	33

CAPÍTULO III. ANÁLISIS ESTRATÉGICO Y CONTEXTO ORGANIZACIONAL DE BACKUS.....35

3.1 Posicionamiento competitivo.....	35
3.1.1 Análisis FODA.....	35
3.2 Factores organizativos y sociales.....	37
3.2.1 Gobierno corporativo	37
3.2.2 Responsabilidad social (ESG).....	38

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO Y RIESGOS DE BACKUS 39

4.1 Análisis financiero	39
4.1.1 Ingresos.....	39
4.1.2 Costo de ventas	40
4.1.3 CAPEX	41
4.1.4 Deuda financiera y estructura de financiamiento.....	43
4.1.5 Capital de trabajo	44
4.1.6 Dividendos	45
4.2 Análisis de ratios: liquidez, eficiencia, rentabilidad, solvencia	46
4.2.1 Liquidez	46
4.2.2 Eficiencia	48
4.2.3 Rentabilidad	49
4.2.4 Solvencia.....	49
4.3 Diagnóstico financiero / resumen	50
4.4 Análisis de riesgos	52

CAPÍTULO V. RESULTADOS DE LA VALORIZACIÓN Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD.....54

5.1 Metodología de flujo de caja descontado.....	54
5.1.1 Justificación del método	54

5.1.2 Estimación del CAPM Y del WACC.....	55
5.1.3 Supuesto de proyección de estados financieros	56
5.1.4 Cálculo del <i>free cash flow to the firm</i> (FCFF) y <i>free cash flow to equity</i> (FCFE).....	59
5.1.5 Resultados de la valorización.....	60
5.1.6 Análisis de sensibilidad.....	61
5.2 Otros métodos de valorización.....	62
CONCLUSIONES.....	66
BIBLIOGRAFÍA.....	67
ANEXOS.....	70

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Principales entidades relacionadas al grupo AB InBev	10
Tabla 2.	Variación anual de crecimiento mundial (%)	18
Tabla 3.	Iniciativas ecológicas de Backus.....	30
Tabla 4.	Evolución del esquema de cobro del ISC para la cerveza	31
Tabla 5.	Análisis de las cinco fuerzas de Porter de Backus	34
Tabla 6.	Análisis FODA.....	36
Tabla 7.	Dividendos devengados anuales	46
Tabla 8.	Cálculo del WACC	56
Tabla 9.	Supuestos del modelo de valorización	57
Tabla 10.	Supuestos de la valorización	59
Tabla 11.	Resultados de la valorización.....	60
Tabla 12.	Estimación del valor de acciones de Backus	60
Tabla 13.	Análisis de sensibilidad.....	61
Tabla 14.	Análisis de sensibilidad tasa de crecimiento - WACC	62
Tabla 15.	Variables de empresas comparables para la valorización por múltiplos	63
Tabla 16.	Variables de Backus para la valorización por múltiplos.....	63
Tabla 17.	Resultados finales para la valorización por múltiplos	64
Tabla 18.	Comparación de resultados finales	64

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Evolución de las líneas de negocio por porcentaje de ventas (2015-2023)	3
Figura 2.	Proceso productivo de Backus	6
Figura 3.	PMI global y por países (índice)	16
Figura 4.	Rendimientos soberanos de Estados Unidos (porcentaje)	19
Figura 5.	Petróleo WTI – periodo enero 2016 – diciembre 2026 (USD/bl).....	20
Figura 6.	Precio de la cebada (USD por tonelada)	21
Figura 7.	Producto bruto interno (porcentaje de variación anual).....	22
Figura 8.	Consumo promedio de cerveza a nivel mundial por persona (porcentaje de variación anual en litros).....	24
Figura 9.	Producción mundial de cerveza (porcentaje de variación anual en litros).....	24
Figura 10.	Participación de mercado mundial de cerveza al 2023 (volúmenes de ventas)....	25
Figura 11.	Producción de cerveza al 2023 (en millones de hectolitros).....	26
Figura 12.	Evolución de la producción local de cerveza (porcentaje de variación anual en millones de hectolitros).....	26
Figura 13.	<i>Market Share</i> al 2023	27
Figura 14.	Evolución del consumo per cápita de cerveza en Perú (porcentaje de variación anual por litros)	27
Figura 15.	Análisis Pestel de Backus	28
Figura 16.	Análisis evolutivo de ingresos anuales – periodo 2015-2024.....	40
Figura 17.	Análisis evolutivo de costos de ventas anuales – periodo 2015-2024	41
Figura 18.	Ratio Capex / Ventas.....	42
Figura 19.	Evolución de la estructura de deuda (%)	43
Figura 20.	Análisis KT histórico	45
Figura 21.	Ratios de liquidez históricos	47
Figura 22.	Ratios de eficiencia históricos.....	48
Figura 23.	Ratios de rentabilidad históricos	49
Figura 24.	Ratios de solvencia histórico.....	50
Figura 25.	Mapa de calor de riesgos de Backus	53

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1. Variables del opex	71
Anexo 2. Estado de situación financiera 2014-2024 (en millones de soles).....	72
Anexo 3. Estado de resultados 2014-2024 (en millones de soles).....	73
Anexo 4. Estado de flujos de efectivo (2014-2024) (en millones de soles).....	73
Anexo 5. Estados financieros proyectados (en millones de soles).....	74

INTRODUCCIÓN

La presente investigación se centra en la valorización de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., empresa emblemática en el Perú y líder indiscutible en el mercado de bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Fundada en 1879 y actualmente parte del grupo global AB InBev, Backus no solo ha consolidado un portafolio diversificado de marcas icónicas, sino que también ha desarrollado iniciativas orientadas a la sostenibilidad, la innovación y el crecimiento económico del país.

El análisis de valorización de Backus se justifica por tres motivos principales. En primer lugar, por su relevancia económica y social, al representar una de las compañías con mayor aporte tributario, generación de empleo y desarrollo de proveedores locales en el Perú. En segundo lugar, por su importancia en los mercados financieros, dado que sus instrumentos de deuda y política de dividendos atraen constantemente a inversionistas institucionales y minoristas. Finalmente, por los cambios estructurales en la industria cervecera, donde factores como la evolución de los hábitos de consumo, la presión regulatoria y la competencia internacional exigen una evaluación integral de su valor.

En ese marco, la investigación se estructura en cinco capítulos. El Capítulo I desarrolla la descripción de la empresa y sus principales características. El Capítulo II analiza el macro y microambiente de la industria cervecera. El Capítulo III presenta el análisis financiero detallado de la compañía. El Capítulo IV expone la metodología de valorización y sus resultados. Finalmente, el Capítulo V ofrece conclusiones y recomendaciones.

De esta manera, este trabajo busca no solo determinar el valor intrínseco de Backus, sino también aportar una visión crítica y fundamentada que contribuya a la toma de decisiones en el ámbito financiero y empresarial.

CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN GENERAL DE LA EMPRESA UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A.

1.1 Descripción de la compañía

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., conocida como Backus, es la principal productora y comercializadora de bebidas en el Perú. Fundada en 1879, la empresa ha consolidado un portafolio diversificado de productos que incluye cervezas icónicas como Cristal, Pilsen Callao, Cusqueña, y Arequipeña, entre otras. Asimismo, participa en la producción y distribución de bebidas no alcohólicas, logrando una fuerte presencia en el mercado nacional.

Backus forma parte del conglomerado global AB InBev, una de las cerveceras más grandes del mundo. Esta asociación le permite adoptar tecnologías avanzadas y estándares internacionales en sus operaciones, fortaleciendo su liderazgo en el sector. Con cinco plantas de producción ubicadas estratégicamente en distintas regiones del Perú, la empresa tiene una capacidad instalada de 10.2 millones de hectolitros anuales, con la que asegura el suministro eficiente a nivel nacional.

En línea con su compromiso con la sostenibilidad, Backus desarrolla diversas iniciativas en áreas clave como el consumo responsable, la reducción del impacto ambiental y el apoyo a las comunidades. Una de sus principales contribuciones ha sido la capacitación de más de 300,000 emprendedores peruanos, especialmente bodegueros, a través de plataformas digitales y programas educativos enfocados en liderazgo, sostenibilidad y empoderamiento económico.

Además, la compañía ha realizado importantes inversiones para mejorar sus procesos productivos. Por ejemplo, recientemente destinó más de S/ 2 millones a la modernización y automatización de su planta en Motupe, Lambayeque, con el objetivo de optimizar la eficiencia operativa y mantener altos estándares de calidad en sus productos.

La misión de Backus es “soñar en grande para construir un futuro con más motivos para brindar”. Este propósito guía su estrategia de negocio, enfocada en ofrecer experiencias únicas a los consumidores, avanzar la industria cervecera y generar un impacto positivo en las comunidades donde opera. Backus no solo destaca por su liderazgo en el mercado cervecero peruano, sino también por su enfoque innovador, su compromiso con la sostenibilidad y su contribución al desarrollo económico y social del país. Finalmente, cabe indicar que, en el mercado local, Backus y sus subsidiarias representan el 98 % del mercado de cerveza en el

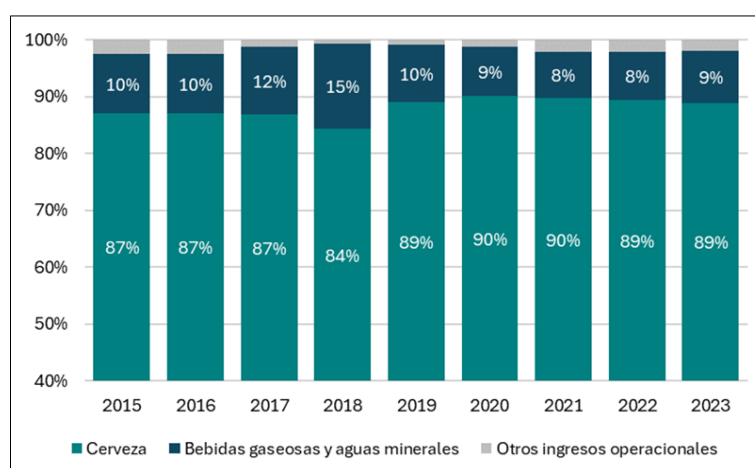
Perú. La participación de Heineken, que es su principal competidor, representa solo el 1 % del mercado.

1.2 Productos

Backus ofrece un amplio portafolio de productos que incluyen cervezas, bebidas no alcohólicas y aguas. La venta de cerveza es la principal línea de negocio; en efecto, en promedio, entre el 2015 y 2023, este producto representó entre el 84 % al 90 % de las ventas anuales. Es preciso indicar que la línea de negocio de bebidas gaseosas y aguas minerales en promedio osciló entre un 8 % a 15 % de las ventas anuales (ver Figura 1).

Figura 1

Evolución de las líneas de negocio por porcentaje de ventas (2015-2023)



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías peruanas Backus y Johnston S.A.A. del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), 2024.

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12

A continuación, se describen los productos más representativos de la empresa.

1.2.1 Cervezas

Backus es principalmente conocida por sus cervezas, que representan la mayor parte de su negocio. Algunas de las marcas más destacadas son las siguientes:

- **Cristal:** es la cerveza más vendida en Perú y una de las marcas insignia de Backus. Es una cerveza tipo lager, ligera y refrescante.
- **Cusqueña:** esta marca tiene un fuerte enfoque en la calidad premium, utilizando ingredientes de alta calidad y ofreciendo varias variantes como Cusqueña Dorada, Negra, Trigo y Roja.

- **Pilsen Callao:** otra marca histórica en Perú, Pilsen Callao es conocida por su sabor suave y refrescante. Es una de las cervezas más consumidas en el país.
- **Arequipeña:** originaria de la región de Arequipa, esta cerveza tiene un sabor distintivo que la hace popular en el sur del país.
- **San Juan:** es la cerveza emblemática de la selva peruana, especialmente popular en la región de Pucallpa.
- **Pilsen Trujillo:** es una cerveza regional con presencia en el norte del país, especialmente en Trujillo y Puno.
- **Corona:** es una cerveza mexicana de categoría súper *premium* que ha ganado popularidad en el mercado peruano.
- **Budweiser:** esta marca estadounidense, tras una campaña asociada al Campeonato Mundial de Fútbol Rusia 2018, incrementó significativamente su presencia en Perú.
- **Stella Artois:** es una cerveza belga de categoría súper *premium* que ha mostrado un crecimiento notable en el mercado peruano.

1.2.2 Bebidas no alcohólicas

Además de cervezas, Backus también produce y distribuye bebidas no alcohólicas. Es preciso indicar que, al cierre de 2024, la empresa registró un crecimiento importante en el volumen de entregas de este tipo de bebidas, pues alcanzó un aumento del 16 % (8.6 % más que el periodo anterior).

- **Viva Backus:** agua mineral natural
- **San Mateo:** agua mineral natural
- **Martín Power:** bebida maltosa muy consumida, especialmente por niños y adolescentes, por su sabor dulce y alto contenido energético.
- **Guaraná:** bebida gaseosa elaborada a base del extracto de la semilla entera de la guaraná, rica en cafeína.
- **Agua tónica:** bebida carbonatada con sabor amargo característico, utilizada como mezclador en cócteles.

1.2.3 Otras bebidas

Otras bebidas que forman parte de los productos de Backus son Mike's, L.I.M.A. Pale Ale, La Nena, Beats, 174 IPA, Chaski Porter, Red Ale y Magic Quinoa.

1.3 Proceso productivo

El proceso productivo de Backus se enfoca en la fabricación de cerveza, y sigue una serie de etapas clave que aseguran la calidad y consistencia de sus productos. A continuación, se describen las fases principales del proceso productivo de la cerveza:

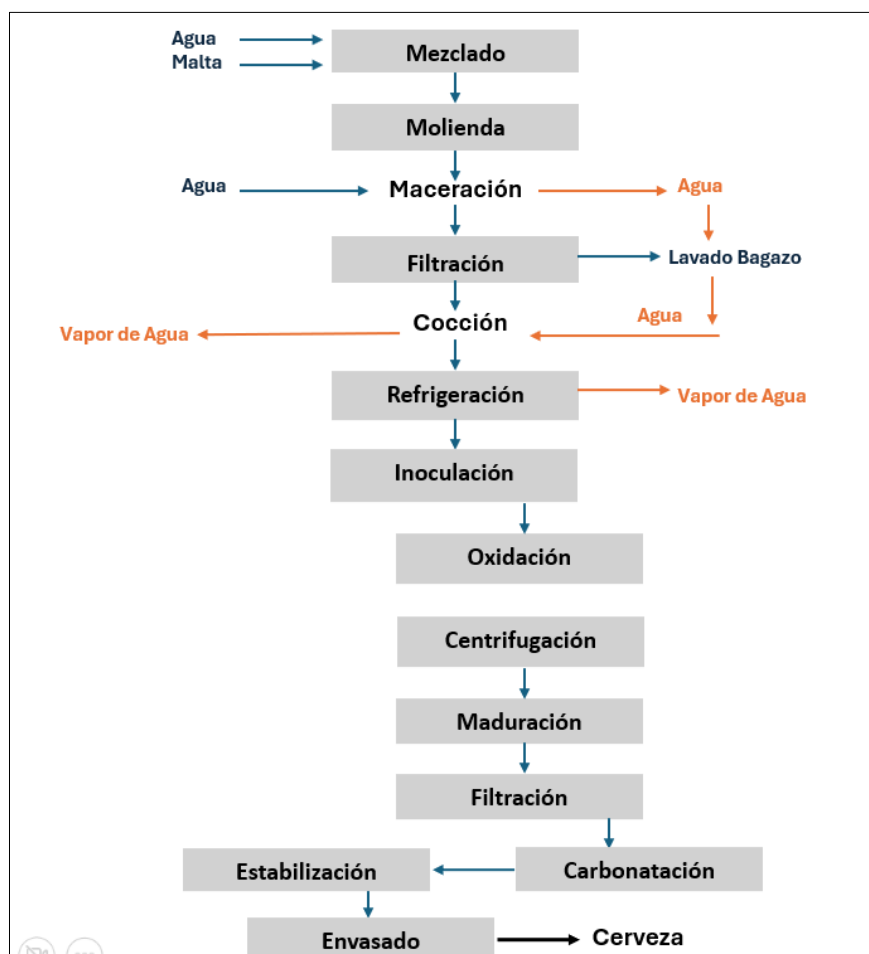
- **Malteado:** el proceso comienza con la malta, un ingrediente clave en la elaboración de la cerveza. La cebada se somete a un proceso de germinación y secado para producir malta. Este proceso se realiza en instalaciones especializadas, donde se controla la temperatura y la humedad para garantizar una malta de alta calidad.
- **Molienda:** la malta se muele para romper los granos y liberar los almidones que se convertirán en azúcares fermentables. La molienda es un paso crucial, ya que el tamaño de las partículas afecta la eficiencia de la extracción en las etapas siguientes.
- **Maceración:** la malta molida se mezcla con agua caliente en un proceso llamado maceración. Durante este proceso, las enzimas convierten los almidones en azúcares fermentables, produciendo un líquido dulce conocido como mosto. La temperatura y el tiempo de maceración son factores críticos para determinar el perfil de sabor de la cerveza.
- **Cocción:** el mosto se lleva a ebullición y se añade lúpulo, que aporta amargor, aroma y estabilidad a la cerveza. La cocción también ayuda a esterilizar el mosto y a extraer los compuestos amargos del lúpulo. Esta etapa define gran parte del carácter final de la cerveza.
- **Fermentación:** después de la cocción, el mosto se enfría y se transfiere a tanques de fermentación, donde se añade la levadura. La levadura convierte los azúcares del mosto en alcohol y dióxido de carbono, produciendo la cerveza. La fermentación puede durar desde unos pocos días hasta varias semanas, dependiendo del tipo de cerveza que se esté produciendo.
- **Maduración:** una vez completada la fermentación, la cerveza se deja madurar en condiciones controladas para que los sabores se suavicen y se desarrollen. Durante este tiempo, se eliminan impurezas y se estabiliza el producto final. Este proceso puede durar desde unas pocas semanas hasta varios meses, según el tipo de cerveza.
- **Filtración y carbonatación:** la cerveza madura se filtra para eliminar cualquier residuo sólido y se carbonata, si es necesario, para ajustar el nivel de dióxido de carbono. La filtración asegura una claridad perfecta, mientras que la carbonatación influye en la textura y sensación en boca de la cerveza.

- **Envasado:** finalmente, la cerveza se envasa en botellas, latas o barriles, según la presentación comercial. Durante el envasado, se toman precauciones para evitar la oxidación y la contaminación del producto. Backus cuenta con líneas de envasado de alta velocidad que permiten un envasado eficiente y seguro.
- **Distribución:** la cerveza envasada se distribuye a través de una red logística que incluye almacenes, centros de distribución y flotas de transporte. Backus tiene una cobertura amplia en todo el territorio peruano que asegura que sus productos lleguen frescos y en óptimas condiciones a los puntos de venta. Este proceso productivo está diseñado para maximizar la eficiencia, garantizar la calidad y cumplir con las normativas de seguridad alimentaria. Además, Backus implementa prácticas sostenibles en varias etapas del proceso, como la reutilización de agua y el manejo responsable de residuos.

A continuación, en la Figura 2, se resume el proceso productivo de Backus.

Figura 2

Proceso productivo de Backus



Nota: Adaptado de “Memoria Anual 2024”, por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., 2024, p. 51. <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2025-04/Memoria%20Anual%202024%20Backus.pdf>

1.4 Principales clientes y proveedores

1.4.1 Principales clientes

Unión de Cervecerías Backus y Johnston tiene una amplia gama de clientes, que incluyen tanto al consumidor final como a intermediarios. A continuación, se destacan los principales tipos de clientes:

- **Distribuidores y mayoristas**
 - **Tiendas de autoservicio y supermercados:** cadenas de supermercados como Wong, Plaza Vea y Tottus son grandes clientes que compran volúmenes significativos para vender a consumidores finales.
 - **Mayoristas:** entre los principales mayoristas que podrían estar involucrados en la distribución de productos Backus, se encuentran empresas como Distribuidora D'Elite S.A.C., Grupo Jiménez, y Distribuidora Peruana de Bebidas S.A.C., todas ellas con experiencia en el canal de consumo masivo a nivel regional y nacional. Además, operadores como Makro Perú, pese a que están orientados al autoservicio, también cumplen una función mayorista al atender a minoristas, bodegueros y negocios independientes. En ciertos casos, agrupaciones informales de bodegueros o redes comerciales zonales consolidan pedidos mediante intermediarios logísticos para asegurar el abastecimiento en regiones más alejadas del país.
- **Establecimientos de venta directa**
 - **Restaurantes y bares:** estos establecimientos son clientes clave, ya que ofrecen los productos de Backus directamente al consumidor final. Las cervezas de Backus suelen ser las principales bebidas alcohólicas vendidas en estos lugares.
 - **Tiendas de conveniencia y bodegas:** son pequeños comercios minoristas que compran a distribuidores para vender al detalle. Las bodegas en barrios y comunidades juegan un papel importante en la distribución de productos de Backus.
- **Clientes corporativos**
 - **Empresas de eventos y *catering*:** estos clientes compran productos de Backus para ofrecer en eventos corporativos, sociales y festividades.
 - **Hoteles y *resorts*:** Especialmente se localizan en destinos turísticos, y ofrecen una selección de cervezas y otras bebidas de Backus a los huéspedes.

1.4.2 Principales proveedores

Backus depende de una cadena de suministro diversa para obtener las materias primas y otros insumos necesarios para la producción de cerveza y bebidas. Los principales proveedores incluyen los siguientes:

- **Proveedores de materias primas**
 - **Agricultores de cebada:** Backus obtiene gran parte de la cebada utilizada en la producción de cerveza de agricultores locales y de proveedores internacionales. La cebada es un ingrediente esencial para la elaboración de la malta. Ha impulsado el desarrollo de la agricultura local mediante alianzas estratégicas con comunidades campesinas y cooperativas agrícolas ubicadas en regiones altoandinas del sur del Perú, especialmente en Cusco, Ayacucho y Puno. A través de su Programa de Agricultura Inclusiva, la empresa trabaja directamente con más de 1,000 agricultores locales en
 - el cultivo sostenible de cebada, asegurando la trazabilidad y calidad del insumo. Entre los principales aliados, se encuentran la Cooperativa Agroindustrial Agraria Cereales del Sur, con sede en Cusco, y la Asociación de Productores de Cebada de Puno (APROCEBA), que contribuyen de manera activa al abastecimiento de materia prima nacional para la elaboración de malta
 - **Proveedores de lúpulo:** Backus recurre a la importación de este insumo clave desde mercados internacionales, trabajando exclusivamente con proveedores certificados que garantizan altos estándares de calidad y trazabilidad. Entre los principales proveedores, destacan BarthHaas Group, una de las compañías más reconocidas a nivel mundial en el suministro de lúpulo y sus derivados, con presencia en Europa y América Latina; Yakima Chief Hops, cooperativa estadounidense ubicada en el estado de Washington, conocida por sus prácticas sostenibles y su fuerte compromiso con la trazabilidad del producto; y Hopsteiner, proveedor global con operaciones en Estados Unidos y Alemania, especializado en variedades tanto amargas como aromáticas, utilizadas por las principales cerveceras del mundo.
 - **Empresas azucareras:** el azúcar es otro insumo importante, utilizado en diferentes etapas del proceso productivo. Backus obtiene azúcar de productores locales que cuentan con capacidad industrial y altos estándares de sostenibilidad, asegurando el abastecimiento continuo de este insumo clave en su proceso productivo. Entre los

principales proveedores, resaltan la Corporación Azucarera del Perú S.A. (Coazúcar), un *holding* agroindustrial que agrupa a empresas como Agroaurora y Agroindustrial Tután; Agroindustrial Paramonga S.A.A., ubicada en Lima, especializada en la producción de azúcar blanca, rubia y alcohol etílico; y Agroindustrial Casa Grande S.A.A., ubicada en La Libertad y considerada una de las mayores productoras de azúcar en el norte del país, actualmente parte del Grupo Gloria.

- **Proveedores de materiales de embalaje**

- **Empresas de vidrio y envases:** empresas locales e internacionales que suministran botellas de vidrio, latas de aluminio y tapas para el envasado de las bebidas.
- **Proveedores de cartón y plástico:** empresas que proveen materiales de embalaje para la distribución y la comercialización de los productos, como cajas de cartón y embalajes de plástico.

- **Proveedores de servicios**

- **Empresas logísticas:** son proveedores que gestionan el transporte y el almacenamiento de productos terminados para asegurar una distribución eficiente a los puntos de venta.
- **Proveedores de tecnología:** Backus también trabaja con proveedores de sistemas de control y automatización que optimizan la producción y la cadena de suministro.

La relación con estos clientes y proveedores es crucial para el éxito operativo y financiero de Backus, pues permite a la empresa mantener una oferta constante de productos de alta calidad y asegurar su distribución eficiente en todo el país.

1.5 Grupo económico

Unión de Cervecerías Backus y Johnston pertenece al grupo económico Anheuser-Busch InBev (AB InBev), uno de los conglomerados cerveceros más grandes del mundo. AB InBev tiene sede en Lovaina, Bélgica, y opera en más de 50 países con un portafolio que incluye más de 500 marcas de cerveza. AB InBev implementa estrategias globales que benefician a sus subsidiarias, incluyendo economías de escala en la compra de materias primas, marketing global y distribución.

