



“VALORIZACIÓN CINEPLEX S.A”

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

Presentado por:

Sr. Kenyo Krisman Gutierrez Salazar

Sr. Alberto Herrera Panduro

Srta. Patricia Ruth Larrea Navarrete

Asesor: Prof. Alfredo Aguilar Córdova

[0000-0002-4222-602X](tel:0000-0002-4222-602X)

Lima, enero de 2021

Dedicatoria

A nuestras familias que, con su amor, paciencia y aliento durante esta etapa de aprendizaje, y a lo largo de nuestras vidas, nos han dado la fortaleza necesaria para seguir adelante en nuestro camino.

Agradecimientos

Agradecemos a nuestras familias por su invaluable apoyo y paciencia durante nuestras horas de estudio. De manera especial, un agradecimiento a nuestro asesor, por guiarnos durante estos meses y por sus críticas constructivas que valoramos y asimilamos, no solo para el trabajo de investigación, sino también para la vida.

Resumen

Cineplex S.A. (Cineplanet) era, al cierre del 2019, la cadena de cines líder en el Perú, con una participación de mercado de 53.3%, con presencia en alrededor de 12 departamentos de Perú y 295 salas, además de tener una expansión internacional a través de su subsidiaria en Chile. Esta empresa inició operaciones en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), a través de la emisión de bonos corporativos, en el año 2005. La información utilizada para el análisis de la presente valoración corresponde a data pública al cierre del 2019, teniendo presentes las principales variables que impactaron a Cineplex a lo largo del 2020.

La principal ventaja de invertir en Cineplex es que aún no alcanza su ciclo de madurez ni expansión en la región. Su estrategia vanguardista y buena gestión financiera han venido reeditando a sus accionistas a través del pago de dividendos y generando altos márgenes de beneficios antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones, o EBITDA (por sus siglas en inglés). Por otra parte, las circunstancias generadas debido a la Covid-19 han provocado un escenario de incertidumbre para la industria y está forzando a cambiar el modelo de negocio, lo que hace que el riesgo de inversión se eleve. Sumado a esto, se tiene la alta penetración de películas a través de los canales digitales, lo cual ha generado un estancamiento en los porcentajes de crecimiento en las ventas de las salas de cine y, en algunas regiones, hasta una contracción.

En este trabajo de investigación se presentan dos métodos de valoración: el flujo de caja descontado, que contempla el análisis histórico y detallado de cada cuenta, y el de empresas cotizadas comparables, que abarca empresas del sector, pero con distintos contextos. Sumado a esto, se realizó el análisis de tres escenarios: base, pesimista y optimista, siguiendo el modelo de flujo de caja descontado. El orden del valor de la acción va desde S/ 5,6 hasta S/ 13,2. Para el escenario base, el valor de la acción se sitúa en S/ 10,3 quedando

expuesto, de esta manera, el efecto negativo de la pandemia Covid-19, así como el impacto del crecimiento en los servicios *streaming*.

Finalmente, la recomendación es mantener la posición sobre la acción para los actuales inversionistas o comprar a los potenciales interesados, debido a que la proyección, en cualquiera de los escenarios, refleja una recuperación gradual de la industria y del valor de la acción, sumado al hecho de que Cineplex es el *big player* del mercado y cuenta con un sólido respaldo financiero. Así mismo, se espera el próximo lanzamiento de películas taquilleras que han tenido que ponerse en espera, sumado a la estrategia de expansión de Cineplex, que continuará en marcha, dado que existe una alta correlación entre el incremento de ventas y la apertura de nuevos complejos.

Palabras clave: industria de salas de cines, ventaja competitiva, liderazgo, estrategias, valoración, escenarios, riesgo.

Abstract

Cineplex S.A. (Cineplanet) was, by the end of 2019, the leading movie theater chain in Peru, with a market share of 53.3%, and a presence in around 12 departments in Peru and 295 theaters. It also had international expansion, with a subsidiary in Chile. It began participating in the Lima Stock Exchange (BVL, for its Spanish acronym) through the issuance of corporate bonds in 2005.

The information used for the analysis of this assessment corresponds to public sources at the closure of 2019, considering the main variables that impacted Cineplex throughout 2020. The main advantage of investing in Cineplex is that it has not yet reached its maturity or expansion cycle in the region. Its avant-garde strategy and sound financial management have been paying off for its shareholders through the payment of dividends as well as the generation of high profit margins before interest, taxes, depreciation and amortization, or EBITDA. However, the circumstances generated due to Covid-19 have caused a scenario of uncertainty for the industry and is forcing a change in the business model which causes the investment risk to rise. In addition to this, there is the high penetration of films through digital channels, which has generated a stagnation in the growth rates in movie theater sales and, in some regions, even a contraction.

In this research work, two valuation methods are presented: discounted cash flow, which contemplates the historical and detailed analysis of each account, and that of comparable listed companies, which includes companies in the sector but with different contexts. In addition to this, the analysis of three scenarios was carried out: base, pessimistic and optimistic, following the discounted cash flow model. The order of the share value ranges from S/ 5,6 to S / 13,2. For the baseline scenario, the share value is S / 10,3, thus exposing the negative effect of the Covid-19 pandemic, as well as the impact of growth in streaming services.

Finally, the recommendation is to maintain the position on the share for current investors or buy from potential interested parties, because the projection in any of the scenarios reflects a gradual recovery of the industry and the value of the share, added to the fact that Cineplex is the big player on the market and has solid financial backing. Likewise, the next release of blockbuster films that had to be put on hold is expected, in addition to the expansion strategy of Cineplex, which will continue to be implemented, since there is a high correlation between the increase in sales and the opening of new movie theaters.

Key words: movie theater industry, competitive advantage, leadership, strategies, valuation, scenarios, risk.

Índice de Contenido

Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales.....	1
1.1 Introducción	1
1.2 Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales.....	2
1.3 Líneas de Negocio Consolidado.....	2
1.4 Tipos de Clientes.....	3
1.5 Áreas Geográficas	4
1.6 Hechos de Importancia.....	4
1.7 Accionistas	5
1.8 Directorio	5
1.9 Organigrama y Puestos Clave	5
1.10 Ciclo de Vida de la Empresa.....	6
1.11 Análisis de Cadena de Valor	7
1.12 Propuesta de Valor	7
1.13 Modelo de Negocio.....	7
1.14 Factores Organizativos y Sociales	9
1.15 Conclusiones	9
Capítulo II. Análisis del Macroambiente.....	11
2.1 Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico).....	11
2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)	12
2.3 Conclusiones	13
Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria	14
3.1 Análisis de la Demanda Potencial.....	14
3.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter	14
3.3 Matriz Boston Consulting Group	15

3.4 Identificación de los Principales Competidores	16
3.5 Conclusiones	17
Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo	18
4.1 Misión, Visión y Valores	18
4.1.1 Misión.....	18
4.1.2 Visión	18
4.1.3 Valores.....	18
4.2 Ventajas Competitivas	19
4.3 Análisis VRIO.....	20
4.4 Matriz PEYEA	20
4.5 Revelamiento de la Estrategia.....	21
4.6 Conclusiones	23
Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión.....	24
5.1 Finanzas Operativas	24
5.1.1 Análisis financiero de la empresa.....	24
5.1.1.1 Análisis de ratios financieros.....	25
5.1.2 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus el fondo de maniobra (FM).....	27
5.2 Finanzas Estructurales.....	28
5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa	28
5.2.2 Características de la inversión de la empresa	29
5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE).....	29
5.2.4 Análisis del financiamiento	30
5.3 Diagnóstico	31
5.4 Conclusiones	31

Capítulo VI. Valoración	32
6.1 Supuestos de Proyecciones	32
6.2 Determinación de los Flujos de Caja Libre y del Accionista	34
6.3 Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Costo de Capital (Ke).....	34
6.4 Método de Valoración.....	36
6.4.1 Método de flujo de caja descontado	36
6.4.2 Método de múltiplos de empresas cotizadas comparables	39
6.5 Justificación del Uso de Métodos	39
6.6 Conclusiones	40
Capítulo VII. Análisis de Riesgo.....	41
7.1 Matriz de Riesgo	41
7.2 Análisis de Sensibilidad	42
7.3 Simulación de Montecarlo	43
7.4. Riesgos no Considerados en la Valoración.....	43
7.5 Conclusiones	43
Capítulo VIII. Resumen de la Inversión.....	45
Referencias.....	47
Apéndices.....	53
Apéndice A. Distribución de Salas y Complejos por Departamento.....	53
Apéndice B. Puestos Clave	54
Apéndice C. Ciclo de Vida de la Empresa.....	56
Apéndice D. Análisis de la Cadena de Valor.....	57
Apéndice E. Propuesta de Valor	58
Apéndice F. Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)	60

Apéndice G. Matriz EFI, EFE y FODA.....	61
Apéndice H. Demanda Potencial	62
Apéndice I. Análisis de Porter	65
Apéndice J. Matriz BCG.....	68
Apéndice K. Matriz VRIO.....	69
Apéndice L. Matriz PEYEA	70
Apéndice M. Composición del Costo Operacional de Cineplex	71
Apéndice N. Ratios Financieros 2015-2019 de Cineplex y Benchmark	73
Apéndice O. Información Financiera 2015 – 2019.....	74
Apéndice P. Dividendos y CAPEX Histórico.....	76
Apéndice Q. Coherencia de las Políticas Financieras (Dupont ROE).....	77
Apéndice R. Análisis del Financiamiento.....	78
Apéndice S. Proyección de Ingresos.....	80
Apéndice T. Tasas de Descuento	83
Apéndice U. Estimación del Kd.....	91
Apéndice V. Estimación del Beta	92
Apéndice W. Estados Financieros Proyectados	94
Apéndice X. Escenarios	97
Apéndice Y. Método de Empresas Cotizadas Comparables.....	101
Apéndice Z. Riesgos	102
Apéndice AA. Simulación de Montecarlo	105

Índice de Tablas

Tabla 1. <i>Porcentajes por línea de negocio consolidado (miles de soles)</i>	3
Tabla 2. <i>Distribución según formato del cine</i>	4
Tabla 3. <i>Distribución del capital social</i>	5
Tabla 4. <i>Directores</i>	5
Tabla 5. <i>Modelo CANVAS</i>	8
Tabla 6. <i>Matriz FODA</i>	12
Tabla 7. <i>Demanda Potencial de Cines en el Perú</i>	14
Tabla 8. <i>Relación Inversiones - Estrategias</i>	22
Tabla 9. <i>Análisis de Ratios Financieros</i>	25
Tabla 10. <i>Análisis Horizontal</i>	26
Tabla 11. <i>Análisis Vertical</i>	26
Tabla 12. <i>Evolución del NOF y FM (en miles de soles)</i>	28
Tabla 13. <i>Políticas</i>	28
Tabla 14. <i>Evolutivo de Dupont ROE</i>	30
Tabla 15. <i>Supuesto de proyecciones</i>	33
Tabla 16. <i>Costo promedio ponderado de capital (WACC)</i>	34
Tabla 17. <i>Supuestos WACC</i>	35
Tabla 18. <i>Costo de capital (Ke)</i>	36
Tabla 19. <i>Flujo de caja (miles de soles)</i>	37
Tabla 20. <i>Valor por acción (miles de soles)</i>	38
Tabla 21. <i>Sensibilidad del WACC</i>	42
Tabla 22. <i>Sensibilidad de la Tasa de Descuento</i>	42
Tabla A1. <i>Distribución de salas y complejos por departamentos</i>	53
Tabla C1. <i>Ciclo de vida de la empresa</i>	56

Tabla F1. <i>Análisis PEST</i>	60
Tabla G1. <i>Matriz EFI, EFE y FODA</i>	61
Tabla H1. <i>Habitantes en ciudades donde hay Cineplex</i>	62
Tabla H2. <i>Población urbana en el Perú</i>	62
Tabla H3. <i>Rango etario de 81% de la población en el Perú</i>	63
Tabla H4. <i>Población objetiva</i>	63
Tabla H5. <i>Q proyectado – frecuencia de asistencia a salas de cine</i>	64
Tabla H6. <i>Demanda potencial hasta 2019</i>	64
Tabla H7. <i>Demanda potencial ajustada</i>	64
Tabla I1. <i>Escala de puntuación</i>	65
Tabla I2. <i>Poder de negociación con los clientes</i>	65
Tabla I3. <i>Poder de negociación con los proveedores</i>	66
Tabla I4. <i>Amenaza de nueva competencia</i>	66
Tabla I5. <i>Amenaza de los sustitutos</i>	67
Tabla I6. <i>Rivalidad de la industria</i>	67
Tabla J1. <i>Análisis de salas y dulcería</i>	68
Tabla J2. <i>Ordenadas y abscisas</i>	68
Tabla K1. <i>Matriz VRIO</i>	69
Tabla L1. <i>Matriz PEYEA</i>	70
Tabla M1. <i>Composición del Costo Operacional de Cineplex</i>	71
Tabla N1. <i>Ratios Financieros 2015-2019 de Cineplex y Benchmark</i>	73
Tabla O1. <i>Estado de situación financiera: análisis vertical y horizontal</i>	74
Tabla O2. <i>Estado de resultados: análisis vertical y horizontal</i>	75
Tabla P1. <i>Dividendos</i>	76
Tabla P2. <i>CAPEX histórico</i>	76

Tabla Q1. <i>Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)</i>	77
Tabla R1. <i>Deuda total (corriente y no corriente): monto en miles de soles</i>	78
Tabla R2. <i>Tipos de financiamiento (corriente y no corriente): monto en miles de soles</i>	78
Tabla R3. <i>Detalle por tipo de financiamiento</i>	79
Tabla R4. <i>Primer y segundo programa de emisión de bonos</i>	79
Tabla S1. <i>Proyección de ingresos</i>	80
Tabla S2. <i>Escenario optimista</i>	81
Tabla S3. <i>Mercado global de entretenimiento teatral, físico y digital</i>	82
Tabla S4. <i>Resultados con apertura de sector teatral</i>	82
Tabla T1. <i>Componentes del WACC</i>	83
Tabla T2. <i>Fórmula CAPM</i>	86
Tabla T3. <i>Metrología APT</i>	88
Tabla U1. <i>Estimación del Kd</i>	91
Tabla V1. <i>Estimación del Beta</i>	92
Tabla V2. <i>Bloomberg - Betas de empresas comparables (antes del Covid-19)</i>	92
Tabla V3. <i>Beta cualitativo - CAMEL (capital, asset, management, earning, liquidity)</i>	93
Tabla W1. <i>Estados financieros proyectados</i>	94
Tabla X1. <i>Escenario optimista</i>	97
Tabla X2. <i>Escenario pesimista</i>	99
Tabla Y1. <i>Empresas comparables que cotizan, utilizando el múltiplo de EBITDA y ventas</i>	101
Tabla Y2. <i>Datos de Cineplex al cierre del 2019 en miles de soles</i>	101
Tabla Y3. <i>Adhesión del efectivo y eliminación de la deuda de largo plazo</i>	101
Tabla Y4. <i>Obtención de un precio de acción según EBITDA y ventas</i>	101
Tabla Z1. <i>Riesgos</i>	102
Tabla Z2. <i>Ranking de riesgos de Cineplex</i>	104

Índice de Figuras

<i>Figura 1.</i> Evolución de operaciones.....	4
<i>Figura 2.</i> Organigrama.	6
<i>Figura 3.</i> Análisis PEST.....	11
<i>Figura 4.</i> Análisis de Porter.....	15
<i>Figura 5.</i> Matriz BCG.....	16
<i>Figura 6.</i> Mercado de cines en el Perú 2000 vs. 2019.....	17
<i>Figura 7.</i> Matriz PEYEA.....	21
<i>Figura 8.</i> Dividendos por acción.....	29
<i>Figura 9.</i> CAPEX histórico y cantidad de salas.	29
<i>Figura 10.</i> Deuda financiera y costo promedio de deuda (miles soles y %).	30
<i>Figura 11.</i> Matriz de Riesgo.....	41
<i>Figura D1.</i> Análisis de la Cadena de Valor.....	57
<i>Figura M1.</i> Costo Operacional	72
<i>Figura R1.</i> Peso por tipo de financiamiento	78
<i>Figura S1.</i> Evolutivos de ingreso, CAPEX y número de salas.....	81
<i>Figura S2.</i> Mercado global de entretenimiento teatral, físico y digital	82
<i>Figura S3.</i> Mercado global de entretenimiento teatral	82
<i>Figura AA1.</i> Histograma de escenario base.....	105
<i>Figura AA2.</i> Histograma de escenario pesimista.....	105
<i>Figura AA3.</i> Histograma de escenario optimista.....	105
<i>Figura AA4.</i> Escenario base.....	106
<i>Figura AA5.</i> Escenario pesimista.....	106
<i>Figura AA6.</i> Escenario optimista.....	106

Capítulo I. Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales

1.1 Introducción

El presente trabajo de investigación se centra en la valoración de Cineplex S.A, empresa del sector de entretenimiento con presencia en Perú y Chile. Sus principales fuentes de ingresos se dan a través de la exhibición de películas y venta de dulcería. Inició sus operaciones en 1999 y al cierre del 2019 contaba con una participación de mercado de más del 50%, posicionándolo como líder en el Perú. Cineplex ha tenido un crecimiento anual promedio en ventas del 11.2% desde el 2015 al 2019, mientras que los indicadores globales reportan un crecimiento del 7.9% en el mismo periodo (2019 Theme Report – Motion Picture Association, 2020). Sin embargo, el mismo reporte indica un crecimiento del 193.4% para el canal digital, que incluye dispositivos de entretenimiento móvil y servicios streaming. Con esta información, se hace evidente cuál es la tendencia del consumidor y se plantea la hipótesis de si los establecimientos de cine perdurarían en el tiempo. Es por ello que se tomó la decisión de analizar el caso específico de Cineplex en el entorno en el que se desarrolla.

El documento abarca los siguientes capítulos: descripción del negocio y factores organizativos y sociales, donde se expone un análisis de la empresa en detalle; análisis del macroambiente, en el que resalta la matriz FODA y el análisis PEST; descripción y análisis de la industria, capítulo que plantea la demanda potencial, así como el análisis de Porter y la matriz BCG; posicionamiento competitivo, que expone el análisis VRIO y la matriz PEYEA para, finalmente, revelar la estrategia de Cineplex; análisis financiero, el cual expone el detalle de los estados financieros de la empresa, así como los ratios que la acompañan; valoración, donde se presentan los supuestos de proyección, así como las variables que se incluyen para el cálculo; análisis de riesgo, capítulo que detalla la matriz de riesgos, así como el análisis de sensibilidad y la simulación de Montecarlo; y resumen de la inversión.

1.2 Descripción del Negocio y Factores Organizativos y Sociales

Cineplex S.A es una sociedad peruana constituida el 1 de julio de 1999 y subsidiaria de Nexus Films Corp. (Panamá), que posee, al 31 de diciembre de 2019, el 80.59%, mientras que el 19.41% restante se encuentra dividido entre Rafael Dasso, con el 6.51%, Bernardo Rehder, con el 4.69%, y otros, con el 8.21%. Asimismo, Cineplex es titular del 99.9% de la subsidiaria Cines e Inversiones Cineplex Limitada, domiciliada en Chile.

Cineplex tiene como objeto social la operación de salas de cine Cineplanet, siendo sus principales actividades la exhibición de películas, la venta de productos de dulcería y la publicidad. Además, puede enajenar, adquirir y distribuir todo tipo de materiales cinematográficos, como equipos de proyección y repuestos. Es importante mencionar que la presente valorización considera el desempeño de la subsidiaria chilena a través de la recepción de dividendos o aumento de capital, evaluando su crecimiento per se, más no de manera directa.

1.3 Líneas de Negocio Consolidado

Cineplex registra ingresos por las siguientes líneas de negocio:

- ✓ Taquilla: ingresos por la venta de entradas.
- ✓ Dulcería: ingresos por la venta de productos dulces y salados.
- ✓ Publicidad: ingresos por renta de espacios publicitarios.
- ✓ Otros: ingresos por enajenación de material cinematográfico.

Tabla 1

Porcentajes por línea de negocio consolidado (miles de soles)

	2015		2016		2017		2018		2019	
Taquilla	233,624	57.3%	273,735	55.4%	298,540	54.7%	293,490	53.9%	324,371	54.0%
Dulcería	148,738	36.5%	188,831	38.2%	214,822	39.4%	209,790	38.5%	244,524	38.8%
Publicidad	10,855	2.7%	14,358	2.9%	15,606	2.9%	17,054	3.1%	22,360	3.1%
Otros Ingresos	14,711	3.6%	17,481	3.5%	16,390	3.0%	24,152	4.4%	31,385	4.0%
	407,928		494,405		545,358		544,486		622,640	

Fuente: Tomado de data de Cineplex S.A., 2019.

1.4 Tipos de Clientes

Como perfil de clientes, se tiene a personas naturales que tengan características similares del tipo demográfico (habitantes que viven en zonas urbanas), con rango etario entre los 5 y los 60 años, en un ámbito geográficos que incluya a habitantes de los 12 departamentos del Perú en donde Cineplex tiene presencia y nivel social socioeconómico A, B y C. Además, según un reciente estudio (Estilos de Vida, 2017) de la consultora Arellano, se puede filtrar a los clientes según el estilo de vida que llevan y se les ha catalogado en seis tipos: sofisticados (10%), progresistas (18%), modernos (28%), formales (20%), conservadores (14%) y austeros (10%). En el capítulo III, cuando se analice la demanda potencial, se verá explotada esta data.

Asimismo, las plataformas digitales, como apps, web, webs móviles y kioskos, han logrado consolidar a Cineplex como el principal e-commerce de entretenimiento y, por lo tanto, explotar la base creciente de clientes bancarizados.

Finalmente es importante señalar que Cineplex atiende tanto a personas naturales (entradas, alquiler de salas para cumpleaños y otros) como a clientes corporativos (beneficios corporativos y publicidad).

1.5 Áreas Geográficas

Cineplex es la primera cadena de cines en participación de mercado en el Perú, tanto en distribución geográfica como en capacidad instalada. Es importante mencionar que no cuentan con complejos propios, pero sí tienen contratos de alquiler y usufructo de largo plazo con la mayoría de los operadores de malls o centros comerciales del país. En el apéndice A se detalla la distribución de salas y los complejos por departamentos.

Tabla 2

Distribución según formato del cine

Distribución según Formato	Número de Complejos	Número de Salas	Número de Butacas	% de la Industria Butacas
Malls	30	246		
Stand-alone	3	19		
Otros*	6	30		
Total	39	295	56,057	44.20%

Malls: se refiere a centros comerciales. Stand-alone: locales independientes, sin ir de la mano de centros comerciales. *Otros incluyen supermercados. Tomado de: Cineplex S.A., 2019.

1.6 Hechos de Importancia

A continuación se presenta la evolución histórica de las operaciones de Cineplex en el tiempo.

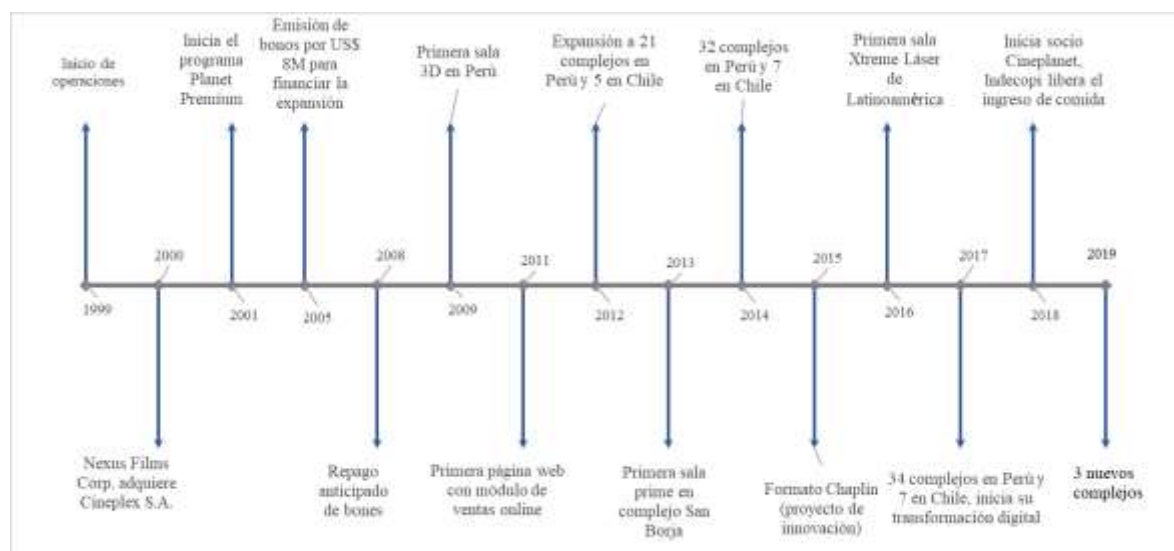


Figura 1. Evolución de operaciones. Tomado de Cineplex S.A., 2019.

1.7 Accionistas

Al 31 de diciembre de 2019, el capital social de Cineplex estaba conformado por 64,497,615 acciones comunes, cuyo valor nominal es de S/ 1.00 cada una. Este se encuentra distribuido de la siguiente manera:

Tabla 3

Distribución del capital social

Accionista	Porcentaje total de participación
Nexus Films, Corp.	80.59%
Dasso Montero, Rafael	6.51%
Rehder Remy, Bernardo Otto	4.69%
Otros	8.21%
Total	100.00%

Data tomada de SMV, 2020.

1.8 Directorio

El directorio esta conformado por cinco miembros. Ellos son elegidos cada tres años por la junta general de accionistas de Cineplex. El actual directorio fue elegido en la junta general de accionistas del 29 de marzo de 2017.

Tabla 4

Directores

Directores	Tipo	Cargo	Año de Ingreso	Experiencia
Rafael Dasso Montero	Dependiente	Presidente	2011	Más de 26 años
Felipe Cebrecos Revilla	Independiente	Director	2000	Más de 59 años
Julio Luque Badenes	Independiente	Director	2000	Más de 34 años
Javier Rehder Castro	Dependiente	Director	2000	Más de 34 años
Misael Shimizu Mitsumasu	Independiente	Director	2016	Más de 23 años

Tomado de SMV, 2020.

1.9 Organigrama y Puestos Clave

A continuación, se presenta el organigrama de Cineplex. En el apéndice B se detalla la experiencia de cada integrante.