Pertenecer a AB InBev le ha permitido a Backus acceder a tecnologías avanzadas y mejores prácticas globales en la producción de cerveza, aumentando la eficiencia y la calidad de sus

productos, la introducción de nuevas marcas internacionales en el mercado peruano, y el fortalecimiento de las marcas locales. Ello ha contribuido a que Backus sea el líder indiscutible del mercado cervecero peruano al controlar una gran parte de la cuota de mercado nacional (el 98.6 %). A continuación, en la Tabla 1, se exponen las principales empresas relacionadas con el grupo.

Tabla 1

Principales entidades relacionadas al grupo AB InBev

Principales entidades relacionadas a la sociedad / compañías vinculadas	
Razón Social	Objeto
AB InBev SA/NV	Corporación Financiera y Holding
AB InBev Southern Investments Limited	Inversionista
Bavaria S.A	Elaboración, embotellado y comercialización de cerveza y bebidas gaseosas
Cervecería San Juan S.A	Producción y comercialización de cerveza, bebidas, aguas y jugos
Transportes 77 S.A	Servicios de transporte y mantenimiento de vehículos
San Juan Marcas y Patentes S.A.C	Titular de la propiedad intangible (marcas y patentes)
Naviera Oriente S.A.C	Proyectos y negocios inmobiliarios
Inmobiliaria IDE S.A	Transporte fluvial y terrestre
Backus Marcas y Patentes S.A.C	Titular de la propiedad intangible (marcas y patentes)
Backus Ya S.A.C	E-commerce
Fundación Backus	Iniciativas sociales y de apoyo a la comunidad
Backus Corporativo S.A.C	Prestación de servicios integrales de consultoría en la administración

Nota: Tomado de “Memoria Anual 2024”, por Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., 2024, p. 51. <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2025-04/Memoria%20Anual%202024%20Backus.pdf>

1.6 Acciones

Unión de Cervecerías Backus y Johnston S.A.A., como parte de su estructura corporativa y financiera, mantiene tres clases de acciones que representan la participación en la propiedad de la empresa, cada una con distintos derechos y características. Estas acciones están registradas y se negocian en la Bolsa de Valores de Lima bajo los siguientes códigos bursátiles:

- **Acciones Comunes Clase A (BACKUAC1):** este tipo de acción otorga plenos derechos de voto y participación en las juntas generales de accionistas. Son las acciones mayoritariamente en poder de los accionistas controladores vinculados a AB InBev, como Racetrack Perú S.R.L. y Bavaria S.A., quienes en conjunto poseen aproximadamente el 99.58 % de este tipo de acciones. Su participación les permite influir de manera decisiva en las decisiones estratégicas de la empresa, como cambios en la estructura directiva o procesos de fusión.
- **Acciones Comunes Clase B (BACKUBC1):** estas acciones confieren derechos a voto, aunque su circulación en el mercado es bastante limitada. Están destinadas a accionistas minoritarios no controladores y tienen una presencia reducida en la bolsa.

- **Acciones de Inversión (BACKUSI1):** las acciones no otorgan derecho de voto, pero sí confieren a sus tenedores el derecho a recibir dividendos en igualdad de condiciones que los accionistas comunes. Son las más líquidas dentro del mercado bursátil peruano y suelen estar en manos de inversionistas institucionales o personas naturales interesadas en retornos por dividendos sin participación en la gestión de la compañía.

Backus ha mantenido una política de distribución de dividendos consistente a lo largo del tiempo, respaldada por su sólida rentabilidad y generación de flujo de caja. El ratio de distribución (*payout*) se ha ubicado históricamente entre el 70 % y el 90 % de la utilidad neta, lo que posiciona a la empresa como una de las emisoras más atractivas para inversionistas de perfil conservador en el mercado local.

La política de dividendos responde tanto a la estabilidad operativa de Backus como a los lineamientos corporativos de su grupo matriz AB InBev, que promueve un equilibrio entre el retorno al accionista y la reinversión en el negocio. Los dividendos están sujetos a la aprobación de la junta general de accionistas y al desempeño financiero del ejercicio económico correspondiente.

1.7 Composición accionaria

Al 31 de diciembre de 2024, la estructura accionaria de Backus se compuso de la siguiente manera:

- **Acciones Comunes**

Clase A: 76,046,495 acciones.

Clase B: 2,025,707 acciones.

Estas acciones comunes tienen un valor nominal de S/10 cada una. Las acciones de Clase B tienen derecho a recibir un pago adicional del 10% por acción sobre el monto de los dividendos pagados en efectivo a las acciones de Clase A, pero no tienen derecho a voto excepto en situaciones específicas como la disminución de capital, fusión, escisión, entre otros.

- **Acciones en Tesorería:** la subsidiaria Cervecería San Juan S.A.A. posee 173,747 acciones Clase B, que corresponden a un valor nominal de S/1,737,000.
- **Accionariado:** el 97.11% del total de las acciones pertenece a inversionistas extranjeros, mientras que el 2.89% pertenece a inversionistas nacionales, según lo señalado en los estados financieros auditados del 2023. En términos de participación

individual en el capital, un total de 1,810 accionistas participan en la compañía, distribuidos de la siguiente manera, según los estados financieros auditados de 2023:

- Hasta 1 % del capital: 1,797 accionistas, representando el 0.89 % del capital.
- De 1.01 % a 20 % del capital: 11 accionistas, representando el 1.20 % del capital.
- De 20.01 % a 40 % del capital: una accionista, representando el 34.03% del capital.
- De 40.01 % a 70 % del capital: una accionista, representando el 63.88% del capital.

Esta información proporciona una visión clara de la estructura accionaria de Backus, destacando la mayor parte del capital bajo el control de pocos accionistas, con una significativa porción de participación extranjera.

Backus solía cotizar en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) bajo el símbolo BACKUSI1. Sin embargo, en 2016, AB InBev adquirió SABMiller, que era el principal accionista de Backus. Como parte de este proceso de adquisición y la integración de las operaciones, Backus fue deslistada de la Bolsa de Valores de Lima en 2017. Desde entonces, ya no emite acciones en bolsa, y todas sus acciones son de propiedad privada de AB InBev.

La estructura accionaria detallada en los estados financieros consolidados de 2024 indica que Backus tiene un conjunto de accionistas con participación en la empresa, pero estas acciones no están disponibles para el comercio público en la bolsa. En su lugar, Backus mantiene otros instrumentos financieros, como bonos corporativos, que sí podrían negociarse en la BVL.

1.8 Instrumentos de deuda de Backus

- **Préstamos bancarios de mediano plazo:** Backus ha utilizado diversas fuentes de financiamiento bancario a lo largo de los últimos años, destacándose el acceso a préstamos de mediano plazo como parte de su estrategia financiera. Uno de los casos más relevantes corresponde a un préstamo suscrito con el Banco BBVA Continental por un monto de S/150 millones, pactado a una tasa de interés del 6.03 %, con vencimiento programado para julio de 2017. Este tipo de operaciones reflejan la capacidad de la empresa para acceder a condiciones crediticias favorables en el sistema financiero local, aprovechando su posición sólida dentro del mercado.

En cuanto al financiamiento de corto plazo, se observa un comportamiento dinámico a partir de 2021. Durante dicho ejercicio, Backus incrementó de forma significativa su deuda de corto plazo, alcanzando un monto aproximado de S/ 960 millones. Este incremento estuvo motivado principalmente por la contratación de dos préstamos

bancarios, que fueron utilizados para cancelar otras cuentas por pagar. Las entidades involucradas en estas operaciones fueron el Banco Bilbao Vizcaya Argentaria (BBVA) y el Banco de Crédito del Perú (BCP), ambas instituciones financieras de alta presencia en el sistema bancario. Esta decisión evidencia un proceso de reestructuración de pasivos, orientado a optimizar los términos de pago y preservar la liquidez operativa.

Durante 2022, se registró una reducción importante en la deuda de corto plazo, que disminuyó hasta los S/ 458 millones. Esta cifra representa una contracción cercana al 50 % con respecto al endeudamiento del año anterior. Este comportamiento sugiere un enfoque financiero orientado a la amortización de obligaciones y a la consolidación de una estructura de pasivos más saludable. Además, evidencia una mejora en la gestión de liquidez de la empresa, priorizando la sostenibilidad financiera en un contexto pospandemia.

Finalmente, al cierre de 2024, Backus habría alcanzado una etapa de consolidación en su estructura financiera, manteniendo un equilibrio entre sus obligaciones financieras de corto plazo y sus necesidades operativas. Este comportamiento es coherente con una política de financiamiento prudente, orientada a preservar la solvencia y la capacidad de respuesta ante eventuales escenarios adversos del entorno económico.

- **Arrendamientos financieros (*leasing*):** en el marco de su estrategia de financiamiento de activos, Backus ha recurrido al uso de arrendamientos financieros como una alternativa eficiente para la adquisición de bienes productivos sin comprometer en exceso su estructura de capital. Esta modalidad ha permitido a la empresa asegurar el acceso a equipos e infraestructura clave para su operación, manteniendo al mismo tiempo un adecuado equilibrio financiero y operatividad.

Durante el periodo 2020-2021, Backus mantuvo contratos de arrendamiento financiero con instituciones del sistema bancario peruano, entre las que destacaron BBVA y el Banco de Crédito del Perú (BCP). Estos contratos estuvieron orientados principalmente a la adquisición de activos vinculados a la operación logística y productiva de la empresa, tales como montacargas, vehículos de distribución y mejoras en almacenes e infraestructura industrial. A modo de referencia histórica, se puede señalar que en 2017 Backus mantenía contratos de leasing con BBVA por un valor de S/ 23.9 millones, y con el BCP por S/ 7.4 millones, lo que ilustra la continuidad en el uso de esta herramienta financiera para apoyar el crecimiento operativo.

Entre 2022 y 2024, la empresa continuó utilizando arrendamientos financieros como mecanismo de financiamiento de activos clave. Según los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2024, los pasivos por arrendamientos financieros se mantuvieron dentro de niveles considerados manejables, lo cual sugiere una política financiera prudente en el manejo de estas obligaciones. Esta estabilidad se alinea con una estrategia orientada a preservar la flexibilidad operativa, permitiendo a Backus responder a las exigencias de su entorno competitivo sin comprometer su liquidez o incurrir en niveles excesivos de endeudamiento.

El uso de arrendamientos financieros representa, además, una opción ventajosa desde el punto de vista fiscal y contable, pues permite a la empresa amortizar el costo de los activos arrendados en línea con su vida útil, lo cual optimiza la relación entre inversión y rendimiento operativo. La consistencia observada en el uso de este tipo de contratos a lo largo de los años evaluados refleja una integración estratégica de esta herramienta dentro del modelo financiero de Backus.

- **Instrumentos financieros derivados:** la volatilidad de las variables macroeconómicas, tales como los tipos de cambio y las tasas de interés, representa un riesgo significativo para empresas con operaciones diversificadas y obligaciones en monedas extranjeras. En este contexto, Backus ha implementado una estrategia activa de cobertura mediante instrumentos financieros derivados, con el objetivo de mitigar el impacto adverso de dichas fluctuaciones sobre su desempeño financiero. Estos instrumentos son reconocidos y valorados a su valor razonable conforme a las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), y las variaciones en su valuación son reflejadas en los resultados del periodo correspondiente.

En 2020 y 2021, Backus mantuvo una participación en instrumentos derivados, principalmente con fines de cobertura de riesgos financieros derivados de sus obligaciones en monedas extranjeras y de las tasas de interés variables asociadas a ciertos pasivos financieros como *commodities*. Estos derivados —que presumiblemente incluyeron contratos *forward* de divisas y *swaps* de tasas de interés— fueron utilizados para reducir la exposición a eventos de mercado que pudieran afectar negativamente la rentabilidad o la liquidez de la compañía. Los detalles específicos de estas operaciones pueden encontrarse en las notas explicativas de los estados financieros de los respectivos ejercicios, donde se consignan las características, términos y metodologías de valuación empleadas.

Al cierre del ejercicio 2022, Backus reportó un activo por instrumentos financieros derivados por un valor de S/24,767,000. Esta cifra representa el valor razonable positivo de los contratos derivados mantenidos al 31 de diciembre de dicho año. La existencia de este activo sugiere que, en ese momento, las condiciones del mercado eran favorables en relación con las posiciones contractuales asumidas por la empresa, lo que generaba un beneficio financiero potencial por la cobertura realizada.

Sin embargo, en el ejercicio siguiente se observó un cambio en la posición contable de estos instrumentos. De acuerdo con los estados financieros auditados al 31 de diciembre de 2023, Backus registró un pasivo por instrumentos financieros derivados por un valor de S/24,978,000. Este cambio, de un activo en 2022 a un pasivo en 2023, refleja una variación en el valor razonable de los contratos derivados, probablemente influenciada por movimientos en las tasas de interés o en los tipos de cambio, así como por el vencimiento o la reestructuración de las coberturas originales. Este tipo de fluctuación es inherente al uso de instrumentos financieros derivados, y refuerza la necesidad de un monitoreo constante de las exposiciones y del entorno macroeconómico.

La utilización de derivados financieros por parte de Backus evidencia una política de gestión de riesgos financieros alineada con las mejores prácticas corporativas. A pesar de la complejidad inherente a estos instrumentos, su empleo permite mitigar la volatilidad de los resultados financieros y asegurar una mayor estabilidad en los flujos de caja proyectados. Esta estrategia, cuando es gestionada de manera adecuada y transparente, contribuye a fortalecer la posición financiera de la empresa frente a escenarios económicos inciertos.

- **Bonos corporativos:** históricamente, Backus ha utilizado bonos corporativos como parte estratégica de financiamiento. Sin embargo, en los últimos años, la empresa ha optado por otras fuentes como los préstamos bancarios de mediano plazo y arrendamientos de financiamiento.

CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL ENTORNO MACROECONÓMICO, INDUSTRIAL Y COMPETITIVO

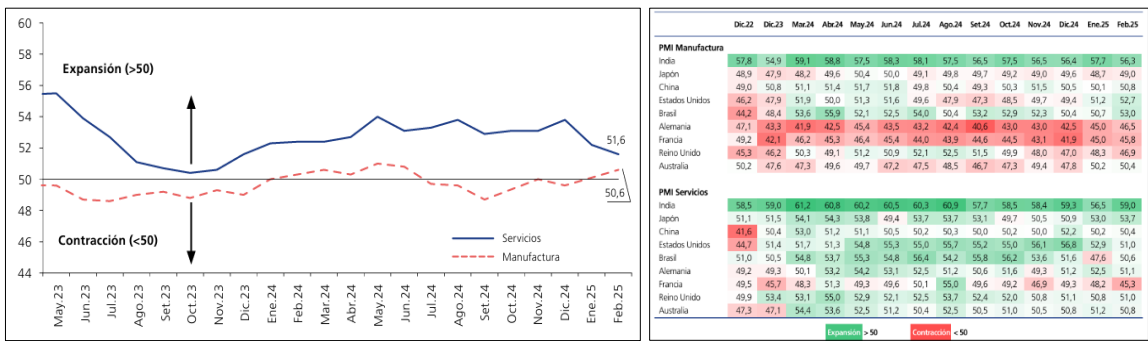
2.1 Análisis del macroambiente

2.1.1 Escenario económico internacional

- **Crecimiento económico:** de acuerdo con el Índice de Gestores de Compras (PMI, por sus siglas en inglés), indicador económico adelantado que mide el nivel de actividad en los sectores manufacturero y de servicios a escala global, el PMI compuesto mundial se mantuvo mayoritariamente por encima del umbral de 50 entre mayo de 2023 y febrero de 2025. Este desempeño sugiere una expansión económica sostenida, aunque moderada, equivalente a un crecimiento anualizado de aproximadamente 2.75 % (al cierre del 2024). En el caso del sector manufacturero, durante los primeros meses del 2025, el índice evidenció una recuperación, impulsada por el aumento del comercio ante la expectativa de nuevas sanciones comerciales, así como por un mayor consumo de bienes. Por su parte, el sector servicios experimentó una desaceleración, reflejada en una disminución de las ganancias asociadas al mercado laboral (escasez de mano de obra a raíz de las políticas adoptadas contra la migración ilegal). En la Figura 3, se presentan el PMI global y por países.

Figura 3

PMI global y por países (índice)



Nota: Tomado de “Reporte de inflación: Marzo 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026”, por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2025a, pp. 12, 13. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2025.pdf>

De la revisión del PMI por países, se observa que India destaca con un PMI consistentemente alto, lo que se reflejó en un PBI de 6.5 % al cierre de 2024, impulsado por la inversión en infraestructura, el auge de la manufactura y las bajas presiones inflacionarias. En la Eurozona, el PBI registrado fue de 0.2 % en conjunto, destacando

la contracción económica de Alemania (0.2%), Francia (0.1%) y el estancamiento de Italia. Esto se explica principalmente por el efecto rezagado de los precios de la energía en el consumo privado, la debilidad de la inversión y el débil desempeño del sector exportador, con la expectativa de estímulos monetarios adicionales por parte del Banco Central Europeo. En Latinoamérica, la actividad económica mostró tasas de crecimiento positivas en el cuarto trimestre de 2024, a excepción de México que se contrajo, la mayor contracción desde el tercer trimestre de 2021. Se destaca el crecimiento de Colombia (0.7 %) por la recuperación de la demanda interna asociada a las condiciones financieras menos restrictivas —tras la reducción de las tasas de interés— y a la mayor inversión pública. Asimismo, Brasil mantuvo una tasa positiva de crecimiento, debido a un mercado laboral robusto, políticas fiscales expansivas y aumento del salario mínimo (en 6.8 % durante 2024).

En cuanto a China, su PBI creció a una tasa de 5 % durante 2024, por encima de lo esperado y la más alta desde el segundo trimestre de 2023 (6.3 %), debido principalmente a factores temporales como el estímulo económico y las mayores exportaciones en previsión a un aumento de los aranceles por parte de Estados Unidos. Durante los primeros meses de 2025, aunque los indicadores de actividad manufacturera mostraron signos de una ligera recuperación, las exportaciones y las importaciones se vieron afectadas por el aumento de las tensiones comerciales; y, por su parte, el sector inmobiliario no mostró una recuperación importante. Así, los precios de las viviendas y la inversión en el sector continuaron cayendo, principalmente por la baja demanda producto del alto endeudamiento de las familias y de factores demográficos de largo plazo.

En el caso de Estados Unidos, al cierre de 2024, se observó una desaceleración de su economía (PBI de 3.1 % a 2.3 %), debido principalmente al debilitamiento en la confianza del consumidor, aspecto que se mantendrá a lo largo de 2025, junto con un aumento de las expectativas de inflación y recortes de tasas de interés por parte de la Reserva Federal.

A continuación, en la Tabla 2, se presentan la variación anual de crecimiento de economías desarrolladas y de economías en desarrollo.

Tabla 2

Variación anual de crecimiento mundial (%)

	PPP*	2023	2024	2025		2026	
				RI Dic.	RI Mar.	RI Dic.	RI Mar.
Economías desarrolladas	41,1	1,6	1,7	1,7	1,5	1,8	1,6
<i>De las cuales</i>							
1. Estados Unidos	15,4	2,5	2,8	1,9	1,8	2,0	1,8
2. Eurozona	11,7	0,4	0,7	1,2	0,9	1,4	1,2
3. Japón	3,7	1,9	0,1	1,1	1,1	0,8	0,8
4. Reino Unido	2,2	0,1	0,9	1,2	1,1	1,5	1,4
5. Canadá	1,4	1,1	1,6	1,7	1,5	1,8	1,6
Economías en desarrollo	58,9	4,3	4,1	4,0	4,0	4,0	4,0
<i>De las cuales</i>							
1. China	18,8	5,2	5,0	4,1	4,1	4,0	4,0
2. India	7,5	7,8	6,5	6,5	6,5	6,5	6,5
3. Rusia	2,9	3,6	3,2	1,6	1,6	1,3	1,3
4. América Latina y el Caribe	7,3	2,3	2,1	2,4	2,2	2,2	2,2
Argentina	0,7	-1,6	-1,7	3,8	4,1	2,6	3,0
Brasil	2,3	2,9	3,4	2,0	2,0	2,0	1,8
Chile	0,3	0,2	2,6	2,3	2,3	2,4	2,2
Colombia	0,6	0,6	1,7	2,7	2,7	2,7	2,7
México	1,9	3,2	1,5	1,5	0,9	1,5	1,4
Perú	0,3	-0,4	3,3	3,0	3,2	2,9	2,9
Economía Mundial	100,0	3,2	3,1	3,0	3,0	3,1	3,0

Nota: Tomado de “Reporte de inflación: Marzo 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026”, por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2025a, p. 25. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2025.pdf>

Tal como se observa en la Tabla 2, para 2025 y 2026, el BCRP mantiene la proyección de crecimiento económico mundial en 3 %, que sigue siendo inferior al crecimiento promedio de las dos décadas previas a la pandemia. Por tanto, se espera un menor crecimiento para las economías desarrolladas (Estados Unidos y otras) y para las emergentes como China. Así, en el caso de Estados Unidos, se estima en 1.8% – pues se espera que el consumo privado se siga desacelerando – y se prevé que la política fiscal expansiva, en un contexto de brecha del producto positiva, se vea compensada por una menor flexibilización de la política monetaria por parte del Sistema de Reserva Federal de Estados Unidos. Asimismo, se ha revisado a la baja la proyección de crecimiento para la Eurozona debido, entre otros factores, al impacto de las medidas comerciales sobre el sector manufacturero. Finalmente, para China, se espera un menor crecimiento (4%), principalmente a causa de la aplicación de medidas comerciales.

- **Inflación:** sobre la inflación global, luego de la reducción registrada en 2022 y 2023, ha permanecido sin cambios significativos en los últimos meses – 2.8% al cierre de enero de 2025 – y se mantiene por encima del rango meta en las principales economías desarrolladas. Las presiones al alza sobre la inflación global provienen principalmente de los precios de la energía y, en menor medida, de las cotizaciones de los alimentos. Ello explica el aumento en la inflación de bienes respecto a la de servicios. Es preciso

indicar que, aunque dicho escenario se presentó en América Latina, con corte a enero de 2025, la inflación de México, Perú y Brasil se desaceleró.

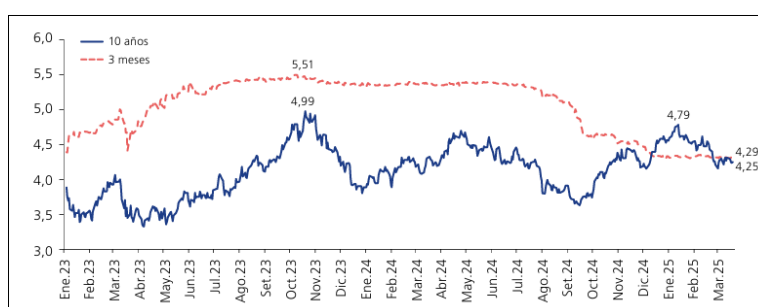
En el caso particular de Estados Unidos, la inflación se ha incrementado de 2.4 % en setiembre de 2024 a 3 % en enero de 2025, y se espera que dicha tendencia se mantenga debido al aumento de aranceles, la escasez de mano de obra como consecuencia de las medidas adoptadas contra la migración ilegal y el incremento esperado en el déficit fiscal. En contraste, China presenta presiones deflacionarias debido principalmente a un exceso de su capacidad productiva y a una débil demanda agregada que se traducen en bajas tasas de consumo e inversión.

- **Tasas de interés:** el BCRP (2025a) estimó una moderación en los recortes de tasas de interés de las principales economías. En el caso particular de Estados Unidos, la persistencia de la inflación por encima de su meta y el impacto esperado de algunas medidas de política económica sobre los precios, han reducido la magnitud de recortes esperados. Así, en su decisión del 16 de marzo del 2025, contempla dos recortes de tasas para 2025, dos adicionales para 2026 y un recorte último para 2027, lo que situaría la tasa cerca de su nivel de largo plazo (3,0%). En el caso de China, su Banco Central decidió mantener las tasas a fin de evitar una depreciación del yuan.

Sobre los rendimientos de los bonos soberanos de EE. UU., estos se incrementaron a inicios del primer trimestre de 2025, en línea con los temores de presiones inflacionarias adicionales y preocupaciones por el deterioro de las cuentas fiscales (ver Figura 4). Sin embargo, la difusión de algunos datos económicos negativos de Estados Unidos y el incremento de las tensiones comerciales y geopolíticas contribuyeron en la demanda de este instrumento como activo de refugio durante febrero y marzo.