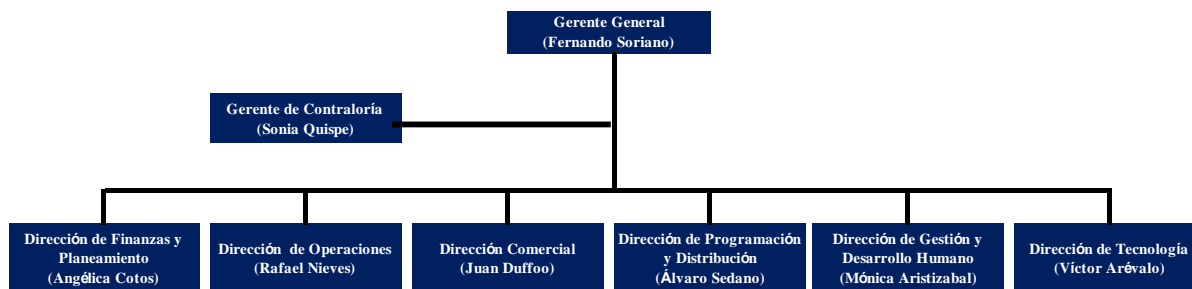


Figura 2. Organigrama. Tomado de Cineplex S.A., 2019.

Cabe resaltar que los representantes legales están conformados por Rafael Dasso, presidente del directorio, el gerente general, el gerente de contraloría y el director de finanzas y planeamiento. Además, la rotación de personal a nivel operativo es considerable, ya que, por lo general, estas plazas son tomadas por jóvenes estudiantes universitarios o técnicos que trabajan a tiempo parcial.

1.10 Ciclo de Vida de la Empresa

La teoría de las etapas del ciclo de vida de la empresa (Gort y Kepler, 1982) sugiere cinco etapas: introducción, crecimiento, madurez, reestructuración (shake-out) y declive. Adicionalmente, refiere que los flujos de efectivo capturan la heterogeneidad en la rentabilidad, el crecimiento y el riesgo.

Cineplex, en la actualidad, se ubica en una etapa de crecimiento, según el cumplimiento de consideraciones descritas en la matriz ubicada en el apéndice C. Entre las características más resaltantes, se encuentra la constante inversión en nuevos complejos ubicados en malls, centros comerciales o inaugurando *stand-alones* en provincias. Es importante mencionar que cada vez más, y con mayor fuerza, ingresan plataformas streaming como Netflix, HBO y Prime Video, entre otros al mercado y han ganado relevancia significativa en el crecimiento de usuarios.

1.11 Análisis de Cadena de Valor

Según Porter (1985), la cadena de valor es una herramienta de análisis que identifica y descompone el conjunto de actividades y procesos de una organización que genera valor para el producto, el servicio, el cliente y la empresa. Según lo identificado en la cadena de valor del apéndice D, se concluye que Cineplex genera valor o ventaja competitiva en los siguientes puntos clave:

- ✓ En el talento humano que lidera la organización, con más de 25 años y 18 años por cada director y gerente, respectivamente.
- ✓ En su migración a la transformación digital (apps, web, proyecto Chaplin y nuevos formatos de salas).
- ✓ En el hecho de trabajar con Liongates Films, tanto alquilando como distribuyendo las películas.

1.12 Propuesta de Valor

Según Osterwalder y Pigneur (2015), la propuesta de valor hace referencia al producto o al servicio por el que los clientes están dispuestos a pagar; es decir, que el cliente valora características como novedad, rendimiento, precio, diseño, marca, seguridad y personalización, lo cual permite un posicionamiento en su mente. Por lo tanto, la propuesta de valor de Cineplex consiste en brindar un ambiente único con altos estándares de calidad para generar lazos a largo plazo con los clientes. Para mayor detalle, revisar el apéndice E.

1.13 Modelo de Negocio

Según Osterwalder, Pigneur y Tucci, un modelo de negocio “es una herramienta conceptual que contiene un conjunto de elementos y sus relaciones y que nos permite expresar la lógica de negocio de una empresa específica” (Osterwalder, Pigneur y Tucci,

2005). El modelo CANVAS, como herramienta, ayuda a entender el modelo del negocio a través del análisis de nueve módulos que, a continuación, se detallan.

Tabla 5

Modelo CANVAS

Aliados Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relación con el Cliente	Segmentos de Clientes
• Grupo Intercorp	• Presencia en los centros comerciales del grupo Intercorp		• Sistema de fidelización Socio Cineplanet	• Residentes de la ciudad de Lima y quince departamentos del país
• Coca Cola	• Diversificación geográfica (stand-alone en el interior del país)		• Uso de redes sociales	- Familias (películas aptas para niños)
• Entel	• Tarifas diferenciadas de acuerdo con la ubicación geográfica, la edad del cliente (adulto, niño y adulto mayor), día de la semana (fin de semana y feriados son los días más caros) y tipo de las salas	Brindar un ambiente único con altos estándares de calidad para generar lazos a largo plazo con los clientes.	• Publicidad interna en salas de cine	- Jóvenes y adultos
• Liongates Films	• Distribución de películas • Gestión eficiente de las operaciones que soportan el negocio • Desarrollo del proyecto de innovación integral Chaplin		• Feedback se satisfacción de clientes	• Clientes corporativos (beneficios corporativos y publicidad)
	Recursos Clave		Canales	
	• Directorio y gerencia con más de 25 años y 18 años de experiencia, respectivamente • Herramientas para evaluación de gustos de cliente BI (socio Cineplanet) • Proveedor de films (principalmente Liongates Films, entre otros) • Soporte tecnológico para el mantenimiento de sus canales digitales • Uso de medios de pago electrónicos para incrementar las ventas		• Boletería y dulcería (directa) • Ventas corporativas • Canales digitales	

Estructura de Costos	Estructura de Ingresos
<ul style="list-style-type: none"> • El 100% de sus complejos son alquilados y los contratos de alquiler o usufructo varían entre 10 y 30 años. • Mantenimiento y costos de operaciones eficientes (aproximadamente 54%) • Gastos operativos (aproximadamente 8%) • Depreciación y amortización (aproximadamente 13%) • Gastos no operativos (aproximadamente 7%) • Renta (aproximadamente 5%) 	<ul style="list-style-type: none"> • Taquilla: ingresos por la venta de entradas (52.1%) • Dulcería: ingresos por la venta de productos dulces y salados (39.3%) • Publicidad: ingresos por renta de espacios publicitarios (aproximadamente 3.6%) • Otros ingresos: ingresos por enajenación de material cinematográfico (aproximadamente 5%)

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

1.14 Factores Organizativos y Sociales

Cineplex reconoce la implementación y la ejecución de las prácticas de buen gobierno corporativo. En ese sentido, se adoptaron las medidas necesarias a fin de incorporar dichas prácticas. Entre las más relevantes están la creación de comités especiales, un sistema de gestión de riesgos y la creación de un código de ética y conflicto de interés.

La cultura corporativa de Cineplex esta compuesta por un conjunto de creencias, valores y actitudes que comparten todos los colaboradores. Entre los valores resaltan la honestidad, el respeto mutuo, la pasión, el trabajo en equipo y el compromiso. Finalmente, por parte de la responsabilidad social, Cineplex tiene un compromiso ante la sociedad de generar puestos de trabajo con altos estándares de calidad, es decir, ofreciendo ambientes de trabajo basados en valores, donde el colaborador pueda desarrollarse y contribuir al objetivo de la organización. Un ejemplo de ello es la labor social que realiza en conjunto con Aldeas Infatiles, proyectando películas para los niños en épocas de navidad.

1.15 Conclusiones

1. Cineplex se encuentra en una etapa de crecimiento en la que invierte en la apertura de nuevos complejos, principalmente en malls (77%).
2. Las principales líneas de negocio de Cineplex es la taquilla y la dulcería que, en conjunto, representan más del 90% del ingreso.

3. La ventaja que difícilmente puede ser igualada o superada es que Cineplex cuenta con un talento humano en el directorio con más de 25 años de experiencia, una migración pionera a la transformación digital y el trabajo directo con aliados claves, como Liongates Films y el grupo Intercop.

Capítulo II. Análisis del Macroambiente

En este capítulo se desarrollarán dos herramientas fundamentales para el entendimiento del macroambiente de Cineplex: el análisis PEST y el análisis FODA.

2.1 Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)

Fahey y Narayanan (1986) establecen cuatro dimensiones del entorno empresarial que son relevantes para la creación de la estrategia. Además, se recomienda a los gerentes realizar un análisis de dicho entorno para entender los cambios actuales y potenciales que afectan el negocio. La matriz detallada PEST se encuentra en el apéndice F.



Figura 3. Análisis PEST. Tomado de Cineplex S.A., 2019, BCRP: RI, diciembre 2019, Indecopi, 2020.

2.2 Análisis FODA (Fortalezas, Oportunidades, Debilidades y Amenazas)

Según Thomson (1998), el análisis FODA propone una estrategia para lograr un equilibrio entre la capacidad interna de la organización y su situación de carácter externo; es decir, las oportunidades y las amenazas. La evaluación de los factores internos y externos de Cineplex para la elaboración de las estrategias se encuentra en el apéndice G.

Tabla 6

Matriz FODA

Factores Internos		
Fortalezas		Debilidades
1. Alianzas comerciales con Intercorp (relacionada), Coca Cola, Entel y Liongates Films.		1. Alta dependencia del éxito de las películas estrenadas.
2. Líder en el sector.		2. Elevada rotación del personal operativo.
3. Estrategia de fidelización del socio Cineplanet.		
4. Principal e-commerce de entretenimiento del Perú.		
Factores Externos		
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO
A. La industria del cine peruano se está desarrollando.	(1, B) Crecimiento agresivo de la mano con el desarrollo del segmento retail en el país.	(1, A) Incentivar el desarrollo del cine peruano (aumento de horas en salas/publicidad).
B. Ciudades donde no hay cines.		(2, C) Digitalización de procesos operativos.
C. Avance tecnológico constante en la industria.	(3, D) Reforzar las estrategias de fidelización apalancando con la tecnología digital.	
D. Ampliar los canales de venta por comercio electrónico.		
E. Mejora económica del Perú.		
Amenazas	Estrategias FA	Estrategias DA
F. Servicios de streaming y páginas web.	(3, F) Desarrollar estrategias de upgrade de servicios y productos para clientes (socios Cineplanet).	(1, F) Desarrollo de su propia plataforma streaming.
G. Piratería		(2, F) Incentivar programas de innovación con el personal operativo.
H. Poder de negociación de los distribuidores de películas.	(2, G) Campañas de educación contra la piratería en colegios, en asociación con entes reguladores del Estado.	
I. Eventuales regulaciones que impacten el modelo de negocio.		

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

2.3 Conclusiones

1. Partes de la oportunidad que tiene Cineplex es la etapa de desarrollo del sector de entretenimiento que tiene el país. Aún hay provincias donde no existen cines o, en su defecto, la cantidad de pantallas por millón de habitantes está por debajo del promedio de los países vecinos.
2. Entre los puntos de vulnerabilidad que tiene el negocio es el cambio de normativas legales que se pueden dar a favor de los consumidores, como es el caso de poder ingresar a los establecimientos con alimentos y bebidas del exterior, el consumo de piratería, la penetración veloz del formato streaming en el mercado, la alta dependencia del éxito en taquillas de las películas y la relación directa entre el flujo de personas y los problemas de salud (pandemia Covid-19).

Capítulo III. Descripción y Análisis de la Industria

Es necesario conocer y entender las características de las fuerzas competitivas en la industria en la que se desenvuelve Cineplex, para determinar cómo es su posicionamiento en el sector y cómo puede aprovecharse este conocimiento de manera estratégica.

3.1 Análisis de la Demanda Potencial

Según Kotler (2002), la demanda potencial es el volumen máximo que podría alcanzar un producto o servicio en condiciones y en un tiempo determinado. Para el cálculo de la demanda potencial de Cineplex S.A., se debe considerar a consumidores que cumplan características comunes del tipo demográficos (habitantes que vivan en áreas urbanas), etario (rango de edad de 5 a 60 años), geográficos (departamentos en donde Cineplex tenga presencia), social (NSE A, B y C) y estilos de vida. Para el cálculo de la demanda potencial del año 2019 se utilizó una estimación de la cantidad total de habitantes multiplicada por el número de veces en que las personas van al cine durante un año (3.2 veces aproximadamente). Adicionalmente, se realizó una proyección para el año 2020, debido al carácter particular de ser un año afectado por la pandemia Covid-19. Para mayor detalle, revisar el apéndice H.

Tabla 7

Demanda Potencial de Cines en el Perú

	2019	2020
Q total (q * veces)	50,195,892	50,595,940
Q total (q * veces) Ajuste Covid- 19	50,195,892	12,648,985

Tomado de Inei, 2020.

3.2 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

Porter (1979) desarrolló un modelo de posición competitiva basado en cinco fuerzas que determinan la intensidad competitiva y el atractivo de un mercado. Este análisis ayuda a

identificar dónde está el poder en una situación de negocios y, por ende, sirve para comprender la fortaleza de la posición competitiva actual de una organización, como la fortaleza de una posición en la que una organización puede buscar moverse dentro de su industria. Posterior al análisis, Cineplex se ve influenciada por las siguientes fuerzas: amenaza de los sustitutos y rivalidad de la industria. Se aprecia el detalle en el apéndice I.

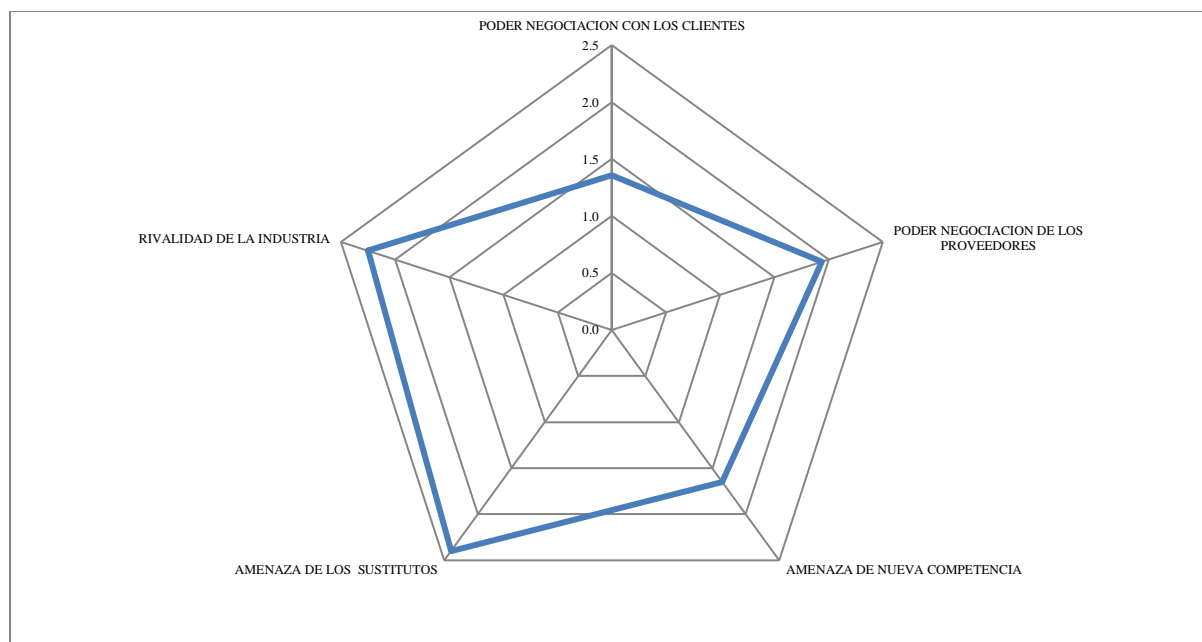


Figura 4. Análisis de Porter. Tomado de Cineplex S.A., 2019.

3.3 Matriz Boston Consulting Group

La consultora Boston Consulting Group (1970) y la publicación de Henderson (1973) hicieron posible una herramienta de análisis estratégico que ayuda a clasificar cada una de sus unidades de negocio o productos, de acuerdo con dos factores (participación de mercado y tasas de crecimiento de la industria). Los detalles se aprecian en el apéndice J.

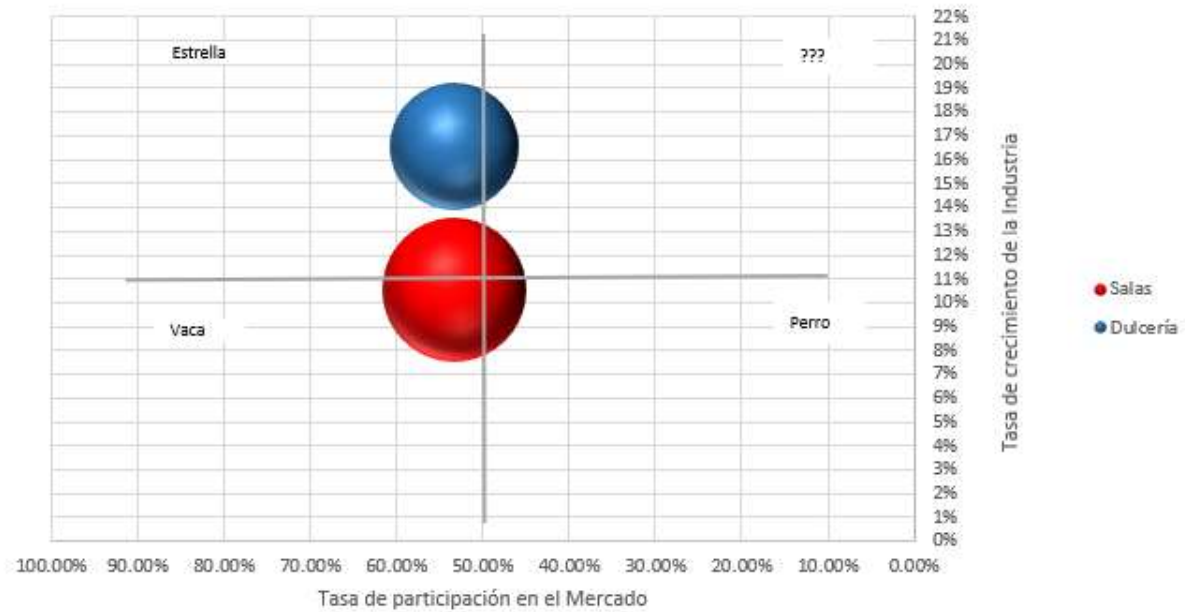


Figura 5. Matriz BCG. Tomado de Cineplex S.A., 2019.

Es importante mencionar que el tamaño de las esferas representa el peso que tienen frente a los ingresos totales. La esfera roja tiene un mayor tamaño con respecto de la esfera azul, ya que los ingresos por taquilla representan el 52.1%, mientras que los ingresos de dulcería equivalen al 39.3% de los ingresos totales.

3.4 Identificación de los Principales Competidores

De acuerdo con Porter (1980), los competidores están conformados por empresas con estrategias similares dentro de la industria y las empresas deben ser capaces de identificarlos.

Desde el enfoque de Smith, Andrews y Blevins (1992), los competidores son identificados por la demanda, es decir, por la apreciación que tienen los clientes sobre las diversas opciones que encuentran en el mercado; esta evaluación estaría condicionada por los beneficios que ellos creen que provee cada producto y por el precio que tienen que pagar para obtener dichos beneficios. Las principales cadenas de multicines son Cineplanet Cinemark, Cinestar y UVK. En el siguiente gráfico se muestra su crecimiento en la participación de mercado frente a sus competidores.

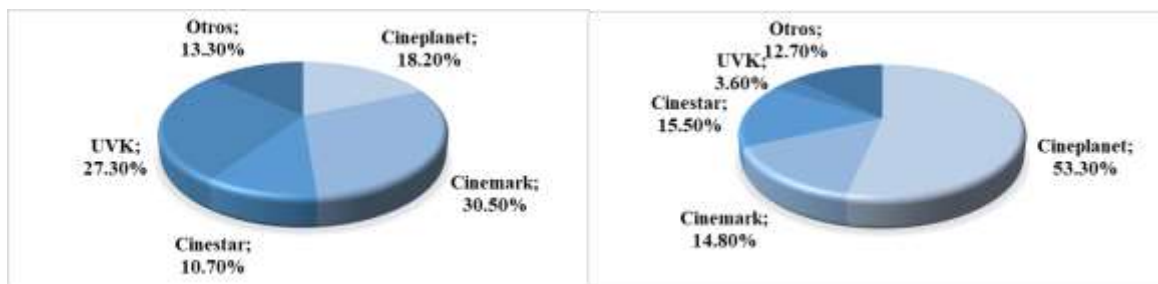


Figura 6. Mercado de cines en el Perú 2000 vs. 2019. Tomado de Cineplex S.A., 2019.

3.5 Conclusiones

1. Para el 2020, la demanda potencial representaría el 25% del 2019 y se explica por el cierre permanente de los cines en el país (Covid-19).
2. Cineplex tiene un nivel medio alto de amenaza de sustitutos, como es el caso de las plataformas streaming, piratería y otros medios de entretenimiento visuales.
3. La rivalidad en la industria es alta debido a la concentración de competidores en las ciudades más grandes. En el año 2019, Cineplex poseía el 53% de la participación del mercado, mientras que sus competidores más grandes, como Cinemark y Cinestars, tenían el 15% cada uno. El resto estaba distribuido entre UVK y pequeños cines.

Capítulo IV. Posicionamiento Competitivo

Juliá (2015) establece que el posicionamiento competitivo se entiende como la imagen que proyecta una empresa y sus productos en la mente humana. Se refiere a cómo quiere ser percibida por los clientes a través de las ventajas competitivas que la hacen destacar sobre los competidores y que la vuelve atractiva, no solo para sus clientes, sino también para todos sus stakeholders.

4.1 Misión, Visión y Valores

Kotler (2001) establece que una declaración de misión debidamente formulada proporciona a los empleados un sentido común de propósito, rumbo y oportunidad hacia el logro de las metas de la empresa. La visión muestra hacia dónde apunta la empresa en el largo plazo y los valores son las cualidades que van a determinar la cultura organizacional. Estos sirven de guía para todos los empleados y buscan un comportamiento en conjunto, basándose en estas cualidades para mantener la armonía en la organización.

4.1.1 Misión

Cineplex establece este enunciado como misión o propósito: “Transformas un día común en experiencias extraordinarias”.

4.1.2 Visión

Busca en el largo plazo “Ser la opción de entretenimiento que impacte positivamente en la vida de las personas y la sociedad”.

4.1.3 Valores

En su memoria del 2019, Cineplex explica cada uno de los siguientes valores:

- ✓ Íntegros y transparentes: buscan fomentar la honestidad y el respeto mutuo, generando una cultura de confianza que inspire.

- ✓ Apasionados por nuestra gente: crear un ambiente feliz. Se interesan los unos por los otros.
- ✓ Impulsamos la innovación: a través del empoderamiento y la creatividad desafían constantemente la forma de hacer las cosas para hacer la experiencia más agradable y divertida.
- ✓ Cálidos en el servicio: el cliente es su norte. Buscan conectarse con sus necesidades y trabajan para hacerlos felices.
- ✓ Nos encanta ganar: aceptan retos, son un equipo motivado y comprometido con lograr excelentes resultados.

4.2 Ventajas Competitivas

Michael Porter (1985) define tres tipos de ventajas competitivas: liderazgo en costos (logrando la eficiencia en producción con costos inferiores al de los competidores), diferenciación de producto (la capacidad de ofrecer un producto con características distintas y más atractivas respecto de la oferta de la competencia) y enfoque (centrarse en un segmento específico del mercado).

En el caso de Cineplex, se identificaron las siguientes ventajas competitivas:

- ✓ Transformación digital para sus canales de venta. Cineplex ha logrado posicionar sus plataformas digitales (web, app) consolidándose como el principal e-commerce de entretenimiento del país.
- ✓ Tecnología de punta en salas. Además de la oferta tradicional, Cineplex cuenta con salas de proyección con pantallas Xtreme Laser 3D, Screen X multipantalla y sonido envolvente, siendo pionero en la industria local.
- ✓ Socio comercial del grupo Intercorp (Plaza Veá, In Retail, Real Plaza e Interbank, entre otros).

- ✓ Constante búsqueda de innovación. Desarrollo de salas de cine únicas en el país, como las implementadas en el proyecto Chaplin, ofrece una experiencia de entretenimiento completa para el espectador.
- ✓ Mayor capacidad instalada. Cineplex cuenta con 295 pantallas y una oferta de 56,057 butacas, creciendo de la mano con el sector retail en el país.
- ✓ La cultura organizacional de la empresa es considerada una ventaja competitiva. Formar parte por tantos años del ranking Great Place to Work favorece la imagen de la empresa.
- ✓ Formar parte de la industria cinematográfica como distribuidor brinda mayor conocimiento sobre el sector.

4.3 Análisis VRIO

Barney (1991) establece una técnica que permite analizar y reconocer si una empresa dispone de recursos y capacidades que le den ventajas competitivas sostenibles en el tiempo. Además, busca identificar en el análisis interno de las empresas todos los recursos valiosos, raros, inimitables y que la organización de la empresa sea la idónea para utilizarlos.

Se identificó que Cineplex cuenta con tres ventajas competitivas sostenibles, que son las siguientes: imagen de marca, tecnología de punta en salas y cultura organizacional. En el apéndice K se muestra la matriz VRIO.

4.4 Matriz PEYEA

De acuerdo con Malangón-Londoño, Galán y Pontón (2006), ayuda a identificar la posición estratégica de la organización a partir de su fuerza financiera y su ventaja competitiva. Además, permite ubicarse estratégicamente frente a la fuerza de la industria y frente a un ambiente estable o turbulento. Del análisis realizado se puede concluir que Cineplex se encuentra en el cuadrante agresivo, debido a que tiene una fortaleza financiera

razonable y que ha conseguido algunas ventajas competitivas en una industria estable y con opciones de crecimiento hasta antes del efecto Covid-19.

Haciendo un paréntesis a este evento exógeno, Cineplex tiene una buena posición para utilizar sus fortalezas internas con el fin de aprovechar las oportunidades externas que se puedan presentar y superar así sus debilidades internas. A su vez, debe implementar estrategias para minimizar las amenazas externas. Se recomienda seguir con la expansión de mercado, innovar con el desarrollo de nuevos productos y servicios que marquen la diferencia con los actuales y considerar opciones de integración vertical. Los detalles se aprecian en el apéndice L.