Figura 4

Rendimientos soberanos de Estados Unidos (porcentaje)

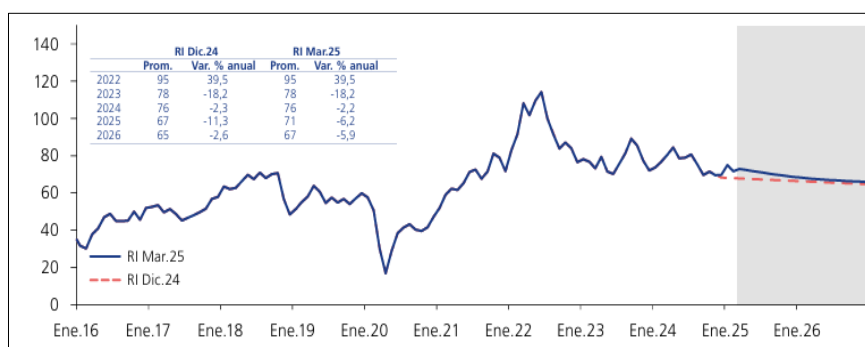


Nota: Tomado de “Reporte de inflación: Marzo 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026”, por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2025a, p. 30. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2025.pdf>

- **Precio de *commodities*:** durante el periodo reciente, la cotización del petróleo se caracterizó por una alta volatilidad, producto de tensiones geopolíticas y factores económicos contrapuestos (ver Figura 5). Mientras las restricciones en la oferta, especialmente por sanciones a Irán y recortes de producción de la OPEP+ hasta 2026, presionaron al alza los precios, estas fueron parcialmente contrarrestadas por el aumento gradual de la producción en Estados Unidos, facilitado por políticas regulatorias más flexibles. Entre diciembre de 2024 y febrero de 2025, el precio promedio del crudo WTI aumentó un 2 %: pasó de USD/bl 70 en diciembre a USD/bl 72 en febrero de 2025, lo que revirtió parcialmente la caída del 3% registrada durante 2024. Asimismo, factores como la reducción de las reservas estratégicas y el menor número de plataformas activas acentuaron los riesgos de desabastecimiento. Sin embargo, el debilitamiento de la demanda en China y el mayor uso de gas natural licuado limitaron la presión alcista.

Figura 5

Petróleo WTI – periodo enero 2016–diciembre 2026 (USD/bl)



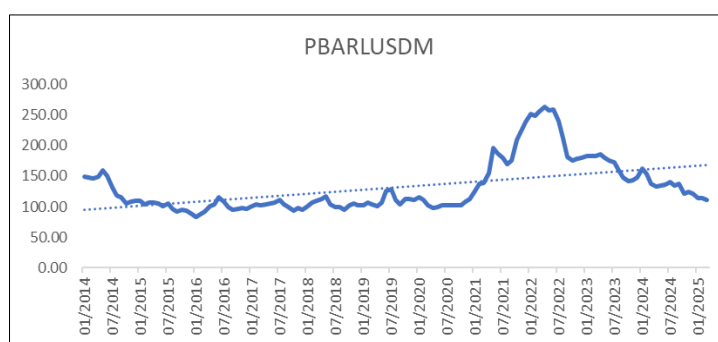
Nota: Tomado de “Reporte de inflación: Marzo 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026”, por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2025a, p. 40. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/reportes-de-inflacion-marzo-2025.pdf>

Con respecto al comportamiento en el precio de la cebada, entre 2014 y 2020, los precios se mantuvieron relativamente estables en un contexto de equilibrio entre la producción global y el consumo, sin *shocks* significativos en los mercados agrícolas. No obstante, en 2021 se registró un aumento en los precios, explicado principalmente por disrupciones en las cadenas de suministro globales, problemas logísticos pospandemia y condiciones climáticas adversas que afectaron la oferta en países productores clave como Canadá y Europa del Este. Este aumento también coincidió con un repunte en la demanda global de insumos agrícolas, impulsado por la reactivación económica tras la pandemia de COVID-19.

Desde 2022, sin embargo, el precio de la cebada comenzó una tendencia descendente, atribuida a una normalización progresiva de los flujos comerciales, una mejora en las cosechas en el hemisferio sur (particularmente en Argentina) y una desaceleración en la demanda internacional, en parte vinculada a una reducción del consumo de cerveza en mercados desarrollados. A marzo de 2025, el precio se estabilizó en torno a los USD 110.44 por tonelada, reflejando una etapa de ajuste del mercado hacia niveles previos al shock pospandemia. A continuación, en la Figura 6, se observa el comportamiento del precio de la cebada entre enero de 2014 y enero de 2025.

Figura 6

Precio de la cebada (USD por tonelada)



Nota: Adaptado de “Global price of Barley (PBARLUSDM)”, por Federal Reserve Bank of St. Louis (FRED), 2025. <https://fred.stlouisfed.org/series/PBARLUSDM>

Las expectativas de una pronta solución a los conflictos existentes – en especial en Ucrania y en Medio Oriente – se han reducido significativamente. Es más, no se descarta su agravamiento, que elevaría la aversión global al riesgo y, en consecuencia, generaría presiones al alza en mercados como el del petróleo y los granos.

2.1.2 Escenario económico local

Puesto que Perú es una economía pequeña y abierta, su desempeño económico depende en gran medida del comportamiento económico de potencias como Estados Unidos y China, su principal socio comercial desde 2011. Así, según el Fondo Monetario Internacional (FMI, 2019), una reducción de un punto porcentual (pp.) en el crecimiento de China y Estados Unidos costaría 0.6 pp. de crecimiento del PBI peruano. Considerando que en la sección anterior se ha estimado un menor crecimiento para dichas economías en 2025 y 2026, también se prevé una disminución en el crecimiento de la economía peruana para aquellos años.

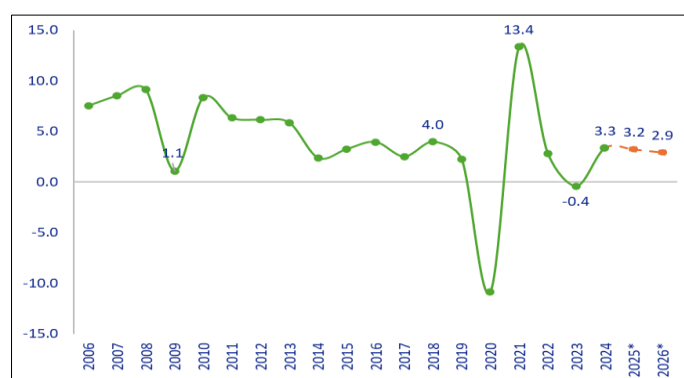
Actualmente, China y Estados Unidos protagonizan tensiones comerciales, impulsadas principalmente por este último, aunque los riesgos se han moderado. Según BBC News Mundo

(2025), los aranceles a productos chinos se habrían reducido del 145 % al 30 %, mientras que los aranceles a productos estadounidenses habrían disminuido del 125 % al 10 %, medida que regiría por un período de 90 días. Tras dicho acuerdo, algunos especialistas como Goldman Sachs y JP Morgan - según el portal de Bloomberg con información revisada al 15 de mayo del 2025 – redujeron sus estimaciones de probabilidad de recesión para Estados Unidos. No obstante, al revisar el índice de incertidumbre sobre la política comercial de Estados Unidos, que considera que un valor de 100 indica que el 1 % de las noticias refleja preocupación sobre este tema, tal incertidumbre comercial aún persistiría: al cierre de mayo de 2025, se obtuvo un índice de 779¹.

En el contexto peruano, un arancel del 10 % impuesto por Estados Unidos generaría un impacto directo, aunque acotado, solo sobre los sectores agroexportador y textil. Esto se debe a la alta dependencia de ambos sectores respecto del mercado estadounidense como principal destino de sus exportaciones: 35 % para el sector agroexportador y más del 50 % para el sector textil, según cifras publicadas al cierre de 2024 por Bloomberg (Arcasi, 2025). Ahora bien, con respecto a la evolución del PBI peruano, tras expandirse 3.3 % en 2024, la economía peruana mantuvo su dinamismo a inicios de 2025, con un crecimiento de 3.9% en el primer trimestre. En la Figura 7, se presenta la variación anual del producto bruto interno de la economía peruana durante el periodo 2006-2024 y su proyección para el periodo 2025-2026.

Figura 7

Producto bruto interno (porcentaje de variación anual)



Nota: Adaptado de “Reporte de inflación: Marzo 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026”, por el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), 2025a. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/ reporte-de-inflacion-marzo-2025.pdf>

Para 2025, se espera un buen desempeño de los sectores económicos no primarios como comercio, servicios y construcción. Asimismo, se espera la recuperación de la inversión

¹ Información obtenida de https://www.matteoiacoviello.com/tpu_files/tpu_web_latest.xlsx

empresarial y del consumo privado, un fuerte crecimiento de la inversión pública (6.5% en términos anuales), el inicio de proyectos mineros (Tía María, Zafranal y Antamina) y la continuidad de las operaciones en el Puerto de Chancay. Es importante indicar que, según el comunicado de Comisión Multisectorial Encargada del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño (ENFEN) publicado en mayo de 2025, no se prevé la activación del fenómeno El Niño Costero o de La Niña Costera. La recuperación económica del país aún enfrenta desafíos internos, destacando los riesgos vinculados con la criminalidad y la inestabilidad política.

Por otro lado, considerando que la inflación se normalizó al ubicarse dentro del rango meta desde abril de 2024 hasta abril de 2025, el BCRP (2025b) redujo la tasa de referencia a 4.50 % en mayo, cerrando la brecha con la tasa de la FED. Asimismo, el dinamismo del empleo formal – según el BCRP (2025b) –, en abril de 2025, se registró un incremento de 12.8 % de puestos de trabajo en el sector formal privado con respecto al mismo periodo de 2019 – y la normalización de la inflación en torno al rango meta han permitido una recuperación gradual de la capacidad adquisitiva de los hogares, pero no se recuperan niveles prepandemia.

2.2 Descripción y entorno de la Industria

2.2.1 Entorno mundial

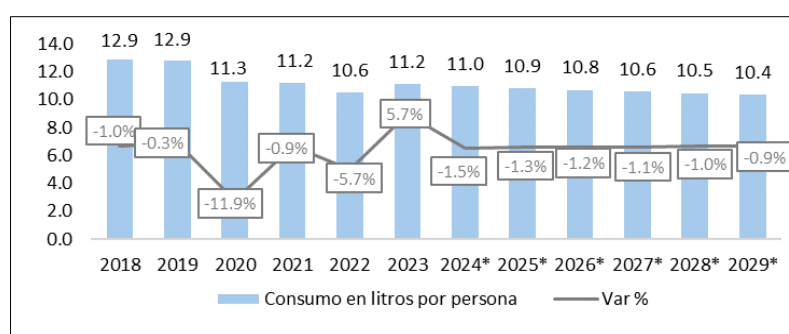
- **Consumo:** considerando los datos registrados por Statista (2023) sobre el consumo promedio de cerveza a nivel mundial en litros por persona entre 2018 y 2023, se observa que, antes de la pandemia de COVID-19, el consumo se mantenía relativamente estable, en torno a los 12.9 litros anuales por persona. En 2018, por ejemplo, el consumo fue de 12.9 litros, cifra que representó una leve disminución del 1.0 % con respecto al año anterior. Esta tendencia a la baja, aunque moderada, continuó durante 2019. No obstante, en 2020 se produjo una caída significativa: el consumo descendió a 11.3 litros por persona, lo que implicó una contracción del 11.9 %. Esta fuerte disminución estuvo directamente relacionada con los efectos de la pandemia de COVID-19, que impactó tanto en la producción como en los hábitos de consumo, debido al cierre de bares, restaurantes y otros espacios sociales.

A partir de 2021, con la progresiva reactivación económica y social, la industria cervecera comenzó a recuperar terreno, acercándose nuevamente a los niveles previos a la pandemia. Un ejemplo de esta recuperación se observa en 2023, cuando el consumo promedio mundial alcanzó los 11.2 litros por persona, lo que representó un incremento del 5.7 % en comparación con 2022.

Según las proyecciones de consumo a nivel mundial, se anticipa una disminución en el consumo promedio de cerveza por persona. Para el año 2029, se estima que dicho consumo descenderá a 10.4 litros anuales por persona. Esta tendencia estaría relacionada con un cambio en los hábitos de los consumidores, quienes muestran una creciente preferencia por opciones más ligeras y saludables. Las cifras expuestas pueden revisarse en la Figura 8.

Figura 8

Consumo promedio de cerveza a nivel mundial por persona (porcentaje de variación anual en litros)

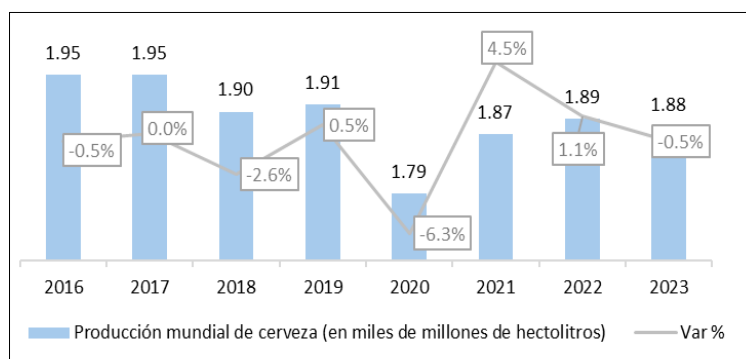


Nota: Adaptado de “Global Beer Market. Statistics report on the beer market worldwide”, por Statista, 2023. <https://www.statista.com/study/89212/global-beer-market/>

- **Producción:** a nivel mundial, la producción de cerveza en 2023 experimentó una leve disminución en comparación con el cierre de 2022. Los niveles de producción en el periodo pospandemia aún no han logrado superar los 1.900 millones de hectolitros², cifra que se alcanzaba antes del inicio de la pandemia en 2020 (ver Figura 9).

Figura 9

Producción mundial de cerveza (porcentaje de variación anual en litros)



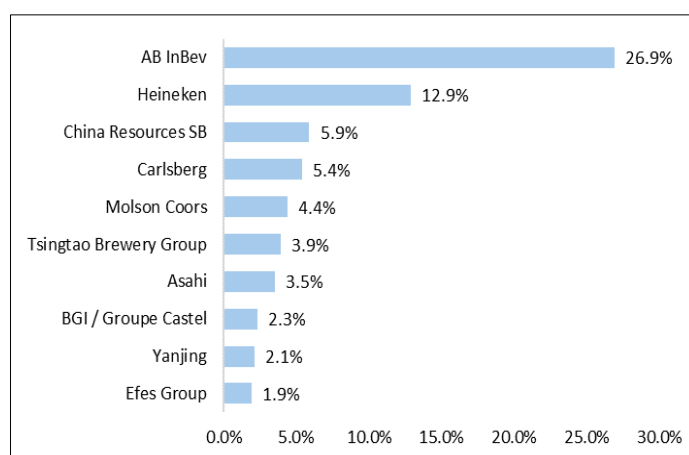
Nota: Adaptado de “Global Beer Market. Statistics report on the beer market worldwide”, por Statista, 2023. <https://www.statista.com/study/89212/global-beer-market/>

² Hectolitro es una medida de capacidad equivalente a 1,000 litros.

- **Participación de mercado:** en cuanto a la participación de mercado a nivel mundial, AB InBev, grupo económico al cual pertenece Backus, se posiciona como líder indiscutible, con una cuota del 26.9 %, lo que le otorga una ventaja considerable frente a sus competidores. Heineken ocupa el segundo lugar con un 12.9 %, seguida por China Resources Snow Breweries, que concentra el 5.9 % del mercado. Carlsberg se sitúa en cuarto lugar, con un 5.4 %, mientras que Molson Coors alcanza una participación del 4.4 %. Tsingtao y Asahi siguen con cuotas del 3.9 % y 3.5 %, respectivamente. Por otro lado, las compañías con menor participación en la Figura 10 – BGI, Yanjing y Efes – representan en conjunto el 6.3 % del mercado. Estos datos reflejan la marcada dominancia de AB InBev, que en 2023 concentró más de una cuarta parte del mercado cervecero mundial.

Figura 10

Participación de mercado mundial de cerveza al 2023 (volúmenes de ventas)



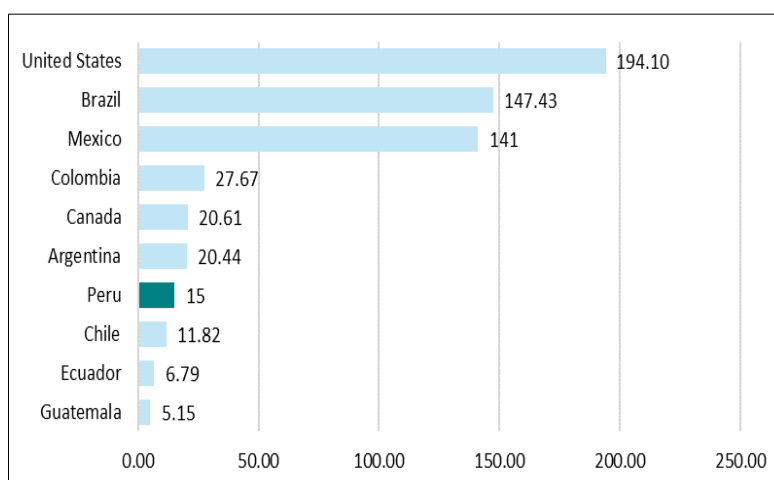
Nota: Adaptado de “Global Beer Market. Statistics report on the beer market worldwide”, por Statista, 2023. <https://www.statista.com/study/89212/global-beer-market/>

2.2.2 Entorno regional

En 2023, Perú se ubicó en el séptimo lugar en América en términos de volumen de producción de cerveza, con un total de 15 millones de hectolitros (ver Figura 11). Estados Unidos lideró ampliamente la producción en el continente, alcanzando los 194.1 millones de hectolitros, cifra que supera en más de diez veces la producción peruana. Además, la producción combinada de cerveza en América del Norte y América del Sur ascendió a un total de 622 millones de hectolitros, lo que resalta la relevancia del continente en la industria cervecera global.

Figura 11

Producción de cerveza al 2023 (en millones de hectolitros)



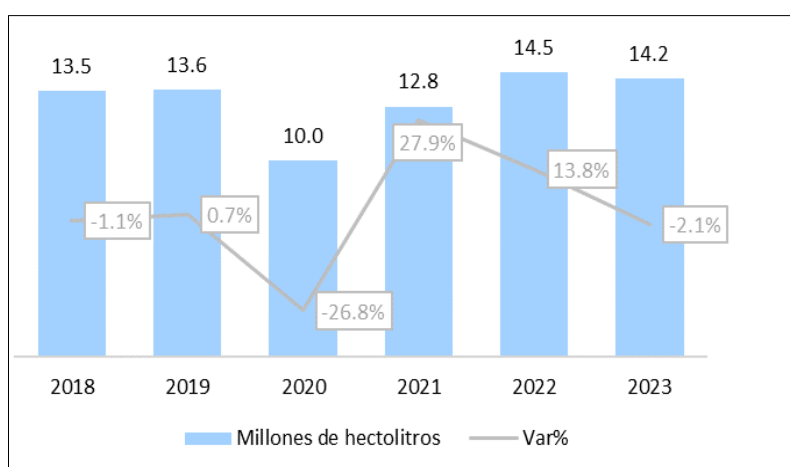
Nota: Adaptado de “Global Beer Market. Statistics report on the beer market worldwide”, por Statista, 2023. <https://www.statista.com/study/89212/global-beer-market/>

2.2.3 Entorno local

A nivel local, la producción de cerveza en 2023 registró una caída del 2.1 %, al pasar de 1,452.2 millones de litros en 2022 a 1,421.4 millones de litros (ver Figura 12). Esta disminución representó el segundo año consecutivo de contracción en la producción de esta bebida. Entre los factores que explican esta tendencia se encontraron la reducción del gasto de los hogares y la desaceleración de sectores clave como el de restaurantes y servicios relacionados.

Figura 12

Evolución de la producción local de cerveza (porcentaje de variación anual en millones de hectolitros)

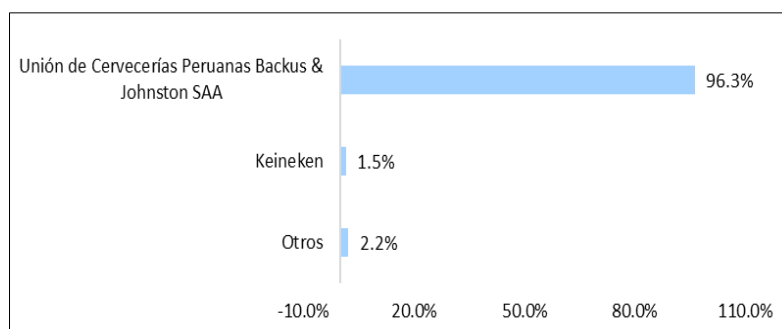


Nota: Adaptado de “Evolución de la producción local de cerveza”, por Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), 2023. <https://www.inei.gob.pe/estadisticas-indice-tematico/>

En Perú, Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A. representa el 96.3% del mercado de cerveza, mientras que Heineken, su principal competidor, el 1.5% del mercado (ver Figura 13).

Figura 13

Market Share *al 2023*

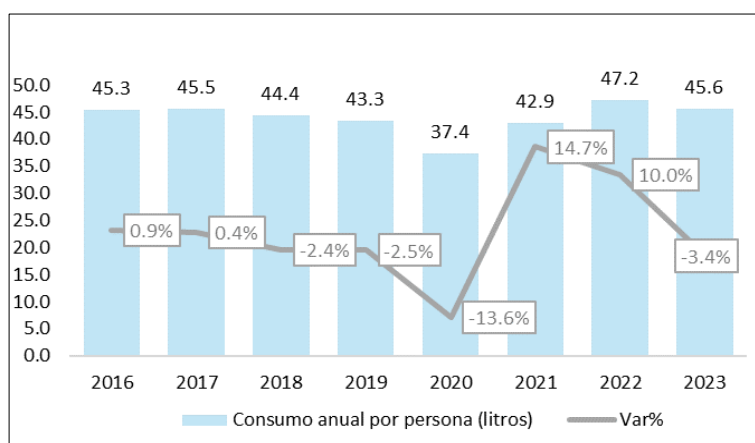


Nota: Adaptado de “Market Share al 2023”, por Euromonitor, 2023. <https://www.euromonitor.com/>

A nivel local, el consumo promedio de cerveza en 2023 fue de 45.6 litros por persona, lo que representó una disminución del 3.4 % en comparación con el año anterior (ver Figura 14). Esta caída en el consumo se vio influenciada, en parte, por el impacto de la inflación, que redujo el ingreso disponible de los hogares en varios países de América Latina, incluido el Perú.

Figura 14

Evolución del consumo per cápita de cerveza en Perú (porcentaje de variación anual por litros)



Nota: Adaptado de “Evolución del consumo per cápita de cerveza en Perú”, por Euromonitor, 2023. <https://www.euromonitor.com/>

Finalmente, de acuerdo con la Sociedad Nacional de Industrias (SNI), al 28 de enero de 2025, el nivel de consumo de cerveza del Perú era uno de los más bajos de la región, al estar situado por debajo de Colombia y México: 43.5 litros de cerveza al año, en comparación con los 55

litros y 65 litros, de Colombia y México, respectivamente, y muy distante de República Checa, líder mundial con un consumo de 188 litros de cerveza anuales.

2.3 Análisis Pestel

Con el objetivo de identificar los factores del entorno que pueden influir directa o indirectamente en la estrategia y desempeño de Backus, se ha realizado un análisis PESTEL que permite evaluar el contexto político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal en el que opera la compañía. Este enfoque integral permite comprender cómo los cambios en el entorno externo representan tanto riesgos como oportunidades para la industria cervecera en el Perú. A través de esta herramienta, se busca anticipar escenarios, fortalecer la capacidad de adaptación de la empresa y orientar la toma de decisiones estratégicas en un entorno dinámico y cambiante. La síntesis del análisis Pestel de Backus se observa en la Figura 15.

Figura 15

Análisis Pestel de Backus



Como parte de los **factores externos** que pueden influir en Backus, se han identificado los siguientes:

- **Político:** el Perú viene atravesando una crisis política e institucional desde las elecciones presidenciales del 2016, registrándose un total de seis presidentes en los últimos ocho años. Sin embargo, Backus siempre ha sabido construir lazos con el Gobierno peruano de turno, a través del desarrollo de iniciativas bajo el mecanismo de obras por impuestos en proyectos de infraestructura. Así, al cierre del 2024, se identificaron los siguientes proyectos:
 - Construcción de la escuela de la PNP en Trujillo.

- Instalación de la red de alcantarillado y de un sistema de tratamiento de aguas residuales en comunidades rurales en Cusco.
- Mejoramiento y ampliación de los servicios de agua potable y alcantarillado en Piuray (Cusco).
- Mejoramiento y ampliación del acceso a agua potable en el Centro Poblado de Palo Blanco (Lambayeque).
- **Económico:** al cierre de 2024, el PBI del Perú alcanzó un crecimiento de 3.2 % en comparación con el 0.6 % de 2023. Esto se debió al repunte del consumo privado y de la inversión, en un contexto de menor inflación y mayor confianza empresarial (BCRP, 2025a). Para 2025, el BCRP (2025a) proyectó un crecimiento similar (3.2%) sustentado en la demanda interna, el incremento del poder adquisitivo de los hogares y la mejora en las expectativas.

En cuanto al déficit fiscal peruano, este se incrementó de 2.8 % (2023) a 3.6 % (2024), debido principalmente a una menor recaudación tributaria, la reducción del resultado primario de las empresas nacionales y el aumento de los gastos de inversión pública. Sin embargo, para 2025 se proyecta una disminución a 2.2% del PBI como resultado de mayores ingresos fiscales (por la mayor actividad económica proyectada) y un incremento en el precio de los minerales.