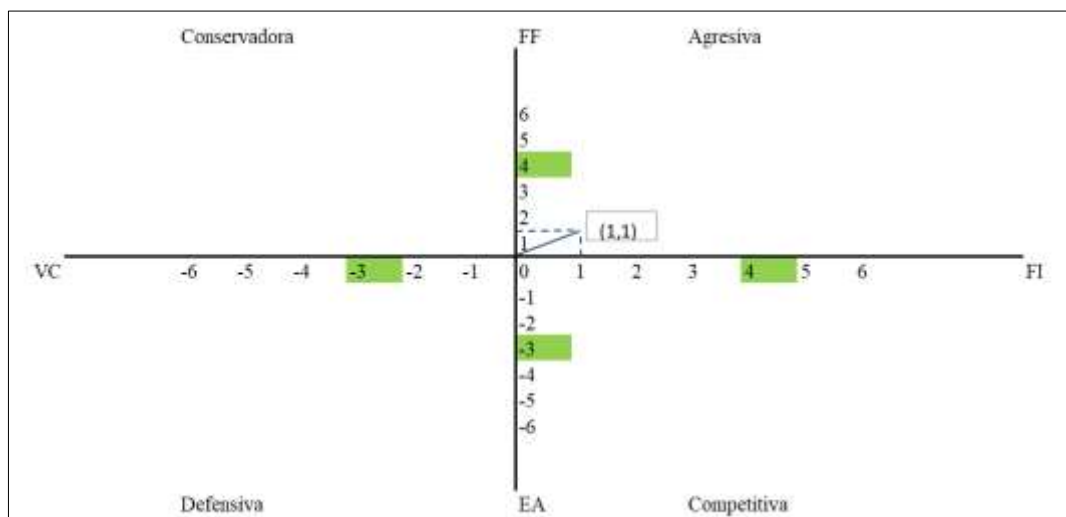


Figura 7. Matriz PEYEA. Tomado de Cineplex S.A., 2019.

4.5 Revelamiento de la Estrategia

Porter (1985) define la estrategia como la creación de una posición única y de valor en el mercado; es aquello que da la diferenciación a la empresa y que la vuelve atractiva a los clientes. Como resultado del análisis de todas las herramientas de evaluación estratégica, y de acuerdo con las acciones que ha llevado a cabo Cineplex para el desarrollo de su negocio, se determina que Cineplex ha buscado mantener su posición como empresa líder en la industria mediante una estrategia de crecimiento agresiva, como se muestra en la matriz PEYEA, y de

esta forma busca desarrollarse de la mano con el crecimiento económico y la industria retail, aprovechando los factores externos favorables, atendiendo la creciente demanda, penetrando en mercados poco atendidos y preocupándose por mejorar el mix de productos de acuerdo con las preferencias de los clientes, por medio de la información proporcionada por su programa de fidelización. Para llevar a cabo su estrategia de crecimiento, la empresa cuenta con fortaleza financiera. Además, se aprecia que la estrategia de crecimiento está sustentada en las inversiones que ha llevado a cabo y los nuevos proyectos que se están evaluando.

Tabla 8

Relación Inversiones - Estrategias

Estrategias	FODA	VRIO	PEYEA	Aplicación histórica	En implementación	Por implementar
(1, B) Crecimiento agresivo de la mano con el desarrollo del segmento retail en el país						
<ul style="list-style-type: none"> Renovación de contratos de arrendamiento de salas en 2018: <ul style="list-style-type: none"> San Miguel – San Miguel, Lima : contrato a 20 años y renovado por 10 años más Alcázar - Miraflores, Lima: renovación automática por 25 años Centro – Cercado de Lima: renovación automática por 25 años Complejo Qhatu Plaza (2018) Complejo Villa María del Triunfo y Villa El Salvador (2017) Remodelación de los complejos de Arequipa (2017) Implementación de la nueva oficina administrativa principal Complejo Caminos del Inca, Puruchuco y Arequipa (2019) 5 evaluaciones de proyectos de remodelación en Lima y 7 evaluaciones de proyectos de construcción 	FO	VRO	FF	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✓ ✗ ✗ 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ ✗ ✗ ✗ ✗ ✗ ✗ ✗ 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ ✗ ✗ ✗ ✗ ✗ ✓ ✓
(3, D) Reforzar las estrategias de fidelización apalancada con la tecnología digital						
<ul style="list-style-type: none"> Nuevo formato llamado Chaplin (2015) Renovación de canales digitales: web y app (2018) Salas Xtreme Laser, 3D y Prime 	FO	VRO	FI	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ ✗ ✗ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ ✓
(3, F) Desarrollar estrategias de upgrade de servicios y productos para clientes (socios Cineplanet)						
<ul style="list-style-type: none"> La evolución del programa de lealtad de Planet Premium a socio Mejorar la oferta y el mix de productos de dulcería 	FA	VO	VC	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓ 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ ✗ 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ ✓
(2, G) Campañas de educación contra la piratería en colegios en asociación con entes reguladores del Estado	FA	VO	VC	✗	✗	✗
(1, A) Incentivar el desarrollo del cine peruano (aumento de horas en salas/publicidad)	DO	V	EA	✗	✗	✗
(2, C) Digitalización de procesos operativos						
<ul style="list-style-type: none"> Nuevo software contable (2019), plataforma digital y licencias 	DO	VO	FI	✓	✗	✗
(1, F) Desarrollo de su propia plataforma streaming	DA	VR	VC	✗	✗	✗
(2, F) Incentivar programas de innovación con el personal operativo						
<ul style="list-style-type: none"> Posición dentro del top ten en el ranking GPTW (más de 1,000 trabajadores) 	DA	VO	VC	✓	✓	✓

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

4.6 Conclusiones

1. Cineplex posee ventajas competitivas que son sostenibles, como es el caso de la imagen de marca, la cual es sustentada por la cantidad de capacidad instalada y la asociación con proveedores claves quienes le ayudan a construir esta imagen.
2. La tecnología de punta en sus salas, junto con la innovación continua, son otras ventajas competitivas sostenibles que están produciendo una migración acelerada a la ansiada transformación digital, la cual repotenciará sus canales de ventas y experiencia con el cliente.
3. La cultura organizacional basada en valores claros es otra ventaja competitiva sostenible de Cineplex y, a raíz de la constante práctica de estos valores, se obtuvo la distinción de Great Place To Work durante años consecutivos.
4. Actualmente Cineplex tiene una posición estratégica agresiva, ya que tiene de su lado fortalezas (financieras e industriales), un fuerte capital desplegado y una sólida innovación tecnológica.

Capítulo V. Análisis Financiero y Características de la Inversión

El presente capítulo busca entender, a través del análisis y la interpretación de la información financiera disponible de la empresa y el sector, el origen y el comportamiento de los recursos con los que cuenta para desarrollar su ciclo operativo, con el fin de realizar el diagnóstico de su situación financiera.

5.1 Finanzas Operativas

Las finanzas operativas buscan entender cómo fue el flujo de las entradas y las salidas de dinero en el ciclo de negocio de Cineplex durante el periodo comprendido de 2015 a 2019.

5.1.1 Análisis financiero de la empresa

Al cierre del año 2019, los ingresos se incrementaron en 11.2% CAGR respecto del año 2015, debido a un aumento del número de salas, pasando de 232 en 2015 a 295 en 2019. También hubo un incremento en los ingresos por venta en taquilla (+8.6% CAGR), dulcería (+13.2% CAGR), publicidad (+19.8% CAGR) y otros ingresos (+20.9% CAGR), producto de un mejor desempeño de las películas estrenadas (2019: Avengers: Endgame, El Rey León, Frozen II, El Jocker, Star Wars Episodio IX y Toy Story 4).

Los costos de operación y gastos operativos se mantuvieron estables y controlados con tasas de 54.4% y 8.1% respecto de los ingresos, respectivamente. Por lo tanto, se infiere que el aumento del costo y el gasto operacional se explica por el incremento de los ingresos. El detalle de los costos operacionales se encuentra en el apéndice M.

El EBITDA, al cierre del 2019, ascendió a S/ 232 millones y registró un margen de 37.3% respecto del ingreso, y un crecimiento de 18.1% CAGR con respecto del año 2015.

En el estado de la situación financiera, se puso en práctica la norma IFRS 16 a inicios del año 2019, lo cual generó incorporaciones en el activo (activos por derecho de uso), pasivo (pasivo por derecho de uso), gastos financieros y amortización.

5.1.1.1 Análisis de ratios financieros. Para el análisis financiero de la compañía, se han analizados los principales ratios financieros de liquidez, apalancamiento, gestión y rentabilidad de Cineplex desde 2015 a 2019. Adicionalmente, se realizó una comparación con los ratios calculados del benchmark desde 2018 a 2019. En el apéndice N se detallan los ratios financieros calculados de Cineplex y del benchmark.

Tabla 9

Análisis de Ratios Financieros

Ratios	Comentarios
Liquidez	Cineplex tiene la capacidad de cubrir sus obligaciones de corto plazo en aproximadamente una unidad monetaria por cada unidad de obligaciones.
Apalancamiento	Cineplex financia alrededor del 80% de sus activos con pasivos, los cuales superan en aproximadamente cuatro veces el valor de su patrimonio.
Gestión	Se gestiona la rotación de inventarios en 9 días, los cobros en 11 días y los pagos en 64 días. Por consiguiente, Cineplex genera efectivo rápidamente.
Rentabilidad	Cineplex maneja un promedio de margen bruto y margen EBITDA del 45 y 30%, respectivamente. Asimismo, una rentabilidad sobre sus activos del 22% y sobre su patrimonio del 43%.

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

A continuación, se detallan las cuentas con cambios significativos en el estado de resultados y situación financiera. Es importante mencionar que en el apéndice O se detalla el análisis horizontal y vertical de Cineplex.

Tabla 10

Análisis Horizontal

Estado de Resultados	CAGR	Comentario
Total de Ingresos	11.2%	Explicado por incremento de capacidad instalada (2015: 232 - 2019: 295) y participación de mercado (2015: 46.3% - 2019: 53.3%)
Gastos de Administración	14.6%	Mayores gastos de remuneraciones y asesorías legales
Gastos de Marketing	21.1%	Por incremento en el alcance de las campañas
Gastos Financieros	25.2%	Tomas de deuda para nuevos complejos y ampliaciones
Ingresos Financieros	27.1%	Incremento de los depósitos a plazo fijo
Utilidad Neta	11.9%	Explicado por incremento de los ingresos, control de costos operacionales (alquiler de películas, compras de dulcería y carga del personal) y de gastos operativos
Estado de Situación Financiera	COAF (miles de soles)	Comentario
Activo Corriente	106,556	Incremento de efectivo y depósitos a plazo fijo
Activo No Corriente	543,950	Implementación de IFRS 16 (arrendamientos)
Pasivo Corriente	67,072	Incremento de deuda
Pasivo No Corriente	494,903	Incremento de deuda e implementación de IFRS 16
Patrimonio	88,531	Mayores utilidades retenidas

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

Tabla 11

Análisis Vertical

Estado de Resultados	Peso	Comentario
Costo de Operación	54.4%	Se redujo con respecto del año anterior (-8.2%) por efecto de incorporación IFRS 16.
Gastos de Administración	6.6%	Se redujo con respecto del año anterior (-0.7%) debido al no incremento de remuneraciones.
Depreciación y Amortización	12.7%	Se incrementó con respecto del año anterior (+5.9%) por incorporación IFRS 16.
Gastos Financieros	7.2%	Se incrementó con respecto del año anterior (+3.8%) por incremento de deuda e incorporación IFRS 16.
Estado de Situación Financiera	Peso	Comentario
Activo Corriente	16.9%	
Activo No Corriente	83.1%	Incremento del activo no corriente por incorporación IFRS 16.
Pasivo Corriente	15.8%	
Pasivo No Corriente	67.0%	Incremento del pasivo no corriente por incorporación IFRS 16 y toma de deuda.
Patrimonio	17.2%	

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

5.1.2 Análisis de las necesidades operativas de financiamiento (NOF) versus el fondo de maniobra (FM)

Con relación al NOF, Cineplex presenta resultados negativos. Esta situación es producto de su ciclo operativo. Como se aprecia en sus ratios de gestión, los días de cobro son de 11 días, la rotación de inventarios se da cada 9 días y sus días de pago han ido en aumento hasta terminar en 2019 en 64 días, por lo que la empresa genera efectivo y mueve inventario financiado de sus propios proveedores y mantiene líneas de crédito constantes de capital de trabajo con entidades financieras.

Respecto del FM, Cineplex también presenta valores negativos. Esto se produce cuando los pasivos corrientes financian los activos corrientes y parte de los activos fijos. Esta situación se presenta en el caso de Cineplex, dado que la mayor parte de la recaudación de sus ingresos se da al contado y el pago a sus proveedores en un plazo aproximado de 64 días, lo que permite financiar parte de sus inversiones o activos fijos con el pasivo corriente.

Tabla 12

Evolución del NOF y FM (en miles de soles)

Cálculo del NOF, FM	2015	2016	2017	2018	2019
Cuentas por Cobrar (CxC)	24,808	26,104	51,347	30,155	32,643
Inventario (Inv)	5,909	6,634	7,616	10,393	8,022
Cuentas por Pagar (CxP)	52,061	91,045	72,496	74,717	92,533
NOF = CxC + Inv - CxP	-21,344	-58,307	-13,533	-34,169	-51,868
Total Activo Corriente	73,675	60,896	90,670	132,849	180,231
Total Pasivo Corriente	101,124	152,334	189,290	165,515	168,196
FM = ACT CTE - PAS CTE	-27,449	-91,438	-98,620	-32,666	12,035
Act. Líquidos o Tesorería (T)	42,958	28,158	31,707	92,301	139,566
Pasivo de Tesorería (PT)	49,063	61,289	116,794	90,798	75,663
RNL = T - PT	-6,105	-33,131	-85,087	1,503	63,903
Consistencia	2015	2016	2017	2018	2019
NOF = CxC + Inv - CxP	- 21,344 -	58,307 -	13,533 -	34,169 -	51,868
NOF = FM - RNL	- 21,344 -	58,307 -	13,533 -	34,169 -	51,868

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

5.2 Finanzas Estructurales

5.2.1 Descripción de las políticas de la empresa

A continuación, se describen las políticas más representativas de Cineplex.

Tabla 13

Políticas

Ratios	Comentarios
Activos	Celebra contratos de alquiler y usufructo de largo plazo por los locales que opera. No cuenta con locales propios. Cuenta con arrendamiento financiero constante. Cineplex rige sus políticas contables con base en las NIIF.
Seguros	Consistentes con la práctica internacional de la industria, Cineplex cuenta con pólizas de seguro que cubren sus activos fijos. También cuenta con una política de gestión de riesgos financieros que se detallará en el capítulo VII.
Gestión de Capital	Cineplex realiza el control de esta política a través de ratios de endeudamiento (covenants), manteniéndose dentro de los parámetros establecidos para mantener eficientes niveles de deuda.
Dividendos	Se rige en función de las decisiones que tome el directorio. A continuación, se presenta un gráfico que muestra los dividendos pagados en los últimos años. La tabla detallada se encuentra en el apéndice P.

Tomado de Auditado Cineplex S.A., 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

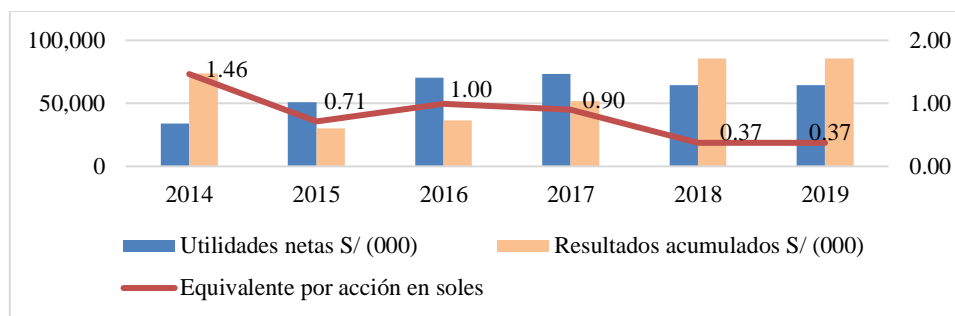


Figura 8. Dividendos por acción. Tomado de Auditado Cineplex S.A., 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

5.2.2 Características de la inversión de la empresa

La inversión se ha enfocado principalmente en la remodelación y la apertura de nuevos complejos, así como en la adquisición de software contable. También se han hecho mejoras en su plataforma digital y se han adquirido licencias. Estas inversiones se alinean con la estrategia de la compañía de incrementar su expansión en el mercado. Se espera que el retorno de la inversión se vea reflejado en el incremento de los ingresos. Por lo pronto, al cierre de 2019 los ingresos subieron en un 14%, comparado con 2018. En el apéndice P se detalla el CAPEX y la cantidad de salas.

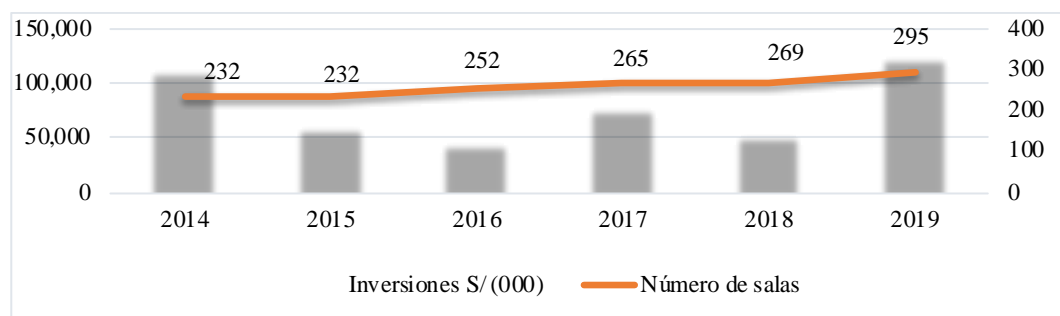


Figura 9. CAPEX histórico y cantidad de salas. Tomado de Auditado Cineplex S.A., 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

5.2.3 Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

El sistema Dupont de análisis financiero descompone el ratio de retorno sobre el patrimonio (ROE) en dos fuentes: 1) retorno del activo y 2) rentabilidad adicional proporcionada por la deuda. Para mayor detalle, revisar el apéndice Q. A continuación, el detalle de la composición de fórmula con impuestos:

$$\text{ROE (1-T)} = \text{ROA (1-T)} + [(D / E) * (\text{ROA} - K_d) * (1-T)]$$

Tabla 14

Evolutivo de Dupont ROE

	2015	2016	2017	2018	2019
ROA (1-T)	15.2%	18.0%	17.2%	12.7%	19.8%
Rentabilidad Adicional (1 - T)	21.9%	28.5%	23.7%	13.5%	20.9%
ROE (1-T)	37.1%	46.6%	40.9%	26.2%	40.6%

Tomado de Auditado Cineplex S.A., 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

Como se aprecia en la tabla precedente, la primera causa del aumento del ROE es el apalancamiento (política de deuda), la cual es sustentada en la reducción del costo de deuda. La segunda causa son las inversiones en nuevos complejos (política de inversión) operados con mayor eficiencia. Finalmente, la tercera causa es la estabilidad en la repartición de dividendos (política de capital).

5.2.4 Análisis del financiamiento

Al cierre del 2019 hay un crecimiento de la deuda financiera acompañada de una caída en la tasa de costo promedio de la deuda. Para mayor detalle, revisar el apéndice R.

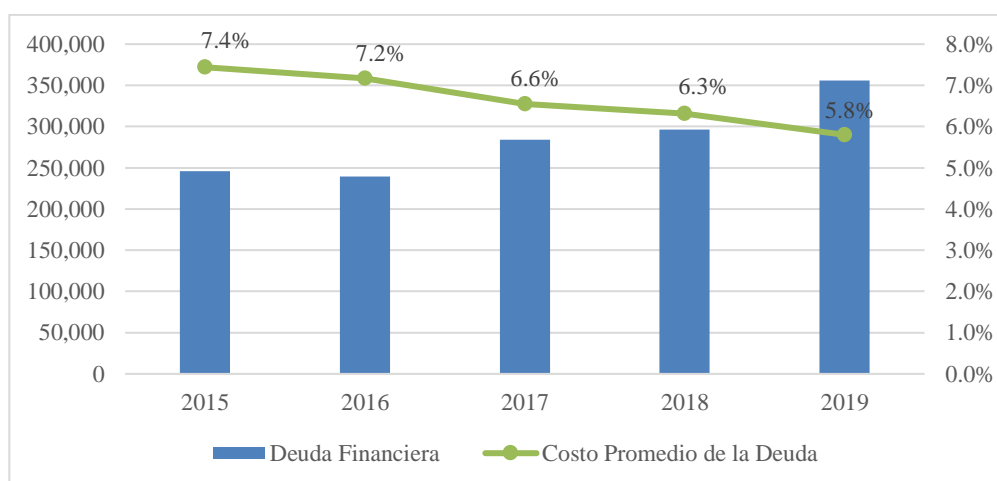


Figura 10. Deuda financiera y costo promedio de deuda (miles soles y %).

Tomado de Auditado Cineplex S.A., 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

Asimismo, en cuanto a la participación de los tipos de financiamiento utilizados en Cineplex, por un lado se viene reduciendo el uso de arrendamientos y retroarrendamientos

financieros, mientras que, por otro lado, se está incrementando el uso de préstamos corporativos y bonos.

5.3 Diagnóstico

- ✓ Cineplex se encuentra realizando inversiones para ampliar la oferta de complejos a nivel nacional e internacional.
- ✓ Los ratios muestran que Cineplex es capaz de tomar deuda y tener suficiente liquidez para afrontar sus obligaciones.
- ✓ Cineplex genera incrementos en la rentabilidad para sus accionistas debido a la eficiencia operativa en el manejo de sus complejos y a la reducción del costo de deuda.

5.4 Conclusiones

1. Cineplex tiene un incremento constante en los ingresos debido a la apertura de nuevos complejos y la remodelación de algunos.
2. Los gastos están controlados, lo cual le permite obtener rentabilidad a pesar del incremento operacional del negocio por la apertura de los nuevos complejos.
3. Cineplex tiene NOF (necesidades operativas de financiamiento) en negativo, debido a la mecánica del negocio, es decir, al tener un periodo de días de pago mayor al periodo de cobro y de rotación de inventarios, se genera mucha caja y, por lo tanto, la liquidez en exceso es puesta en fondos mutuos para su rentabilización.
4. El mejoramiento del ROE está siendo sustentado por la toma de deuda a menor costo, el incremento del CAPEX y una estabilidad en la política de reparto de dividendos.

Capítulo VI. Valoración

El presente capítulo revela los supuestos considerados en las proyecciones, muestra el flujo resultante después de utilizar la metodología de flujo de caja descontado y, finalmente, indica el valor aproximado de la acción de Cineplex S.A.

6.1 Supuestos de Proyecciones

Se han proyectado los siguientes estados financieros: estado de resultados, estado de situación financiera y estado de flujo de efectivo por un periodo de diez años (2020-2029), con la finalidad de generar una flujo de caja. A continuación, los supuestos para la proyección del flujo de caja:

Tabla 15

Supuesto de proyecciones

Variable	Supuesto	Sustento	Matriz
Ingresos	Se mantiene constante el mix promedio de los últimos 4 años *Taquilla 54.0% de los ingresos *Dulcería 38.9% de los ingresos *Publicidad 3.1% de los ingresos *Otros Ingresos 4.0% de los ingresos	Las medidas tomadas por el gobierno indican la apertura de cines para el año 2021 (nivel de contagio controlado).	CANVAS - Estructura de ingresos
	*Año 2020: cierres por Covid-19 (2Q - 3Q - 4Q) *Año 2021: cierres por Covid-19 (1Q - 2Q)	Los cines no tienen aprobación del Estado para iniciar sus actividades (pandemia Covid-19).	PEST - Factores sociales
	*Año 2020: 1Q 2018 (Ene-Feb- 15 días de Mar) *Año 2021: 50% del 3Q 2018 - 4Q 2018 *Año 2022: 70% del 2018 *Año 2023: 90% del 2018	Se tomó el año 2018 como base debido a ser considerado como un año no afectado por películas taquilleras ni por otro efecto exógeno.	PEST - Factores sociales
	*Periodo del año 2024 al 2027: tasa de crecimiento del 6% *Periodo del año 2028 al 2029: tasa de crecimiento del 11%	*Referencia historia por incremento de nuevo complejo (6%) *PWC indica un crecimiento de la industria cinematográfica en Perú de 5.92%	FODA - Estrategia fortaleza, amenaza (3, F)
Costos de operación	*Periodo del año 2020 al 2023: 58.5% de los ingresos *Periodo del año 2024 al 2029: 60.6% de los ingresos	*Periodo 2020 - 2023: se considera que los costos de operación se van a reducir (promedio de los 2 últimos años) *Periodo 2024 - 2029: se considera que los costos de operación se normalizan (promedio de los 4 últimos años)	CANVAS - Estructura de gastos
Gasto de administración	*Año 2020 (S/ 10,462) *Periodo del año 2021 al 2029: 6.4% de los ingresos	*Año 2020: se mantiene constante la carga de personal y solo 3 meses de los gastos de servicios *Periodo 2021 - 2029: se considera que se normaliza los gastos (promedio de los 4 últimos años)	CANVAS - Estructura de gastos
Gasto de marketing	Periodo del año 2020 al 2029: 1.4% de los ingresos	Se considera que los gastos de marketing se administran por un ratio en función de los ingresos (promedio 4 últimos años)	CANVAS - Estructura de gastos
Otros gastos operativos netos	Periodo del año 2020 al 2029: 0.2% de los ingresos	Se considera que los gastos de marketing se administran por un ratio en función de los ingresos (promedio 4 últimos años)	CANVAS - Estructura de gastos
Impuesto a la renta	*Arrastre de pérdida para el periodo del año 2022 al 2024 *Tasa efectiva de impuesto a la renta del 31.8% de la utilidad antes de impuesto	Se considera tasa efectiva según el promedio de los 3 últimos años	CANVAS - Estructura de gastos
Capex inmuebles, maquinaria y equipo	*Complejos nuevos: periodo del año 2022 al 2027 se adiciona 1 complejo cada año - Periodo del año 2028 al 2029 se adiciona 2 complejos cada año *Mejoras y reposición de activos: periodo del año 2020 al 2029	*Se considera por cada complejo nuevo una inversión de S/ 20 millones *Para reposición y mejoras se toma el promedio de S/ 20 millones por el periodo del año 2020 al 2029	FODA - Estrategia fortaleza, oportunidad (1, B)
Capex intangibles	Softwares: periodo del año 2021 al 2029	Softwares: promedio S/ 2 millones por el periodo del año 2021 al 2029	FODA - Estrategia fortaleza, oportunidad (3, D)
Activo derecho de uso	Contratos a valor presente: periodo del año 2022 al 2027 se adiciona 1 complejo cada año - Periodo del año 2028 al 2029 se adiciona 2 complejos cada año	Contratos a valor presente: S/ 17 millones	FODA - Estrategia fortaleza, oportunidad (1, B)
Capital de trabajo	Activo corriente: i) CxC comerciales: 10 días; ii) Otras CxC: 8 días; iii) Existencias: 9 días; iv) Gastos pagados por anticipado: se mantiene constante el año 2019	*Se considera constante el promedio de los 4 últimos años (CxC comerciales, otras CxC, existencias) *Gastos pagados por anticipado: se mantiene constante el año 2019	Análisis de NOF
	Pasivo Corriente: i) CxP comerciales: 59 días; ii) Remuneraciones, tributos y otros xP: 27 días	Se considera constante el promedio de los 4 últimos años (CxP comerciales, remuneraciones, tributos y otros)	Análisis de NOF
Tasa de perpetuidad (g)	*PBI largo plazo: 2% *Inflación largo plazo: 1%	*BBC (2016): un artículo indica que el precio de las entradas al cine varían en relación con el ingreso per cápita y la inflación asociados a cada región en particular. *Motion Picture Association (MPA) publica un artículo anual donde se evidencia que el crecimiento global por ventas de entradas al cine en los periodos 2019 contra 2018 para Latinoamérica estaría alrededor de un 3%. Por eso se estima un g de largo plazo de 3.02%.	PEST - Factores económicos

Tomado de Auditado Cineplex S.A., 2015, 2016, 2017, 2018, 2019.