Durante 2024, la inflación en el Perú se mantuvo en 2 %, dentro del rango meta establecido por el BCRP y se proyecta una tasa similar para 2025, sustentado en la reversión de los choques de oferta, asumiendo que el PBI del 2025 se ubicará en su nivel potencial. Considerando las proyecciones de PBI, déficit fiscal e inflación, todo parece indicar que Backus cuenta con espacio para crecer también en esa línea.

Con respecto a la economía global, esta creció 3.1% en 2024. No obstante, para 2025, el BCRP previó que disminuirá a 3%, debido a la desaceleración de las economías desarrolladas y a un menor crecimiento de China a causa de la aplicación de medidas comerciales. En cuanto a la inflación global, se mantiene por encima del rango meta en las principales economías desarrolladas. Sin embargo, la proyección puede ser afectada por el escalamiento de tensiones comerciales entre Estados Unidos y sus socios comerciales, que derive en un menor crecimiento global.

- **Social:** en el caso de la industria cervecera, el consumo se ve influenciado directamente por festividades. Así, según la Memoria Anual 2024 de Backus, ha desarrollado

campañas como “Hay motivos, hay Cristal”, con el fin de ubicar a su marca Cristal como elemento principal en la celebración. En la actualidad, se observan también tendencias de consumo más saludables a las cuales Backus ha sabido adaptarse a través de su marca Corona, que pertenece a su portafolio de marcas *premium*. Esta bebida contiene ingredientes totalmente naturales, sin alcohol.

- **Tecnológico:** el desarrollo de tecnologías permite impulsar la sostenibilidad en la industria cervecera. Por ejemplo, gracias a ellas, ha sido posible utilizar fuentes de energía renovables o mejorar la calidad de los envases, lo que influye directamente en la frescura y el sabor de la cerveza. Particularmente, Backus, según lo señalado en sus memorias anuales, ha invertido en tecnologías con el fin de reducir sus emisiones de carbono a un 13%, además de que, al cierre del 2023, el total de la energía que utiliza para la producción cervecera es renovable (energía eólica).
- **Ecológico:** Backus ha identificado que su actividad económica impacta en el medio ambiente, además del cambio climático. Por ello, la empresa ha implementado diversas iniciativas cuyos resultados viene monitoreando con el fin de reducir dicho impacto. A continuación, en la Tabla 3, se detallan las iniciativas identificadas.

Tabla 3
Iniciativas ecológicas de Backus

Temática	Nombre	Objetivos
Agua	Proyecto Aquafondo	Mejorar la calidad y cantidad de agua para todas las comunidades ubicadas en cuencas de alto riesgo de estrés hídrico.
	Proyecto Amunas DeveloPPP	Incrementar la disponibilidad de agua en la cuenca media-alta de la región de Lima.
Reciclaje	Proyecto Botella a Botella	Promover la retornabilidad de las botellas de vidrio y la innovación en empaques.
	Proyecto de recuperación de vidrio	Impulsar la cadena formal de reciclaje de vidrio en el país.
Clima	Proyecto Eclipse	Reducir la huella de carbono a lo largo de toda la cadena de valor en un 25% para el año 2025. Ninguna emisión de carbono para el año 2040.
	Proyecto Herederos del Campo	Aumentar la productividad y producción de maíz amarillo duro, mejorar la calidad del grano, y optimizar sus procesos de comercialización.
Agricultura	Incorporación de otros cultivos nacionales en la producción	Desarrollar variedades de cebada que se adecúen a las diversas condiciones climáticas del Perú. Comprar arroz a agricultores locales.
Voluntariados	Campeonato de Pesca de Plástico Corona	Generar conciencia sobre la contaminación en los océanos y promover el reciclaje.

Nota: Adaptado de “Memoria Anual 2023”, por Unión de Cervcerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., 2023. https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2024-04/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202023_0.pdf

- **Legal:** existen tributos que afectan a Backus, tales como el impuesto general a las ventas (IGV), el impuesto de promoción municipal, el impuesto a la renta (IR) y el impuesto selectivo al consumo (ISC); este último incide directamente en las ventas de cerveza, principal línea de negocio de la empresa analizada. Actualmente – y desde 2019 –, para el cálculo del importe a pagar por el ISC³, se toma en cuenta el volumen de venta o de producción en litros y un monto fijo⁴. Es preciso indicar que, al cierre de 2024, dicho monto se actualizó en S/ 2.51 por litro⁵. A continuación, en la Tabla 4, se detalla la evolución en el modo de cobro del impuesto, en la que se observa que se ha migrado de un esquema mixto a uno fijo.

Tabla 4

Evolución del esquema de cobro del ISC para la cerveza

Grado de alcohol	Antes de 2018	Reforma de 2018	Reforma de 2019	Actualidad
De 0° a 6°	Máx. (S/ 1.25; 30% PVP)	Máx. (S/ 1.25; 35% PVP)	S/ 2.25	S/ 2.51
De 6° a 12°	Máx. (S/ 2.50; 25% PVP)	Máx. (S/ 2.50; 25% PVP)		

Nota: El impuesto es por litro. PVP= Precios de venta al público sin IGV. Elaboración propia.

Como se mencionó, a nivel regional, de acuerdo con la SIN (2025), al 28 de enero de 2025, el nivel de consumo de cerveza del Perú era uno de los más bajos de la región, por debajo de Colombia y México: 43.5 litros de cerveza al año, en comparación con los 55 litros y 65 litros de Colombia y México, respectivamente, a la vez que distaba mucho del nivel ostentado por República Checa, líder mundial con un consumo de 188 litros de cerveza anuales. No obstante, el Perú es el segundo país de la región con mayor ISC por hectolitro de cerveza (61 USD)⁶, muy por encima de Colombia (USD 29) y México (USD 22), lo que demuestra que Backus enfrenta un ISC elevado. No obstante, con el fin de no afectar sus ingresos, Backus podría incrementar sus precios, reducir costos o realizar campañas de marketing, como, por ejemplo, lanzar una nueva marca.

³ De acuerdo con lo definido por Superintendencia Nacional de Aduanas y de Administración Tributaria (Sunat), el ISC es un impuesto indirecto que grava determinados bienes con el fin de desincentivar su consumo, puesto que generan externalidades negativas de carácter individual, social y medioambiental.

⁴ Dicho monto se incrementa anualmente siempre que el precio del producto experimente una variación mayor al 1 % con respecto al año anterior.

⁵ El último incremento aplicable a la venta de cerveza fue establecido por el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) en dos tramos (marzo y julio del 2024), mediante Decreto Supremo N.º 014-2024-EF de fecha 20.02.2024.

⁶ Tal importe es el doble del promedio regional.

2.4 Análisis de Porter

2.4.1 Amenaza de nuevos competidores (baja)

- **Economías de escala:** Backus y Johnston, como parte de AB InBev, se beneficia de economías de escala que los nuevos entrantes tendrían dificultades de igualar. Ello les permite reducir costos y ofrecer precios competitivos.
- **Capital inicial:** el costo inicial para establecer una cervecera y desarrollar una red de distribución puede ser alto, lo que actúa como una barrera para nuevos entrantes.
- **Acceso a canales de distribución:** Backus y Johnston tienen una red de distribución bien establecida, lo cual es crucial en la industria de bebidas. Nuevos entrantes necesitarían tiempo y recursos significativos para desarrollar una red similar.
- **Regulaciones y permisos:** la industria de bebidas alcohólicas está fuertemente regulada. Los nuevos entrantes tendrían que navegar un entorno regulatorio complejo y cumplir con normativas específicas, lo que puede ser un desafío.

2.4.2 Poder de negociación de los proveedores (baja)

- **Número de proveedores:** la industria cervecera generalmente tiene múltiples proveedores para materias primas como cebada, lúpulo y envases. Esto reduce el poder de negociación de los proveedores.
- **Concentración de proveedores:** los principales clientes de los proveedores son las empresas cerveceras de gran tamaño, por lo que son estas las que tendrían la posibilidad de negociar mejor el precio de los insumos. Además, Backus cuenta con suficiente poder de compra y recursos para negociar términos favorables.
- **Sustitutos:** la disponibilidad de sustitutos para algunos ingredientes puede reducir aún más el poder de negociación de los proveedores. Existen varios insumos de la cebada como, por ejemplo, la malta de trigo o el maíz. Ello significa que, si los proveedores encarecen sus precios, Backus podría fácilmente migrar a otras opciones.

2.4.3 Poder de negociación de los compradores (moderado)

- **Concentración de compradores:** aunque la empresa cuenta con una base de clientes diversificada, los grandes compradores, como cadenas de supermercados y tiendas de conveniencia, pueden tener un poder de negociación considerable.
- **Lealtad a la marca:** la lealtad del cliente a marcas específicas puede disminuir el poder de negociación, pero, en mercados muy competitivos, los consumidores pueden cambiar de marca fácilmente en respuesta a cambios de precio o calidad.

- **Disponibilidad de alternativas:** los consumidores disponen de muchas alternativas en términos de marcas y tipos de cerveza, lo que aumenta su poder de negociación. Pese a que el consumidor final (personas naturales) de ingresos bajos reaccionan con facilidad al cambio de los precios, Backus cuenta con una gama de productos variada y a precios accesibles (Cristal, Pilsen y Pilsen Trujillo). Además, ha logrado la fidelización a sus marcas a través de campañas de marketing masivas.

2.4.4 Amenaza de productos sustitutos (moderada)

- **Variedad de sustitutos:** existen numerosos sustitutos para la cerveza, como otras bebidas alcohólicas (vino, licor) y bebidas no alcohólicas. La disponibilidad y popularidad de estos sustitutos pueden afectar la demanda de cerveza.
- **Preferencias del consumidor:** cambios en las preferencias del consumidor hacia bebidas más saludables o diferentes tipos de bebidas alcohólicas pueden representar una amenaza para la industria cervecera.
- **Innovación:** las innovaciones en productos y tendencias de consumo también pueden introducir nuevos sustitutos que afecten la demanda de cerveza tradicional.

Existen varios sustitutos de la cerveza como, por ejemplo, gaseosas, jugos, vinos y licores. Esto, sumado a la tendencia cada vez más marcada de consumir productos saludables, podría significar una amenaza latente. No obstante, en la cultura peruana, el consumo de cerveza es parte de las celebraciones tradicionales o culturales, por lo que la percepción de la marca Backus es fuerte.

2.4.5 Rivalidad entre competidores existentes (baja)

- **Número de competidores:** la industria cervecera en Perú es poco competitiva. Los principales competidores en Perú son: Ambev Perú y Heineken (Limba Services); y, aunque estos vienen creciendo, Backus aún conserva una cuota de mercado importante (91% aproximadamente).
- **Diferenciación de productos:** si bien existen competidores que se enfocan en nichos específicos como el artesanal, Backus cuenta con una segmentación de mercado más amplia.

Para resumir, Backus y Johnston se enfrenta a una rivalidad de baja a moderada en el mercado, con barreras bajas para nuevos entrantes y un poder de negociación de proveedores y compradores que varía. La amenaza de sustitutos también es moderada, influenciada por las preferencias cambiantes de los consumidores y la disponibilidad de alternativas. Esta dinámica

de fuerzas competitivas determina el entorno estratégico en el que opera la empresa y puede influir en su capacidad para mantener y mejorar su posición en el mercado. El resumen del análisis de las cinco fuerzas del Porter de Backus se presenta en la Tabla 5.

Tabla 5

Análisis de las cinco fuerzas de Porter de Backus

N.º	Factor	Nivel	Análisis
1	Poder de negociación de los compradores	Medio	La concentración de los compradores es baja. Backus cuenta con varios compradores como los Supermercados, bodegas y las personas naturales. Aunque el consumidor final (personas naturales) de ingresos bajos reacciona con facilidad al cambio de los precios, Backus cuenta con una gama de productos variada y a precios accesibles (Cristal, Pilsen y Pilsen Trujillo), además de haber logrado la fidelización a sus marcas a través de campañas de marketing masivas.
2	Poder de negociación de los proveedores	Bajo	Los principales clientes de los proveedores son las empresas cerveceras de gran tamaño, motivo por el cual cuentan con la posibilidad de negociar mejor el precio de los insumos. Existen varios insumos de la cebada, como, por ejemplo, la malta de trigo o el maíz. Esto significa que, si los proveedores encarecen sus precios, Backus podría fácilmente migrar a otras opciones. Los principales insumos que utiliza Backus son la cebada, el lúpulo y el agua. En el mercado, existen varios proveedores; por ello, la concentración es baja.
3	Amenaza de nuevos competidores	Bajo	Altas barreras a la entrada: ingresar a competir al sector requiere realizar elevadas inversiones en planta y equipo y redes de distribución. Canales de distribución existentes, como, por ejemplo, los supermercados, se encuentran ocupados por las marcas líderes de cerveza.
4	Amenaza de sustitutos	Medio	Existen varios sustitutos de la cerveza, como, por ejemplo, gaseosas, jugos, vinos y licores. Ello, sumado a la tendencia cada vez más marcada de consumir productos saludables, podría significar una amenaza latente. Pero, en la cultura peruana, el consumo de cerveza es parte de las celebraciones tradicionales o culturales, por lo cual la percepción de la marca es fuerte. La cerveza tiene un precio barato en relación con otras bebidas alcohólicas. Además, Backus cuenta con un amplio portafolio de productos diferenciados (líneas <i>premium</i> , <i>light</i> y artesanal) a precios que continúan siendo competitivos.
5	Rivalidad entre los competidores	Bajo	Los principales competidores en Perú son Ambev Perú y Heineken (Limba Services), y, aunque estos vienen creciendo, Backus aún conservan una cuota de mercado importante (91 % aproximadamente). Pese a que existen competidores que se enfocan en nichos específicos como el artesanal, Backus cuenta con una segmentación de mercado más amplia.

Nota: Elaboración propia, 2025.

CAPITULO III. ANÁLISIS ESTRATÉGICO Y CONTEXTO ORGANIZACIONAL DE BACKUS

En el presente capítulo se desarrolla un análisis estratégico y organizacional de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., orientado a comprender los factores internos y externos que influyen en su desempeño competitivo y sostenibilidad institucional. Para ello, se aplica la herramienta FODA como punto de partida del diagnóstico estratégico, complementada con el examen de sus estructura de gobierno corporativo y de sus políticas de responsabilidad social y sostenibilidad (ESG). Este análisis permite identificar las capacidades, oportunidades y riesgos que condicionan la creación de valor empresa, constituyendo la base para el posterior análisis financiero y la valorización de la compañía.

3.1 Posicionamiento competitivo

3.1.1 Análisis FODA

En el presente capítulo, se incluye un análisis FODA de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., como herramienta estratégica clave para evaluar la situación interna y externa de la empresa en el contexto actual. Este análisis permite identificar sus fortalezas y debilidades internas, así como las oportunidades y amenazas del entorno que pueden influir en su desempeño y sostenibilidad futura.

La matriz ha sido elaborada considerando tanto información reciente de 2024 como tendencias relevantes del mercado y la industria de bebidas. En cuanto a las fortalezas, se destaca la capacidad de innovación de Backus en el desarrollo de productos, su sólida infraestructura comercial, programas de formación de talento y una gestión financiera orientada a la cobertura del riesgo cambiario. Asimismo, su posicionamiento en el mercado le otorga barreras de entrada considerables frente a nuevos competidores.

Por el lado de las oportunidades, se identifican factores como la baja penetración del consumo per cápita de cerveza en el Perú (en comparación con otros países de la región), el desarrollo de nuevos canales de venta directa como TaDa, y un entorno financiero que le permite acceder a fuentes de financiamiento para fortalecer su logística y distribución. Estas condiciones ofrecen espacio para ampliar su cuota de mercado y optimizar su estructura operativa.

En cuanto a las debilidades, se reconoce una gestión tributaria vulnerable a errores en el cumplimiento de obligaciones fiscales, la exposición a la volatilidad de precios de materias

primas, y la dependencia de un entorno institucional inestable que puede afectar la inversión y confianza empresarial. Finalmente, las amenazas incluyen posibles cambios en la estructura del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), transformaciones en los patrones de consumo hacia productos más saludables, desafíos logísticos con distribuidores minoristas y los costos crecientes de sostenibilidad exigidos por regulaciones y compromisos corporativos.

Este análisis permite establecer una base objetiva para formular estrategias competitivas y de mitigación de riesgos que contribuyan a la creación de valor sostenible en Backus, tanto en el corto como en el largo plazo. A continuación, en la Tabla 6, se plantea el detalle del análisis FODA.

Tabla 6

Análisis FODA

Fortalezas	Oportunidades
1. Innovación de sus marcas: por ejemplo, Backus lanzó una nueva presentación de cerveza Cusqueña en lata de 473 ml (mayor contenido a precio unitario cómodo) en la variedad de trigo, segundo SKU de mayor venta en 2024. 2. Se piensa siempre en formas de introducir el consumo de la cerveza. Por ejemplo, se planteó el proyecto Rent Your Sunset, con el cual las personas pueden alquilar sus ventanas con las mejores vistas al atardecer, a fin de que la marca intervenga el espacio y suministre cervezas Corona durante un año. 3. Programas enfocados en encontrar a los próximos líderes de su área comercial (entrenamiento de tres meses). 4. Política de tesorería que contempla acciones para evitar el riesgo cambiario: Al 31 de diciembre de 2024, la compañía mantiene contratos a futuro de moneda extranjera (<i>forwards</i>) por USD 360.9 millones, aproximadamente. 5. Barreras a la entrada significativas: se requieren altas inversiones en infraestructura y la competencia con marcas ya posicionadas es alta.	1. Existencia de canales de venta como TaDa: la campaña Cervezas Heladas a la Puerta de Tu casa, lanzada en el cuarto trimestre de 2024, soluciona el problema de quedarse sin cervezas retornables durante una reunión, garantizando la entrega oportuna de cervezas retornables en la puerta de la casa del cliente. 2. Perú registra el menor nivel de consumo de cerveza de la región, por lo que se cuenta con espacio para crecer. 3. Nivel de endeudamiento bajo, lo que le brinda a Backus espacio para financiar proyectos. 4. Backus se ha endeudado para la mejora de la distribución de sus productos. Por ejemplo, para la adquisición de vehículos de transporte de cerveza (contrato de arrendamiento financiero con BBVA Banco Continental por S/ 8,132,000 al cierre de diciembre de 2024) y para la adquisición de montacargas (con Scotiabank por S/ 10,579,000, también al cierre de diciembre de 2024).
Debilidades	Amenazas
1. Poco cuidado en el cálculo de lo que corresponde pagar por impuestos, lo cual expone a Backus a multas. Por ejemplo, en agosto de 2024, la Sunat ordenó a Backus el pago de S/ 1,618.8 millones por temas tributarios vinculados al ISC. 2. Fluctuaciones de precios de materias primas. 3. Backus opera en un mercado expuesto a una crisis política e institucional permanente.	1. Modificaciones en el ISC: por ejemplo, un incremento del ISC disminuiría la demanda por cerveza, lo que podría disminuir las ventas de Backus. 2. Modificaciones en los hábitos de consumo: la tendencia a consumir productos más saludables podría afectar la demanda de cerveza (principal producto de Backus). 3. Poco compromiso de los bodegueros con la correcta exhibición y venta de los productos de Backus: ante ello, Backus implementó la campaña La Caravana de Precio, durante la cual se realizaron visitas aleatorias a 2,400 puntos de venta a nivel nacional a fin de reforzar el precio sugerido de sus productos en el mercado. 4. Proyectos de sostenibilidad que demanden gastos significativos: por ejemplo, el objetivo de garantizar que el 100% de sus productos se distribuyan en envases retornables o fabricados con una alta proporción de materiales reciclados al 2025.

Nota: Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A, 2023, 2024; Fuentes, 2024; Solar, 2024. Elaboración propia.

3.2 Factores organizativos y sociales

3.2.1 Gobierno corporativo

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. ha fortalecido progresivamente su estructura de gobierno corporativo dentro del periodo de análisis 2014-2024, alineándose con los estándares internacionales en materia de transparencia, equidad, sostenibilidad y rendición de cuentas. Su modelo de gobernanza está estructurado en torno a la Asamblea General de Accionistas, un Directorio compuesto por siete miembros – dos de ellos independientes – y diversos comités especializados que contribuyen a la supervisión estratégica, el cumplimiento normativo y la integridad organizacional.

El gobierno corporativo de la empresa se sustenta en su estatuto social y en documentos normativos complementarios como el Código de Ética y Conducta Empresarial, el Reglamento Interno del Directorio y el Código de Buen Gobierno Corporativo. La existencia del Comité de Buen Gobierno, creado en 2009, evidencia el compromiso institucional con la mejora continua, siendo responsable de evaluar periódicamente el cumplimiento de las buenas prácticas, proponer reformas y supervisar el vínculo con los accionistas e inversionistas.

Entre los principales comités, se destacan el Comité de Auditoría, el Comité de Remuneraciones y Nombramientos, y el Comité de Gobierno Corporativo, cuyas funciones especializadas permiten fortalecer la gestión de riesgos, la supervisión financiera y la selección de talento clave. La gestión ética se refuerza mediante mecanismos internos de control y formación continua para directores y ejecutivos, orientados al fortalecimiento del liderazgo ético y estratégico.

En 2022, Backus implementó una encuesta interna de evaluación del gobierno corporativo, cuyos resultados revelaron un alto grado de satisfacción con las prácticas implementadas, especialmente en lo que respecta a transparencia, gestión de riesgos y responsabilidad social. No obstante, también se identificaron áreas de mejora importantes, como el fortalecimiento de la comunicación con los accionistas, la participación de los grupos de interés (*stakeholders*) y una mayor diversidad en la composición del Directorio.

Backus ha construido una arquitectura de gobierno corporativo robusta, que actúa como pilar fundamental de su sostenibilidad empresarial. Sin embargo, la consolidación de su liderazgo en este ámbito dependerá de su capacidad para incorporar de manera sistemática las recomendaciones surgidas de sus propias evaluaciones internas y del benchmark internacional.

3.2.2 Responsabilidad social (ESG)

Durante los últimos años, Backus ha fortalecido su compromiso con los criterios ESG (ambientales, sociales y de gobernanza), posicionándose como una empresa líder en sostenibilidad dentro del sector de bebidas en el Perú. A través de diversos programas e iniciativas, la compañía ha integrado la sostenibilidad como eje transversal de su estrategia corporativa.

En el ámbito ambiental, ha enfocado sus esfuerzos en la reducción de emisiones de carbono, la eficiencia energética, la economía circular y la gestión hídrica sostenible. Destacan iniciativas como la implementación de sistemas de recarga hídrica y la promoción de envases retornables y reciclables. En la dimensión social, la empresa ha impulsado programas de apoyo a emprendedores, como Emprendedores Backus, beneficiando a más de mil personas, y ha promovido la agricultura sostenible mediante el programa Herederos del Campo, que respalda a productores locales de maíz.

En cuanto a la gobernanza, Backus ha asegurado la transparencia de sus operaciones mediante reportes públicos de sostenibilidad y ha sido reconocida por su liderazgo responsable. En 2024, la compañía fue destacada en el ranking Merco ESG como la empresa número uno en su sector y una de las cinco más sostenibles del país.

Estos avances reflejan un enfoque integral de Backus hacia la sostenibilidad, que no solo contribuye al bienestar de las comunidades y al cuidado del medio ambiente, sino que también refuerza su reputación institucional y su valor corporativo de largo plazo. En la Tabla 3, presentada en el Capítulo II, se resumieron las iniciativas ecológicas de la compañía.

CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO Y RIESGOS DE BACKUS

El presente capítulo tiene como objetivo realizar un análisis integral de la situación financiera de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., a fin de evaluar su desempeño histórico y su perfil de riesgo, elementos que constituyen la base para la posterior valorización de la empresa.

Se examina la evolución de las principales partidas de los estados financieros —ingresos, costos, inversión en activos fijos (CAPEX), estructura de financiamiento, capital de trabajo y dividendos— con el propósito de identificar tendencias de rentabilidad, liquidez, eficiencia y solvencia. Asimismo, se desarrolla un análisis de los principales riesgos operativos, financieros y de mercado a los que está expuesta la compañía.

Este análisis permite comprender la capacidad de generación de valor de Backus, su solidez financiera y los factores de riesgo que podrían afectar sus proyecciones futuras, sirviendo de insumo clave para la modelización financiera y la estimación del valor económico de la empresa en el capítulo siguiente.