Un mayor detalle de los supuestos de ingresos se encuentra en el apéndice S.

6.2 Determinación de los Flujos de Caja Libre y del Accionista

Una de las mejores herramientas que mide la capacidad de una empresa para generar efectivo es el flujo de caja libre, que determina el efectivo disponible para cubrir gastos operativos, inversiones e impuestos. Considerando los supuestos mencionados en el apartado anterior, se realizaron los cálculos del flujos de caja libre para el periodo (2020-2029).

6.3 Determinación del Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC) y el Costo de Capital (Ke)

Según Besley (2001), el rendimiento promedio requerido por los inversionistas de una empresa determina cuál es la cantidad que debe pagarse por los fondos. Se trata del costo promedio ponderado de los fondos de la empresa (WACC, por sus siglas en inglés) y representa la tasa mínima requerida que debe obtenerse a partir de las inversiones que realiza la empresa para asegurar que no disminuya su valor. En el apéndice T se detalla el marco teórico de esta herramienta.

Tabla 16

Costo promedio ponderado de capital (WACC)

WACC a valor de Mercado	
WACC	
D/ (D+E)	34%
E/ (D+E)	66%
Tasa Imponible	32%
Kd	5.6%
Ke	13.1%
WACC	9.93%

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

Como se aprecia en la tabla superior, el WACC de Cineplex para el descuento de los flujos es de 9.93%. Para el cálculo de estas tasas se tomaron en consideración las siguientes variables.

Tabla 17

Supuestos WACC

Supuestos	
Variable	Sustento
Costo de Deuda (Kd)	Considera el valor de mercado de las deudas de Cineplex (bono y préstamo más reciente) al cierre del año 2019.
Deuda (D)	Deuda financiera a 2019.
Capital (E):	Fondos propios (equity) a valor de mercado. (precio de las acciones de acuerdo con la última cotización de la BVL).
Costo de Capital (Ke)	Costo del capital propio en soles. 13.1% para la tasa de descuento del flujo proyectado y la tasa de descuento del valor terminal. Para estimar este componente se usa el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model, por sus siglas en inglés).
Tasa Libre de Riesgo	Se considera libre de riesgo de incumplimiento los bonos soberanos norteamericanos (T-Bonds a diez años). El 36% de los practitioners en Perú suele usar la tasa del último día disponible, EY (2017) la tasa al 31 de diciembre de 2019 fue 1.9%.
Prima de Riesgo	Es la rentabilidad esperada por inversiones riesgosas (índice S&P 500) frente a otras de menor riesgo como bonos soberanos americanos (T-Bonds a diez años). Toma el promedio geométrico de los últimos 90 años a fin de abarcar el histórico de eventos que afectan los rendimientos. A 2019 es 4.83% (Damodaran 2019).
Beta	Se descartó el cálculo del beta a través de la metodología de regresión lineal ya que Cineplex no cotiza de forma activa en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), asimismo no se cuenta con información pública de sus competidores locales más cercanos; sin embargo, se estimó la beta para los big players del mercado internacional pero este número quedó descartado debido a que no son empresas comparables por sus ratios financieros, condiciones de mercado y regulaciones. Además, se evaluó el beta propuesto por Damodaran para mercados emergentes pero al revisar el detalle de empresas comparables para el sector tampoco se trataba de comparables; finalmente, se decidió establecer un beta cualitativo utilizando el método CAMEL (Capital, Asset quality, Management, Earnings y Liquidity) propuesto por Goldman Sachs. El método consiste en revisar los parámetros propuestos al evaluar el riesgo; entonces la beta propuesta para la presente valoración es 1.5 (desapalancado) y 2.1 (apalancado).
Riesgo País	Los profesionales que usan modelos prácticos para estimar las tasas de descuento consideran que en países emergentes como el Perú los rendimientos esperados deben ser mayores y esto se ve reflejado en la adición del riesgo país ya que se entiende existen riesgos comunes que pueden afectar los resultados de nuevas inversiones. El indicador más usado, según un artículo de EY (2017), es el EMBIG+ (Emerging Market Bond Index) Perú de JP Morgan. Para diciembre de 2019, fue de 116 puntos básicos.

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

Para mayor detalle sobre el supuesto del costo de deuda y del beta, ver los apéndices U y V.

Tabla 18

Costo de capital (Ke)

Costo de capital (Ke)	
Tasa libre de riesgo	1.9%
Beta apalancado	2.1
Prima por riesgo	4.83%
Riesgo país	1.16%
Ke	13.0%
Ke soles	13.1%

Tomado de Cineplex S.A., 2019.

6.4 Método de Valoración

6.4.1 Método de flujo de caja descontado

Este método consiste en proyectar flujos de caja futuros tomando como base la caja histórica y supuestos razonables basados en el conocimiento del negocio (se puede ver en mayor detalle los estados financieros proyectados en el apéndice W). Debido al impacto por la Covid-19, se evaluaron los siguientes escenarios: base, optimista y pesimista. A continuación, se presenta el flujo de caja del escenario base para Cineplex (año ancla 2019 y proyectado por 10 años).

Tabla 19

Flujo de caja (miles de soles)

Monto expresados en M Soles	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBITDA	- 24,066	- 63,871	119,928	154,193	163,322	172,990	183,231	194,078	216,251	240,957
(-) Depreciación	- 41,023	- 41,301	- 42,766	- 44,278	- 45,843	- 47,464	- 49,144	- 50,890	- 55,214	- 59,538
(-) Amortización	- 1,644	- 1,706	- 1,890	- 2,012	- 2,197	- 2,319	- 2,688	- 3,056	- 3,424	- 3,792
(-) Amortización IFRS 16	- 32,723	- 32,723	- 33,949	- 35,176	- 36,402	- 37,629	- 38,855	- 40,082	- 42,535	- 44,988
EBIT	- 99,456	- 139,600	41,323	72,726	78,879	85,578	92,544	100,051	115,079	132,640
(-) Impuesto a la renta	42,674	55,445	-	-	-	-	19,334	22,623	27,158	32,332
EBIT (1- IR)	- 56,783	- 84,155	41,323	72,726	78,879	85,578	73,210	77,428	87,921	100,308
(+) Depreciación	41,023	41,301	42,766	44,278	45,843	47,464	49,144	50,890	55,214	59,538
(+) Amortización	1,644	1,706	1,890	2,012	2,197	2,319	2,688	3,056	3,424	3,792
(+) Amortización IFRS 16	32,723	32,723	33,949	35,176	36,402	37,629	38,855	40,082	42,535	44,988
(-) Capex inmuebles, maquinaria y equipo	- 3,750	- 6,420	- 33,867	- 34,977	- 36,175	- 37,469	- 38,866	- 40,375	- 100,000	- 100,000
(-) Capex intangibles	-	- 500	- 1,500	- 1,000	- 1,500	- 1,000	- 3,000	- 3,000	- 3,000	- 3,000
(-) Activo derecho a uso	-	-	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 34,000	- 34,000
(-) Variación WK	- 23,311	13,712	- 762	8,590	2,083	2,414	2,557	2,708	5,614	6,178
FCFF	- 8,454	- 1,634	66,799	109,807	110,729	119,936	107,588	113,789	57,707	77,803

El flujo proyectado conserva los supuestos mencionados en la sección 6.1 y es descontado con una tasa WACC previamente presentada en la sección anterior (6.3). A continuación, se presenta el valor estimado de la acción de Cineplex:

Tabla 20

Valor por acción (miles de soles)

Varlor Presente FCFF	
WACC	9.9%
Varlor Presente FCFF	416,932
Valor Terminal Año 10	
WACC VALOR TERMINAL	9.9%
g	3.0%
Valor Terminal Año 10	1,159,625
Valor Patrimonial	
Varlor Presente FCFF	416,932
Valor Presente Terminal Año 10	449,860
Enterprise Value	866,792
Efectivo y equivalentes de efectivo al 31/12/2019	120,885
Activos financieros a valor razonable al 31/12/2019	18,681
Parte corriente de obligaciones financieras a Largo Plazo y Bonos al 31/12/2019	- 60,358
Parte no corriente de obligaciones financieras a Largo Plazo y Bonos al 31/12/2019	- 280,272
Equity Value	665,728
Valor Por Acción	
N° Acciones	64,498
Valor Por Acción Soles	10.3

El ultimo valor referencial de la acción tiene como fecha 20 de abril de 2017 y registró una transferencia de 6.1 millones de acciones a un valor nominal de S/ 4.35 por acción (BVL, 2017). Respecto de la valoración realizada, el valor estimado para Cineplex es de S/ 10.3 por acción. Ante la coyuntura actual por el Covid-19, se estimaron dos escenarios más, uno pesimista, en el cual el precio de la acción cae a S/ 5.6, y uno optimista, en el que la empresa se recupera con mayor velocidad y la acción llega a S/ 13.2. El detalle de los escenarios se encuentra en el apéndice X.

6.4.2 Método de múltiplos de empresas cotizadas comparables

Se ha realizado la estimación del valor de la acción de Cineplex S.A utilizando múltiplos de empresas cotizadas comparables. Es importante mencionar que existen pocas empresas en la industria de exhibición de películas que coticen en la bolsa, por lo que fue necesario abrir la búsqueda a nivel mundial. Las empresas comparables, junto con la información financiera de Cineplex, nos aproximaron al precio estimado de la acción. Para mayor detalle, revisar el apéndice Y.

6.5 Justificación del Uso de Métodos

El método de flujo de caja descontado considera un análisis histórico y minucioso de cuentas, estrategias corporativas, riesgos (incluyendo crisis 2020 - 2021 Covid-19) y objetivos de la compañía a largo plazo. Por ello, se considera que este es el método más adecuado para estimar el valor de la acción de la compañía en la actualidad. El método de múltiplos de empresas cotizadas comparables considera las siguientes críticas, según Amat (2019), por lo cual debe considerarse como un método de soporte, pero no como el principal:

- ✓ No tiene en cuenta las inversiones.
- ✓ No tiene en cuenta el endeudamiento.
- ✓ El método de múltiplos tiene inconvenientes, ya que no se dispone de datos transaccionales recientes.
- ✓ Las empresas pueden actuar en muchos mercados muy específicos (nichos de mercados).
- ✓ El método no tiene en cuenta las expectativas a futuro, ni los incentivos de inversión.
- ✓ El valor de la empresa puede variar mucho según el múltiplo utilizado.
- ✓ El mismo múltiplo puede variar de un año a otro.
- ✓ Los precios de la acción cambian según el ciclo económico.

6.6 Conclusiones

1. Se utilizó el método de flujo de caja descontado, por ser minucioso y tomar en cuenta las inversiones, el endeudamiento, los datos actuales y las perspectivas a futuro.
2. Es necesario considerar un ajuste en la estructura de los ingresos y gastos para el año 2020 y 2021, debido al efecto que tuvo la pandemia en la industria de entretenimiento.
3. Se toma en cuenta el freno en la inversión de nuevos complejos y remodelaciones para el año 2020.
4. Se tomó un beta cualitativo utilizando el método Camel, el cual asigna pesos al endeudamiento, riesgo de negocio, directivos, beneficios y liquidez. Esta metodología fue utilizada, ya que no se tiene betas que reflejen la volatilidad con respecto del riesgo de mercado adecuado al giro de negocio.
5. Es importante realizar escenarios con inputs distintos en los ingresos, ya que no se tiene certeza de que los cines podrán funcionar en el año 2020.

Capítulo VII. Análisis de Riesgo

El presente capítulo revela los principales riesgos que Cineplex S.A. tiene en su operación, manejo de capital y aspectos financieros.

7.1 Matriz de Riesgo

El presente capítulo presenta el análisis de riesgos realizado a Cineplex con la finalidad de identificar los posibles eventos negativos que pudiesen afectar el negocio y el impacto que podría tener.

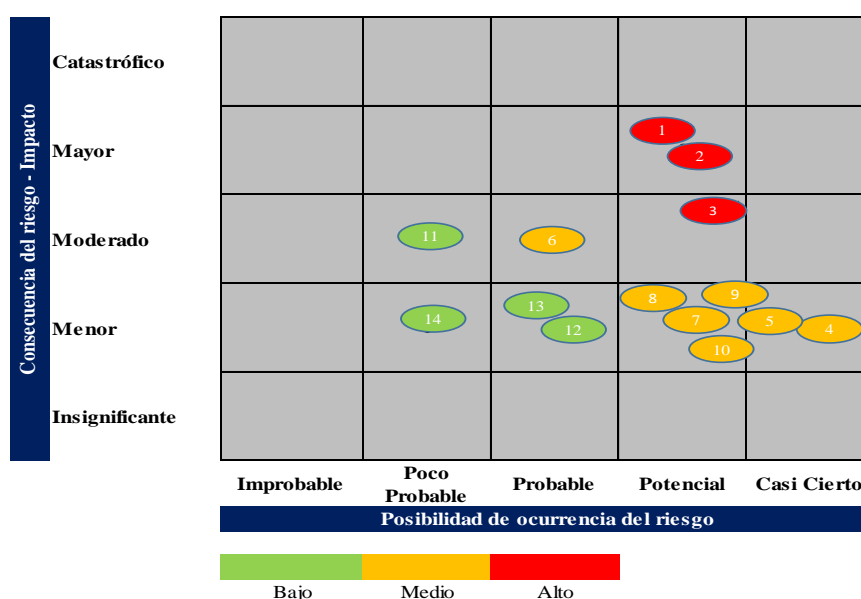


Figura 11. Matriz de Riesgo. Tomado de Cineplex 2019.

Los tres principales riesgos que puede enfrentar la empresa son el riesgo de la industria, el del país y el de fallas en el servicio. Los dos primeros son amenazas externas que afectan a la empresa en su totalidad y el tercero es un riesgo propio del negocio y puede darse en uno o varios complejos, aunque no de manera sistemática. El detalle de los demás riesgos se encuentra en el apéndice Z.

7.2 Análisis de Sensibilidad

Se realizaron dos análisis para determinar la sensibilidad: el primero fue sobre el coeficiente de sensibilidad al riesgo de mercado (beta) y la tasa de costos de deuda (Kd), con el propósito de calcular las posibles variaciones de la tasa de descuento (WACC). El segundo, se aplicó a la tasa de crecimiento del PBI real a largo plazo y la tasa de inflación, con el propósito de calcular las posibles variaciones de la tasa de crecimiento perpetuo (g).

Tabla 21

Sensibilidad del WACC

		Beta				
		1.15	1.38	1.53	1.58	1.63
Kd	4.1%	7.53%	8.45%	9.68%	9.24%	9.44%
	4.6%	7.71%	8.62%	9.78%	9.42%	9.62%
	4.6%	7.72%	8.63%	9.78%	9.43%	9.63%
	4.9%	7.20%	8.11%	9.84%	8.91%	9.11%
	5.6%	7.63%	8.55%	9.98%	9.34%	9.54%
	5.8%	8.13%	9.05%	10.02%	9.84%	10.04%
	5.9%	8.18%	9.09%	10.04%	9.89%	10.09%
	6.0%	8.24%	9.16%	10.08%	9.95%	10.15%
		Wacc				

El segundo análisis de sensibilidad se aplicó a la tasa de crecimiento del PBI real a largo plazo y la tasa de inflación, con el propósito de calcular las posibles variaciones de la tasa de crecimiento perpetuo (g).

Tabla 22

Sensibilidad de la Tasa de Descuento

		PBI Real Largo Plazo				
		1.00%	1.50%	2.00%	2.50%	3.00%
Inflación	0.50%	1.51%	2.01%	2.51%	3.01%	3.52%
	1.00%	2.01%	2.52%	3.02%	3.53%	4.03%
	1.50%	2.52%	3.02%	3.53%	4.04%	4.55%
	2.00%	3.02%	3.53%	4.04%	4.55%	5.06%

g

7.3 Simulación de Montecarlo

A través de la simulación de Montecarlo, se analizó la sensibilidad de los precios de la acción de Cineplex en los tres escenarios establecidos, considerando como variables críticas el riesgo de la tasas de interés, el riesgo país, el riesgo del mercado, el PBI, la inflación, la tasa imponible y el nivel de endeudamiento de la empresa, de acuerdo con los principales riesgos identificados como medios y altos en el punto 7.2. Se pudo apreciar que para el escenario base, el valor por acción oscilaba entre S/ 8.5 y S/ 14.67, con una media de S/11.13. El escenario pesimista presentaba un rango de S/ 4.23 a S/ 8.55, con una media de S/ 8.20, y el escenario optimista mostraba valores de entre S/ 11.66 y S/ 19.02, con una media S/ 14.98. Todos los escenarios tenían un nivel de confianza del 95%. Los detalles se encuentran en el apéndice AA.

7.4. Riesgos no Considerados en la Valoración

No fueron considerados dos riesgos: el reputacional y el de pandemia. El primero, que es generado por la disminución de la reputación de una organización debido a una percepción negativa del entorno social, podría llegar a tener efectos de pérdida directa o indirecta del valor de Cineplex. En el segundo caso, se trata de la propagación mundial de una enfermedad, un suceso impredecible, pero de alto impacto. Un claro ejemplo es lo ocurrido debido al Covid-19. Cadenas de cine a nivel mundial han sido cerradas, atravesando un claro panorama de incertidumbre. Es importante resaltar que la presente valoración sí contempla el efecto de la pandemia actual, pero no prevé eventos futuros, por lo complicado de su predictibilidad.

7.5 Conclusiones

1. Cineplex posee tres principales riesgos: dos son externos (riesgo de la industria y del país) y uno es propio de la industria (riesgo de fallas en el servicio).

2. Los riesgos no considerados dentro de la valoración son el reputacional y el de pandemia.

En el primer caso, es difícil hacer una valoración debido a la difícil cuantificación de pérdida de beneficios por percepción negativa del entorno social hacia Cineplex y, en el caso de la pandemia, la dificultad es atribuible a la incertidumbre que se genera en el plano social y de salud.

Capítulo VIII. Resumen de la Inversión

La industria del cine en el país aún se encuentra en periodo de crecimiento y el número de pantallas por millón de habitantes todavía es reducido. No obstante, la presencia en Lima y provincias de las industrias retail está aumentando de manera significativa. Es por ello que se puede afirmar que estos dos factores influyen en las estrategias de Cineplex, empresa que, como la industria a la que pertenece, también se encuentra en periodo de crecimiento, dado el alto grado de inversión en nuevos complejos dentro de malls y centros comerciales para mantener su posición de liderazgo en el mercado, no solo para tener la mayor oferta de salas, sino además porque ofrece nuevos formatos de salas e innova en procesos para mantener una ventaja competitiva que sea sostenible en el tiempo.

Entre las principales fortalezas de la empresa, está la alianza comercial con el grupo Intercorp (del cual es miembro) y otras empresas, para mantener su oferta en varios sectores aprovechando el alcance de estas empresas (Plaza Veja, Interbank y Entel, entre otras). El modelo de negocio tiene la particularidad de contar con un NOF negativo, producto de su ciclo operativo. La empresa financia pasivo a corto plazo con proveedores, puesto que su periodo promedio de pago es mucho mayor que sus plazos de pago y rotación de existencias.

Por la pandemia mundial del Covid-19, las empresas, en general, afrontan retos sin precedentes. Cineplex actualmente no está operando, lo que ha impactado en sus flujos y, por ende, en el valor de la empresa.

Es importante señalar que el último registro del precio de la acción de Cineplex S.A. en la Superintendencia del Mercado de Valores (como referencia) era de S/ 4.35 entre el 12 de noviembre de 2015 al 20 de abril de 2017, el cual es superado por el valor calculado a través del método de flujo de caja descontado que resulta en S/ 10.3, considerando el

escenario base, lo que genera un upside mayor al cien por ciento, que se explica porque no tiene negociación (no es líquida) en la Bolsa de Valores de Lima.

Por lo tanto, se considera recomendable comprar la acción o mantener la posición de inversión.

Referencias

- Apoyo y Asociados (2019). *Informe Anual Cineplex S.A. (Cineplanet)*. Recuperado de http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2019/05/Cineplanet_Dic-18.pdf
- Amat, S. O. (2019). *Valoración y compraventa de empresas*. Barcelona, España. Profit Editorial
- Arellano Marketing (2017). *Estudio Nacional sobre el consumidor peruano*. Recuperado de <https://www.arellano.pe/projects/estudio-nacional-del-consumidor-peruano/>
- Banco Central de Reserva del Perú (2019). *Reporte de Inflación*. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2019/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2019.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú. *Riesgo País Perú*. Recuperado de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01129XM/html>
- BBC Mundo (2016) *¿En qué países de América Latina es más caro y más barato ir al cine?* Recuperado de https://www.bbc.com/mundo/noticias/2016/01/160121_cine_precios_america_latina_entrada_all
- Barney, J. B. (1 de marzo 1991). Firm Resources and Sustained Competitive Advantage. *Journal of Management*, Volumen (17), 1, 99-120.
- Besley, S., Brigham, E. F., y Gómez, M. J. (2001) *Fundamentos de la administración financiera* (12ª edición) México D.F. México. McGraw-Hill.
- Besley, Scott y Bigham, Eugene F. (2009). *Fundamentos de la administración financiera* (14ª edición) México D.F. México. McGraw-Hill.
- Bloomberg (2019). *Plataforma de Consulta Financiera*. [En línea]. Bloomberg L.P.

- Chu Rubio, Manuel (2011). *La creación de valor en las finanzas: mitos y paradigmas* (1ª edición) Lima, Perú. Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas
- Cineplex S.A. (2018). *Cineplanet. Memoria Anual 2018*. Recuperado de <http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202018%20FS%20-AC.pdf>
- Cornejo, René (2016). *Aplicación del Capital Asset Pricing Model (CAPM) en el Perú (I)*. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2016/07/06/aplicacion-del-capital-asset-pricing-model-capm-en-el-peru-i/>
- Cornejo, René (2016). *Aplicación del Capital Asset Pricing Model (CAPM) en el Perú (II)*. Recuperado de <https://www.esan.edu.pe/conexion/actualidad/2016/07/18/aplicacion-del-capital-asset-pricing-model-capm-en-el-peru-ii/>
- Damodaran, A. (2001). *Investment valuation*. New York, Estados Unidos. Wiley.
- Damodaran (2019). *Annual Returns on Stock, T. Bonds and T. Bills: 1928 – Current*. Recuperado de http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/var.
- Departamento del Tesoro de los Estados Unidos (2019). *Tasa Libre de Riesgo*. Recuperado de <https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yieldYear&year=2019>
- El Comercio (2019). *PwC: industria cinematográfica crecerá 5,92% anual en Perú al 2023*. Recuperado de <https://elcomercio.pe/economia/peru/cine-peliculas-pwc-industria-cinematografica-crecera-5-92-anual-peru-2023-noticia-674067-noticia/?ref=ecr>
- Ernst and Young (2017). *¿Su empresa está al tanto de las últimas prácticas de valorización en el mercado?, Encuesta. 7 - 32*.
- Fahey L. & Narayanan V.K. (1986). *Macroenvironmental Analysis for Strategic Management*. St Paul, MN. Estados Unidos. West Publishing.

- Fama, E. y French K. (1992). *Common risk factors in the returns on bonds and stocks*. Chicago: Center for Research in Security Prices, Graduate School of Business, University of Chicago.
- Fernández, Pablo (2007). *170 errores en valoración de empresas*. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=2926089>
- Fernández, Pablo (2011). *WACC: Definición, interpretaciones equivocadas y errores*. Recuperado de <https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0914.pdf>
- Fernández, Pablo (2015). *Estructura óptima de capital y estructura de varias empresas*. Recuperado de <http://ssrn.com/abstract=1767898>
- Fernández, Pablo (2015). *CAPM: un modelo absurdo (CAPM: An Absurd Model)*. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2499455
- Fernández, Pablo (2016). *El PER, la rentabilidad exigida y el crecimiento esperado*. Recuperado de https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2430662
- García Padrón, Yaiza, y García Boza, Juan (2005). *El Modelo CAPM a través de los tiempos revisión de la evidencia empírica. Ciencia y Sociedad*. Recuperado de <https://www.redalyc.org/pdf/870/87030302.pdf>
- Gestión (2020). *Salas de Cine en Perú proyectan que paralización en su sector por Covid 19 tome de 15 a 18 meses*. Recuperado de <https://gestion.pe/economia/empresas/covid-19-salas-de-cine-industria-de-entretenimiento-salas-de-cine-en-peru-proyectan-que-paralizacion-en-su-sector-por-covid-19-tome-de-15-a-18-meses-noticia/>
- Gordon, M. J., y Shapiro, E. (October 1, 1956). Capital Equipment Analysis: The Required Rate of Profit. *Management Science*. Volume (3), 1, 102-110.
- Gordon, Myron J. (1962). *The Investment, Financing, and Valuation of the Corporation*. California, Estados Unidos. (R.D. Irwin, 1962)

Gort, M. & Klepper S. (1982). Time Paths in the Diffusion of Product Innovations, *Economic Journal*, 92, 630-653.

Henderson, B. (1970). *The Product Portfolio*. Recuperado de:

<https://www.bcg.com/publications/1970/strategy-the-product-portfolio>

Henderson, B. (1973). *The Experience Curve-Reviewed. IV. The Growth Share Matrix of the Product Portfolio*. Boston, MA., Estados Unidos. Boston Consulting Group Inc.

Indecopi (2020). *Consulta de sanciones*. Recuperado

de <https://servicio.indecopi.gob.pe/appCPCBuscador/#resEmpresa>

Inei (2020). *Series Nacionales: Población total urbana*. Recuperado de

<http://webapp.inei.gob.pe:8080/sirtod-series/>

Juliá, J.M. (2015). *Posicionarse o Desaparecer*. (1ª edición). Madrid, España. ESIC Editorial.

Kotler, P. (2001). *Dirección de marketing*. Naucalpan de Juárez, México Pearson Educación.

Kotler, P. (2002). *Dirección de marketing*. Madrid, España. Prentice-Hall.

Lintner, J. (January 1, 1965). The valuation of risk assets and the selection of risky

investments in stock portfolios and capital budgets. *The Review of Economics and Statistics*. Volume (1) 13-37.

Louis, K. C. C. y Lakonishok, J. (Junio 1, 1992). Robust Measurement of Beta Risk. *The*

Journal of Financial and Quantitative Analysis. Volumen (27) 2, 265-282.

Malagón-Londoño, G., Galán, M. R. y Pontón, L. G. (2006). *Garantía de calidad en salud*.

Bogotá, Colombia: Editorial Médica Panamericana.

Morningstar (2019). *Empresas Comparables*. Recuperado de

<<https://www.morningstar.es/es/portfoliomanager/start?loginType=1&lastvisit=%2fes%2fportfoliomanager%2fportfolio.aspx>>

- Mossin, J. (Octubre 1, 1966). Equilibrium in a Capital Asset Market. *Econométrica. Volumen* (34) 4, 768-783.
- Osterwalder A., Pigneur Y. & Tucci C. (2005). Clarifying Business Models: Origins, Present, and Clarifying Business Models: Origins, Present, and Future of the Concept. *Communications of the Association for Information Systems. Volumen* (15) 751- 775.
- Osterwalder A., Pigneur Y. et al. (2015). *Diseñando la Propuesta de Valor: Cómo crear los productos y servicios que tus clientes están esperando*. Barcelona. España. Grupo Planeta.
- Peru-retail.com (2019). *Cineplanet y sus estrategias para hacerle frente a las plataformas streaming*. Recuperado de <https://www.peru-retail.com/cineplanet-cerrara-40-cines-nivel-nacional/>
- Pinto, Jerald E., Henry, Elaine, Robinson, Thomas R. y Stowe, John D. (2015). *Equity Asset Valuation* (3ª Edición). New Jersey, Estados Unidos. John Wiley & Sons
- Porter, M. (1979) How Competitive Forces Shape Strategy. *Harvard Business School Publ. Volumen* (57). 137-145
- Porter, M. (1980) *Competitive strategy*. New York, U.S.A. The Free Press.
- Porter, M. (1985). *Competitive Advantage*. New York, U.S.A. The Free Press.
- Ross, Westerfiel y Jordan, Bradford D. (2013). *Fundamentos de finanzas corporativas* (10ª edición). México D.F., México. McGraw-Hill.
- Roll, R., y Ross, S. A. (Enero 1, 1980). An Empirical Investigation of the Arbitrage Pricing Theory. *The Journal of Finance. Volume* (5), 1073-1103.
- Sabal, Sarmiento, (2007). Riesgo país y las tasas de descuento para empresas latinoamericanas. *Cuadernos de Difusión. Finanzas aplicadas: Teoría y práctica*. 417.
- Sharpe, W. F. (Septiembre 1, 1964). Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance. Volume* (19), 3, 425-442.

- Smith, D. C., Andrews, J., & Blevins, T. R. (Enero 1, 1992). The Role of Competitive Analysis in Implementing a Market Orientation. *Journal of Services Marketing*. Volume (6), 1, 23-36.
- Theme Report (2019) *A comprehensive analysis and survey of the theatrical and home/mobile entertainment market environment for 2019*. Recuperado de www.motionpictures.org/wp-content/uploads/2020/03/MPA-THEME-2019.pdf
- Thompson, A. A., Strickland, A. J., Ibarra, C. P., y Sánchez, C. M. A. (1998). *Dirección y administración estratégicas: Conceptos, casos y lecturas*. México: McGraw-Hill.
- Vernon, R. (1966). *International Investment and International Trade in the Product Cycle*. *Great Place to Work*. Recuperado de <https://www.greatplacetowork.com.pe/los-mejores-lugares-para-trabajar/las-mejores/2019/cineplanet>

Apéndices

Apéndice A. Distribución de Salas y Complejos por Departamento

Tabla A1

Distribución de salas y complejos por departamentos

Departamento	Salas	Complejos	Promedio de salas por complejo
Lima	186	23	8
Arequipa	24	3	8
La Libertad	15	2	8
Piura	12	2	6
Lambayeque	9	1	9
Junín	9	1	9
Puno	9	2	5
Cusco	9	1	9
Tacna	7	1	7
Huánuco	5	1	5
Cajamarca	5	1	5
Ucayali	5	1	5
Total	295	39	7

Apéndice B. Puestos Clave

Fernando Soriano: Bachiller en administración de empresas por la Universidad del Pacífico y MBA por la Universidad Adolfo Ibáñez de Chile. Hasta el 2008 fue gerente de operaciones de Cineplex y previamente gerente de ventas corporativas para Perú y Chile. Su experiencia profesional previa incluye empresas como Ambev Perú, Embotelladora Rivera, PepsiCo e Industrias Pacocha.

Angélica Cotos: Contadora pública de la Pontificia Universidad Católica del Perú, con especialización en International Financial Reporting Standard (IFRS) de la Universidad del Pacífico. Anteriormente se desempeñó como controladora de finanzas de Olam Agro Perú S.A.C., multinacional asiática con presencia en más de 70 países. De 2013 a 2016 ejerció la posición de directora asociada de finanzas en Makro Perú y Makro Brasil y, previamente, fue responsable de la gerencia de finanzas de Johnson & Johnson.

Rafael Nieves: Bachiller en administración de empresas de la Universidad Central de Venezuela. Cursó el programa avanzado de gerencia en el Instituto de Educación Superior de la Administración. Anteriormente se desempeñó como director de operaciones de Cines Unidos desde 2008.

Juan Duffoo: Bachiller en economía de la Universidad Ricardo Palma y MBA de la Escuela de Postgrado de la Universidad San Ignacio de Loyola, con estudios de especialización en programa de dirección comercial del PAD de la Universidad de Piura y un postgrado de marketing online de la Universidad de Barcelona, entre otros. Docente a tiempo parcial de la Escuela de Postgrado de la Universidad del Pacífico. Anteriormente se desempeñó como gerente de ventas de publicidad, gerente de negocios clasificados y portales transaccionales y subgerente comercial del grupo El Comercio.

Álvaro Sedano: Bachiller en ciencias de la comunicación por la Universidad de Lima con especialización en marketing por la Universidad ESAN y maestría en gerencia y administración de la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas. Desde el año 2010, gestiona el negocio de distribución Cineplex/BF. Anteriormente se desempeñó como gerente de producto en VIPSA (Blockbuster Perú).

Mónica Aristizabal: Es administradora de empresas de servicio de la Universidad de la Sabana de Bogotá, Colombia, y especialista en gerencia de desarrollo humano de la Universidad Eafit de Medellín, Colombia. Desde enero de 2016, y por dos años, se desempeñó como gerente de gestión y desarrollo humano de Cineplex y anteriormente fue jefa de bienestar y compensación emocional del Grupo Éxito (compañía líder del mercado retail en Sudamérica, con presencia en Colombia, Brasil, Uruguay y Argentina). Previamente se desempeñó como coordinadora de marketing social en la Caja de Compensación Familiar Comfenalco Antioquia, en Colombia.

Sonia Quispe: Cuenta con el título de licenciada en contabilidad otorgado por la Universidad Nacional Mayor de San Marcos. Está inscrita en el Colegio de Contadores Públicos de Lima y es MBA de Centrum Católica. Se unió al equipo Cineplex en febrero de 2000 como contadora general y luego se desempeñó como gerente de administración. Anteriormente se desempeñó como auditora interna en Bambos y contadora en Andean Trading (Goodyear International).

Víctor Arévalo: Especialista en sistemas de gestión de la Facultad de Posgrado de Estadística de la Universidad Central de Venezuela, con más de 20 años de experiencia laboral en empresas de manufactura, servicios, entretenimiento y consultoría en proyectos tecnológicos en Latinoamérica. Anteriormente se desempeñó como gerente de desarrollo y mantenimiento de sistemas para Cines Unidos (Venezuela, 2009 a 2015).

Apéndice C. Ciclo de Vida de la Empresa

Tabla C1

Ciclo de vida de la empresa

Características	Introducción
Carencia de una clientela establecida	
Carencia de una economía a escala	
Déficit de conocimiento de acerca de ingresos y costos	
Flujos de efectivo para actividades operativas negativos	
Flujos de efectivo para actividades de inversión negativos	X
Flujos de efectivo para actividades de financiamiento positivos	X
Características	Crecimiento
Rápido y acelerado crecimiento en ventas	X
Altos niveles de inversiones	
Mayores esfuerzos de diferenciación y mayor participación en el mercado	X
Flujos de efectivo para actividades operativas positivos	X
Flujos de efectivo para actividades de inversión negativos	X
Flujos de efectivo para actividades de financiamiento positivos	X
Características	Madurez
Disminución de oportunidades de inversión	
Rentabilidad mayor de lo normal	
Utiliza economía escala (mejora de eficiencia)	
Flujos de efectivo para actividades operativas positivos	X
Flujos de efectivo para actividades de inversión negativos (mantenimiento de capital)	
Distribución de dividendos	X
Flujos de efectivo para actividades de financiamiento negativos	
Características	Reestructuración
Tasa de crecimiento negativa	
Caída del precio de venta	
Flujos de efectivo para actividades operativas negativos	
Flujos de efectivo para actividades de inversión negativos (mantenimiento de capital)	
Características	Declinación
Insolvencia financiera	
Flujos de efectivo para actividades operativas negativos	
Flujos de efectivo para actividades de inversión positivos (venta de activos)	

Apéndice D. Análisis de la Cadena de Valor

ACTIVIDADES DE SOPORTE	Infraestructura de la Empresa	La administración de Cineplex se da a través de su directorio, conformada por cinco miembros que, en conjunto, tienen más de 25 años de experiencia cada uno. La gerencia general y los gerentes de área lo conforman ocho miembros, cuya experiencia profesional está por encima de los 18 años en promedio. Las decisiones que tomen afectan directamente todas las actividades de la cadena de valor.				
	Administración de Recursos Humanos	La empresa se ha mantenido desde 2006 dentro del ranking Great Place to Work. Tiene 2,975 empleados y el 97% son millennials. La cultura organizacional de Cineplex se caracteriza por fomentar un profundo sentido de familia, camaradería y orgullo por la organización. Sus valores son ser íntegros y transparentes, apasionados por la gente, impulsar la innovación, brindar calidad de servicio y les encanta ganar.				
	Desarrollo Tecnológico	La compañía lanzó salas 3D, prime, xtreme laser y recientemente screenX. Cineplex tiene un proceso de mejora continua en su transformación digital (apps, web, proyecto Chaplin).				
	Abastecimiento	Cineplex tiene, como primera línea abastecimiento, el alquiler de los films a sus proveedores (Liongates Films, entre otros); en segunda línea, tiene a los proveedores de dulcería (contrato de exclusividad con Coca Cola, entre otros); y en tercera línea, están los contratos con proveedores de mantenimiento.				
ACTIVIDADES PRIMARIAS	Logística de Entrada	Operaciones	Logística Externa	Marketing y Ventas	Servicio al Cliente	Márgenes Margen operativo aproximadamente del 25%
	Custodia de las películas y gestión del kardex de dulcería.	Programación de los horarios de proyección en las salas y del recurso humano operativo. Montaje en vitrina de los productos de dulcería.	Distribución de películas de su socio Liongates Films. Canales digitales para venta de entradas y dulcería.	Programa de fidelización de los socios Cineplanet; relaciones comerciales para monetizar (Interbank, Plaza Vea, Entel); campañas de	Programa de fidelización de los socios Cineplanet, con la finalidad de mejorar la experiencia del usuario y a su vez brindar beneficios como	

Figura D1. Análisis de la Cadena de Valor.

Apéndice E. Propuesta de Valor

1. Descripción: desde el punto de vista del cliente

- ✓ ¿Qué necesidades se satisfacen?

Cineplex satisface la necesidad de distracción y diversión al reproducir películas dentro de un ambiente cómodo y con altos estándares de calidad.

- ✓ ¿Qué problema se ayuda a resolver?

Hoy en día el estrés es un padecimiento muy común entre las personas y el ir a ver una película te ayuda reducirlo. El cine también contribuye a la cultura general, pues permite conocer historias y casos de la vida real.

- ✓ ¿Qué productos y servicios se ofrecen a cada cliente?

Cineplex tiene tarifas diferenciadas para los distintos sectores donde se encuentra ubicado el establecimiento, así como tarifas diferenciadas para sus distintos formatos de salas, como la Prime, salas 3D y salas Xtreme Láser.

- ✓ ¿Qué características tiene el producto o servicio para cada segmento de clientes?

Salas generales: ambiente cómodo con excelente experiencia de entretenimiento.

Salas prime: butacas más espaciosas y atención personalizada con una carta especial de comidas y bebidas.

Salas 3D: imágenes más nítidas que ofrecen una experiencia de entretenimiento increíblemente realista.

Salas Xtreme Láser: pantallas extragrandes de 180 m², tecnología láser ultra HD y un sonido envolvente de alta definición.

2. Evaluación y mejora: valor diferencial de la propuesta

- ✓ ¿Qué clientes consideran valiosa la oferta?

Cineplex tiene actualmente más del 50% de participación en el mercado de cines, de los cuales, con una participación mayor dentro del flujo de visitas, están las personas jóvenes, seguido de familias y finalizando con adultos mayores.

- ✓ ¿Qué lo hace especial respecto de la competencia?

La experiencia que brindan los cines Cineplanet son los altos estándares de calidad, con un ambiente de confort que los diferencia del resto de cines.

- ✓ ¿Cómo usa el cliente el producto o servicio?

Las salas de cine son utilizadas para la reproducción de películas, principalmente, pero también son alquiladas a empresas y a personas naturales para festejar fiestas infantiles, entre otros.

3. Innovación competitiva: nueva propuesta de valor

- ✓ ¿Existen productos o servicios sustitutos?

En la actualidad, las plataformas de streaming cobran relevancia y afectan al mercado de cines.

- ✓ ¿Existen otras necesidades por satisfacer?

Funciones 24 horas del día, como en otras partes del mundo.

- ✓ ¿Se están generando nuevas tendencias en el sector?

Cineplex se une a la tendencia de la transformación digital con el proyecto Chaplin

- ✓ ¿Existen organizaciones que podrían desarrollar el valor que se aporta actualmente?

El competidor más cercano tiene una participación en el mercado de casi un 15%, por lo que se puede concluir que, en el corto plazo, no existe una organización que pueda desarrollar un valor como el que aporta Cineplex

Apéndice F. Análisis PEST (Político, Económico, Social y Tecnológico)

Tabla F1
Análisis PEST

Factores Políticos		Impacto			Probabilidad de Ocurrencia				
Factores	Impacto	Positivo	Negativo	Indiferente	Alto	Medio	Baja	Oportunidad	Amenaza
El poder judicial declaró infundado el proceso de amparo que presentó Cineplex ante la medida que permitía a los usuarios ingresar a las salas de cine con alimentos y bebidas adquiridas en el exterior.	Caída de 2.34% en los ingresos de dulcería en 2018 respecto de 2017. El renglón de dulcería representa el 39% de los ingresos de Cineplex al 2018.		x		x			x	
Sanciones de Indecopi	Al 2019 registra una sanción por 5.11 UIT. (Resolución 308-2019/SPC)		x				x		x
Factores Económicos		Factores		Impacto					
Demanda interna	Caída del consumo privado de 3.8 real anual 2018 a 3.0 real anual 2019. Inversión privada cae de 4.2 en 2018 a 4.0 en 2019.		x				x		x
PBI	Caída del PBI de 4.0 en 2018 a 2.2 en 2019. Explicado por una menor contribución de las exportaciones y consumo privado, las primeras estuvieron afectadas por la actividad minera y pesquera. Respecto del consumo privado, se vio reflejado por la moderación del crecimiento del empleo formal.		x				x		x
Inflación	Bajó de 2.2% en 2018 a 1.9% en 2019.	x			x			x	
Tasa de desempleo (Lima Metropolitana)	Se mantiene en 6.6% al cierre de 2019.	x				x		x	
Puestos formales de empleo del sector privado	Muestra una recuperación moderada con un crecimiento de 4.2% anual a octubre de 2019.	x				x		x	
Expectativa de situación económica familiar a doce meses	La confianza del consumidor, medida como la expectativa acerca de la situación económica futura de las familias, alcanzó un nivel de 63 puntos (tramo optimista) en octubre de 2019.	x				x		x	
Factores Sociales		Factores		Impacto					
Demografía	Demanda concentrada en la capital. Existe el potencial de incrementar la demanda con la apertura de salas de cine en provincia.		x			x		x	
Piratería	Todavía existe una inclinación de la sociedad por la compra de películas piratas, lo que genera un impacto negativo en los ingresos de la industria del cine.		x			x			x
Pandemias (Covid-19)	Posible disminución de la demanda debido a la reciente presencia del coronavirus. Sin embargo, este impacto es temporal.		x				x		x
Sensibilización medioambiental	Actualmente el consumidor tiende a elegir empresas ambientalmente responsables, lo que obliga a que la industria del cine se adapte a esta tendencia.	x			x			x	
Factores Tecnológicos		Factores		Impacto					
Apps móviles	Existe una tendencia a la transformación digital por parte de las empresas para mejorar la experiencia del cliente. Cineplex emplea el uso de su aplicación móvil con esta finalidad.	x			x			x	
Servicios de entretenimiento alternativos (streaming)	El servicio de streaming está cambiando la velocidad con la que se producen las películas y también los niveles de distribución, usando algoritmos que permiten predecir los gustos de las audiencias. Finalmente, son los consumidores quienes eligen qué ver y qué no.		x		x				x
Primeras salas Screen X en Latinoamérica	Ofrece una experiencia inmersiva y panorámica al espectador a través de una proyección multipantalla. Se diferencia la oferta, dado que solo existen unas docientas pantallas con esta tecnología en el mundo.	x			x			x	

Apéndice G. Matriz EFI, EFE y FODA

Tabla G1

Matriz EFI, EFE y FODA

Matriz EFI

Fortalezas	Peso	Calificación	Peso Ponderado
• Alianzas comerciales con Intercorp (relacionada), Coca Cola, Entel y Liongates Films	0.15	4	0.6
• Líder en el sector	0.15	3	0.45
• Estrategia de fidelización socio Cineplanet	0.15	4	0.6
• Principal e-commerce de entretenimiento del Perú	0.10	3	0.3
• Expansión en provincia (12 ciudades)	0.15	4	0.6
Subtotal	0.70	18	2.55
Debilidades	Peso	Calificación	Peso Ponderado
• Alta dependencia del éxito de las películas estrenadas	0.20	4	0.8
• Elevada rotación de personal operativos	0.10	2	0.2
Subtotal	0.30	6	1
Total	1.00	24	3.55

Matriz EFE

Oportunidades	Peso	Calificación	Peso Ponderado
• La industria del cine peruano se está desarrollando	0.15	3	0.45
• Ciudades donde no hay cines	0.15	4	0.6
• Avance tecnológico constante en la industria	0.10	3	0.3
• Ampliar los canales de venta por comercio electrónico	0.05	3	0.15
• Mejora económica del Perú	0.15	4	0.6
Subtotal	0.60	17	2.1
Amenazas	Peso	Calificación	Peso Ponderado
• Servicios de streaming, páginas web.	0.20	4	0.8
• Piratería	0.10	3	0.3
• Poder de negociación de los distribuidores de películas	0.05	1	0.05
• Eventuales regulaciones que impacten el modelo de negocio	0.05	2	0.1
Subtotal	0.40	10	1.25
Total	1.00	27	3.35

MEFI

Asignar un peso entre 0.0 (no importante) hasta 1.0 (muy importante). El peso otorgado a cada factor expresa la importancia relativa del mismo y el total de todos los pesos en su conjunto debe tener la suma de 1.0.

Asignar una calificación entre 1 y 4, en orden de importancia, donde 1 es irrelevante y 4 se evalúa como muy importante.

Apéndice H. Demanda Potencial

Para proyectar la demanda potencial (Q) de Cineplex de 2019, se utilizan las siguientes variables relevantes:

- ✓ El total de habitantes de cada ciudad en donde Cineplex tiene complejos: Lima, Arequipa, La Libertad, Piura, Lambayeque, Junín, Puno, Cusco, Tacna, Huánuco, Cajamarca y Ucayali. Es importante mencionar que la información disponible con mayor actualización es de 2019.

Tabla H1

Habitantes en ciudades donde hay Cineplex

Departamento	Salas	Complejos	Población (habitantes) 2018
Lima	186	23	11,351,241
Arequipa	24	3	1,329,800
La Libertad	15	2	1,928,204
Piura	12	2	1,887,249
Lambayeque	9	1	1,290,595
Junín	9	1	1,379,910
Puno	9	2	1,456,941
Cusco	9	1	1,338,903
Tacna	7	1	354,161
Huánuco	5	1	878,190
Cajamarca	5	1	1,539,986
Ucayali	5	1	512,364
Total	295	39	25,247,544

- ✓ Se identifica que aproximadamente el 76% (población urbana / población total) de la población del Perú es urbana.

Tabla H2

Población urbana en el Perú

Departamento	Población (habitantes) 2018	Población Urbana (%)	Población Urbana (habitantes)
Lima	11,351,241	76%	8,586,294.76
Arequipa	1,329,800	76%	1,005,886
La Libertad	1,928,204	76%	1,458,530
Piura	1,887,249	76%	1,427,551
Lambayeque	1,290,595	76%	976,230
Junín	1,379,910	76%	1,043,790
Puno	1,456,941	76%	1,102,058
Cusco	1,338,903	76%	1,012,772
Tacna	354,161	76%	267,894
Huánuco	878,190	76%	664,280
Cajamarca	1,539,986	76%	1,164,875
Ucayali	512,364	76%	387,562
Total	25,247,546		19,097,724

- ✓ Se identifica que aproximadamente el 81% de la población del Perú se encuentra dentro del rango etario de 5 a 59 años.

Tabla H3

Rango etario de 81% de la población en el Perú

Departamento	Población Urbana (habitantes)	05 - 59 años (%)	05 - 59 años (habitantes)
Lima	8,586,294.76	81%	6,914,659
Arequipa	1,005,886	81%	810,054
La Libertad	1,458,530	81%	1,174,574
Piura	1,427,551	81%	1,149,626
Lambayeque	976,230	81%	786,171
Junín	1,043,790	81%	840,579
Puno	1,102,058	81%	887,502
Cusco	1,012,772	81%	815,599
Tacna	267,894	81%	215,739
Huánuco	664,280	81%	534,954
Cajamarca	1,164,875	81%	938,090
Ucayali	387,562	81%	312,109
Total	19,097,724		15,379,655

- ✓ Se encontró un rango aproximado de pobreza (NSE D - E) por ciudad que fue utilizado para encontrar el complemento de la población objetiva (NSE A - B - C).

Tabla H4

Población objetiva

Departamento	05 - 59 años (habitantes)	Pobreza (%) NSE:D+E	Población Estándar (habitantes) 2018 A+B+C
Lima	6,914,659	13%	5,991,552
Arequipa	810,054	13%	708,392
La Libertad	1,174,574	23%	903,248
Piura	1,149,626	23%	884,063
Lambayeque	786,171	13%	687,507
Junín	840,579	23%	646,405
Puno	887,502	35%	580,870
Cusco	815,599	23%	627,196
Tacna	215,739	13%	188,664
Huánuco	534,954	35%	350,127
Cajamarca	938,090	42%	545,499
Ucayali	312,109	13%	272,939
Total	15,379,655		12,386,461

- ✓ Se utilizó los estilos de vida para organizar la población y asignar el número de veces en las cuales va a una sala de cine. Por lo tanto, de esta manera se obtiene el Q proyectado (número de habitantes multiplicado por número de veces que asiste a una sala de cine por año).

Tabla H5

Q proyectado – frecuencia de asistencia a salas de cine

Departamento	Población	Afortunados	Progresistas	Modernas	Adaptados	Conservadoras	Modestos	Afortunados	Progresistas	Modernas	Adaptados	Conservador	Modestos	Veces Ponderados	Q Total
	Estándar (habitantes) 2018														
Lima	5,991,552	6%	24%	23%	14%	18%	15%	8	6	6	4	4	1	5	28,340,043
Arequipa	708,392	3%	18%	13%	24%	22%	20%	7	5	5	3	3	1	3	2,366,029
La Libertad	903,248	7%	19%	19%	21%	27%	7%	7	5	5	3	3	1	4	3,522,666
Piura	884,063	5%	22%	29%	20%	22%	2%	7	5	5	3	3	1	4	3,695,381
Lambayeque	687,507	5%	24%	28%	19%	20%	4%	6	4	4	3	3	1	4	2,468,150
Junín	646,405	8%	23%	31%	17%	16%	5%	6	4	4	3	3	1	4	2,378,770
Puno	580,870	3%	17%	15%	27%	32%	6%	6	4	4	3	3	1	3	1,911,063
Cusco	627,196	8%	24%	27%	15%	15%	11%	6	4	4	3	3	1	4	2,214,000
Tacna	188,664	5%	25%	24%	14%	20%	12%	5	3	3	2	2	1	3	475,433
Huánuco	350,127	8%	23%	31%	17%	16%	5%	4	2	2	2	2	1	2	738,768
Cajamarca	545,499	6%	22%	23%	20%	25%	4%	4	2	2	2	2	1	2	1,134,638
Ucayali	272,939	3%	25%	25%	22%	22%	3%	4	2	2	2	2	1	2	554,066
Total	12,386,461													3.2	49,799,007

Como se puede apreciar, ya se cuenta con la cantidad (Q) de Cineplex para el año 2018, por lo tanto, se puede proyectar la demanda potencial hasta el año 2019 utilizando una tasa anual de crecimiento de aproximada de 0.8% de la población.