4.1 Análisis financiero

4.1.1 Ingresos

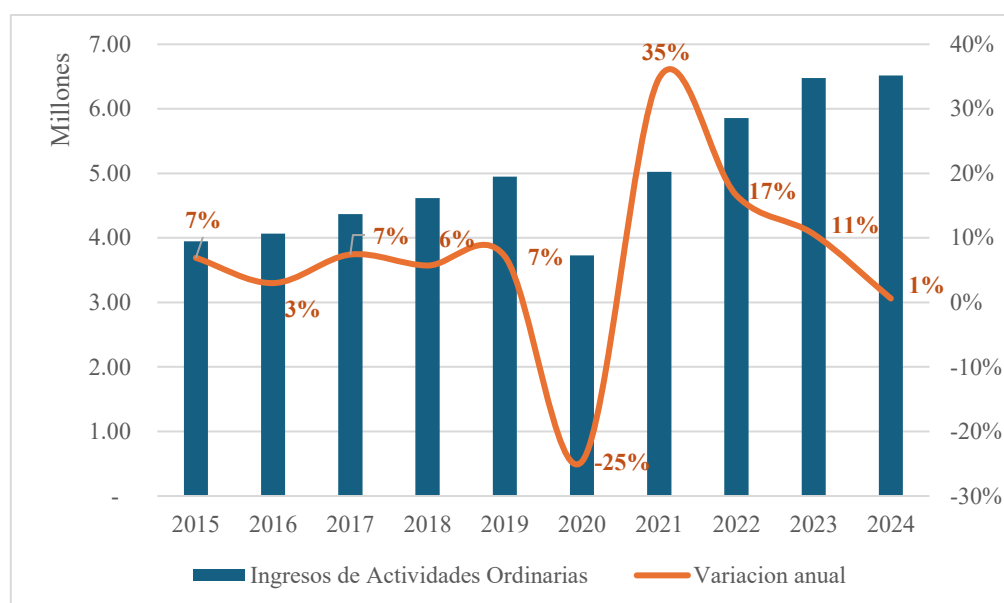
A pesar de que Backus vende bebidas gaseosas, aguas y bebidas nutritivas – con Guaraná como la marca más representativa de este rubro –, su mayor fuente de ingresos es la venta de cerveza, con las marcas Cristal y Pilsen. Durante el periodo analizado, la empresa Backus ha experimentado una trayectoria de crecimiento en sus ingresos operativos, lo cual responde a una adecuada estrategia comercial y de posicionamiento de marca. Sin embargo, este crecimiento no ha estado exento de desafíos en materia de costos, particularmente ante escenarios de inflación y volatilidad de precios de materias primas.

Desde 2014 hasta 2019, Backus ha tenido un crecimiento promedio anual de 6% en sus ingresos, debido al incremento en los precios promedio por litro de cerveza y en el volumen de ventas – incremento de la población mayor a 18 años y recuperación en su consumo –. No obstante, con la llegada de la pandemia de COVID-19 en 2020, los ingresos disminuyeron en 25 %; luego, se recuperaron y se registró un repunte de 35 % en 2021, en parte explicado por el incremento en la comercialización digital de sus productos. Desde 2022 hasta 2024, los

ingresos han venido cayendo constantemente en 16% en promedio, por lo que la empresa todavía no ha logrado alcanzar los niveles de ingreso prepandemia (ver Figura 16).

Figura 16

Análisis evolutivo de ingresos anuales – periodo 2015-2024



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

Dicha tendencia se debe principalmente a un menor volumen vendido. Existe una menor demanda por parte de los sectores económicos de ingresos medios y bajo, como consecuencia de la desaceleración del consumo privado.

En resumen, la trayectoria reciente de ingresos y costos sugiere un modelo de negocio con capacidad de adaptación ante *shocks* externos, aunque con vulnerabilidades en sus márgenes frente a incrementos abruptos en los precios de insumos estratégicos. Para los fines del modelo de valorización por flujo de caja descontado (DCF), se proyecta una senda de crecimiento moderado de ingresos, con una mejora gradual en la eficiencia de costos a partir de la automatización de procesos y economías de escala en la distribución.

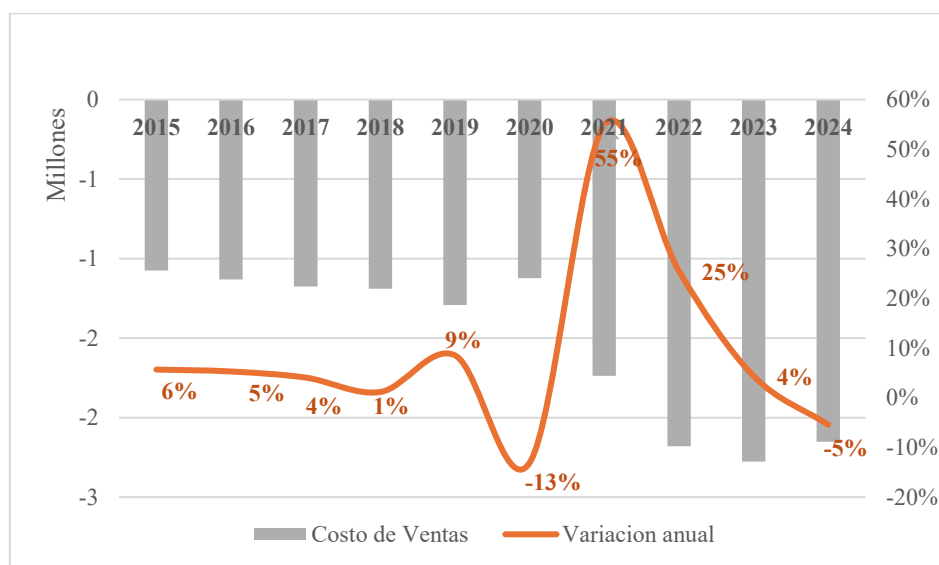
4.1.2 Costo de ventas

El costo de ventas representa una partida fundamental en la estructura de resultados de Backus, dado que refleja el gasto incurrido en la producción y distribución de sus bienes comercializados. Pese a que en 2017, la matriz de Backus aplicó planes de mejora operativa que incrementaron las ventas, manteniendo los mismos gastos de personal de producción y de consumo de materias primas hasta 2019, dicha eficiencia no pudo replicarse durante la

pandemia. Como se observa en la Figura 17, durante el periodo 2020-2021, el incremento en el costo de ventas se explicó con el incremento del costo de la cebada y el lúpulo (materias primas), junto con la mano de obra (incremento del salario mínimo) y el costo del transporte (incrementó el precio del petróleo).

Figura 17

Análisis evolutivo de costos de ventas anuales – periodo 2015-2024



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

En el periodo posterior a la pandemia (2022-2024), se redujo la demanda de cerveza, debido a que los segmentos económicos medios y bajos (público objetivo de Backus) fueron afectados por la desaceleración económica y la caída del consumo privado. En consecuencia, la producción y las ventas disminuyeron tendencia que se mantiene a la fecha.

Para el modelo de valorización DCF, se ha proyectado una evolución moderada del costo de ventas, incorporando supuestos de estabilización en los precios internacionales de insumos, así como mejoras en la eficiencia productiva derivadas de la automatización y la digitalización de procesos implementadas en los últimos años.

4.1.3 CAPEX

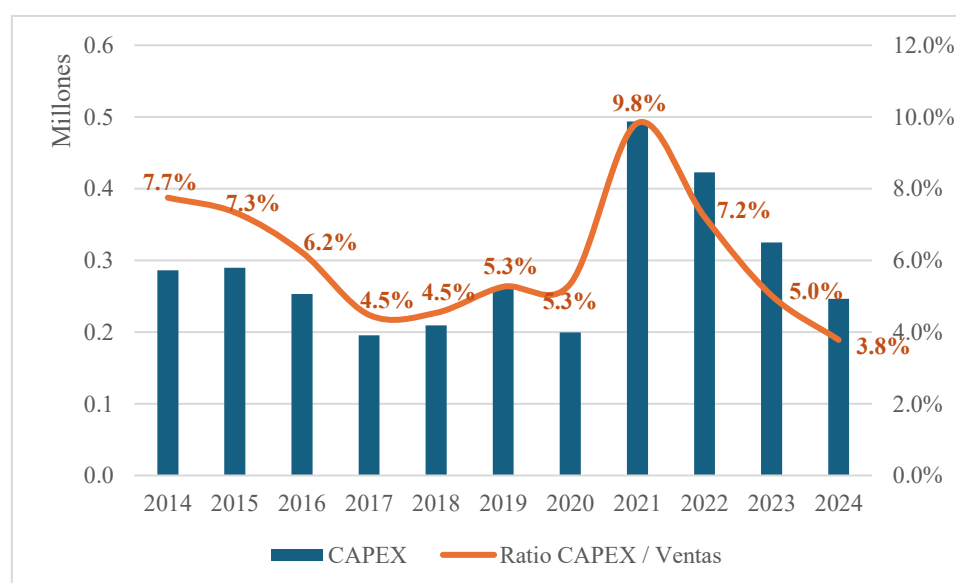
La política de inversiones de Backus ha sido históricamente conservadora, con un enfoque orientado a la sostenibilidad operativa, la innovación tecnológica y la expansión de capacidades productivas. Durante el periodo analizado, se identificaron incrementos puntuales en el nivel de inversión en activos fijos, principalmente asociados a proyectos de automatización industrial, mejoras logísticas y sostenibilidad medioambiental.

El análisis del gasto de capital (CAPEX) permite comprender el enfoque estratégico de la empresa respecto a su crecimiento, renovación de activos y sostenibilidad operativa a largo plazo. A través de la revisión del historial de inversiones desde 2014 hasta 2024, se identificaron tendencias relevantes que reflejan el comportamiento y la planificación financiera de la compañía.

Durante el periodo 2014–2024, se evidenció una política de inversión activa, con picos de inversión principalmente en activos como maquinaria y edificaciones, lo cual sugiere un enfoque de expansión productiva o de modernización de la infraestructura operativa. Esta etapa coincide con un periodo de crecimiento paulatino en las ventas anuales, lo que justificaría la necesidad de ampliar la capacidad instalada. El ratio Capex / Ventas del periodo aparece en la Figura 18.

Figura 18

Ratio Capex / Ventas



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

En conjunto, el análisis del CAPEX reveló que la empresa ha transitado por distintas etapas: una fase expansiva inicial, un periodo de consolidación, y, finalmente, una estrategia de crecimiento moderado y sostenible. Esta evolución sugiere una gestión financiera responsable y orientada a largo plazo, que busca balancear la eficiencia operativa con la necesidad de mantener la competitividad en un entorno dinámico.

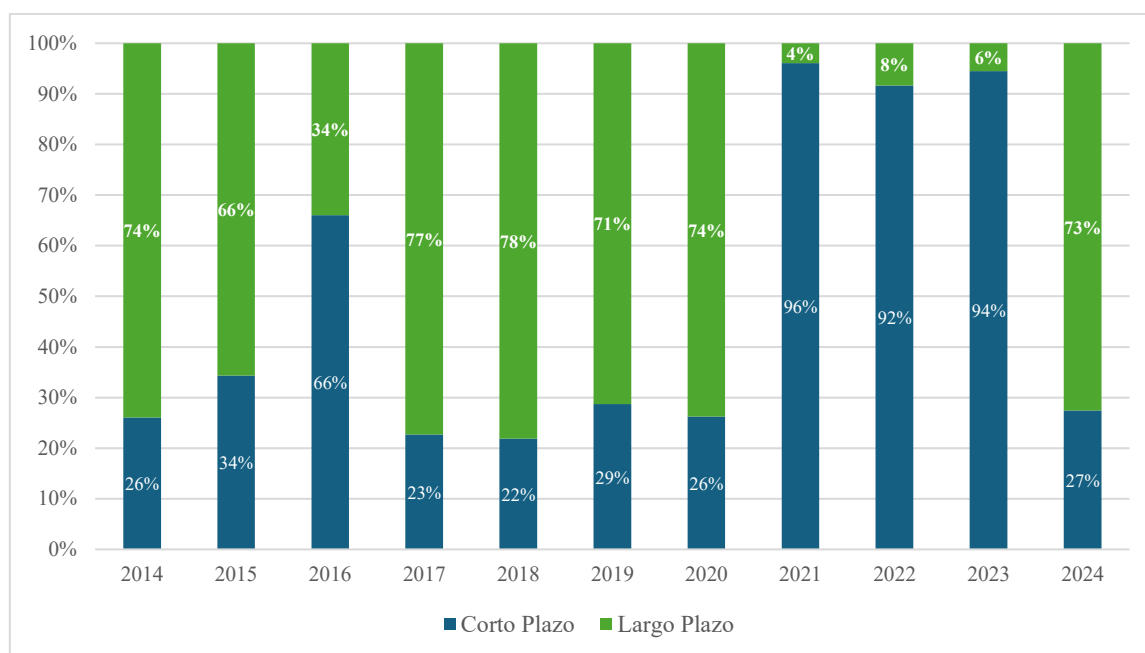
4.1.4 Deuda financiera y estructura de financiamiento

La estructura de financiamiento de Backus se ha caracterizado por un manejo prudente del apalancamiento, con una composición equilibrada entre deuda y patrimonio. Durante el periodo de análisis, se observan variaciones significativas en los niveles de endeudamiento, particularmente en los años posteriores a la pandemia, cuando la empresa recurrió a financiamiento externo para garantizar liquidez y sostenibilidad operativa.

La evolución de la estructura de deuda de Backus muestra un cambio significativo en su estrategia de financiamiento entre 2014 y 2024. Durante los primeros años, la empresa mantenía un equilibrio con una mayor proporción de deuda a largo plazo (66 % - 74 %) con excepción en 2016 (34 %), pero, a partir de 2021 y hasta 2023, se observa un aumento considerable de la deuda a corto plazo (92 % - 96 %), tal como se muestra la Figura 19.

Figura 19

Evolución de la estructura de deuda (%)



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

Revisando la evolución de la deuda financiera total, Backus realizó un importante incremento en su Capex en 2021, lo que sugiere que la empresa necesitó financiamiento adicional para cubrir inversiones a corto plazo. Además, el contexto económico pospandemia en 2021 pudo haber generado mayores necesidades de liquidez a corto plazo para cubrir costos operativos o aprovechar oportunidades de crecimiento. Es posible que la empresa optara por deuda de corto

plazo debido a condiciones de financiamiento más favorables en ese momento, como tasas de interés más bajas o la necesidad de mantener flexibilidad financiera ante la incertidumbre económica.

No obstante, conforme se observa en la Figura 19, en diciembre de 2024, la mayor proporción de la deuda es de largo plazo debido al contrato de arrendamiento financiero con el Banco BBVA Continental por S/ 8,132,000 y con el Banco de Crédito del Perú por S/ 6,377,000 para la adquisición de vehículos de transporte de cerveza; además, firmó otro con Scotiabank por S/ 10,579,000 para la adquisición de montacargas. La tasa promedio de los financiamientos es del 6.7%, y el vencimiento más largo es noviembre de 2031.

Desde la perspectiva de sostenibilidad financiera, los ratios de cobertura de intereses y de deuda neta sobre EBITDA se han mantenido dentro de márgenes aceptables para la industria, lo que indica una capacidad adecuada de la empresa para atender sus obligaciones financieras sin comprometer su operatividad. Asimismo, la evolución de los ratios de solvencia desde 2014 hasta 2024, la cual se detallará más adelante, demuestran que la empresa no ha presentado signos de sobreendeudamiento ni ha comprometido su capacidad de reinversión.

4.1.5 Capital de trabajo

El capital de trabajo neto es un componente fundamental en la estimación de los flujos de caja operativos, puesto que refleja los recursos necesarios para sostener la actividad operativa en el corto plazo. En el caso de Backus, el análisis del capital de trabajo entre 2014 y 2024 evidencia una gestión prudente, orientada a mantener niveles adecuados de liquidez sin incurrir en acumulación excesiva de activos circulantes.

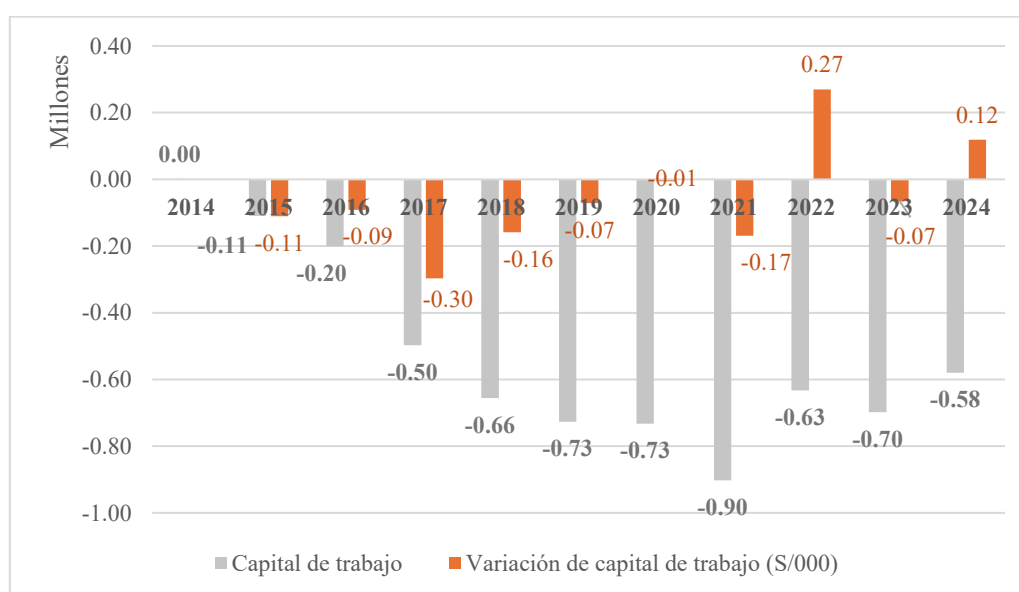
A lo largo del periodo analizado, se observó una estabilidad relativa en la rotación de cuentas por cobrar y por pagar, lo que sugiere relaciones comerciales sólidas con clientes y proveedores. No obstante, se identificó una ligera acumulación de inventarios en ciertos trimestres, posiblemente asociada a estrategias de cobertura frente a disrupciones logísticas o a ajustes estacionales en la demanda.

El capital de trabajo de Backus evidencia una posición estructuralmente negativa durante todo el periodo evaluado, lo que indica que la empresa ha operado de forma recurrente con un déficit de recursos de corto plazo. Entre 2017 y 2020, se registraron los niveles más críticos, que alcanzaron un saldo de – S/ 900,000 en 2020, lo cual refleja una elevada presión sobre la liquidez operativa. A partir de 2021, se observó un punto de recuperación; el año 2022 como fue el de mayor mejora, con una variación positiva de S/ 270,000, aunque aún insuficiente para

revertir completamente el saldo negativo. En 2024, el déficit se redujo a – S/ 580,000 (ver Figura 20), acompañado de una variación favorable de S/ 120,000, lo que confirma un proceso gradual de recomposición financiera. En síntesis, a pesar de que la empresa continúa operando con capital de trabajo deficitario, las mejoras recientes reflejan un avance sostenido hacia el reequilibrio de su liquidez operativa.

Figura 20

Análisis KT histórico



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

Desde una perspectiva financiera, el capital de trabajo neto operativo – considerando cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar – se encuentra en rangos razonables para empresas manufactureras del sector consumo masivo. Esta eficiencia en la gestión de recursos de corto plazo ha contribuido a preservar la liquidez operativa y a mejorar la conversión del EBITDA en flujo de caja libre.

4.1.6 Dividendos

La política de dividendos de Backus refleja una estrategia orientada a la generación de valor para los accionistas, basada en la distribución de utilidades de forma constante y predecible. A lo largo del período analizado, la empresa ha mantenido una política activa de reparto de dividendos, respaldada por su sólida posición financiera y capacidad recurrente de generación de caja.

La política de dividendos de Backus establece que el reparto (una vez al año) debe estar entre el 10 % y el 100 % de las utilidades. Así, las acciones comunes clase B reciben un 10 % adicional como compensación por no contar con derecho a voto. En los últimos diez años, Backus ha entregado dividendos regularmente, conforme se observa en la Tabla 7.

Tabla 7

Dividendos devengados anuales

Concepto	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ganancia Neta del Ejercicio	944,488	1,180,768	747,935	1,376,172	1,822,934	1,948,026	1,264,177	1,728,018	1,827,363	2,067,870	2,135,404	2,682,693	2,570,052	2,735,799	2,881,948	2,987,623	3,109,426
Div Declarado / Ganancia Neta ejerc Anterior		118%	78%	163%	115%	110%	24%	100%	6%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	6%
Div Pagado / Div Declarado		-99%	-101%	-41%	-141%	-101%	-107%	-88%	-116%	-102%	-99%	-102%	-102%	-102%	-102%	-102%	-102%

Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervcerías peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

Esto significa que la empresa goza de estabilidad financiera, apreciando el valor de sus acciones en el mercado. Asimismo, contemplando (i) su participación de mercado y (ii) que ya no es necesario realizar altos niveles de inversión de capital, se cuenta con la liquidez suficiente para realizar esta distribución en favor de los accionistas.

Desde el punto de vista estratégico, el mantenimiento de un alto nivel de dividendos también contribuye a reforzar la confianza del mercado, lo que posiciona a Backus como una empresa atractiva para inversionistas de perfil conservador. Además, este comportamiento es consistente con su pertenencia al grupo AB InBev, que ha priorizado en varias de sus subsidiarias una política clara y estable de distribución de beneficios.

4.2 Análisis de ratios: liquidez, eficiencia, rentabilidad, solvencia

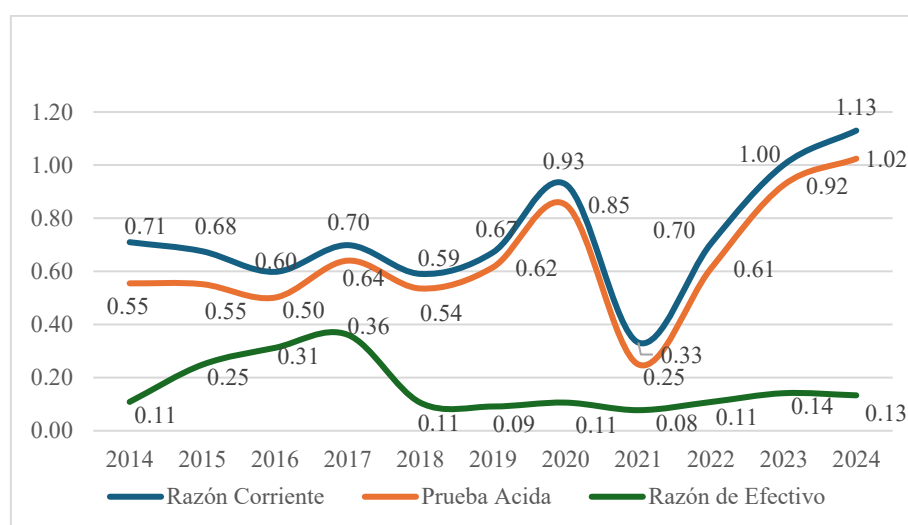
4.2.1 Liquidez

Entre 2014 y 2020, la empresa Backus presentó una posición de liquidez estructuralmente débil. La razón corriente se mantuvo consistentemente por debajo de la unidad, alcanzando un mínimo de 0.33 (razón corriente) en 2021, lo que evidenciaba una capacidad limitada para cubrir las obligaciones de corto plazo con los activos corrientes disponibles. De igual manera, el indicador de prueba ácida, que excluye inventarios de los activos corrientes por su menor grado de liquidez, reflejó una tendencia similar, con valores inferiores a 1 durante todo el periodo histórico analizado. Por su parte, la razón de efectivo, que mide la capacidad más

inmediata de respuesta ante exigencias financieras, se mantuvo en niveles considerablemente bajos, inferiores a 0.14, lo que indicaba una alta dependencia de cuentas por cobrar o inventarios para afrontar pasivos de corto plazo. A partir de 2022, se proyecta una recuperación sostenida y progresiva de todos los indicadores de liquidez. La razón corriente supera el umbral de 1 en 2023. La prueba ácida sigue un comportamiento paralelo, superando la unidad en 2024 (1.02). En la Figura 21, se presentan los ratios de liquidez históricos.

Figura 21

Ratios de liquidez históricos



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

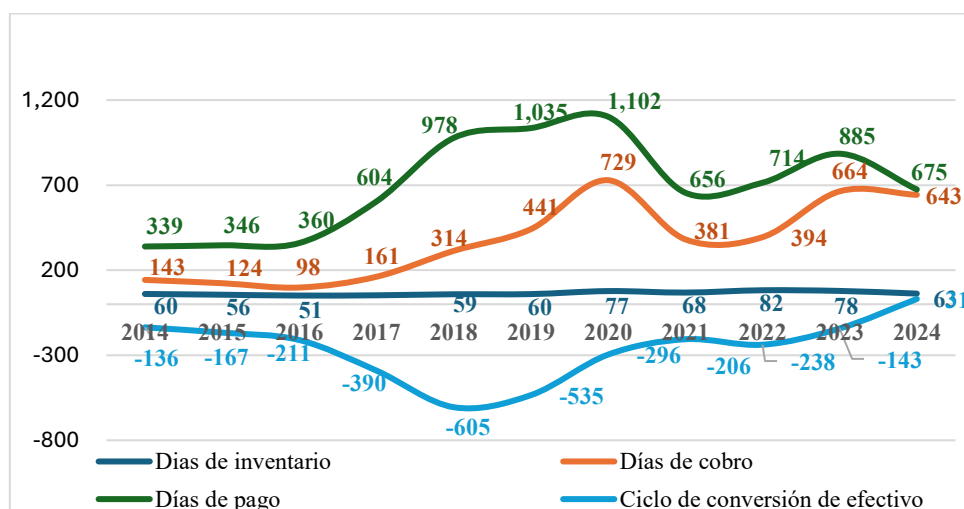
Esta mejora sostenida en los indicadores responde a una combinación de factores estratégicos, tales como una gestión más eficiente del capital de trabajo, la reducción progresiva del pasivo corriente y una política financiera orientada a mantener colchones de liquidez más robustos, en respuesta a experiencias previas de tensión financiera. Aunque en años previos la posición de liquidez fue más ajustada, esta situación responde principalmente al modelo global de compras centralizadas implementado por AB InBev Procurement, Bavaria y Ambev Perú. No obstante, esta estrategia no ha comprometido la solvencia inmediata de la empresa. La estructura de vencimientos muestra que el plazo promedio de liquidación de los pasivos supera al de los activos corrientes, lo que ha permitido mantener un flujo de caja operativo positivo y suficiente holgura financiera para sostener las operaciones. En consecuencia, a pesar de los desafíos estructurales, la posición de liquidez no se encuentra en riesgo.