Tabla H6

Demanda potencial hasta 2019

	2018	2019
Q total (Q * veces)	49,799,007	50,195,892

A consecuencia del Covid-19, en 2020 se decidió proyectar ese año y ajustar la demanda potencial tomando en cuenta la cantidad de meses en los que Cineplex se encontraría cerrado (2020: 2Q - 3Q - 4Q). A continuación, se muestra la demanda potencial ajustada.

Tabla H7

Demanda potencial ajustada

	2018	2019	2020
Q total (q * veces)	49,799,007	50,195,892	50,595,940
Q total (q * veces) Ajuste Covid- 19	49,799,007	50,195,892	12,648,985

Apéndice I. Análisis de Porter

La metodología establece una escala de puntuación conforme a la siguiente tabla:

Tabla I1

Escala de puntuación

Grado	Puntuación
Bajo	1
Medio - Bajo	1.5
Medio	2
Medio - Alto	2.5
Alto	3

A continuación, se presenta el análisis para cada punto.

Poder de negociación con los clientes: Los precios están definidos por el mercado acorde con la oferta y demanda, sin embargo, Cineplex maneja promociones que incentivan a sus clientes. Los consumidores podrían tomar una postura en función al comportamiento de la organización de cara al público.

Tabla I2

Poder de negociación con los clientes

Número de clientes importantes	Medio - Bajo	1.5
Importancia del costo de tu producto o servicio en los costos totales de tus clientes	Bajo	1
Grado de estandarización de tu producto	Medio - Bajo	1.5
Costos de cambio	Bajo	1
Amenaza de integración hacia atrás	Bajo	1
Amenaza de integración hacia adelante	No aplica	
Importancia de tu producto o servicio para asegurar la calidad de tus clientes	Bajo	1
Información que manejan	Medio - Alto	2.5
	Medio - Bajo	1.4

Poder de negociación de los proveedores: Cineplex no tiene alto poder de negociación con los proveedores; estos imponen agendas y horarios específicamente para los films a reproducir. (Distribuidores de producciones de Hollywood, entre otras marcas internacionales).

Tabla I3

Poder de negociación con los proveedores

Número de proveedores importantes	Medio	2
Costos de cambio	Medio - Alto	2.5
Importancia del proveedor en tu cadena de valor	Medio - Alto	2.5
Amenaza de integración hacia adelante	Bajo	1
Amenaza de integración hacia atrás	Bajo	1
Importancia de tu producto o servicio para asegurar la calidad de tus clientes	Alto	3
Importancia en la rentabilidad del proveedor	Medio	2
Amenaza de proveedores sustitutos	Medio - Bajo	1.5
	Medio	1.9

Amenaza de nueva competencia: los principales competidores son Cinemark, UVK y Cinépolis. Sin embargo, Cineplex está mejor posicionada en el mercado peruano. Se considera medio, debido a que hay una inversión significativa y requiere de una sólida estrategia de marketing para competir con los big players existentes y que posicionen al nuevo competidor.

Tabla I4

Amenaza de nueva competencia

Economías de escala	Medio - Bajo	1.5
Diferenciación del producto o servicio	Medio - Alto	2.5
Identificación de marcas	Medio - Bajo	1.5
Costo de cambio	Medio - Alto	2.5
Requerimiento de capital	Bajo	1
Acceso a canales de distribución	Bajo	1
Acceso a insumos	Medio - Bajo	1.5
Tasa de crecimiento del sector	Medio	2
Reacción esperada	Medio - Bajo	1.5
Protección del gobierno o legal	Medio - Bajo	1.5
	Medio	1.7

Amenaza de los sustitutos: los servicios de streaming, páginas web y piratería son amenazas a tener en cuenta. Cineplex ofrece otros productos diferenciadores, como cafetería, teatro y alquiler de salas.

Tabla I5

Amenaza de los sustitutos

Precio relativo de los sustitutos	Alta	3
Precio / Calidad	Medio	2
Disponibilidad de sustitutos cercanos	Medio - Alto	2.5
Costo de cambio para el cliente	Medio - Alto	2.5
Preferencia del cliente hacia el sustituto	Medio	2
	Medio - Alto	2.4

Rivalidad de la industria: los precios están relativamente estandarizados por zonas y existen promociones que incluyen combos. La cuota de mercado y el servicio diferenciado es la clave en este punto.

Tabla I6

Rivalidad de la industria

Concentración	Medio - Alto	2.5
Diversidad de competidores	Medio - Alto	2.5
Diferenciación del producto o servicio	Medio	2
Barreras de salida	Medio	2
Costo de cambio	Medio - Alto	2.5
Tasa de crecimiento del sector	Medio	2
	Medio - Alto	2.3

Apéndice J. Matriz BCG

Este modelo permite organizar los productos de Cineplex según dos variables: participación en el mercado (%) y tasa de crecimiento de la industria (%). Los productos a analizar son las salas (2D, 3D, Prime, Xtreme Láser) y la dulcería.

Tabla J1

Análisis de salas y dulcería

	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos Taquilla (miles soles)	233,624	273,735	298,540	293,490	324,371
Crecimiento %		17.2%	9.1%	-1.7%	10.5%
	2015	2016	2017	2018	2019
Ingresos Dulcería (miles soles)	148,738	188,831	214,822	209,790	244,524
Crecimiento %		27.0%	13.8%	-2.3%	16.6%

A continuación, se presenta el criterio de ordenadas y abscisas:

X: la tasa de participación en el mercado es la efectiva en el 2019 de Cineplex.

Y: la tasa de crecimiento de la industria es el promedio de la tasa de crecimiento de las ventas.

Tabla J2

Ordenadas y abscisas

	X (Tasa de Participación del Mercado)	Y (Tasa de Crecimiento Industria)
Salas	53.3%	10.5%
Dulcería	53.3%	16.6%

Apéndice K. Matriz VRIO

Sirve para determinar qué capacidades tiene una empresa para poder elegir adecuadamente sus ventajas competitivas.

Resultados: si el recurso:

- ✓ No es valioso: desventaja competitiva
- ✓ Es valioso, pero no es raro: paridad competitiva
- ✓ Es valioso y raro: ventaja competitiva temporal
- ✓ Es valioso, raro, pero no costoso de imitar: ventaja competitiva temporal
- ✓ Es valioso, raro y costoso de imitar: ventaja competitiva
- ✓ Es valioso, raro, costoso de imitar y es explotado por la organización: ventaja competitiva sostenible

Tabla K1

Matriz VRIO

RECURSOS	VALOR	RARO	INMITABLE	ORGANIZACIÓN	IMPLICACIÓN ESTRATÉGICA
	¿Es este un recurso de valor?	¿Está este recurso solo en manos de unos pocos?	¿Este recurso es difícil de imitar?	¿Está la compañía organizada para explotar este recurso al 100%?	
• Alianzas comerciales con Intercorp (relacionada), Coca Cola, Entel y Liongates Films	SÍ	NO	NO	SÍ	Paridad Competitiva
• Líder en el sector (mayor capacidad instalada)	SÍ	SÍ	NO	SÍ	Ventaja competitiva temporal
• Estrategia de fidelización de los socios Cineplanet.	SÍ	SÍ	NO	SÍ	Ventaja competitiva temporal
• Imagen de la marca	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible
• Transformación digital para sus canales de venta	SÍ	SÍ	NO	SÍ	Ventaja competitiva temporal
• Tecnología de punta en salas (Xtreme Láser y 3D)	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible
• Constante búsqueda de innovación (proyecto Chaplin)	SÍ	SÍ	NO	SÍ	Ventaja competitiva temporal
• Cultura organizacional	SÍ	SÍ	SÍ	SÍ	Ventaja competitiva sostenible

Apéndice L. Matriz PEYEA

Dada la metodología de la posición estratégica y la evaluación de la acción - PEYEA, se determinará la estrategia más adecuada para Cineplex una vez definida su posición estratégica interna y externa.

Tabla L1

Matriz PEYEA

Posición Estratégica Interna		Posición Estratégica Externa	
De +1 (peor) a +6 (mejor)	Fortaleza Financiera (FF)	De -1 (mejor) a -6 (peor)	Estabilidad Ambiental (EA)
N/A	Tasa de retorno de la inversión	-2	Cambios tecnológicos
4	Apalancamiento (endeudamiento)	-2	Tasa de inflación
4	Liquidez	-6	Variabilidad en la demanda
4	Capital de trabajo	-2	Precios de productos o servicios
4	Flujo de caja	-2	Barreras para entrar al mercado
4	Utilidad	-4	Presión competitiva
N/A	Desplazamiento del producto	N/A	Devaluación
20	4	-22	-3
De -1 (mejor) a -6 (peor)	Ventaja Competitiva (VC)	De +1 (peor) a +6 (mejor)	Fortaleza de la Industria (FI)
-2	Participación en el mercado		
-2	Calidad del producto		
-3	Ciclo de vida del producto	3	Oportunidad de crecimiento
-3	Lealtad del consumidor	3	Tecnología disponible
-3	Mercadotecnia	4	Fuerte capital en movimiento
-4	Negocio competitivo	3	Oportunidad de expansión
-2	Conocimientos tecnológicos	4	Acceso a las nuevas tecnologías
-4	Control sobre proveedores y distribuidores	4	Acceso a nuevas maquinarias
-23	-3	21	4

Posición estratégica interna: el número 4 denota que Cineplex cuenta con una buena posición financiera. El número -3 indica que su ventaja competitiva no está consolidada. Esto, principalmente por la competencia y la ausencia de control sobre los proveedores y los distribuidores de películas.

Posición estratégica externa: la estabilidad ambiental se ha visto claramente impactada por el efecto Covid-19. La industria del cine sigue teniendo presencia en el mercado a través de la innovación de películas taquilleras y se espera que una vez superado el efecto Covid-19 se restablezca el crecimiento en ventas.

Apéndice M. Composición del Costo Operacional de Cineplex

Cineplex mantiene una estructura controlada de costos. Cuatro rubros representan alrededor del 95% de los costos totales: alquileres de películas, compra de bienes y servicios, dulcería (presentada a partir de 2019 diferenciada de las compras de bienes y servicios), alquiler de inmuebles y la carga de personal, siendo el alquiler de películas el mayor costo con un promedio de 40%, debido a que este costo está condicionado por el precio que los distribuidores de películas cobran por cada una de sus películas y es un porcentaje de la taquilla antes de impuestos. Este costo se negocia por película y depende de la popularidad del título. El alquiler se reduce a medida que transcurren las semanas desde el estreno y puede ir en un rango de 60% a 35%.

El gasto por arriendo de inmuebles a partir de 2019, con la incorporación de IFRS16, corresponde a la parte variable del alquiler de inmuebles para el desarrollo de los complejos en Lima y provincias, debido a que no cuentan con locales propios. Cineplex mantiene contratos de arriendo, derecho de superficie y usufructo, en algunos casos con condiciones especiales, como renovación automática o primera opción para renovar.

Tabla M1

Composición del Costo Operacional de Cineplex

Costos	Clasificaci	2015		2016		2017		2018		2019	
Compra de bienes y servicios	Variable	60,701	23%	72,773	23%	79,591	23%	82,275	24%	42,359	13%
Costo de venta de dulcería	Variable									58,637	17%
Alquiler de películas	Variable	107,480	41%	126,275	41%	135,774	40%	133,935	39%	153,233	45%
Gastos por arriendo inmuebles	Semi-varial	32,125	12%	49,848	16%	55,476	16%	54,054	16%	15,951	5%
Carga de personal	Fijos	33,241	13%	42,401	14%	50,418	15%	47,482	14%	51,249	15%
Alquileres	Fijos	9,225	4%		0%	115	0%	303	0%	1,855	1%
Cargas diversas de gestión	Semi-varial	16,165	6%	18,628	6%	18,592	5%	21,692	6%	14,105	4%
Sanciones fiscales			0%		0%		0%		0%		0%
Tributos	Fijo	831	0%	856	0%	945	0%	996	0%	1,048	0%
Comisión de administración			0%		0%		0%		0%		0%
Publicidad			0%		0%		0%		0%		0%
Variación de existencias	Variable	280	0%	- 604	0%	209	0%		0%		0%
Total costos operacionales		260,048	100%	310,177	100%	341,120	100%	340,737	100%	338,437	100%

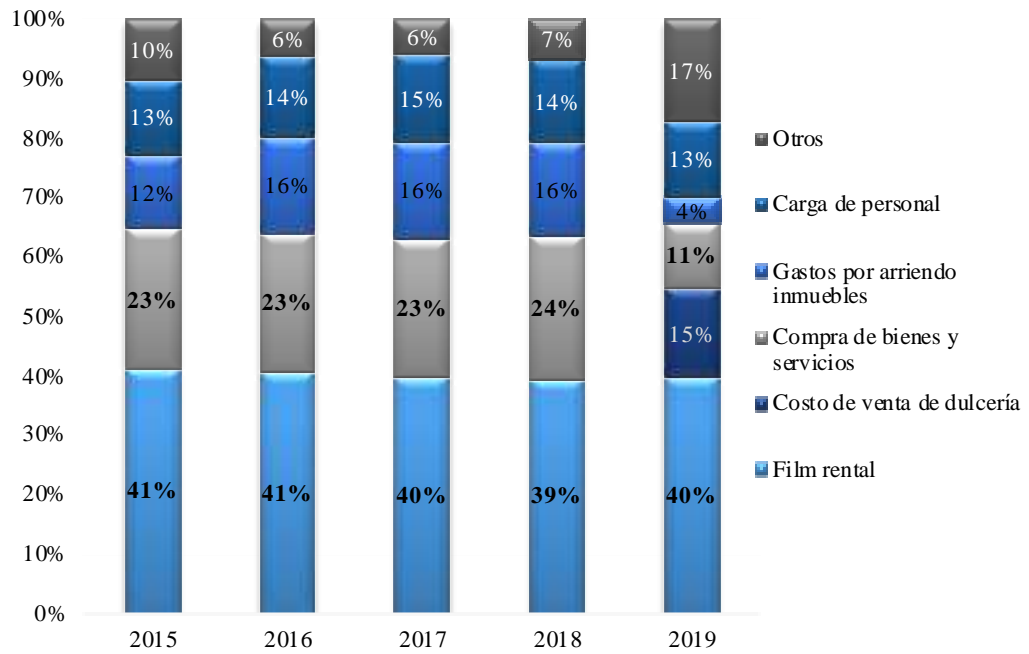


Figura M1. Costo Operacional, tomado de Cineplex, 2019.

Apéndice N. Ratios Financieros 2015-2019 de Cineplex y Benchmark

Tabla N1

Ratios Financieros 2015-2019 de Cineplex y Benchmark

Formula	Formula	2015	2016	Cineplex 2017	2018	2019	Benchmark 2018	2019
RATIOS DE LIQUIDEZ								
Liquidez Corriente	Act. Corriente/ Pas. Corriente	0.7	0.4	0.5	0.8	1.1	2.9	0.9
Prueba Ácida	(Act. Corr-Inv -Gst. pag por adelantado) /Pasivo Corriente	0.7	0.3	0.4	0.7	1.0	2.6	0.6
Prueba Defensiva	(Efectivo+Activo valor razonable) /Pasivo Corriente	0.4	0.2	0.2	0.6	0.8	2.2	0.3
RATIOS DE APALANCAMIENTO								
Apalancamiento Financiero	Tot. Pasivo / Tot. Activo	0.8	0.8	0.8	0.7	0.8	0.1	0.4
Endeudamiento Total	Tot. Pasivo / Tot. Patrimonio	3.4	3.4	3.2	2.7	4.8	0.1	0.6
Ratio de Cobertura de Intereses ver 1	EBIT / Gast. Financiero	5.0 x	7.0 x	6.9 x	6.2 x	3.4 x	0.0 x	-1.7 x
Ratio de Cobertura de Intereses ver 2	EBITDA / Gast. Financiero	6.5 x	8.8 x	8.8 x	8.1 x	5.2 x		
Ratio de Cobertura de Intereses ver 3	EF.Act.Operación / Gast. Financiero	6.3 x	7.0 x	6.0 x	6.5 x	3.8 x		
RATIOS DE GESTIÓN								
Crecimiento Ingresos	(Ingresos t / Ingresos t-1)-1	29.3%	21%	10%	0%	14%	0%	7%
Días de Cobro	(CXC*365)/Ingresos	12	7	10	11	11	5	3
Días de Inventarios	(Inv*365)/Costo Ventas	8	8	8	11	9	10	12
Días de Pago Proveedores	(CXP*365)/Compras	51	57	56	60	64		32
RNL	Act. Líquidos - Pasv. Tesorería	- 6,105	- 33,131	- 85,087	1,503	63,903	31,521	- 1,890
NOF (Necesidad Operativa de Fondos)	CxC + Inv - CxP	- 21,344	- 58,307	- 13,533	- 34,169	- 51,868	- 4,412	- 1,316
FM (Fondo de Maniobra)	RNL + NOF	- 27,449	- 91,438	- 98,620	- 32,666	12,035	27,109	- 3,206
Capital de Trabajo (Contable)	Act. Corriente - Pas. Corriente	- 27,449	- 91,438	- 98,620	- 32,666	12,035	27,109	- 3,206
Excedente Caja (+) o Necesidad de Crédito (FM-NOF)		6,105	33,131	85,087	- 1,503	- 39,833	22,697	1,890
RATIOS DE RENTABILIDAD								
Mg Bruto	Utilidad. Bruta / Ingresos	36.3%	37.3%	37.5%	37.4%	45.6%	16.9%	20.6%
Mg EBITDA	Utilidad. EBITDA / Ingresos	29.2%	30.5%	30.0%	28.0%	37.3%		
Mg EBIT	Utilidad. EBIT / Ingresos	22.5%	24.2%	23.6%	21.2%	24.6%	-0.5%	9.7%
MG U. antes de IR	Utilidad Antes IR / Ingresos	18.1%	20.4%	19.6%	18.4%	18.0%	0.3%	5.0%
ROS	Utilidad Neta / Ingresos	12.5%	14.3%	13.5%	11.9%	12.9%	-0.5%	2.3%
ROE Ver 1	Utilidad Neta / Patrimonio	53.8%	66.8%	59.6%	40.7%	43.6%	-0.5%	2.4%
ROE Ver 2	Utilidad Neta / Patrimonio t-1	53.3%	74.2%	69.7%	52.3%	50.4%		2.4%
ROA Ver 1	EBIT / Total Activo	22.0%	25.9%	25.1%	19.7%	14.3%	-0.4%	6.2%
ROA Ver 2	EBITDA / Total Activo	28.6%	32.6%	31.9%	26.1%	21.8%		

Apéndice O. Información Financiera 2015–2019

Tabla O1

Estado de situación financiera: análisis vertical y horizontal

	COAF						Análisis Vertical					Análisis Horizontal (var%)					Análisis Horizontal Nominal																		
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015 - 2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019													
Activo Corriente																																			
Efectivo y equivalentes de efectivo	33,940	41,626	21,903	24,599	79,077	120,885	79,259	10.0%	4.7%	4.8%	13.5%	11.3%	22.6%	-47.4%	12.3%	221.5%	52.9%	7,686	-	19,723	2,696	54,478	41,808												
Activos financieros a valor razonable	25,104	1,332	6,255	7,108	13,224	18,681	17,349	0.3%	1.4%	1.4%	2.3%	1.8%	-94.7%	369.6%	13.6%	86.0%	41.3%	-	23,772	4,923	853	6,116	5,457												
Cuentas por cobrar comerciales, neto	10,093	12,971	9,911	14,458	16,239	18,394	5,423	3.1%	2.1%	2.8%	2.8%	1.7%	28.5%	-23.6%	45.9%	12.3%	13.3%	2,878	-	3,060	4,547	1,781	2,155												
Otras cuentas por cobrar	9,414	10,509	12,406	12,119	11,519	10,256	-	253	2.5%	2.7%	2.4%	2.0%	1.0%	11.6%	18.1%	-2.3%	-5.0%	-11.0%	1,095	1,897	-	287	-	1,263											
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	846	63	484	21,271	108	268	205	0.0%	0.1%	4.1%	0.0%	0.0%	-92.6%	668.3%	4294.8%	-99.5%	148.1%	-	783	421	20,787	-	21,163	160											
Existencias	4,681	5,909	6,634	7,616	10,393	8,022	2,113	1.4%	1.4%	1.5%	1.8%	0.8%	26.2%	12.3%	14.8%	36.5%	-22.8%	1,228	725	982	2,777	-	2,371												
Gastos pagados por anticipado	3,240	1,265	3,303	3,499	2,289	3,725	2,460	0.3%	0.7%	0.7%	0.4%	0.3%	-61.0%	161.1%	5.9%	-34.6%	62.7%	-	1,975	2,038	196	-	1,210	1,436											
Total activo corriente	87,318	73,675	60,896	90,670	132,849	180,231	106,556	17.7%	13.2%	17.7%	22.7%	16.9%	-15.6%	-17.3%	48.9%	46.5%	35.7%	-	13,643	-	12,779	29,774	42,179	47,382											
Activo no corriente																																			
Cuentas por cobrar a partes relacionadas		19,966	21,191	-	23,289	9,597	-	10,369	4.8%	4.6%	0.0%	4.0%	0.9%	0.0%	6.1%	-100.0%	0.0%	-58.8%	19,966	1,225	-	21,191	23,289	-	13,692										
Gastos pagados por anticipado	18,905	21,389	22,591	20,558	27,331		-	21,389	5.1%	4.9%	4.0%	4.7%	0.0%	13.1%	5.6%	-9.0%	32.9%	-100.0%	2,484	1,202	-	2,033	6,773	-	27,331										
Inmuebles, maquinaria y equipo	396,856	413,734	502,146	578,438	603,558	687,555	273,821	99.3%	108.6%	112.7%	103.3%	0.0%	4.3%	21.4%	15.2%	4.3%	-100.0%	16,878	88,412	76,292	25,120	-	603,558												
Depreciación	-	94,538	-	113,934	-	146,419	-	181,130	-	211,646	-	242,311	-	128,377	-	27.4%	-31.7%	-35.3%	-36.2%	-22.7%	20.5%	28.5%	23.7%	16.8%	14.5%	-	19,396	-	32,485	-	34,711	-	30,516	-	30,665
Intangibles	3,690	3,989	5,128	8,488	13,601	16,555	12,566	1.0%	1.1%	1.7%	2.3%	0.0%	8.1%	28.6%	65.5%	60.2%	-100.0%	299	1,139	3,360	5,113	-	13,601												
Amortización	-	1,916	-	2,378	-	3,137	-	3,857	-	4,642	-	6,093	-	3,715	-	-0.6%	-0.7%	-0.8%	-0.6%	24.1%	31.9%	20.4%	31.3%	-	462	-	759	-	720	-	785	-	1,451		
Activo por derecho de uso						453,567	453,567	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	42.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-	-	453,567											
Amortización arrendamiento IFRS 16						32,154	32,154	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-3.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-	-	32,154											
Total activo no corriente	322,997	342,766	401,500	422,497	451,491	886,716	543,950	82.3%	86.8%	82.3%	77.3%	83.1%	6.1%	17.1%	5.2%	6.9%	96.4%	19,769	58,734	20,997	28,994	435,225													
Total activo	410,315	416,441	462,396	513,167	584,340	1,066,947	650,506	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	1.5%	11.0%	11.0%	13.9%	82.6%	6,126	45,955	50,771	71,173	482,607													
Pasivo corriente																																			
Cuentas por pagar comerciales	34,192	36,505	48,478	52,088	56,030	59,259	22,754	8.8%	10.5%	10.2%	9.6%	5.6%	6.8%	32.8%	7.4%	7.6%	5.8%	2,313	11,973	3,610	3,942	-	3,229												
Cuentas por pagar a partes relacionadas	628	348	509	429	535	754	406	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	-44.6%	46.3%	-15.7%	24.7%	40.9%	-	280	161	-	80	106	219											
Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar	23,482	15,208	42,058	19,979	18,152	17,396	2,188	3.7%	9.1%	3.9%	3.1%	1.6%	-35.2%	176.6%	-52.5%	-9.1%	-4.2%	-	8,274	26,850	-	22,079	-	1,827	-	756									
Obligaciones financieras y bonos	28,760	49,063	61,289	116,794	90,798	75,663	26,600	11.8%	13.3%	22.8%	15.5%	7.1%	70.6%	24.9%	90.6%	-22.3%	-16.7%	20,303	12,226	55,505	-	25,996	-	15,135											
Pasivo por arrendamiento						15,124	15,124	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.4%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-	-	15,124											
Total pasivo corriente	87,062	101,124	152,334	189,290	165,515	168,196	67,072	24.3%	32.9%	36.9%	28.3%	15.8%	16.2%	50.6%	24.3%	-12.6%	1.6%	14,062	51,210	36,956	-	23,775	2,681												
Pasivo no corriente																																			
Obligaciones financieras y bonos	208,833	196,900	178,025	167,104	205,624	280,272	83,372	47.3%	38.5%	32.6%	35.2%	26.3%	-5.7%	-9.6%	-6.1%	23.1%	36.3%	-	11,933	-	18,875	-	10,921	38,520	74,648										
IR diferido, neto	13,160	15,839	18,206	22,104	25,016	20,517	4,678	3.8%	3.9%	4.3%	4.3%	1.9%	20.4%	14.9%	21.4%	13.2%	-18.0%	2,679	2,367	3,898	2,912	-	4,499												
Ganancias diferidas	5,437	7,677	8,431	11,265	29,444	32,761	25,084	1.8%	1.8%	2.2%	5.0%	3.1%	41.2%	9.8%	33.6%	161.4%	11.3%	2,240	754	2,834	18,179	-	3,317												
Pasivo por arrendamiento						381,769	381,769	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	35.8%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-	-	381,769											
Total pasivo no corriente	227,430	220,416	204,662	200,473	260,084	715,319	494,903	52.9%	44.3%	39.1%	44.5%	67.0%	-3.1%	-7.1%	-2.0%	29.7%	175.0%	-	7,014	-	15,754	-	4,189	59,611	455,235										
Total pasivo	314,492	321,540	356,996	389,763	425,599	883,515	561,975	77.2%	77.2%	76.0%	72.8%	82.8%	2.2%	11.0%	9.2%	9.2%	107.6%	7,048	35,456	32,767	35,836	457,916													
Patrimonio																																			
Capital social	15,912	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	-	15.5%	13.9%	12.6%	11.0%	6.0%	305.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	48,586	-	-	-	-	-												
Reserva legal	6,229	6,229	6,229	6,229	12,900	12,900	6,671	1.5%	1.3%	1.2%	2.2%	1.2%	0.0%	0.0%	0.0%	107.1%	0.0%	-	-	-	6,671	-													
Otras reservas	-	101	-	6,047	-	1,736	725	-	4,338	-	9,664	-	3,617	-	-1.5%	-0.4%	0.1%	-0.7%	-0.9%	5887.1%	-71.3%	-141.8%	-698.3%	122.8%	-	5,946	4,311	2,461	-	5,063	-	5,326			
Resultados acumulados	63,075	73,783	30,221	36,409	45,281	85,681	11,898	17.7%	6.5%	7.1%	7.7%	8.0%	17.0%	-59.0%	20.5%	24.4%	89.2%	10,708	-	43,562	6,188	8,872	40,400												
Capitalización	-	48,586	-	48,586	-	48,586	-	48,586	-11.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	48,586	-	-	-	-	-											
Dividendos	-	23,306	-	46,033	-	64,269	-	57,948	-	24,137	-	50,000	-	3,967	-	-11.1%	-13.9%	-11.3%	-4.1%	-4.7%	97.5%	39.6%	-9.8%	-58.3%	107.2%	-	22,727	-	18,236	6,321	33,811	-	25,863		
Utilidad neta	34,014	51,057	70,457	73,491	64,537	80,017	28,960	12.3%	15.2%	14.3%	11.0%	7.5%	50.1%	38.0%	4.3%	-12.2%	24.0%	17,043	19,400	3,034	-	8,954	15,480												
Total patrimonio	95,823	94,901	105,400	123,404	158,741	183,432	88,531	22.8%	22.8%	24.0%	27.2%	17.2%	-1.0%	11.1%	17.1%	28.6%	15.6%	-	922	10,499	18,004	35,337	24,691												
Total pasivo y patrimonio	410,315	416,441	462,396	513,167	584,340	1,066,947	650,506	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	1.5%	11.0%	11.0%	13.9%	82.6%	6,126	45,955	50,771	71,173	482,607													

Tabla 02

Estado de resultados: análisis vertical y horizontal

Monto expresados en miles de soles							CAGR	Análisis Vertical					Análisis Horizontal (var%)				Análisis Horizontal Nominal						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2015 - 2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	2015	2016	2017	2018	2019	
Taquilla	183,799	233,624	273,735	298,540	293,490	324,371	8.6%	57.3%	55.4%	54.7%	53.9%	52.1%	27.1%	17.2%	9.1%	-1.7%	10.5%	49,825	40,111	24,805	-	5,050	30,881
Dulcería	112,739	148,738	188,831	214,822	209,790	244,524	13.2%	36.5%	38.2%	39.4%	38.5%	39.3%	31.9%	27.0%	13.8%	-2.3%	16.6%	35,999	40,093	25,991	-	5,032	34,734
Publicidad	7,127	10,855	14,358	15,606	17,054	22,360	19.8%	2.7%	2.9%	2.9%	3.1%	3.6%	52.3%	32.3%	8.7%	9.3%	31.1%	3,728	3,503	1,248	1,448	5,306	
Otros ingresos	11,759	14,711	17,481	16,390	24,152	31,385	20.9%	3.6%	3.5%	3.0%	4.4%	5.0%	25.1%	18.8%	-6.2%	47.4%	29.9%	2,952	2,770	-	1,091	7,762	
(+) Total ingresos	315,424	407,928	494,405	545,358	544,486	622,640	11.2%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	29.3%	21.2%	10.3%	-0.2%	14.4%	92,504	86,477	50,953	-	872	78,154
(-) Costos de operación	- 200,329	- 260,048	- 310,177	- 341,120	- 340,737	- 338,437	6.8%	-63.7%	-62.7%	-62.5%	-62.6%	-54.4%	29.8%	19.3%	10.0%	-0.1%	-0.7%	-	59,719	-	50,129	-	30,943
Utilidad bruta	115,095	147,880	184,228	204,238	203,749	284,203	17.7%	36.3%	37.3%	37.5%	37.4%	45.6%	28.5%	24.6%	10.9%	-0.2%	39.5%	32,785	36,348	20,010	-	489	80,454
(-) Gasto de administración	- 22,492	- 23,874	- 26,825	- 34,086	- 39,788	- 41,159	14.6%	-5.9%	-5.4%	-6.3%	-7.3%	-6.6%	6.1%	12.4%	27.1%	16.7%	3.4%	-	1,382	-	2,951	-	7,261
(-) Gasto de marketing	- 4,410	- 4,270	- 5,618	- 7,056	- 8,214	- 9,170	21.1%	-1.0%	-1.1%	-1.3%	-1.5%	-1.5%	-3.2%	31.6%	25.6%	16.4%	11.6%	-	140	-	1,348	-	1,438
(-) Otros gastos operativos netos	- 830	- 497	- 1,203	- 500	- 3,252	- 1,664	35.3%	-0.1%	-0.2%	0.1%	-0.6%	-0.3%	-40.1%	142.1%	-141.6%	-750.4%	-48.8%	-	333	-	706	-	1,703
Gastos operativos	- 27,732	- 28,641	- 33,646	- 40,642	- 51,254	- 51,993	16.1%																
EBITDA	87,363	119,239	150,582	163,596	152,495	232,210	18.1%	29.2%	30.5%	30.0%	28.0%	37.3%	36.5%	26.3%	8.6%	-6.8%	52.3%	31,876	31,343	13,014	-	11,101	79,715
(-) Depreciación	- 23,504	- 26,935	- 30,337	- 34,368	- 36,320	- 44,869	13.6%	-6.6%	-6.1%	-6.3%	-6.7%	-7.2%	14.6%	12.6%	13.3%	5.7%	23.5%	-	3,431	-	3,402	-	4,031
(-) Amortización intangible	- 304	- 552	- 523	- 667	- 945	- 1,643	31.3%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.2%	-0.3%	81.6%	-5.3%	27.5%	41.7%	73.9%	-	248	-	29	-	144
(-) Amortización IFRS 16	-	-	-	-	-	- 32,723	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-5.3%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-	-	-	-	-	32,723
EBIT	63,555	91,752	119,722	128,561	115,230	152,975	13.6%	22.5%	24.2%	23.6%	21.2%	24.6%	44.4%	30.5%	7.4%	-10.4%	32.8%	28,197	27,970	8,839	-	13,331	37,745
(-) Gastos financieros	- 14,637	- 18,300	- 17,148	- 18,608	- 18,732	- 44,932	25.2%	-4.5%	-3.5%	-3.4%	-3.4%	-7.2%	25.0%	-6.3%	8.5%	0.7%	139.9%	-	3,663	-	1,152	-	1,460
(+) Ingresos financieros	856	1,396	1,552	1,531	1,684	3,639	27.1%	0.3%	0.3%	0.3%	0.3%	0.6%	63.1%	11.2%	-1.4%	10.0%	116.1%	-	540	-	156	-	21
(-) Diferencia de cambio	- 1,875	- 859	- 3,050	- 4,518	- 1,874	- 533	0.0%	-0.2%	-0.6%	-0.8%	0.3%	0.1%	-54.2%	255.1%	48.1%	-141.5%	-71.6%	-	1,016	-	2,191	-	1,468
Gastos no operativos	- 15,656	- 17,763	- 18,646	- 21,595	- 15,174	- 40,760	23.1%																
Utilidad antes de impuesto	47,899	73,989	101,076	106,966	100,056	112,215	11.0%	18.1%	20.4%	19.6%	18.4%	18.0%	54.5%	36.6%	5.8%	-6.5%	12.2%	26,090	27,087	5,890	-	6,910	12,159
(-) Impuesto a la renta	- 13,885	- 22,932	- 30,619	- 33,475	- 35,519	- 32,198	8.9%	-5.6%	-6.2%	-6.1%	-6.5%	-5.2%	65.2%	33.5%	9.3%	6.1%	-9.3%	-	9,047	-	7,687	-	2,856
Utilidad neta	34,014	51,057	70,457	73,491	64,537	80,017	11.9%	12.5%	14.3%	13.5%	11.9%	12.9%	50.1%	38.0%	4.3%	-12.2%	24.0%	17,043	19,400	3,034	-	8,954	15,480

Apéndice P. Dividendos y CAPEX Histórico

Tabla P1

Dividendos

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Dividendos pagados S/ (000)	23,306	46,033	64,269	57,948	24,137	50,000
Número de acciones	15,912,312	64,497,615	64,497,615	64,497,615	64,497,615	64,497,615
Equivalente por acción en soles	1.46	0.71	1.00	0.90	0.37	0.37
Utilidades netas S/ (000)	34,014	51,057	70,457	73,491	64,537	80,017
Resultados acumulados S/ (000)	63,075	73,783	30,221	36,409	45,281	85,681

Tabla P2

CAPEX histórico

	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Compra de inmuebles, maquinaria y equipo	111,320	58,220	44,443	73,820	46,875	119,290
Compra de intangibles	574	583	1,043	3,275	5,325	3,326
Número de salas Cineplex	232	232	252	265	269	295

Las adiciones de activo fijo del 2019 corresponden principalmente a la apertura de tres nuevos complejos: Caminos del Inca, Puruchuco y Arequipa Paseo Central.

Apéndice Q. Coherencia de las Políticas Financieras (Dupont ROE)

$$\text{ROE (1-T)} = \text{ROA (1-T)} + [(D / E) * (\text{ROA} - \text{Kd}) * (1-T)]$$

ROA: EBIT/ Total Activos

D: Deuda

E: Capital

Kd: Costo de deuda

T: Tasa efectiva de impuesto

Tabla Q1

Coherencia de las políticas financieras (Dupont ROE)

	2015	2016	2017	2018	2019
ROA	22.0%	25.9%	25.1%	19.7%	27.7%
(1 - T)	69.0%	69.7%	68.7%	64.5%	71.3%
ROA (1-T)	15.2%	18.0%	17.2%	12.7%	19.8%
D	245,963	239,314	283,898	296,422	355,935
E	94,901	105,400	123,404	158,741	240,505
D/E	2.6	2.3	2.3	1.9	1.5
Kd	9.8%	7.9%	10.1%	8.5%	7.9%
ROA-Kd	12.3%	18.0%	15.0%	11.2%	19.8%
(D / E) * (ROA - Kd) * (1-T)	21.9%	28.5%	23.7%	13.5%	20.9%
ROE (1-T)	37.1%	46.6%	40.9%	26.2%	40.6%

Apéndice R. Análisis del Financiamiento

Tabla R1

Deuda total (corriente y no corriente): monto en miles de soles

	2015	2016	2017	2018	2019
Obligaciones financieras y bonos (corriente)	49,063	61,289	116,794	90,798	75,663
Obligaciones financieras y bonos (no corriente)	196,900	178,025	167,104	205,624	280,272
Deuda financiera	245,963	239,314	283,898	296,422	355,935
Gastos financieros	18,300	17,148	18,608	18,732	20,582
Costo promedio de la deuda	7.4%	7.2%	6.6%	6.3%	5.8%

*Costo promedio de la deuda (gastos financieros / deuda financiera)

Tabla R2

Tipos de financiamiento (corriente y no corriente): monto en miles de soles

	2015	2016	2017	2018	2019
Préstamos (corriente y no corriente)	70,865	75,237	158,557	210,410	158,268
Arrendamientos financieros (corriente y no corriente)	47,779	51,117	38,219	24,211	11,479
Retroarrendamiento financiero (corriente y no corriente)	7,372	5,008	3,159	1,827	204
Bonos (corriente y no corriente)	119,947	107,952	83,963	59,974	185,984
Total	245,963	239,314	283,898	296,422	355,935

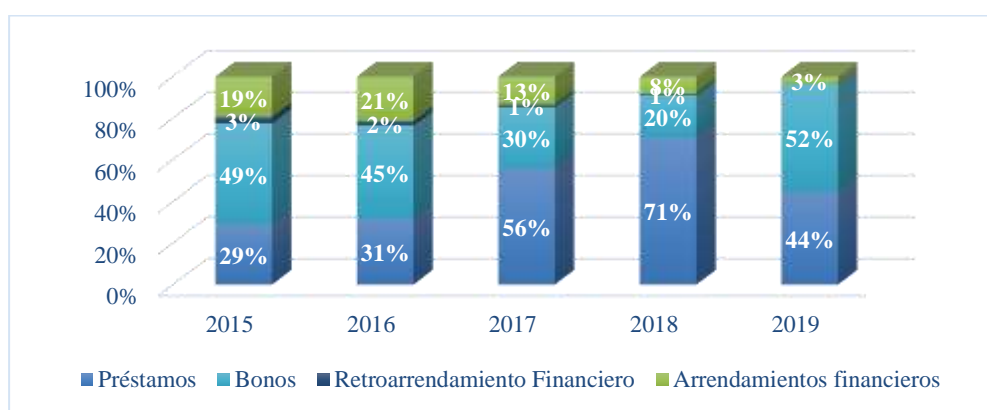


Figura R1. Peso por tipo de financiamiento.

Tabla R3

Detalle por tipo de financiamiento

Préstamos	Vencimiento	Moneda	Tasa (1)	Tasa (2)
Banco Santander - Chile	2020	CLP	4.80%	5.44%
Banco de Chile	2022	CLP	4.72%	5.32%
Banco Internacional del Perú S.A.A (vir	2022	PEN	6.04%	6.62%
Banco Scotiabank - Chile	2023	CLP	4.75%	
Banco de Credito del Perú S.A.A	2023	PEN	5.32%	6.60%
Banco Scotiabank Perú S.A.A	2023	PEN	4.95%	6.90%
Arrendamiento Financiero	Vencimiento	Moneda	Tasa (1)	Tasa (2)
Banco Internacional del Perú S.A.A (vir	2018	USD	6.55%	
Banco de Credito del Perú S.A.A	2020	PEN	6.95%	7.16%
HP Financial Services - Chile	2020	CLP	3.24%	
Banco Scotiabank Perú S.A.A	2021	PEN	7.90%	
Retroarrendamiento Financiero	Vencimiento	Moneda	Tasa (1)	Tasa (2)
Banco Santander - Chile	2019	CLP	7.41%	
FT Vendor Finance Chile	2021	CLP	7.68%	
Bono	Vencimiento	Moneda	Tasa (1)	Tasa (2)
Bono	2021	PEN	7.75%	
Bono	2026	PEN	5.75%	

Tabla R4

Primer y segundo programa de emisión de bonos

Primera Emisión del Primer Programa	
Fecha de colocación	Abril del 2014
Monto	S/ 119.9 MM
Tasa	7.75% anual
Plazo	7 años
Frecuencia de pago	Trimestral
Peridio de gracia	2 años (24 meses)
Opción de rescate	No
Garantías	i) En forma genérica con el patrimonio del emisor ii) Garantía específica correspondiente a una carta fianza del Interbank
Clasificación de Riesgo	AA (pe)
Primera Emisión del Segundo Programa	
Fecha de colocación	Julio del 2019
Monto	S/ 150 MM
Tasa	5.75% anual
Plazo	7 años
Frecuencia de pago	Trimestral
Peridio de gracia	2 años (24 meses)
Opción de rescate	No
Garantías	i) En forma genérica con el patrimonio del emisor ii) Garantía específica correspondiente a una carta fianza del Interbank
Clasificación de riesgo	AA (pe)

Apéndice S. Proyección de Ingresos

Tabla S1

Proyección de ingresos

Escenario Base	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tasa de crecimiento											6%	6%	6%	6%	11%	11%
Tasa de recuperación 2018								50%	70%	90%						
1Q							105,968	Cerrado Covid-19								
2Q							Cerrado Covid-1	Cerrado Covid-19								
3Q							Cerrado Covid-1	69,939.00								
4Q							Cerrado Covid-1	67,290								
Ingresos proyectados	315,424	407,928	494,405	545,358	544,486	622,640	105,968	137,229	381,140	490,037	519,048	549,775	582,322	616,795	687,262	765,780
							Sustento de Capacidad Instalada									
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Capex inmuebles, maquinaria y equipo	111,320	58,220	44,443	73,820	46,875	119,290	3,750	6,420	33,867	34,977	36,175	37,469	38,866	40,375	100,000	100,000
Nuevos complejos anuales	8	0	3	2	1	3	-	-	1	1	1	1	1	2	2	2
Nuevas salas anuales	-	-	20	13	4	21	-	-	7	7	7	7	7	14	14	14
Número de salas Cineplex	232	232	252	265	269	295	295	295	302	309	316	323	330	343	357	371
Número de butacas nuevas anuales		-139	4,710	2,883	579	5,498	0	0	1,356	1,356	1,356	1,356	1,356	2,712	2,712	2,712
1,356			1,570	1,442	579	1,833										
Número de butacas - total (capacidad instalada)	42,526	42,387	47,097	49,980	50,559	56,057	56,057	56,057	57,413	58,769	60,124	61,480	62,836	65,548	68,259	70,971
Ticket promedio (S/) taquilla	8.9	8.9	8.8	9.1	9	8.9	8.9	8.9	9	9	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1	9.1
Q total	20,651,573	26,249,888	31,106,250	32,806,593	32,610,000	36,446,180	6,432,720	8,330,373	22,879,726	29,416,790	30,815,866	32,640,165	34,572,463	36,619,152	40,802,784	45,464,383
10																
Q total / # funciones promedio	2,065,157	2,624,989	3,110,625	3,280,659	3,261,000	3,644,618	643,272	833,037	2,287,973	2,941,679	3,081,587	3,264,016	3,457,246	3,661,915	4,080,278	4,546,438
Ocupación % en butacas	51%	51%	51%	51%	51%	51%	11%	25%	35%	45%	51%	51%	51%	51%	51%	51%
Ocupación # de butacas	21,476	21,405	23,784	25,240	25,532	28,309	5,898	14,154	20,295	26,710	30,363	31,047	31,732	33,102	34,471	35,840
Q total (personas) en 1 día	5,658	7,192	8,522	8,988	8,934	9,985	8,577	4,552	6,268	8,059	8,443	8,943	9,472	10,033	11,179	12,456
Rotación en butaca por día (veces)	4	3	3	3	3	3	1	3	3	3	4	3	3	3	3	3

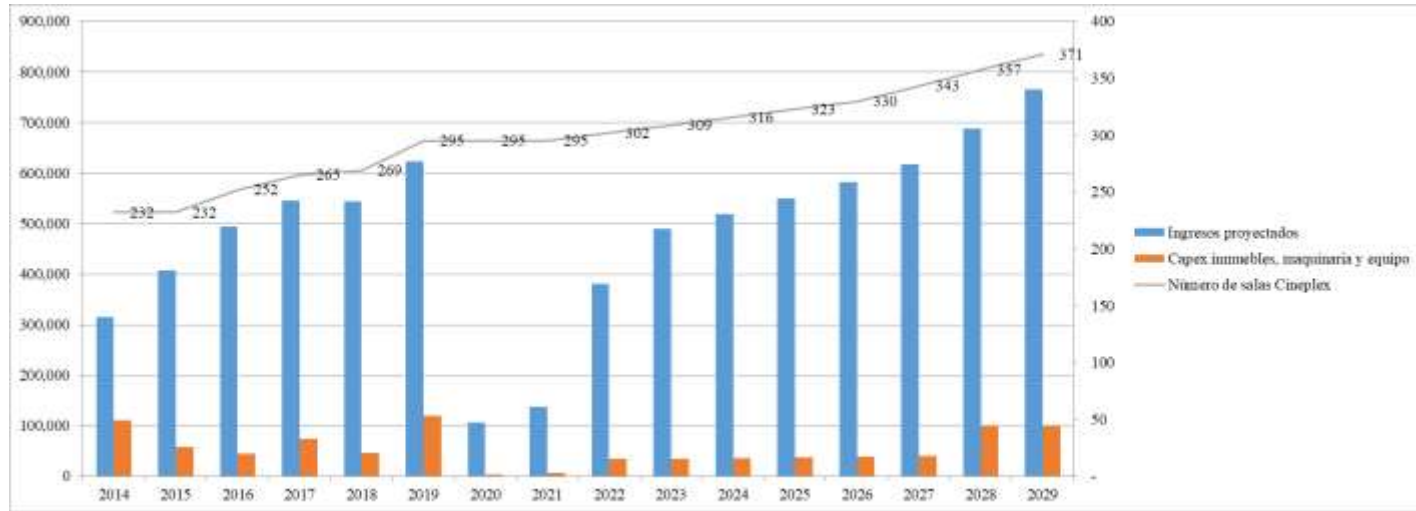


Figura S1. Evolutivos de ingreso, CAPEX y número de salas.

Tabla S2

Escenario optimista

Escenario Optimista																
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tasa de Crecimiento						14%										
Tasa de Recupero 2018																
1Q							105,968	Cerrado Covid	101,730	120,804						
2Q							Cerrado Covid	71,433	114,293	135,723						
3Q							Cerrado Covid	69,939	111,902	132,884						
4Q							Cerrado Covid	67,290	107,664	127,851						
Ingresos Proyectados	315,424	407,928	494,405	545,358	544,486	622,640	105,968	208,662	435,589	517,262	547,884	580,318	614,673	651,062	725,444	808,324
Escenario Pesimista																
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Tasa de Crecimiento						14%										
Tasa de Recupero 2018																
1Q							105,968	Cerrado Covid	82,655	85%						
2Q							Cerrado Covid	Cerrado Covid	92,863							
3Q							Cerrado Covid	Cerrado Covid	90,921							
4Q							Cerrado Covid	67,290	87,477							
Ingresos Proyectados	315,424	407,928	494,405	545,358	544,486	622,640	105,968	67,290	353,916	462,813	481,326	500,579	530,213	561,602	612,146	667,239

Tabla S3

Mercado global de entretenimiento teatral, físico y digital

US\$ miles de millones	2015	2016	2017	2018	2019	19 vs. 18	19 vs. 15
Teatral	39.1	39.3	40.9	41.8	42.2	1.0%	7.9%
Físico	19.7	17.2	14.6	12.4	10.1	-18.5%	-48.7%
Digital	16.6	22.8	29.7	39.3	48.7	23.9%	193.4%

Teatral: cines

Físico: Blue-Ray, alquiler y venta de DVD

Digital: incluye todo tipo de dispositivos de entretenimiento móvil (smartphones) o en casa (TV), servicios streaming.



Figura S2. Mercado global de entretenimiento teatral, físico y digital.

Haciendo una apertura al sector teatral, se tiene lo siguiente:

Tabla S4

Resultados con apertura de sector teatral

US\$ miles de millones	2015	2016	2017	2018	2019	19 vs. 18	19 vs. 15
US/Canadá	11.1	11.4	11.1	11.9	11.4	-4.2%	2.7%
Internacional	28	27.9	29.8	29.9	30.8	3.0%	10.0%

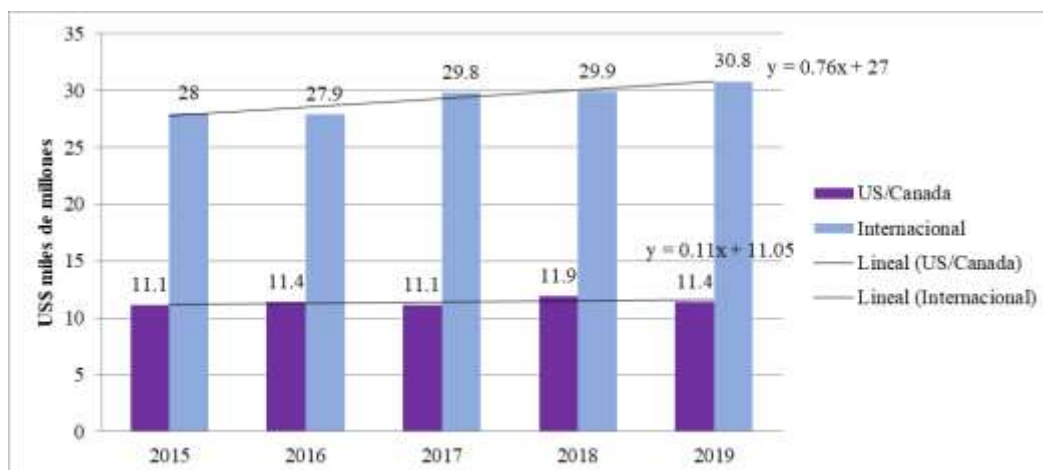


Figura S3. Mercado global de entretenimiento teatral.

Apéndice T. Tasas de Descuento

1. El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC)

El WACC es un concepto básico en las finanzas modernas. Según Besley (2001), el rendimiento promedio requerido por los inversionistas de una empresa determina cuál es la cantidad que debe pagarse por los fondos. Es decir, se trata del costo promedio ponderado de los fondos de la empresa que representa la tasa mínima requerida que debe obtenerse a partir de las inversiones que realiza la empresa para asegurar que no disminuya su valor. A pesar del uso extendido del WACC para estimar el porcentaje de la tasa óptima, en la práctica las empresas pueden cometer errores en el cálculo o malinterpretar el resultado, dadas las condiciones de cada empresa. Además, Fernández (2011) sostiene que el WACC es un promedio ponderado de dos magnitudes diferentes: por un lado, está el costo de la deuda y, por el otro, hay una rentabilidad exigida K_e . Por lo tanto, no puede ser un costo propiamente dicho.

Componentes del WACC (costo promedio ponderado de capital): el WACC se determina ponderando el costo de cada tipo de capital utilizado de acuerdo con su proporción en la estructura de la empresa. La fórmula se expresa como sigue:

Tabla T1

Componentes del WACC

$WACC = K_e * E / (E+D) + K_d (1-T) * D / (E+D)$	
K_e	Costo del capital propio: para estimar este componente, se usa el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model, por sus siglas en inglés), que será detallado más adelante.
E	Fondos propios (equity).
D	Deuda financiera a largo plazo (debt).
K_d	Costo de la deuda financiera.
T	Tasa de impuestos corporativa.
$E+D$	Representa el valor de mercado de la empresa, $K_d (1-T)$ muestra el costo de la deuda después de impuestos para reflejar ahorro fiscal.