4.2.2 Eficiencia

En términos operativos, los días de cobro han mostrado una mejora gradual desde su pico en 2020 (729 días) hasta 643 días en 2024, indicando un esfuerzo por acelerar la recuperación de cuentas. Los días de inventario alcanzaron niveles muy elevados entre 2019 y 2020 (más de 1,000 días), pero se redujeron a 675 días en 2024 (ver Figura 22), pese a que reflejan aún rotación lenta. Además, los días de pago permanecen en valores negativos, cerrando en -631 días, lo que sugiere que la empresa paga antes de cobrar, apoyándose en financiamiento operativo de proveedores. Por tanto, el ciclo de conversión de efectivo sigue siendo negativo, lo cual puede interpretarse como una ventaja financiera si es parte de una estrategia deliberada.

Figura 22

Ratios de eficiencia históricos



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

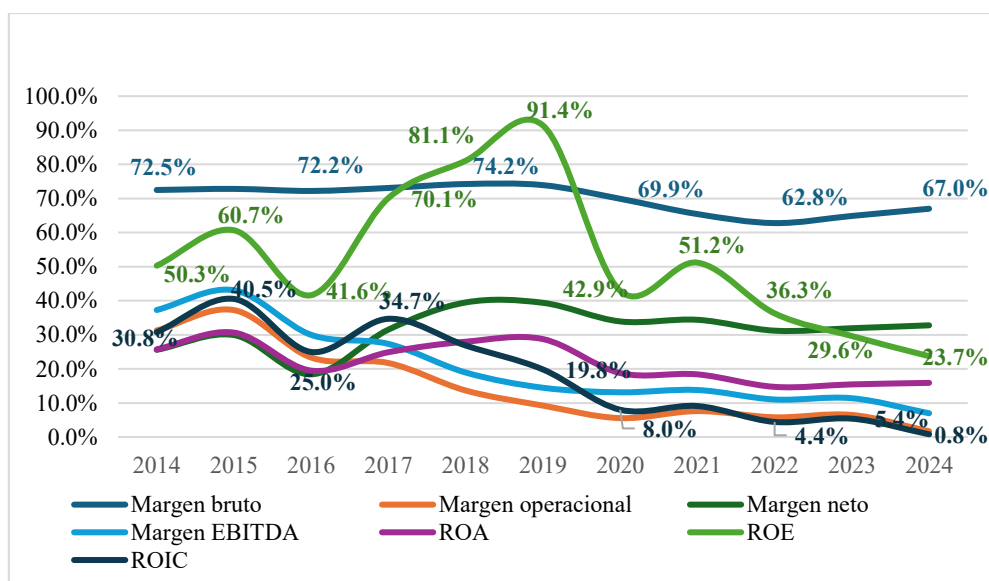
Además, el ciclo de conversión de efectivo se mantuvo en valores negativos durante los últimos cinco años, lo que sugiere que la empresa dispone de liquidez suficiente para atender sus obligaciones de corto plazo. En este contexto, los indicadores de actividad de Backus resultan favorables en comparación con su competidor, destacándose por una mayor eficiencia en la rotación de inventario, menores días de cobro y un ciclo de conversión de efectivo más reducido. Estos resultados pueden atribuirse tanto a su posición dominante en el mercado (reflejada en los días de cobro y pago) como a un mejor desempeño operativo (evidenciado en los días de inventario).

4.2.3 Rentabilidad

En cuanto a la rentabilidad, los márgenes muestran una tendencia descendente en la mayoría de los indicadores. El margen bruto se mantiene relativamente estable entre 70 % y 75 % a lo largo del periodo, mientras que los márgenes operacional y EBITDA registran una caída progresiva desde 2017, estabilizándose en niveles cercanos al 10 % - 15 % en 2024. El ROE, que alcanzó un máximo de 91.4 % en 2019, se redujo de forma significativa hasta 23.7 % en 2024, lo cual evidenció una menor capacidad de generación de valor para los accionistas. De forma similar, el ROA también disminuyó desde picos cercanos al 40 % hasta ubicarse por debajo del 10 % en los últimos años. En conjunto, los indicadores reflejan una pérdida gradual de eficiencia en la generación de utilidades, a pesar de mantener una estructura de costos relativamente controlada. Los ratios de rentabilidad históricos del periodo 2014-2024 se presentan en la Figura 23.

Figura 23

Ratios de rentabilidad históricos



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

En general, los indicadores financieros de la empresa han mostrado cambios importantes a lo largo del tiempo, aunque estas fluctuaciones no han puesto en riesgo su solidez financiera.

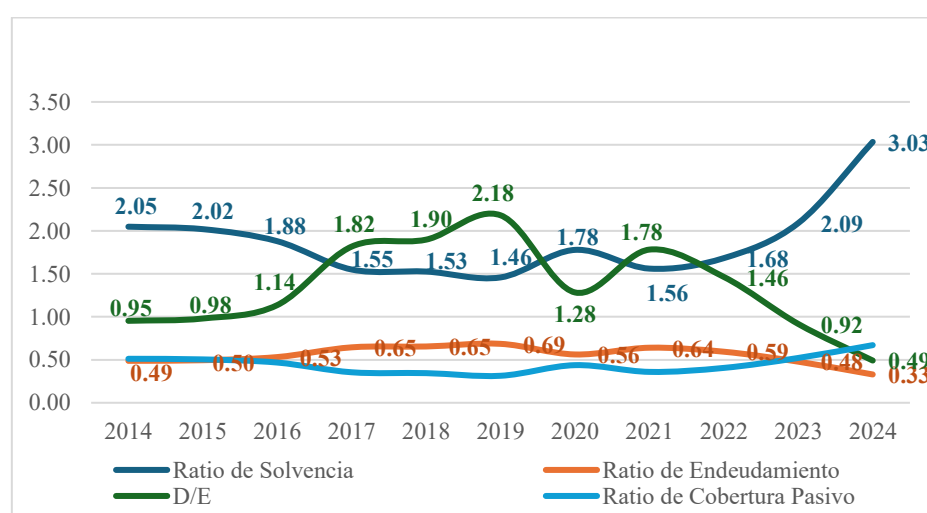
4.2.4 Solvencia

En términos de solvencia, se observa una mejora significativa en los últimos años. El ratio de solvencia se elevó de 1.46 en 2019 a 3.03 en 2024, indicando una mayor capacidad para cubrir

obligaciones de corto plazo. En línea con ello, el ratio de endeudamiento disminuyó progresivamente hasta 0.33 en 2024; tal reducción reflejó una menor dependencia de financiamiento externo. De manera complementaria, el indicador D/E pasó de niveles críticos superiores a 2.0 en 2019 a 0.49 en 2024, lo que evidenció una estructura de capital mucho más equilibrada. Finalmente, el ratio de cobertura de pasivos también mostró una tendencia ascendente, alcanzando 0.67 en 2024, lo que refuerza la mejora en la capacidad de respaldo patrimonial frente a las obligaciones. En conjunto, los indicadores reflejan un fortalecimiento sostenido de la posición financiera y una menor exposición al riesgo de insolvencia. Las cifras expuestas pueden revisarse en la Figura 24.

Figura 24

Ratios de solvencia histórico



Nota: Adaptado de los estados financieros auditados de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024, por la Superintendencia del Mercado de Valores. Elaboración propia.

En este contexto, Backus no presenta señales de riesgo de incumplimiento frente a sus acreedores y consolida una mayor estabilidad financiera a largo plazo. Además, esta mejora en la solvencia le otorga una mayor capacidad para enfrentar escenarios adversos sin comprometer la continuidad operativa del negocio.

4.3 Diagnóstico financiero / resumen

El análisis financiero de Backus muestra varias áreas clave de desempeño entre los años 2014 y 2024. En cuanto a los ingresos, la empresa experimentó un crecimiento constante en 2018 y 2019, con un aumento del 7 % en 2019, lo que refleja una etapa de expansión debido a una buena gestión comercial. Sin embargo, en 2020, los ingresos cayeron drásticamente un 25 % debido a la pandemia de COVID-19, que afectó la demanda, las operaciones y la cadena de

suministro. A partir de 2021, Backus se recuperó con un crecimiento del 35 %, impulsado por la reapertura de la economía y la implementación de estrategias comerciales. En los años siguientes, el crecimiento se moderó, con aumentos del 17 % en 2022 y del 11 % en 2023, lo que sugiere una estabilización de la demanda en un entorno más normalizado.

El costo de ventas mostró un comportamiento diverso durante aquellos años. En 2018 y 2019, creció un 9%, en línea con el aumento en la producción para satisfacer la mayor demanda. En 2020, se redujo en un 12%, probablemente debido a esfuerzos para optimizar los costos frente a la disminución de los ingresos. En 2021, el costo de ventas aumentó considerablemente con la reactivación de la producción, y, aunque este incremento fue significativo, en 2022 y 2024, el crecimiento se moderó nuevamente, sugiriendo un control más eficiente de los costos operativos.

En cuanto al CAPEX (inversiones en activos fijos), Backus ha mostrado una política volátil, con picos de inversión significativas en 2021, posiblemente relacionados con la expansión o recuperación pospandemia. Sin embargo, en 2022 y 2024, las inversiones disminuyeron, lo que indica una estrategia de contención de costos o ajustes a las condiciones del mercado.

La deuda financiera de Backus ha experimentado cambios importantes. Aunque hasta 2023 la deuda a corto plazo se incrementó notablemente, a partir de 2024 la deuda a largo plazo representó una mayor proporción con el fin de adquirir activos para mejorar el transporte de la cerveza, su principal producto. Esta estructura de financiamiento disminuye el riesgo financiero, ya que requiere cumplir con obligaciones en un plazo más holgado, de modo que se reducen tensiones por liquidez.

El capital de trabajo de Backus ha sido volátil, con fluctuaciones importantes entre los años analizados. En 2023, hubo una mejora considerable debido a una reducción en las cuentas por pagar, que habían crecido significativamente en 2022, en parte debido a un interés relacionado con la Cervecería Modelo de México.

En relación con los dividendos, la empresa adoptó una política más conservadora en los últimos años. Tras haber pagado más dividendos de los que generaba en utilidades en 2018, Backus ajustó su política durante la crisis del COVID-19, enfocándose en la retención de utilidades para asegurar su estabilidad financiera a largo plazo.

Los ratios financieros reflejan la situación de la empresa en varios aspectos. En 2021, el ratio de liquidez cayó a 0.59, lo que reflejó dificultades de liquidez; sin embargo, el 2024 este ratio mejoró, alcanzando un valor de 1.13, lo que indicó que la empresa contaba con suficientes

activos corrientes para cubrir sus pasivos. En términos de eficiencia, la rotación de activos ha disminuido desde 2020, lo cual denota que Backus no está utilizando sus activos tan eficientemente como en los años previos. Los ratios de rentabilidad (margen de utilidad neta y ROA) se mantuvieron estables, pero en niveles más bajos que en los años anteriores a la pandemia, lo que indica una presión en la capacidad de generar beneficios. Por último, el ratio de solvencia ha mejorado considerablemente, pasando de 1.57 en 2021 a 3.035 en 2024, lo que refleja una reducción significativa en la deuda y una estructura financiera más sólida.

En resumen, Backus ha mostrado una recuperación sólida desde el impacto de la pandemia, mejorando su liquidez y solvencia. Sin embargo, enfrenta retos en cuanto a la eficiencia operativa y la optimización de costos. La empresa parece estar en una mejor posición financiera para afrontar el futuro, pero deberá continuar enfocándose en la gestión de sus activos y el control de su deuda para mantener la tendencia positiva.

4.4 Análisis de riesgos

Se ha identificado que Backus está expuesta a los siguientes riesgos:

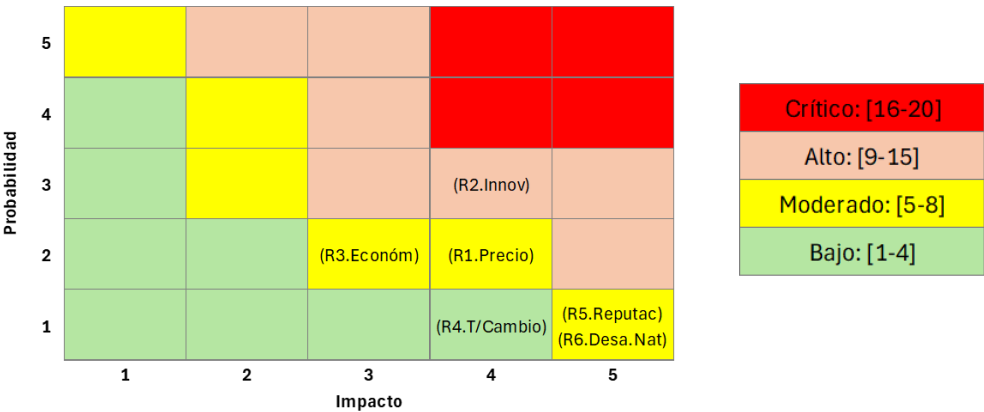
1. **Riesgo de precios:** alta volatilidad en el precio de la cebada y el azúcar, lo que incrementa los costos de producción → Alto (probabilidad: 2; impacto: 4).
2. **Riesgo de innovación:** nuevas tendencias de consumo hacia bebidas más saludables → Alto (probabilidad: 3; impacto: 4).
3. **Riesgo económico:** incrementos en la inflación o una recesión económica que genere como consecuencia la caída en el nivel de consumo de bienes no esenciales, impactando negativamente las ventas y los ingresos → Moderado (probabilidad: 2; impacto: 3).
4. **Riesgo tipo de cambio:** debido a que Backus importa la cebada, cambios adversos en el tipo de cambio del sol frente al dólar pueden incrementar los costos y reducir los márgenes de ganancia → Moderado (probabilidad: 1; impacto: 4).
5. **Riesgo reputacional:** la percepción pública de la marca puede ser afectada por problemas de calidad, controversias sobre prácticas laborales o cuestiones ambientales, lo que puede reducir la lealtad del consumidor → Bajo (probabilidad: 1; impacto: 5).
6. **Riesgo de desastres naturales:** la escasez de agua puede afectar la producción de cerveza y otras bebidas, puesto que el agua es un insumo crítico. Ello también

impactaría en el suministro de cebada y otros cultivos → Bajo (probabilidad: 1; impacto: 5).

A continuación, en la Figura 25, se resumen los riesgos identificados.

Figura 25

Mapa de calor de riesgos de Backus



Nota: Elaboración propia, 2025.

El análisis evidencia que Backus enfrenta una serie de riesgos que, aunque varían en probabilidad y magnitud, podrían afectar su desempeño operativo y financiero. Los riesgos más críticos se relacionan con la volatilidad en los precios de insumos clave como la cebada y el azúcar, así como con los cambios en las preferencias de los consumidores, que se orientan cada vez más hacia bebidas saludables. Ambos presentan una alta probabilidad e impacto, y requieren estrategias de mitigación activas, como cobertura de precios y desarrollo de productos innovadores.

A nivel macroeconómico, el riesgo económico y cambiario se mantiene en un nivel moderado, debido a factores externos como la inflación y la dependencia de insumos importados. Estos elementos pueden afectar tanto los costos como la demanda, especialmente en contextos de recesión o depreciación del sol frente al dólar. Finalmente, aunque los riesgos reputacionales y de desastres naturales presentan una probabilidad baja, su impacto potencial es elevado. Esto resalta la importancia de mantener altos estándares de sostenibilidad, gestión ambiental y responsabilidad social para preservar la confianza del consumidor y garantizar la continuidad operativa frente a posibles crisis climáticas o de imagen.

En conjunto, Backus debe mantener una gestión de riesgos proactiva y diversificada, fortaleciendo su capacidad de adaptación ante un entorno cambiante y cada vez más exigente en términos económicos, sociales y ambientales.

CAPÍTULO V. RESULTADOS DE LA VALORIZACIÓN Y ANÁLISIS DE SENSIBILIDAD

5.1 Metodología de flujo de caja descontado

5.1.1 Justificación del método

La valoración de empresas mediante el descuento de flujos de Caja (DCF) es ampliamente reconocida como uno de los métodos más robustos para determinar el valor intrínseco de una organización. Este enfoque se sustenta en el principio financiero de que el valor económico de una empresa equivale al valor presente de los flujos de efectivo que generará en el futuro, descontados a una tasa que refleje el riesgo inherente al negocio (Fernández, 2008). Su aplicación resulta especialmente apropiada en compañías con operaciones estables, proyecciones financieras previsibles y posiciones consolidadas en el mercado, condiciones que caracterizan a Backus S.A.A., principal empresa del sector cervecero en el Perú.

En la práctica profesional, existen dos enfoques predominantes para aplicar el método DCF: el flujo de caja libre para la firma (FCFF) y el flujo de caja económico o flujo de caja libre para el accionista (FCFE). El FCFF representa los flujos de efectivo disponibles para todos los proveedores de capital, tanto accionistas como acreedores, mientras que el FCFE refleja el flujo residual disponible para los accionistas comunes después de cumplir con las obligaciones financieras (CFA Institute, 2025).

Aunque el FCFF es el método tradicionalmente utilizado para valorar empresas, el uso del FCFE es igualmente válido y teóricamente sólido cuando se busca estimar el valor económico de la empresa, siempre que exista consistencia entre las proyecciones financieras y la estructura de capital asumida (Damodaran, 2012). En este sentido, el presente estudio opta por el flujo de caja económico (FCFE) como base de la valoración de Backus S.A.A., no como una restricción hacia el valor del accionista, sino como un enfoque metodológico integral que incorpora la totalidad de flujos relevantes generados por la empresa y sus subsidiarias.

Backus S.A.A. combina una operación industrial significativa con la percepción de flujos financieros provenientes de sus subsidiarias. Por tanto, un modelo de valoración basado en FCFE permite integrar en un solo flujo tanto los resultados operativos generados por la producción y comercialización de bebidas como los dividendos percibidos de sus subsidiarias, ofreciendo una representación fiel del valor generado a nivel de la empresa individual. Fernández (2008) sostuvo que la valoración debe realizarse sobre los flujos de efectivo reales

generados por la entidad, independientemente de su origen, siempre que dichos flujos sean sostenibles y se evite el doble conteo.

El uso del FCFE es particularmente apropiado en compañías donde la gestión de la deuda tiene un impacto relevante sobre la generación de valor. Este enfoque incorpora explícitamente los efectos de la estructura financiera – como amortizaciones, nuevas emisiones y pagos de intereses – dentro de la proyección de flujos. Según Damodaran (2012), el FCFE puede utilizarse para determinar el valor total de la empresa si se mantiene la coherencia entre deuda y patrimonio, dado que “la suma del valor del capital accionario y la deuda neta conduce al valor de la firma” (p. 386).

En empresas con resultados contables derivados de participaciones en subsidiarias, el uso del FCFF puede inducir a sobrestimaciones si no se depuran adecuadamente las partidas no monetarias. El FCFE, en cambio, refleja con mayor precisión la capacidad de la empresa de generar efectivo disponible para reinversión o distribución. CFA Institute (2024) resaltó que este método mejora la calidad del análisis financiero al centrarse en flujos observables y no en indicadores contables agregados

En la presente investigación, la valoración de Backus se complementará con una aproximación de suma de partes (SOTP), que permitirá contrastar los resultados del modelo FCFE con aquellos obtenidos mediante un FCFF descontado a WACC para la operación cervecera y un modelo de FCFE o *Dividend Discount Model* (DDM) para las subsidiarias. Este proceso de triangulación contribuye a validar la coherencia teórica y práctica de los resultados y garantiza la robustez del modelo aplicado

5.1.2 Estimación del CAPM Y del WACC

El costo del capital propio o costo del *equity* (K_e) ha sido estimado mediante el modelo de valoración de activos de capital (CAPM, por sus siglas en inglés), ampliamente utilizado en la literatura financiera para calcular la rentabilidad exigida por los accionistas considerando el riesgo sistemático de la empresa. La fórmula del CAPM ajustado al riesgo país es la siguiente:

$$K_e = R_f + \beta_L * (R_m - R_f) + \left(\text{Riesgo País} * \frac{\sigma^e}{\sigma^b} \right)$$

Por otro lado, se calculó el WACC (ver Tabla 8).

Tabla 8***Cálculo del WACC***

Concepto	Valor utilizado	Fuente / Supuesto
Tasa libre de riesgo (R_f)	4.57 %	Bonos del Tesoro de Estados Unidos – 10 años
Beta	0.73	Promedio de empresas comparables del sector cervecero
Prima de riesgo del mercado	3.69 %	Damodaran – enero 2024
Prima de riesgo país	2.13 %	Damodaran – Perú
Costo de la deuda (K_d)	7.50 %	Deuda financiera promedio – estados financieros
Tasa impositiva (T)	29.5 %	Impuesto a la renta Perú
Valor del <i>Equity</i> (E)	S/ 28,450 millones	Valor contable ajustado
Valor de la deuda (D)	S/ 31.33 millones	Estado financiero
WACC estimado	8.29 %	Resultado del cálculo
Costo del capital propio (K_e)	9.40 %	Estimación CAPM ajustada a riesgo país

Nota: Elaboración propia, 2025.

5.1.3 Supuesto de proyección de estados financieros

Con base en el diagnóstico integral realizado sobre la situación actual de Backus y su evolución en el mercado cervecero peruano, se procedió a estructurar un conjunto de supuestos fundamentales que orientan la elaboración de los estados financieros proyectados para el período 2025–2030. Esta etapa del análisis responde a la necesidad de construir un escenario financiero coherente con la realidad operativa de la empresa, considerando tanto su historial de desempeño como las condiciones del entorno económico.

Los supuestos establecidos no solo reflejan el comportamiento reciente de variables clave como ingresos, costos, inversiones y estructura financiera, sino que también incorporan criterios estratégicos asociados a la posición competitiva de la compañía, las oportunidades de expansión y la eficiencia operativa proyectada. Asimismo, se tuvo en cuenta la madurez del mercado local, la evolución del consumo per cápita de bebidas y la capacidad de Backus para adaptarse a cambios regulatorios o de preferencias del consumidor. A continuación, en la Tabla 9, se resumen los principales supuestos utilizados en la proyección financiera; en el Anexo 1, se detallará la lógica detrás de cada variable del OPEX.

Tabla 9

Supuestos del modelo de valorización

Variables	Descripción del supuesto	Fundamento
Generales		
Fecha de valorización	Diciembre de 2024	Fecha de corte.
Moneda de proyección	Soles	Moneda de operación de la empresa.
Estados financieros	Individuales	Estados financieros individuales desde 2014 hasta 2024, dado que las subsidiarias no son representativas, además de que no se dispone de información suficiente sobre ellas.
Años de proyección	Seis años	Empresa madura con flujos de caja estables. No se prevén inversiones importantes o significativas en el corto plazo. De acuerdo con literatura especializada en valoración (Damodaran, McKinsey Valuation, Pratt), la práctica más común en industrias de consumo como bebidas es utilizar horizontes de tiempo similares.
Ingresos		
Volumen	Hectolitros (hl) Unidad de volumen que equivale a los 100 litros.	• Tamaño de población en edad adulta en el Perú: representa el 67% aproximado de la población total, sobre la base de la estructura etaria reportada por el Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI, 2025). Se ha considerado una tasa de crecimiento anual de 0.9 % de 2025 a 2030 (proyección de INEI, 2025). • Consumo local per cápita de cerveza en el Perú: según Euromonitor, para el periodo observado, 2014-2024, el promedio de consumo anual de cerveza por persona es de 44 litros. Tomando en cuenta (i) los cambios en las tendencias de consumo (aumento de presencia de cervezas sin alcohol y el fortalecimiento de líneas de cervezas <i>premium</i>), y (ii) un incremento suave y sostenido del PBI para el periodo de proyección (2025-2030), se considera una tasa de crecimiento del 1 % para el periodo proyectado (2025-2030). • Participación de mercado de Backus: es dominante y se ha mantenido estable en los últimos 10 años (95.6 % en promedio y sin cambios en la estructura del mercado). Por ello, se empleó el último dato observado para proyectar el volumen de venta.
Precio	Soles	Se proyecta el precio en soles por hectolitros en relación con la inflación esperada. En el largo plazo, el precio de la cerveza y la inflación tienden a moverse de manera convergente, pues los precios de cerveza se ajustan al poder adquisitivo de la economía; además, los costos de insumos (materias primas, envases, logística) y los impuestos tienden a trasladarse al precio final.
OPEX		
Costo de ventas	Proyectado como porcentaje sobre ventas, partiendo del promedio histórico 2022-2024 ($\approx 33\%$).	Se aplican ajustes por mejora de eficiencia y reducción de costos logísticos. Costo/Ventas se reduce gradualmente de 33 % a 30 % al 2030.
Gastos de ventas y distribución	Proyectado como porcentaje sobre ventas, partiendo del promedio histórico 2021-2024 ($\approx 51\%$).	Incluye gastos de publicidad, distribución, regalías, personal de ventas y otros servicios logísticos. Mantiene estabilidad estructural; representa la principal partida del OPEX.
Gastos de administración	Proyectado como porcentaje de ventas partiendo del promedio histórico 2021-2024 ($\approx 9.4\%$).	Incluye remuneraciones administrativas, servicios profesionales, tributos, depreciaciones, amortizaciones y cargas diversas. Se mantiene la eficiencia estructural alcanzada tras reestructuración del área corporativa (2021-2022).
Otros ingresos operativos	Promedio 1.1 % de ventas	Ingresos marginales por reciclaje, rentas accesorias y recuperos; sin elementos extraordinarios.
Otros gastos operativos	Promedio 0.9 % de ventas	Provisiones, donaciones y pérdidas menores; estables según promedio 2021-2024.

Variables	Descripción del supuesto	Fundamento
CAPEX y D&A		
CAPEX/Ventas	Promedio 6 % (2020-2024)	Calculado sobre la línea Compra de PPE e Intangibles del estado de flujos de efectivo individual. Refleja el nivel de inversión bruta necesario para sostener la capacidad productiva y operativa de Backus. Se utiliza el promedio 2020–2024, periodo representativo del comportamiento postpandemia y de la política de reposición estable de la empresa.
Estructura del CAPEX	Envases retornables (49 %) Obras en curso (38 %) Resto (13 %)	Basado en los anexos PPE e Intangibles. Se mantiene composición promedio 2020–2024. Mantiene tendencia histórica de inversión operativa y logística.
Relación CAPEX/Depreciación	Promedio 1.3 (2025–2030)	Calculado con los datos proyectados en el modelo base (CAPEX / Depreciación contable). El ratio superior a 1 refleja un patrón de inversión expansiva, consistente con el crecimiento proyectado de las ventas y la política de renovación tecnológica. Se mantiene estable entre 1.0 y 1.3 en el horizonte proyectado.
Intangibles (<i>software</i> y licencias)	S/ 3.3 millones anuales	Promedio histórico sin considerar año de implementación SAP. Refleja mantenimiento tecnológico (ERP, licencias).
Deuda		
Financiamiento	Se considera saldo de deudas de arrendamiento financiero	Se asumen que la deuda de la empresa se comporta como un bono <i>bullet</i> para el cálculo del valor de mercado de la deuda. La compañía ha reconfigurado su deuda, pasando de tener una mayor proporción de corto a plazo (2023) a largo plazo (2024).
Financieros		
Inflación esperada (Perú)	2.3 % anual	Siguiendo el Reporte de Inflación del BCRP de diciembre de 2024, se utiliza para deflactar tasas nominales y proyectar crecimiento real.
Crecimiento real del PBI (Perú)	2.7 % promedio anual (2025–2030)	Se utilizan proyecciones del BCRP y del FMI. Refleja un escenario de recuperación económica sostenida.
Tipo de cambio (soles por dólar)	3.80 soles por dólar	Promedio ponderado de mercado al cierre 2024. Se mantiene constante en términos reales.
Tasa libre de riesgo (R_f)	4.7 %	Rendimiento del bono del Tesoro de EE. UU. a 10 años (dic-2024), fuente: Bloomberg.
Prima de riesgo del mercado ($R_m - R_f$)	5.5 %	Estimación de Damodaran (2024) para mercados desarrollados.
Riesgo país (Perú)	1.75 %	Promedio EMBI+ Perú (JP Morgan, diciembre de 2024).
Beta desapalancada (β_u)	0.68	Promedio sector cervecero global (fuentes: Damodaran, Bloomberg).
Beta apalancada (β_L)	0.74	$\beta_L = \beta_u \times [1 + (1 - T) \times (D/E)]$; consistente con endeudamiento de 23 %.
Tasa efectiva de impuesto (T)	28.7 %	Promedio histórico 2021–2024, ajustado por exclusión de resultados de subsidiarias.
Costo de capital propio (K_e)	10.2 %	Calculado mediante CAPM ajustado por riesgo país: $K_e = R_f + \beta_L \times [(R_m - R_f) + \text{Riesgo País}]$.
Costo de la deuda antes de impuestos (K_d)	6.8 %	Promedio de tasas corporativas de empresas AAA en Perú (BCRP, diciembre de 2024).
Costo de la deuda después de impuestos (K_d neto)	4.85 %	$K_d \times (1 - T)$. Refleja costo financiero efectivo.
Estructura de capital (D/E)	23 % deuda / 77 % patrimonio	Basado en los EE.FF. individuales al 31 de diciembre de 2024
WACC promedio (nominal)	8.95 %	$WACC = K_e \times (E/V) + K_d(1-T) \times (D/V)$. Usado como referencia comparativa frente al FCFE.
Crecimiento a perpetuidad (g)	2.0 %	Resultado de PBI real (2.7 %) + inflación (2.3 %) – madurez sectorial $\approx$ 2 %. Prudente y conservador.
Valor terminal (TV)	$FCFE \times (1 + g) / (K_e - g)$	Se aplica método de perpetuidad de Gordon en el año 2030.
Tasa de descuento utilizada en la valorización	$K_e = 10.2 \%$	Se usa el costo de capital propio, coherente con el método FCFE aplicado a Backus individual.

Variables	Descripción del supuesto	Fundamento
Capital de trabajo (KT)		
Definición operativa del KT	Se considera solo activos y pasivos operativos (CxC, Inventarios, CxP y Otros pasivos operativos).	En línea con la metodología de valorización por FCFE; se excluyen rubros no operativos como impuestos, dividendos y provisiones. Asegura que la variación del KT refleje únicamente el ciclo operativo.
KT / Ventas	Promedio del -8.9 % de las ventas.	Cálculo promedio histórico 2021–2024, considerando solo elementos operativos del ciclo. Mantiene tendencia negativa (financiamiento neto de proveedores).
Cuentas por cobrar (CxC)	13 días de ventas promedio, equivalente al 3.6 % de ingresos.	Promedio histórico 2021–2024 (rango 8–30 días) con tendencia estable tras normalización postpandemia. Política de cobro ágil y bajo nivel de crédito a distribuidores.
Inventarios	20 días de ventas promedio, equivalente al 5.4 % de ingresos.	Promedio 2021–2024 según rotación en planta y ciclo de producción. Se mantiene estable dada la eficiencia logística y previsión de insumos.
Cuentas por pagar (CxP)	150 días promedio, equivalente al 41 % del costo de ventas + inventarios.	Promedio 2021–2024; excluye regalías y préstamos con relacionadas. Política de crédito favorable con proveedores estratégicos.
Rotación de efectivo (Ciclo de conversión)	Promedio -116 días.	CxC + Inventario – CxP, que resulta en ciclo negativo típico de empresas cerveceras. Ello indica que Backus financia parte de su operación con proveedores.
Tratamiento de CxP relacionadas	Solo se consideran las comerciales (no regalías ni dividendos).	Según nota metodológica del modelo y EEFF auditados 2024. Alineado con criterio de flujos operativos reales.

5.1.4 Cálculo del *free cash flow to the firm* (FCFF) y *free cash flow to equity* (FCFE)

Se realizó la proyección de los flujos efectivos de la empresa, y se obtuvieron los siguientes resultados (ver Tabla 10).

Tabla 10

Supuestos de la valorización

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
EBIT x (1-t)	116,482	253,386	235,695	281,448	41,737	288,181	347,039	401,275	444,475	504,792	570,979
- Inversión neta	82,968	-183,280	-116,543	-6,948	97,326	-113,488	-93,220	-101,931	-122,058	-134,206	-130,553
- Variación de <i>KT</i>	5,761	169,238	-269,681	65,846	-118,672	80,613	-15,313	16,211	26,533	-7,997	28,473
Free cash flow to firm	205,211	239,344	-150,529	340,346	20,391	255,306	238,506	315,555	348,950	362,589	468,899

	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
- Intereses x (1-t)	-9,223	-12,273	-72,072	-46,920	-18,281	-1,146	-5,081	-2,094	-2,193	-5,465	-2,404
- Variación de la deuda (seg ESF)	-16,323	931,811	-509,840	-19,397	-428,784	78,162	-65,220	1,733	68,900	-65,232	1,941
- Dividendos recibidos (seg EFE)	1,497,372	201,182	-	756	762	-	-	-	-	-	-
- Dividendos compensados (seg ESF-Anx)	-	901,574	1,106,241	1,645,615	-	1,314,202	1,353,318	1,416,488	1,472,081	1,532,306	1,595,638
Free cash flow to equity	1,677,037	2,261,637	373,800	1,920,401	-425,912	1,646,524	1,521,523	1,731,682	1,887,739	1,824,198	2,064,074

Nota: Elaboración propia, 2025. Los flujos se presentan en miles de soles.

5.1.5 Resultados de la valorización

Como ejercicio de validación metodológica, se estimó el valor patrimonial de Backus S.A.A. aplicando la metodología de flujos de caja libres al accionista (FCFE). Este enfoque resulta conceptualmente más adecuado en el caso de Backus, dado que, además de la operación cervecera, la sociedad recibe dividendos efectivos y compensados de sus subsidiarias, los cuales representan flujos reales disponibles para los accionistas. El modelo de FCFE parte del flujo operativo después de impuestos y reinversión, ajustado por la variación neta de deuda a nivel *holding* y suma los dividendos recibidos de las subsidiarias.

Considerando un K_e del 9.40 % aplicado durante el periodo proyectado extraordinario, se obtuvo un valor presente de los flujos (FCFE) de S/ 7,785 millones. A este se suma el valor presente del valor terminal, previamente estimado en S/ 20,036 millones, lo que determina un Equity Value de S/ 27,821 millones. Este resultado representa el valor de mercado teórico del patrimonio de la empresa según el enfoque de FCFE, lo cual refleja su capacidad de generación futura de caja y su solidez financiera actual (ver Tabla 11).

Tabla 11

Resultados de la valorización

<i>Ke</i>	9.40 %
<i>g</i> (perpetuidad)	3.20 %
Año final explícito	2030
VP FCFE explícitos	7,785
VP Valor terminal	20,036
<i>Equity Value</i>	27,821

Nota: Elaboración propia, 2025. Los valores monetarios se expresan en millones de soles.

La cercanía entre los resultados refuerza la validez de las proyecciones y otorga solidez a las conclusiones del estudio. Además, el análisis evidencia que las decisiones de política financiera (endeudamiento neto y *payout* de subsidiarias) pueden influir significativamente en el valor patrimonial, por lo que resulta recomendable incorporar escenarios alternativos de financiamiento y distribución de utilidades en futuros ejercicios de valorización.

Tabla 12

Estimación del valor de acciones de Backus

Tipo de acciones	Valor de acción (método 2 - FCFE)	Cotización (31/12/2024)
Precio de acción común B	195.57	197.00
Precio de acción común A	192.64	200.00
Precio de acciones de inversión	22.49	23.00

Nota: Elaboración propia, 2025. Los precios de las acciones están expresados en soles.

Finalmente, al comparar los valores teóricos de las acciones obtenidos mediante el método de flujo de caja descontado (DCF) con los precios de cotización al 31 de diciembre de 2024, se observa que, en los tres tipos de acciones (común A, común B y de inversión), como se observa en la Tabla 12, el mercado asigna un valor ligeramente superior al estimado por el modelo. Esto podría interpretarse como una prima de mercado asociada a expectativas favorables sobre el desempeño futuro de la empresa, la percepción de bajo riesgo o factores especulativos. En todos los casos, las diferencias no son excesivas, lo cual sugiere que el valor fundamental calculado se encuentra razonablemente alineado con los precios observados, reforzando la validez del enfoque aplicado para la valorización.

5.1.6 Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad realizado permite evaluar el impacto que tendrían distintos supuestos clave sobre el valor patrimonial de la empresa (ver Tabla 13). En el escenario base, considerando una tasa de crecimiento del 3.2%, un incremento moderado del consumo per cápita (1%) y costos constantes, el valor patrimonial estimado asciende a S/ 27,821 millones. En un escenario optimista, con una mejora en la tasa de crecimiento hasta el 4 %, un aumento significativo del consumo (6%) y sin variación en los costos, el valor patrimonial se incrementa sustancialmente hasta S/ 38,472 millones. Por el contrario, bajo un escenario pesimista, en el que no se proyecta crecimiento, el consumo per cápita se reduce en 2 % y los costos de ventas aumentan en 3 %, el valor patrimonial se reduce drásticamente a S/ 17,727 millones. Estos resultados reflejan la alta sensibilidad del valor de la empresa ante cambios en el entorno de consumo y en la eficiencia operativa, resaltando la importancia de gestionar adecuadamente los costos y fomentar el crecimiento sostenido de la demanda.

Tabla 13

Análisis de sensibilidad

Variables	Escenario base	Escenario optimista	Escenario pesimista
Tasa de crecimiento	3.2%	4.0%	0.0%
Var. consumo per cápita	1.00%	6.00%	-2.00%
Crecimiento adicional de los costos de ventas	0.00%	0.00%	3.00%
Valor patrimonial	S/ 27,821	S/ 38,472	S/ 17,727

Nota: Elaboración propia, 2025. Los valores de Valor patrimonial se expresan en millones de soles.

El análisis de sensibilidad realizado sobre el valor de la empresa pone en evidencia cómo pequeñas variaciones en los supuestos clave del modelo DCF pueden generar cambios significativos en los resultados de valorización. En particular, se evaluaron diferentes

combinaciones entre la tasa de crecimiento perpetuo (g) y la tasa de descuento (Ke), observándose una alta sensibilidad del valor estimado frente a estos parámetros.

Cuando se incrementa la tasa de crecimiento proyectada a largo plazo (g), manteniendo constante el Ke , el valor de la empresa aumenta de forma significativa. Por ejemplo, con un g de 4.2 %, el valor de la empresa aumenta en 14.7% (de S/ 27,821 millones pasa a S/31,910 millones). Este comportamiento es coherente con la lógica del modelo de valor presente, ya que un mayor crecimiento proyectado amplía los flujos futuros y, por ende, su valor actual.

Por otro lado, se observa que, al aumentar el Ke , es decir, al elevar el costo del capital requerido por los inversionistas, manteniendo constante el g , el valor de la empresa disminuye para cada nivel de crecimiento (ver Tabla 14). Por ejemplo, con una Ke de 10.4 %, el valor de la empresa cae en un 14.1%, de S/ 27,821 millones pasan a S/ 23,898 millones. Esta relación inversa refleja cómo el mayor riesgo percibido en el negocio reduce el valor presente de los flujos proyectados.

Tabla 14

Análisis de sensibilidad tasa de crecimiento - Ke

		Ke				
		7.4%	8.4%	9.4%	10.4%	11.4%
Tasa de crecimiento	1.2%	8.7%	-6.9%	-18.6%	-27.8%	-35.2%
	2.2%	24.8%	4.2%	-10.6%	-21.8%	-30.5%
	3.2%	48.6%	19.6%	0.0%	-14.1%	-24.8%
	4.2%	87.2%	42.3%	14.7%	-4.0%	-17.5%
	5.2%	161.0%	79.2%	36.4%	10.0%	-7.8%

Nota: Elaboración propia, 2025.

En conjunto, la matriz de sensibilidad muestra que el valor de Backus está fuertemente condicionado por expectativas de crecimiento a largo plazo y por la percepción del riesgo financiero. Esto resalta la importancia de establecer supuestos prudentes y justificados, especialmente en contextos económicos volátiles, ya que pequeñas variaciones en estos parámetros pueden modificar sustancialmente las decisiones de inversión y valoración.

5.2 Otros métodos de valorización

A fin de contar con una referencia externa para validar el valor estimado de las acciones de Backus, se procedió al cálculo de múltiplos bursátiles y financieros a partir de un conjunto de empresas comparables del sector cervecero internacional. En particular, se seleccionaron cuatro compañías representativas: Anheuser-Busch InBev SA/NV, Heineken N.V., Cervecerías Unidas y Ambev S. A. A partir de sus estados financieros y datos bursátiles más recientes, se calcularon los múltiplos P/E (relación precio/utilidad), P/CF (precio/flujo de caja),

P/BV (precio/valor en libros), P/S (precio/ventas por acción) y EV/EBITDA (valor de empresa respecto a su EBITDA), ajustando previamente las cifras según el tipo de moneda local y los tipos de cambio correspondientes. Estos indicadores permiten comparar el desempeño y la valorización relativa de Backus frente a referentes globales, aportando una perspectiva adicional para el análisis por múltiplos. El promedio de estos múltiplos sirve como parámetro base para valorar Backus en condiciones de mercado comparables (ver Tablas 15 y 16).

Tabla 15

Variables de empresas comparables para la valorización por múltiplos

Variable	Anheuser-Busch InBev SA/NV	Heineken N.V	Cervecerías Unidas	Ambev S.A.	Promedio
País	Bélgica	Países Bajos	Chile	Brasil	
Moneda	USD	EUR	CPL	BRL	
TC USD / Moneda local (31.12.2024)	1	1.0389	994.74	6.1849	
Capitalización bursátil (en millones)	99,180	49,763	2,131	29,853	
Ventas netas (en millones)	59,768	30,981	2,920	14,463	
Utilidad neta (en millones)	5,855	1,016	162	2,334	
EBITDA (en millones)	20,296	5,520	264	4,691	
Patrimonio (en millones)	88,700	23,273	1,681	16,101	
Flujo de caja (en millones)	11,192	3,156	128	3,452	
Acciones emitidas (en millones)	2,019	576	370	15,758	
EV (en millones)	169,830	65,316	2,925	27,016	
Precio de la acción	49.12	86.39	5.77	1.89	35.80
Utilidad por acción	2.90	1.76	0.44	0.15	1.31
Flujo de caja por acción	5.54	5.48	0.35	0.22	2.90
Valor libro por acción	43.93	40.41	4.55	1.02	22.48
Ventas por acción	29.60	53.79	7.90	0.92	23.05
EV / EBITDA	8.37	11.83	11.08	5.76	9.26

Nota: Adaptado de Bloomberg, 2025a. Elaboración propia.

Tabla 16

Variables de Backus para la valorización por múltiplos

Variable	Promedio de la industria	Backus Real (Bloomberg, 2025b)
Precio de la acción	35.80	6.12
Utilidad por acción	1.31	6.85
Flujo de caja por acción	2.90	5.48
Valor en libro por acción	22.48	1.66
Ventas por acción	23.05	1.97
EV / EBITDA	9.26	4.62
Promedio de múltiplos		

Nota: Adaptado de Bloomberg, 2025b. Elaboración propia.

Finalmente, como resultado del método de valorización por múltiplos, se estimó que el valor de mercado de la empresa Backus asciende a aproximadamente USD 7,609 millones. Esta valorización se obtuvo a partir del análisis comparativo con empresas similares del sector cervecero internacional, utilizando múltiplos clave como EV/EBITDA, P/E, P/CF, entre otros. Para su conversión al contexto local, se aplicó el tipo de cambio vigente al 31 de diciembre de

2024, obteniéndose un valor equivalente de S/ 28,305 millones (ver Tabla 17). Este resultado proporciona una referencia sólida que complementa el enfoque de valorización por flujo de caja descontado (DCF), y permite contrastar el valor estimado con los precios actuales de mercado. En conjunto, refuerza la consistencia de los resultados obtenidos y respalda la evaluación financiera de la compañía bajo diferentes perspectivas metodológicas.

Tabla 17

Resultados finales para la valorización por múltiplos

Valor de la compañía en USD	7,609
Valor de la compañía en PEN	28,305

Nota: Elaboración propia, 2025. Los valores mostrados se expresan en millones, tanto en USD como en PEN (tipo de cambio al 31/12/2024).

Los resultados obtenidos a partir de los distintos enfoques de valorización aplicados permiten obtener una visión integral sobre el valor económico estimado de Backus (ver Tabla 18). Por un lado, *free cash flow to the firm* (FCFF) y *free cash flow to equity* (FCFE), basados en proyecciones de los flujos futuros de la empresa y una estimación prudente del valor terminal, arrojó un valor patrimonial de aproximadamente S/ 27,821 millones en el escenario base. Este valor refleja de manera directa la capacidad de generación de caja de la empresa, incorporando supuestos sobre crecimiento, márgenes y riesgo financiero, y se mostró altamente sensible a variaciones en variables como el Ke y la tasa de crecimiento perpetuo.

Tabla 18

Comparación de resultados finales

Tipo de acciones	Valor de acción (FCFE)	Valor de acción (múltiplos)	Cotización de mercado
Precio de acción común B	195.57	198.98	197.00
Precio de acción común A	192.64	195.99	200.00
Precio de acciones de inversión	22.49	22.88	23.00
Valor de mercado por método de valoración	27,821	28,305	28,450

Nota: Elaboración propia, 2025. Los precios de las acciones están expresados en soles, y los valores de mercado por método de valorización están expresados en millones de soles.

Por otro lado, el método de valorización por múltiplos, utilizando un grupo de empresas comparables del sector cervecero global y ajustando por tipo de cambio vigente al 31 de diciembre 2024, estimó un valor de mercado para Backus de aproximadamente USD 7,609 millones, equivalente a S/ 28,305 millones. Este enfoque complementario ofrece una perspectiva de mercado relativa, alineando el valor estimado de Backus con la forma en que empresas similares son valoradas por los inversionistas.

La consistencia entre ambos enfoques se refleja también en la comparación a nivel de precios por tipo de acción. En todos los casos, los valores obtenidos por valorización se mantienen dentro de un rango cercano a la cotización de mercado vigente, con ligeras variaciones que pueden atribuirse a diferencias metodológicas. Por ejemplo, la acción común B presenta un valor de S/ 195.57 por DCF y S/ 198.98 por múltiplos, frente a una cotización de S/ 197.00, evidenciando un alineamiento razonable entre el valor teórico y el precio observado.

En síntesis, la convergencia de resultados entre los métodos de valorización fundamentados en flujos y aquellos basados en referencias de mercado permite concluir que el valor patrimonial razonable de Backus se ubica en un rango entre S/ 27,821 y S/ 28,305 millones. Esta cercanía entre estimaciones otorga validez y solidez al proceso de valorización, reduciendo la incertidumbre asociada a la elección de un único método. En consecuencia, se puede afirmar que Backus mantiene una valoración sólida y coherente tanto desde una perspectiva financiera fundamental como desde una óptica de mercado, reforzando su posición como activo atractivo dentro del sector bebidas en el Perú.

CONCLUSIONES

Backus tiene una posición financiera sólida, pues genera un alto flujo de caja, su nivel de deuda es bajo y cuenta con una política de dividendos atractiva. Así, el valor patrimonial estimado mediante FCFE (S/ 27,821 millones) y el modelo de valorización por múltiplos (S/ 28,305 millones) se encuentra alineado con el valor de mercado (S/ 28,450 millones), lo que valida la metodología aplicada.

En cuanto a los riesgos relevantes, Backus se encuentra expuesto a la volatilidad en el precio de los insumos, como el de la cebada y el azúcar, a cambios en los hábitos de consumo hacia productos más saludables; y a riesgos macroeconómicos y/o regulatorios, como un posible ISC alto. Por otro lado, la empresa tiene espacio para crecer debido a la baja penetración del consumo de cerveza per cápita en Perú, la existencia de nuevos canales de venta directa (como TaDa) y al fortalecimiento de su estructura financiera. Cabe señalar que la valorización es altamente sensible a variables como la tasa de crecimiento (g) y el costo del capital (K_e), lo que exige una gestión estratégica prudente.

Finalmente, se recomienda que Backus continúe diversificando sus productos hacia opciones más saludables, la optimización de costos operativos, el fortalecimiento de la gestión tributaria para evitar sanciones y el mantenimiento de una política de inversión sostenible y alineada con la eficiencia operativa.

BIBLIOGRAFÍA

- Arcasi, G. (2025, 2 de abril). Aranceles del 10% a Perú afectarán agroindustria, minería no metálica y textiles. *Bloomberg*.
<https://www.bloomberglinea.com/latinoamerica/peru/aranceles-del-10-a-peru-afectaran-agroindustria-mineria-no-metalica-y-textiles/>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2024). *Reporte de inflación: diciembre 2024. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2024-2026*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2024/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2024.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2025a). *Reporte de inflación: Marzo 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2025.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP]. (2025b). *Reporte de inflación: Junio 2025. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2025-2026*.
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/junio/reporte-de-inflacion-junio-2025.pdf>
- BBC News Mundo. (2025, 14 de mayo). EE.UU. y China llegan a un acuerdo para reducir los aranceles del 145 al 30%. *BBC News Mundo*.
<https://www.bbc.com/mundo/articles/cx2jnr731ewo>
- Bloomberg. (2025a). *Variables de empresas comparables para la valorización por múltiplos*.
<https://www.bloomberg.com>
- Bloomberg. (2025b). *Variables de Backus para la Valorización por múltiplos*.
<https://www.bloomberg.com>
- Boesler, M. (2025, 15 de mayo). JP Morgan retira su proyección de recesión para EE. UU. tras tregua comercial con China. *Bloomberg*.
<https://www.bloomberg.com/news/articles/2025-05-13/jpmorgan-drops-us-recession-call-after-us-china-trade-truce>
- Caldara, D., Iacoviello, M., Molligo, P., Prestipino, A., & Raffo, A. (2020). Trade Policy Uncertainty Index. *Matteo Iacoviello*. <https://www.matteoiacoviello.com/tpu.htm>

- CFA Institute. (2025). *Free Cash Flow Valuation*. CFA Program Curriculum, Level II. <https://www.cfainstitute.org/insights/professional-learning/refreshers-readings/2025/free-cash-flow-valuation>
- Comisión Multisectorial Encargada del Estudio Nacional del Fenómeno El Niño [ENFEN]. (2025, 16 de mayo). Comunicado Oficial ENFEN N°06-2025. <https://www.senamhi.gob.pe/load/file/02204SENA-199.pdf>
- Corporate Finance Institute. (2024). *FCFF vs FCFE – Free Cash Flow to Firm vs Free Cash Flow to Equity*. <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/fcff-vs-fcfe/>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset* (3rd ed.). Hoboken, NJ: Wiley Finance.
- Decreto Supremo N.º 014-2024-EF [Ministerio de Economía y Finanzas]. (20 de febrero de 2024). Cálculo del Importe a Pagar por el ISC. <https://www.gob.pe/institucion/mef/normas-legales/5218202-014-2024-ef>
- Euromonitor. (2023a). *Market Share al 2023*. <https://www.euromonitor.com/>
- Euromonitor. (2023b). *Evolución del consumo per cápita de cerveza en Perú*. <https://www.euromonitor.com/>
- Federal Reserve Bank of St. Louis [FRED]. (2025). Global price of Barley (PBARLUSDM). <https://fred.stlouisfed.org/series/PBARLUSDM>
- Fernández, P. (2008). *Métodos de valoración de empresas* (Documento de Investigación DI-0771). IESE Business School. <https://www.iese.edu/es/wp-content/uploads/sites/2/2021/11/Metodos-valoracion-empresas-Pablo-Fernandez-IESE-DI-0771.pdf>
- Fondo Monetario Internacional [FMI]. (2019, octubre). Impacto en América Latina de caídas del crecimiento en China y Estados Unidos. En *Perspectivas Económicas: Las Américas*. Fondo Monetario Internacional. <https://www.imf.org/-/media/Files/Publications/REO/WHI/2019/October/Spanish/spa-spillovers.ashx>
- Fuentes, V. (2024, 20 de agosto). Tribunal Fiscal ordena a Backus el pago de S/1,618.8 millones por temas tributarios vinculados al ISC. *RPP Noticias*. <https://rpp.pe/economia/economia/tribunal-fiscal-ordena-a-backus-el-pago-de-s-16188-millones-por-temas-tributarios-vinculados-al-isc-noticia-1577941>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI]. (2023). *Evolución de la producción local de cerveza*. <https://www.inei.gob.pe/estadisticas-indice-tematico/>

- Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI]. (2025). *Estimaciones y proyecciones de población*. <https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/population-estimates-and-projections/>
- Kumar, S. (2025, May 14). JP Morgan, Goldman Sachs cut back US recession forecasts after US-China announce tariff truce. *The Economic Times*. <https://economictimes.indiatimes.com/markets/stocks/news/jp-morgan-goldman-sachs-cut-back-us-recession-forecasts-after-us-china-announce-tariff-truce/articleshow/121162692.cms>
- Sociedad Nacional de Industrias. (2025, 1 de agosto). SNI: Industria cervecera aporta casi el 1% al PBI y 4 mil millones en impuestos. *SNI Noticias*. <https://sni.org.pe/sni-industria-cervecera-aporta-casi-el-1-al-pbi-y-4-mil-millones-en-impuestos/>
- Solar, D. (2024, 16 de agosto). Sancionan a Backus: empresa deberá pagar más de S/ 1,5 millones por deudas tributarias desde el 2014. *Infobae*. <https://www.infobae.com/peru/2024/08/17/sancionan-a-backus-empresa-debera-pagar-mas-de-s-15-millones-por-deudas-tributarias-desde-el-2014/>
- Statista. (2023). *Global beer market. Statistics report on the beer market worldwide*. <https://www.statista.com/study/89212/global-beer-market/>
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV]. (2024). *Estados financieros auditados de Unión de Cervecerías peruanas Backus y Johnston S.A.A del 2014 al 2024*. https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12
- Superintendencia Nacional de Administración Tributaria. (2025). Concepto del Impuesto Selectivo al Consumo. *Sunat*. <https://orientacion.sunat.gob.pe/01-concepto-del-impuesto-selectivo-al-consumo>
- Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (2023). *Memoria Anual 2023*. https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2024-04/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202023_0.pdf
- Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (2024). *Memoria Anual 2024*. <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2025-04/Memoria%20Anual%202024%20Backus.pdf>
- U.S. Bureau of Labor Statistics. (2025). Precio de la Cebada [PBARLUSDM]. Federal Reserve Bank of St. Louis. <https://fred.stlouisfed.org/>

ANEXOS

ANEXO 1. VARIABLES DEL OPEX

Costo de ventas		
Consumo de materias primas e insumos	Crece según el costo promedio por hectolitro (pestaña CV), considerando estabilidad de precios del maíz y cebada.	Se usa el costo promedio en soles de 2022-2024, ajustado por inflación esperada de 2 %.
Costo de mercaderías vendidas	Se mantiene proporcional a la participación del canal de distribución de bebidas importadas.	Se usa porcentaje promedio del periodo 2022-2024 (≈10.7 %).
Gastos de personal	Se proyecta en base al % sobre ventas de los últimos 4 años (≈2.7 %), aplicando crecimiento de 2 % anual.	Incluye beneficios laborales y carga social.
Servicios prestados por terceros	Se mantiene constante en 3.4 % de ventas, conforme al promedio histórico.	Comprende mantenimiento, energía, agua, etc.
Depreciación y amortización	Derivado del plan de Capex (pestaña Capex).	Incluye depreciación de planta y equipos y amortización de intangibles.
Cargas diversas / tributos	Promedio de los últimos cinco años, en soles.	Participación menor a 0.1 % sobre ventas.
Ingreso por subproductos	Se descuenta como ingreso operativo negativo, calculado como porcentaje de ventas de malta y maíz.	Valor promedio -0.6 %.
Gastos de ventas y distribución		
Regalías por marcas y patentes	Crece proporcionalmente a las ventas.	Acuerdo operativo con la relacionada Backus Marcas y Patentes S.R.L., que aplica un porcentaje fijo sobre los ingresos brutos. Gasto operativo recurrente (≈33% de ventas); mantiene consistencia con el modelo individual.
Fletes (Distribución y transporte)	Se mantiene constante en proporción a ventas.	Basado en el promedio 2021-2024 (≈7 de ventas). Se asume que las eficiencias logísticas (ruteo, flota, centros de distribución) compensan aumentos de combustible.
Relaciones públicas y publicidad	Se mantiene constante en proporción a ventas.	Se toma el promedio histórico (≈3% de ventas) y se ajusta por mayor inversión en medios digitales y campañas de posicionamiento premium (Cusqueña, Corona, Pilsen Callao).
Depreciación y amortización	Derivada del plan de CAPEX. Se mantiene alrededor del 3 % sobre ventas.	Incluye depreciación de activos de ventas-logísticos y amortización de intangibles menores.
Otros (provisiones, deterioros y menores)	Se proyectan con el promedio histórico 2020-2024.	Incluye estimaciones menores y ajustes por deterioro de cuentas por cobrar o inventarios. No representan efecto material en los resultados.
Gastos de administración		
Gastos de personal	Se mantiene el promedio histórico en soles de los últimos tres años.	Representa una participación promedio de 0.3 % sobre ventas.
Servicios prestados por terceros	2.6 % sobre ventas.	Comprende asesorías externas, auditoría, mantenimiento de oficinas, sistemas y servicios corporativos de AB InBev. Mantiene proporción estable; incremento marginal por modernización de ERP.
Cargas diversas de gestión	Participación promedio ≈ 6.3 % de ventas.	Considera honorarios intercompañías y seguros como conceptos principales, usando los promedios de tres años, dada la variación significativa a partir del año 2022
Depreciación y amortización	Derivada del plan de CAPEX. Se mantiene alrededor del 0.2-0.3 % sobre ventas.	Incluye depreciación de activos administrativos y amortización de intangibles menores.
Otros (provisiones, deterioros y menores)	Se proyectan con el promedio histórico 2020-2024.	Incluye estimaciones menores y ajustes por deterioro de cuentas por cobrar o inventarios. No representan efecto material en los resultados.

Nota: Elaboración propia, 2025.

ANEXO 2. ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA 2014-2024 (EN MILLONES DE SOLES)

Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
ACTIVOS											
Activos Corrientes											
Efectivo y equivalentes al efectivo	118	323	497	1,137	382	364	348	377	671	735	432
Cuentas por cobrar comerciales	262	259	215	272	197	163	101	111	72	530	385
Cuentas por cobrar a entidades rel.	16	51	56	509	1,235	1,900	2,271	614	2,927	3,472	2,446
Otras cuentas por cobrar	156	57	17	90	78	16	15	36	34	33	22
Gastos pagados por anticipado	32	26	13	6	7	7	41	26	23	33	27
Inventarios	168	161	154	184	198	223	252	400	581	394	343
Instrumentos financieros derivados	0	0	0	0	35	0	16	49	55	2	8
Activos mant. para venta	18	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total activos corrientes	770	877	952	2,197	2,132	2,674	3,045	1,614	4,363	5,200	3,664
Activos no corrientes											
Activos financieros a valor razonable	5	6	5	7	7	8	6	6	7	6	6
Inversiones en subsidiarias	280	301	349	980	2,091	1,817	1,482	4,076	2,080	2,248	3,984
Propiedades de inversión	0	0	18	17	12	12	12	12	12	12	12
Propiedades, planta y equipo	2,059	2,106	2,039	1,979	1,940	1,943	1,878	2,026	2,132	2,100	1,949
Activos intangibles	557	566	477	350	335	326	309	1,662	3,820	3,819	3,817
Total activos no corrientes	2,901	2,978	2,887	3,333	4,386	4,105	3,688	7,783	8,052	8,186	9,769
TOTAL ACTIVOS	3,671	3,855	3,840	5,531	6,518	6,779	6,734	9,397	12,415	13,385	13,433
PASIVOS Y PATRIMONIO											
Pasivos Corrientes											
Obligaciones financieras - corto plazo	124	129	178	22	16	21	15	952	440	435	9
Cuentas por pagar comerciales	358	351	392	658	848	1,065	1,152	1,065	1,265	1,253	988
Cuentas por pagar a entidades rel.	488	189	180	1,660	2,428	2,552	1,653	2,240	4,010	3,106	1,893
Otras cuentas por pagar	93	546	557	545	313	263	268	400	261	239	290
Provisión por benef. a los empleados	2	3	4	4	4	4	5	3	5	6	7
Otras provisiones	12	11	247	247	2	23	172	183	161	117	14
Pasivos por impuestos a las ganancias	8	70	21	0	0	37	18	0	17	12	36
Instrumentos financieros derivados	0	0	13	9	0	16	0	15	30	27	5
Total pasivos corrientes	1,084	1,298	1,592	3,145	3,611	3,982	3,283	4,858	6,190	5,195	3,243
Pasivos no corrientes											
Obligaciones financieras - largo plazo	351	247	92	74	57	53	43	39	40	25	23
Otras cuentas por pagar - largo plazo	123	119	139	143	156	194	193	210	230	237	217
Ingresos diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	9	0
Provisión por beneficios a los empleados	33	36	29	31	31	35	37	25	25	26	31
Otras provisiones	0	0	0	0	244	232	75	38	41	44	74
Pasivos por impuestos diferidos	201	208	191	175	170	151	154	848	851	866	838
Total pasivos no corrientes	708	610	450	423	658	666	502	1,161	1,186	1,208	1,184
Total pasivos	1,792	1,908	2,043	3,568	4,269	4,648	3,785	6,019	7,377	6,403	4,426
Patrimonio											
Capital emitido	781	781	781	781	781	781	781	781	781	781	781
Primas de emisión	43	47	60	60	60	60	60	65	65	65	65
Acciones de inversión	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570	570
Acciones propias en cartera	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Otras reservas de capital	244	244	244	244	245	244	244	247	251	253	253
Resultados acumulados	228	294	143	299	537	475	1,264	1,674	3,391	5,336	7,340
Otras reservas de patrimonio	16	12	2	11	59	3	32	44	-17	-20	1
Total patrimonio	1,879	1,947	1,797	1,963	2,249	2,131	2,948	3,377	5,038	6,982	9,007
TOTAL PASIVOS Y PATRIM.	3,671	3,855	3,840	5,531	6,518	6,779	6,734	9,397	12,415	13,385	13,433

Nota: Elaboración propia, 2025.

ANEXO 3. ESTADO DE RESULTADOS 2014-2024 (EN MILLONES DE SOLES)

Cuenta	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Ingresos de actividades ordinarias	3,692	3,947	4,066	4,367	4,617	4,947	3,728	5,024	5,857	6,477	6,516
Costo de ventas	-1,016	-1,074	-1,131	-1,176	-1,190	-1,291	-1,122	-1,738	-2,181	-2,276	-2,153
Ganancia bruta	2,676	2,873	2,935	3,191	3,427	3,656	2,605	3,286	3,676	4,201	4,364
Gastos de ventas y distribución	-1,089	-1,076	-1,087	-1,794	-2,460	-2,812	-2,093	-2,564	-2,788	-3,272	-3,611
Gastos de administración	-484	-481	-816	-470	-372	-344	-362	-489	-553	-576	-610
Otros ingresos operativos	93	196	52	68	77	19	78	185	85	113	78
Otros gastos operativos	-41	-43	-136	-46	-42	-63	-22	-35	-81	-46	-109
Ganancia por act. operación	1,155	1,470	948	948	630	456	207	382	339	420	110
Ingresos financieros	1	4	5	10	25	45	12	35	96	83	135
Gastos financieros	-35	-35	-33	-21	-17	-17	-16	-19	-104	-70	-48
Particip. en el resultado de subsid.	172	183	187	745	1,389	1,616	1,163	1,486	1,621	1,827	2,076
Diferencias de cambio neto	-13	-26	0	4	-10	11	-23	-33	-35	-74	-38
Resultado antes de impuestos	1,280	1,596	1,107	1,687	2,018	2,112	1,343	1,851	1,918	2,186	2,234
Gasto por impto. a las ganancias	-335	-415	-359	-310	-195	-163	-79	-123	-90	-118	-98
Ganancia neta del ejercicio	944	1,181	748	1,376	1,823	1,948	1,264	1,728	1,827	2,068	2,135

Nota: Elaboración propia, 2025.

ANEXO 4. ESTADO DE FLUJOS DE EFECTIVO (2014-2024) (EN MILLONES DE SOLES)

Concepto / Periodo	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN											
Efectivo generado act. operación	1,471	1,762	1,754	2,048	2,298	750	-341	3,234	2,431	2,439	-703
Pago de intereses	-32	-30	-26	-15	-9	-8	-7	-6	-5	-4	-8
Pago de impuesto a las ganancias	-416	-345	-424	-375	-208	-78	-96	-121	-59	-109	-104
Efectivo neto por las act. operación	1,024	1,388	1,304	1,658	2,081	664	-444	3,107	2,367	2,326	-814
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN											
Venta de propiedades, planta y equipo	15	164	23	14	48	4	26	22	34	45	44
Compra de activos intangibles	-22	-32	-15	0	-2	-5	-7	-29	0	0	0
Compra de prop., planta y equipo	-264	-257	-238	-195	-207	-255	-192	-468	-422	-325	-246
Préstamos otorgados ent. relac.	-60	-33	0	-369	-1,019	-4,977	-4,814	-4,658	-3,811	-4,176	-312
Cobro de préstamos a ent. relac.	32	35	0	0	330	4,695	4,450	6,066	2,065	3,099	1,594
Dividendos recibidos	177	167	145	203	281	1,886	1,497	201	0	1	1
Neto recibido por fusión	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0	0
Baja por liquidación de subsidiarias	0	0	0	0	0	5	0	0	0	0	0
Efectivo neto act. inversión	-123	44	-85	-348	-569	1,353	960	1,138	-2,134	-1,356	1,079
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN											
Amortización o pago de préstamos	-126	-179	-130	-188	-22	-22	-23	-1	-954	-432	-435
Préstamos recibidos ent. bancarias	150	56	15	13	0	23	0	0	0	0	0
Pasivos por arrendamiento financiero	0	0	0	0	0	-15	0	0	0	0	0
Préstamos recibidos de ent. relac.	0	0	0	0	0	0	0	0	0	902	0
Préstamos pagados a entidades relac.	0	0	0	0	0	0	0	0	1,143	-1,243	0
Distribución de prima por fusión	0	0	0	0	0	0	0	-2,948	0	0	0
Dividendos pagados	-902	-1,106	-930	-497	-2,243	-2,023	-508	-1,264	-127	-126	-130
Efectivo neto act. de financ.	-878	-1,229	-1,045	-671	-2,265	-2,037	-531	-4,213	61	-899	-565
Aumento neto de efect.	23	203	174	639	-753	-20	-15	31	294	71	-300
Efectivo y equivalente al inicio	95	118	323	497	1,137	382	364	348	377	671	735
Dif. De cambio del efectivo y equiv.	0	2	0	1	-1	2	-1	-2	-1	-7	-3
Efectivo y equiv. al finalizar eje.	118	323	497	1,137	382	364	348	377	671	735	432

Nota: Elaboración propia, 2025.

ANEXO 5. ESTADOS FINANCIEROS PROYECTADOS (EN MILLONES DE SOLES)

Estado de situación financiera

Cuenta	Histórico		Proyectado					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
ACTIVOS								
Activos Corrientes								
Efectivo y equivalentes al efectivo	735	432	520	610	680	690	609	468
Cuentas por cobrar comerciales	530	385	262	269	275	281	288	295
Cuentas por cobrar a entidades rel.	3,472	2,446	2,491	2,551	2,887	2,936	2,772	2,807
Otras cuentas por cobrar	33	22	28	30	29	28	28	29
Gastos pagados por anticipado	33	27	30	28	28	29	29	29
Inventarios	394	343	394	422	427	396	396	407
Instrumentos financieros derivados	2	8	26	28	24	18	21	23
Activos mant. para venta	0	0	0	0	0	0	0	0
Total activos corrientes	5,200	3,664	3,752	3,939	4,350	4,379	4,142	4,058
Activos no corrientes								
Activos financieros a valor razonable	6	6	6	6	6	6	6	6
Inversiones en subsidiarias	2,248	3,984	4,825	5,691	6,598	7,540	8,520	9,541
Propiedades de inversión	12	12	12	12	12	12	12	12
Propiedades, planta y equipo	2,100	1,949	2,114	2,291	2,528	2,684	2,881	3,046
Activos intangibles	3,819	3,817	3,817	3,816	3,816	3,815	3,814	3,814
Total activos no corrientes	8,186	9,769	10,775	11,817	12,960	14,057	15,234	16,419
TOTAL ACTIVOS	13,385	13,433	14,527	15,756	17,310	18,436	19,377	20,478
PASIVOS Y PATRIMONIO	-2%	-7%	8%	8%	10%	6%	7%	6%
Pasivos corrientes								
Obligaciones financieras - corto plazo	435	9	104	42	44	109	47	49
Cuentas por pagar comerciales	1,253	988	1,145	1,143	1,159	1,138	1,115	1,140
Cuentas por pagar a entidades rel.	3,106	1,893	2,099	2,220	2,335	2,452	2,576	2,704
Otras cuentas por pagar	239	290	291	296	275	278	286	286
Provisión por benef. a los empleados	6	7	5	5	6	6	6	6
Otras provisiones	117	14	130	121	109	98	94	110
Pasivos por impuestos a las ganancias	12	36	39	46	56	68	77	82
Instrumentos financieros derivados	27	5	16	19	19	17	15	17
Total pasivos corrientes	5,195	3,243	3,829	3,893	4,003	4,165	4,217	4,394
Pasivos no corrientes								
Obligaciones financieras - largo plazo	25	23	7	3	3	7	3	3
Otras cuentas por pagar - largo plazo	237	217	224	227	226	223	225	225
Ingresos diferidos	9	0	0	0	0	0	0	0
Provisión por beneficios a los empleados	26	31	29	27	28	28	28	28
Otras provisiones	44	74	55	50	53	55	57	54
Pasivos por impuestos diferidos	866	838	851	851	851	848	850	850
Total Pasivos No Corrientes	1,208	1,184	1,164	1,159	1,161	1,162	1,164	1,161
Total Pasivos	6,403	4,426	4,993	5,051	5,164	5,327	5,381	5,555
Patrimonio								
Capital emitido	781	781	781	781	781	781	781	781
Primas de emisión	65	65	65	65	65	65	65	65
Acciones de inversión	570	570	570	570	570	570	570	570
Acciones propias en cartera	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2	-2
Otras reservas de capital	253	253	253	253	253	253	253	253
Resultados acumulados	5,336	7,340	7,860	9,036	10,485	11,445	12,329	13,256
Otras reservas de patrimonio	-20	1	8	3	-5	-2	1	1
Total Patrimonio	6,982	9,007	9,534	10,705	12,146	13,109	13,996	14,923
TOTAL PASIVOS Y PATRIM.	13,385	13,433	14,527	15,756	17,310	18,436	19,377	20,478

Nota: Elaboración propia, 2025.

Estado de resultados

Cuenta	Histórico		Proyectado					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de actividades ordinarias	6,477	6,516	6,805	7,101	7,374	7,657	7,951	8,257
Costo de ventas	- 2,276	- 2,153	-2,241	-2,294	-2,343	-2,408	-2,451	- 2,505
Ganancia bruta	4,201	4,364	4,563	4,807	5,031	5,250	5,501	5,752
Gastos de ventas y distribución	- 3,272	- 3,611	-3,493	-3,628	-3,749	-3,885	-4,023	- 4,166
Gastos de administración	-576	-610	-667	-690	-714	-740	-766	-792
Otros ingresos operativos	113	78	81	86	87	87	85	85
Otros gastos operativos	-46	-109	-59	-66	-72	-70	-75	-68
Ganancia por act. operación	420	110	426	509	584	641	722	810
Ingresos financieros	83	135	92	94	109	111	102	102
Gastos financieros	-70	-48	-2	-7	-3	-3	-8	-3
Particip. en el resultado de subsid.	1,827	2,076	2,155	2,219	2,323	2,414	2,513	2,617
Diferencias de cambio neto	-74	-38	-31	-31	-31	-31	-31	-31
Resultado antes de impuestos	2,186	2,234	2,641	2,784	2,982	3,132	3,298	3,494
Gasto por imppto. a las ganancias	-118	-98	-157	-180	-206	-220	-236	-259
Ganancia neta del ejercicio	2,068	2,135	2,484	2,604	2,776	2,912	3,062	3,235

Nota: Elaboración propia, 2025.

Estado de flujo de efectivo

Concepto / Periodo	Histórico		Proyectado					
	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE OPERACIÓN								
Efectivo generado act. operación	2,439	-703	965	987	1,090	1,188	1,242	1,370
Pago de intereses	-4	-8	-2	-7	-3	-3	-8	-3
Pago de impuesto a las ganancias	-109	-104	-134	-139	-149	-160	-168	-172
Efectivo neto por las act. operación	2,326	-814	830	840	938	1,026	1,066	1,194
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE INVERSIÓN								
Venta de propiedades, planta y equipo	45	44	34	36	39	39	38	37
Compra de activos intangibles	0	0	-3	-3	-3	-3	-3	-3
Compra de prop. planta y equipo	-325	-246	-450	-433	-450	-486	-499	-504
Préstamos otorgados ent. relac.	-4,176	-312	-3,554	-3,302	-3,031	-2,875	-2,615	-3,076
Cobro de préstamos a ent. relac.	3,099	1,594	3,794	3,369	2,820	2,952	2,906	3,168
Dividendos recibidos	1	1	0	0	0	0	0	0
Neto recibido por fusión	0	0	0	0	0	0	0	0
Baja por liquidación de subsidiarias	0	0	0	0	0	0	0	0
Efectivo neto act. inversión	-1,356	1,079	-179	-334	-626	-373	-174	-377
FLUJO DE EFECTIVO DE ACTIVIDADES DE FINANCIACIÓN								
Amortización o pago de préstamos	-432	-435	-9	-32	-13	-14	-34	-15
Préstamos recibidos ent. bancarias	0	0	0	0	0	0	0	0
Pasivos por arrendamiento financiero	0	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos recibidos de ent. relac.	902	0	0	0	0	0	0	0
Préstamos pagados a entidades relac.	-1,243	0	0	0	0	0	0	0
Distribución de prima por fusión	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos pagados	-126	-130	-551	-382	-226	-625	-937	-941
Efectivo neto act. de financ.	-899	-565	-561	-413	-239	-639	-970	-955
Aumento neto de efect.	71	-300	91	93	73	13	-78	-138
Efectivo y equivalente al inicio	671	735	432	520	610	680	690	609
Dif. de cambio del efectivo y equiv.	-7	-3	-3	-3	-3	-4	-3	-3
Efectivo y equiv. al finalizar eje.	735	432	520	610	680	690	609	468

Nota: Elaboración propia, 2025.