Hechos estilizados: de acuerdo con la metodología usada para el cálculo, se pueden obtener diversos valores del WACC que, dependiendo de la finalidad del análisis, pueden ser usados por los *practitioners*:

- ✓ WACC a valor contable: se estima teniendo en cuenta el valor en libros. Es útil para hacer mediciones de creación o destrucción de valor de la empresa o si se negocia con bancos y no en el mercado de capitales.
- ✓ WACC a valor de mercado: se determina usando el valor que tienen en la actualidad los componentes del WACC. Se usa por lo general para evaluar la viabilidad de nuevas inversiones o si la deuda se negocia en el mercado de capitales (bonos).

El WACC tiene opiniones divididas por los *practitioners*, pues algunos utilizan la estructura de capital de la empresa objetivo según cifras contables, otros emplean una estructura de capital de empresas similares, según cifras a valores de mercado para la deuda y el patrimonio, y hay quienes utilizan una estructura de capital objetivo de largo plazo.

Debido a que las estructuras de capital de las empresas pueden cambiar con el tiempo, el WACC también puede variar. Además, la estructura de capital actual puede diferir sustancialmente de lo que será en años futuros. Por estas razones, los analistas a menudo usan pesos objetivos en lugar de los pesos actuales del valor de mercado al calcular el WACC. Se puede concluir que, a pesar de ser una herramienta con falencias, es la más usada por la simplicidad del modelo. Por esta razón, cada empresa debe tener en cuenta las condiciones particulares que la afectan para el cálculo de su costo óptimo de capital. No se puede afirmar que exista una tasa de descuento indiscutible, dado que es una estimación subjetiva del riesgo de los flujos de cada empresa (Fernández, 2007). Los profesionales, al hacer uso de los modelos para estimar tasas, no siempre usan de manera pura los modelos, dado que se emplean en empresas y mercados no perfectos o emergentes

2. Costo del Capital Propio K_e

El costo del capital propio (K_e) es la tasa de retorno requerida por los accionistas de una empresa. Este costo es más elevado que el costo de la deuda, dado que implica mayor riesgo para el accionista asumir con recursos propios las inversiones de una empresa. Cada activo de la empresa exige un retorno de acuerdo con su riesgo y liquidez. Determinar el costo del capital representa un reto por la asimetría de información existente, especialmente en países en desarrollo. Existen varias metodologías para estimar el costo del capital. Las más usadas son CAPM (Capital Asset Pricing Model), Hurdle Rate y APT (Arbitrage Pricing Theory).

CAPM: William Sharpe propuso en 1964 el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) para estimar el K_e relacionado con el rendimiento requerido de un activo y su riesgo. Afirmó que el premio al riesgo de cualquier activo era proporcional a la sensibilidad del mercado (asumiendo que el mercado es eficiente). Por su parte, Fernández (2015) lista los supuestos en los que se basa este modelo:

- ✓ Los inversionistas tienen las mismas expectativas sobre la rentabilidad de sus activos, sobre la correlación entre las rentabilidades de todos los activos y sobre la volatilidad de todos ellos.
- ✓ Los inversionistas pueden invertir y apalancarse a tasa libre de riesgo.
- ✓ No hay costes de transacción.
- ✓ Los inversionistas son adversos al riesgo.
- ✓ Todos los inversionistas tienen el mismo horizonte temporal.

La fórmula se expresa de la siguiente manera:

Tabla T2

Fórmula CAPM

$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f)$	
R_f	Es la tasa libre de riesgo. Se consideran libres de riesgo de incumplimiento los bonos soberanos norteamericanos (T-Bonds a diez años). Debe considerar las condiciones esperadas del mercado. Se suele tomar el promedio geométrico desde 1928 (existe data confiable).
β	Beta o medida de riesgo sistemático. Indica la sensibilidad de la rentabilidad de la acción a los movimientos del mercado (Rubio, 2011). Beta igual a 1, considera que el riesgo de la empresa es igual al riesgo del mercado. Si beta es mayor, se considera que el riesgo de la empresa es mayor al del mercado y será más sensible a las fluctuaciones de este. Si el riesgo es 0, la empresa es independiente a las fluctuaciones del mercado y no hay riesgo sistemático.
R_m	Rendimiento promedio esperado del mercado. En teoría, la cartera de mercado se define para inducir a todos los activos de riesgo que se mantienen de acuerdo con sus ponderaciones de valor de mercado.
$(R_m - R_f)$	Se considera la prima de riesgo de mercado. Se entiende como la rentabilidad esperada por invertir en inversiones riesgosas frente a otras más seguras, como los bonos soberanos americanos.

El CAPM fue desarrollado por varios autores, Lintner realizó en 1965 estudios empíricos dada la existencia de discusiones en cuanto a su aplicabilidad en la práctica. Él analizó posibles errores en la medición de las betas y asimetrías en la distribución de la rentabilidad. Entre sus conclusiones, destacó el elevado peso del coeficiente del riesgo diversificable, lo que significaba que los inversionistas tenían una prima por el riesgo sistemático y otra por el riesgo diversificable.

Mossin (1966), por su parte, en su publicación *Equilibrium in a Capital Asset Market*, desarrolló modelos aplicativos para el comportamiento de activos financieros. En cuanto a Fama y French (1992), concluyeron que no había relación entre las betas y los retornos, luego de examinar estas variables desde 1963 hasta 1990. Sin embargo, Chan y Lakonishok (1992) ampliaron el rango de análisis de 1926 a 1991, descubriendo que sí existía una correlación positiva entre betas y retornos. Damodaran (2001) aceptó que las betas de las empresas variaban considerablemente, pero no cuando se trataba de la beta de una cartera conformada por empresas del mismo sector, recomendando usar la beta calculada por sector.

Hechos estilizados: en la práctica, el modelo más utilizado para estimar el costo del capital (K_e) es el CAPM (Encuesta EY, 2017). Sin embargo, no existe consenso en la determinación de los componentes para su cálculo. El parámetro beta se calcula mediante la

regresión de los retornos de la acción y el retorno del mercado. Por tanto, es un valor que referencia el pasado, y el comportamiento de un valor registrado en el pasado no tiene por qué ser idéntico en el futuro, por lo que es difícil establecer una beta a largo plazo. El 61% de los practitioners prefiere utilizar información de mercados desarrollados (USA y Europa) para su estimación, y solo el 21% utiliza información de mercados emergentes. Las principales limitaciones son las siguientes: existe concentración en pocos sectores, pocas empresas listan en la bolsa y hay poca liquidez en el mercado (Encuesta EY, 2017).

Fernández (2015) sostiene que los supuestos en los que se basa el modelo CAPM no reflejan la realidad, dado que los inversionistas no esperan la misma rentabilidad del mercado. No se puede generalizar afirmando que todos los inversionistas son adversos al riesgo. No hay consenso en la práctica sobre la prima de mercado y es riesgoso el uso de betas calculadas (como las que presenta Damodaran), puesto que las betas cambian constantemente. También menciona que la utilización del CAPM puede generar disputas por tratar de estimar la verdadera beta y prima de riesgo de mercado. Para estimar la beta, pueden usarse diferentes criterios y fórmulas. Cornejo (2016) considera que el principal problema es la disponibilidad de información representativa de la rentabilidad del mercado. En la práctica, se toman las betas de otros mercados, bajo la consideración de que las características de correlación pueden considerarse asimilables. El 61% de los practitioners prefiere utilizar información de mercados desarrollados (USA y Europa) para su estimación, y solo el 21% utiliza información de mercados emergentes (Encuesta EY, 2017).

El CAPM fue diseñado en principio para ser usado en mercados con bolsas altamente líquidas. Practitioners, o profesionales que usan modelos prácticos para estimar las tasas de descuento, consideran que en países emergentes, como el Perú, los rendimientos esperados deben ser mayores y esto se ve reflejado en la adición del riesgo país, ya que se entiende que

existen riesgos comunes en estos países que pueden afectar los resultados de nuevas inversiones. Para el caso de la prima de riesgo de mercado, en el Perú la bolsa de valores concentra empresas de pocos sectores. La práctica más usada es tomar la prima de riesgo de mercado de Estados Unidos y, para que considere los riesgos propios del país, un criterio desarrollado es el de aumentar la prima de riesgo de mercado multiplicándolo por la relación entre la volatilidad del mercado local y la del mercado de EUA.

Hurdle rate o tasa obstáculo: es la tasa definida por la propia empresa que generalmente se calcula como el costo del capital involucrado ajustado por un factor de riesgo, tasa de inflación y tasa de interés. Una desventaja de esta tasa es definir una prima de riesgo, ya que no es un número garantizado. Elegir una tasa muy alta puede desestimar proyectos potencialmente rentables. Tampoco se podría definir un hurdle rate único para todos los proyectos que tenga una empresa. Las empresas suelen usar el WACC mas una prima como tasa de rendimiento.

La metrología APT (Arbitrage Pricing Theory): Roll & Ross (1980) asumen, como el CAPM, que los mercados son eficientes; sin embargo, el rendimiento que un activo tiene depende de diversos factores de riesgo, no únicamente de un índice de mercado, calculando la tasa de retorno como una función lineal de diversos factores macroeconómicos.

Tabla T3

Metrología APT

$E(r_i) = r_f + \beta_1 F_1 + \beta_2 F_2 + \dots + \beta_n F_n + \varepsilon$	
$E(r_i)$	Tasa de retorno o rentabilidad esperada
r_f	Retorno de un activo libre de riesgo
β	Coefficiente de riesgo de cada factor
F	Factor macroeconómico que influye en la rentabilidad esperada
ε	Épsilon: error aleatorio del modelo lineal

Es un modelo complejo, comparado con el CAPM, aunque prolijo en cuanto a la tasa de retorno, puesto que implica la definición de variables. Sin embargo, esta metodología es difícil de utilizar en un contexto en donde poca cantidad de empresas cotizan en bolsa, no se facilita el análisis de una sensibilidad de precios y, además, no se cuenta con estadísticas de mercados y financieras amplias y confiables.

3. Análisis de la Tasa de Crecimiento “G”

La estimación de la tasa del crecimiento a perpetuidad surge del modelo DDM (Discount Dividend Model), según el cual Gordon-Saphiro (1956) asume que el flujo de caja que los accionistas obtienen es la suma de los dividendos pagados por las acciones que poseen en un periodo ‘n’ de tiempo, más el precio de venta de las acciones al final de dicho periodo.

$$V_0 = \sum_{n=1}^{\infty} \frac{D_n}{(1+r)^n}$$

Modelo de crecimiento de Gordon y Shapiro: El modelo de Gordon y Shapiro (1956) y Gordon (1962), asume que los dividendos crecen indefinidamente a una tasa constante.

$$V_0 = (D_0(1+g) / (1+r)^1) + (D_0(1+g)^2 / (1+r)^2) + \dots + (D_0(1+g)^n / (1+r)^n), \text{ donde } r > g$$

El modelo de crecimiento de Gordon es apropiado para compañías con tasas de crecimiento bajas y con política de dividendos estable; es decir, compañías maduras que tienen tasas de crecimiento menores o iguales a la tasa de crecimiento de la economía.

Tasa de crecimiento “g”: Al mantener constante “g” para el valor terminal, se estaría manteniendo directamente información histórica constante para proyectar un valor futuro. Un ejemplo de ello es encontrar compañías maduras en donde el ROE se acerca bastante al K_e .

$g = b \times ROE$, donde b: Tasa de retención; ROE = Retorno sobre patrimonio

Hechos estilizados: Según Fernández (2008), existe una diferencia entre el crecimiento sostenible y el de ventas o de beneficio, pues el primero indica cuánto podría crecer una empresa sin ampliar capital, sin aumentar endeudamiento y manteniendo la rentabilidad constante, mientras que el segundo depende del mercado y la competencia. El mismo autor señala que no es una buena práctica considerar a “g” como la sumatoria de la $\Delta PBI + \text{Inflación} + \alpha$, donde α es el crecimiento adicional sobre el PBI nominal que puede obtener la empresa por mejoras de productividad, nuevas tecnologías e innovación, entre otros. Pinto, Henry, Robinson y Stowe (2015) señalan que en la práctica algunos analistas basan los pronósticos de “g” en función de la relación histórica del aumento en las ventas, las inversiones en capital fijo y del capital de trabajo.

Apéndice U. Estimación del Kd

Tabla U1

Estimación del Kd

Financiamiento	Tipo	Costo 2019	% de la Deuda	Kd	Costo a Valor de Mercado	Kd Valor de Mercado
Banco Internacional del Perú S.A.A (vinculada)	Corp.	6.0%	43.1%	2.6%	6.5%	2.8%
Bono	Corp.	5.8%	56.9%	3.3%	4.9%	2.8%
		Total	100.0%	5.9%		5.6%

Apéndice V. Estimación del Beta

Tabla V1

Estimación del Beta

Date updated:	5-Ene-20	YouTube					
Created by:	Aswath Damodaran, adamodar@stern.nyu.edu	Video					
What is this data?	Beta, Unlevered beta and other risk measures	explaining					
Home page:	http://www.damodaran.com	estimation					
Data website:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html	choices and					
Companies in each industry:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/pc/datasets/indname.xls	process.					
Variable definitions:	http://www.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/variable.htm						
Do you want to use marginal or effective tax rates in unlevering betas?	Marginal						
If marginal tax rate, enter the marginal tax rate to use	26.16%						
		<i>Unlevered</i>					
		<i>beta</i>					
		<i>corrected</i>					
		<i>for cash</i>					
<i>Industry name</i>	<i>Number of firms</i>	<i>Beta</i>	<i>D/E Ratio</i>	<i>Effective Tax rate</i>	<i>Unlevered beta</i>	<i>Cash/Firm value</i>	<i>Unlevered beta corrected for cash</i>
Entertainment	303	1.30	17.81%	10.67%	1.15	8.88%	1.26
Recreation	129	1.12	51.48%	12.22%	0.81	12.01%	0.92

Tabla V2

Bloomberg - Betas de empresas comparables (antes del Covid-19)

	D/E	Beta Adj.	Mkt. Cap.	Tax Rate	Beta	Beta*Mkt. Cap.
Vista						
Group	7.49%	0.83	1.37	37.92%	0.79	1.087
Inox	5.71%	0.96	1.8	32.87%	0.92	1.664
Shanghai	0%	1.17	2.66	18.08%	1.17	3.112
AMC	372.03%	0.64	2.92	7.18%	0.14	0.420
Cineplex						
INC	87.01%	0.69	3.9	21.41%	0.41	1.598
PVR LTD	68.09%	0.97	4.26	36.71%	0.68	2.888
Cineworld	116.02%	1.07	12.59	17.05%	0.55	6.865
Cinemark	137.70%	0.64	13.77	28.87%	0.32	4.452
		Total Mkt. Cap.	43.27	Total Beta*Mkt. Cap.		22.085
				Beta promedio del mercado		0.51

Tabla V3

Beta cualitativo - CAMEL (capital, asset, management, earning, liquidity)

Ponderación		Factor	Bajo (1)	Normal (2)	Notable (3)	Alto (4)	Muy Alto (5)	Riesgo Ponderado
30%	C	Endeudamiento				4		1
15%	A	Riesgo de negocio		2				0
15%	M	Directivos		2				0
20%	E	Volatilidad en la generación de beneficios			3			1
20%	L	Liquidez			3			1
							Total	3
							Beta mercado	0.5
							Beta cuantitativa	1.531

Apéndice W. Estados Financieros Proyectados

Tabla W1

Estados financieros proyectados

Estado de Resultados															
Monto expresados en M soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Taquilla	233,624	273,735	298,540	293,490	324,371	57,251	74,140	205,918	264,751	280,424	297,026	314,609	333,234	371,305	413,726
Dulcería	148,738	188,831	214,822	209,790	244,524	41,165	53,309	148,060	190,363	201,633	213,569	226,213	239,604	266,979	297,480
Publicidad	10,855	14,358	15,606	17,054	22,360	3,309	4,285	11,900	15,300	16,206	17,165	18,182	19,258	21,458	23,910
Otros ingresos	14,711	17,481	16,390	24,152	31,385	4,243	5,495	15,262	19,623	20,785	22,015	23,318	24,699	27,521	30,665
(+) Total Ingresos	407,928	494,405	545,358	544,486	622,640	105,968	137,229	381,140	490,037	519,048	549,775	582,322	616,795	687,262	765,780
(-) Costos de operación	- 260,048	- 310,177	- 341,120	- 340,737	- 338,437	- 110,170	- 177,144	- 230,801	- 296,744	- 314,312	- 332,919	- 352,628	- 373,503	- 416,175	- 463,722
Utilidad Bruta	147,880	184,228	204,238	203,749	284,203	- 4,202	- 39,915	150,339	193,293	204,736	216,856	229,694	243,292	271,087	302,058
(-) Gasto de administración	- 23,874	- 26,825	- 34,086	- 39,788	- 41,159	- 18,190	- 21,787	- 24,387	- 31,355	- 33,211	- 35,177	- 37,260	- 39,465	- 43,974	- 48,998
(-) Gasto de marketing	- 4,270	- 5,618	- 7,056	- 8,214	- 9,170	- 1,434	- 1,857	- 5,156	- 6,630	- 7,022	- 7,438	- 7,878	- 8,344	- 9,298	- 10,360
(-) Otros gastos operativos netos	- 497	- 1,203	- 500	- 3,252	- 1,664	- 241	- 312	- 867	- 1,115	- 1,181	- 1,251	- 1,325	- 1,404	- 1,564	- 1,743
Gastos Operativos	- 28,641	- 33,646	- 40,642	- 51,254	- 51,993	- 19,865	- 23,956	- 30,411	- 39,100	- 41,414	- 43,866	- 46,463	- 49,214	- 54,836	- 61,101
EBITDA	119,239	150,582	163,596	152,495	232,210	- 24,066	- 63,871	119,928	154,193	163,322	172,990	183,231	194,078	216,251	240,957
(-) Depreciación	- 26,935	- 30,337	- 34,368	- 36,320	- 44,869	- 41,023	- 41,301	- 42,766	- 44,278	- 45,843	- 47,464	- 49,144	- 50,890	- 55,214	- 59,538
(-) Amortización intangible	- 552	- 523	- 667	- 945	- 1,643	- 1,644	- 1,706	- 1,890	- 2,012	- 2,197	- 2,319	- 2,688	- 3,056	- 3,424	- 3,792
(-) Amortización IFRS 16	-	-	-	-	- 32,723	- 32,723	- 32,723	- 33,949	- 35,176	- 36,402	- 37,629	- 38,855	- 40,082	- 42,535	- 44,988
EBIT	91,752	119,722	128,561	115,230	152,975	- 99,456	- 139,600	41,323	72,726	78,879	85,578	92,544	100,051	115,079	132,640
(-) Gastos financieros	- 18,300	- 17,148	- 18,608	- 18,732	- 44,932	- 34,743	- 34,763	- 39,913	- 40,755	- 39,751	- 35,708	- 32,505	- 29,721	- 30,585	- 31,986
(+) Ingresos financieros	1,396	1,552	1,531	1,684	3,639	388	502	1,395	1,794	1,900	2,013	2,132	2,258	2,516	2,804
(-) Diferencia de cambio	- 859	- 3,050	- 4,518	- 1,874	- 533	- 260	- 337	- 935	- 1,202	- 1,273	- 1,348	- 1,428	- 1,513	- 1,685	- 1,878
Gastos no Operativos	- 17,763	- 18,646	- 21,595	- 15,174	- 40,760	- 34,615	- 34,597	- 39,452	- 40,163	- 39,124	- 35,043	- 31,801	- 28,976	- 29,754	- 31,060
(-) Impuesto a la renta	- 22,932	- 30,619	- 33,475	- 35,519	- 32,198	- 42,674	- 55,445	-	-	-	-	- 19,334	- 22,623	- 27,158	- 32,332
Utilidad Neta	51,057	70,457	73,491	64,537	80,017	- 91,398	- 118,752	1,872	32,564	39,756	50,535	41,409	48,453	58,167	69,248

Estado de Situación Financiera															
Monto expresados en M soles															
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Activo Corriente															
Efectivo y equivalentes de efectivo	41,626	21,903	24,599	79,077	120,885	38,329	16,274	7,817	28,585	55,310	1,235	83,868	68,731	42,697	48,416
Activos financieros a valor razonable	1,332	6,255	7,108	13,224	18,681	-	-	-	12,600	12,800	12,784	11,365	12,234	11,462	11,691
Cuentas por cobrar comerciales, neto	12,971	9,911	14,458	16,239	18,394	2,903	3,760	10,442	13,426	14,220	15,062	15,954	16,899	18,829	20,980
Otras cuentas por cobrar	10,509	12,406	12,119	11,519	10,256	2,323	3,008	8,354	10,741	11,376	12,050	12,763	13,519	15,063	16,784
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	63	484	21,271	108	268	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Existencias	5,909	6,634	7,616	10,393	8,022	2,717	4,368	5,691	7,317	7,750	8,209	8,695	9,210	10,262	11,434
Gastos pagados por anticipado	1,265	3,303	3,499	2,289	3,725	3,725	3,725	3,725	3,725	3,725	3,725	3,725	3,725	3,725	3,725
Total activo corriente	73,675	60,896	90,670	132,849	180,231	49,996	31,134	36,028	76,393	105,182	53,065	136,370	124,317	102,039	113,030
Activo no corriente															
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	19,966	21,191	-	23,289	9,597	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Gastos pagados por anticipado	21,389	22,591	20,558	27,331	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Inmuebles, maquinaria y equipo	413,734	502,146	578,438	603,558	687,555	691,305	697,725	731,592	766,569	802,743	840,212	879,078	919,454	1,019,454	1,119,454
Depreciación	- 113,934	- 146,419	- 181,130	- 211,646	- 242,311	- 283,334	- 324,635	- 367,400	- 411,679	- 457,522	- 504,985	- 554,130	- 605,019	- 660,233	- 719,771
Intangibles	3,989	5,128	8,488	13,601	16,555	16,555	17,055	18,555	19,555	21,055	22,055	25,055	28,055	31,055	34,055
Amortización	- 2,378	- 3,137	- 3,857	- 4,642	- 6,093	- 7,737	- 9,443	- 11,332	- 13,345	- 15,541	- 17,861	- 20,548	- 23,604	- 27,028	- 30,821
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	453,567	453,567	453,567	470,567	487,567	504,567	521,567	538,567	555,567	589,567	623,567
Amortización arrendamiento IFRS 16	-	-	-	-	- 32,154	- 64,877	- 97,600	- 131,549	- 166,725	- 203,128	- 240,757	- 279,612	- 319,694	- 362,229	- 407,217
Total activo no corriente	342,766	401,500	422,497	451,491	886,716	805,479	736,670	710,432	681,942	652,174	620,231	588,410	554,758	590,586	619,268
Total activo Cuadre	416,441	462,396	513,167	584,340	1,066,947	855,475	767,804	746,460	758,335	757,356	673,297	724,780	679,075	692,625	732,298
Pasivo corriente															
Cuentas por pagar comerciales	36,505	48,478	52,088	56,030	59,259	16,951	28,901	37,521	48,230	50,877	53,888	57,079	60,458	67,442	75,147
Cuentas por pagar a partes relacionadas	348	509	429	535	754	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar	15,208	42,058	19,979	18,152	17,396	8,150	13,104	17,073	21,951	23,250	24,627	26,085	27,629	30,786	34,303
Obligaciones financieras y bonos	49,063	61,289	116,794	90,798	75,663	78,527	136,042	136,802	98,778	113,876	85,179	71,462	40,403	20,000	20,000
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	15,124	14,339	13,555	13,386	13,183	12,944	12,667	12,351	11,993	12,206	12,339
Total pasivo corriente	101,124	152,334	189,290	165,515	168,196	117,966	191,602	204,782	182,142	200,947	176,362	166,977	140,482	130,434	141,789
Pasivo no corriente															
Obligaciones financieras y bonos	196,900	178,025	167,104	205,624	280,272	307,157	291,501	214,699	215,920	177,044	91,865	140,403	100,000	80,000	60,000
IR diferido, neto	15,839	18,206	22,104	25,016	20,517	27,472	35,694	384	6,672	8,146	10,355	12,447	14,564	17,484	20,814
Ganancias diferidas	7,677	8,431	11,265	29,444	32,761	3,826	4,954	13,759	17,691	18,738	19,847	21,022	22,267	24,811	27,645
Pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	381,769	361,964	342,158	337,891	332,766	326,737	319,757	311,773	302,732	308,116	311,470
Total pasivo no corriente	220,416	204,662	200,473	260,084	715,319	645,474	602,919	566,733	573,050	530,666	441,824	485,644	439,562	430,410	419,929
Total pasivo	321,540	356,996	389,763	425,599	883,515	763,440	794,521	771,515	755,191	731,613	618,186	652,621	580,045	560,844	561,718
Patrimonio															
Capital social	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498	64,498
Reserva legal	6,229	6,229	6,229	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900	12,900
Otras reservas	- 6,047	- 1,736	725	- 4,338	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664	- 9,664
Resultados acumulados	73,783	30,221	36,409	45,281	85,681	115,698	24,300	94,451	92,788	64,590	41,991	12,623	4,425	31,296	64,046
Capitalización	- 48,586	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Dividendos	- 46,033	- 64,269	- 57,948	- 24,137	- 50,000	-	-	209	- 4,365	- 17,156	- 21,168	- 24,360	- 21,582	- 25,417	- 30,448
Utilidad neta	51,057	70,457	73,491	64,537	80,017	- 91,398	- 118,752	1,872	32,564	39,756	50,535	41,409	48,453	58,167	69,248
Total patrimonio	94,901	105,400	123,404	158,741	183,432	92,034	26,717	25,054	3,144	25,743	55,111	72,159	99,030	131,780	170,580
Total pasivo y patrimonio	416,441	462,396	513,167	584,340	1,066,947	855,475	767,804	746,460	758,335	757,356	673,297	724,780	679,075	692,625	732,298

Estado de Flujo de Efectivo															
Monto expresados en M Soles															
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Utilidad neta	51,057	70,457	73,491	64,537	80,017	- 91,398	- 118,752	1,872	32,564	39,756	50,535	41,409	48,453	58,167	69,248
Ajustes a la utilidad neta que no afectan los flujos de efectivo de las actividades de operación															
Depreciación de Inmuebles, maquinaria y equipo	26,935	30,337	34,368	36,320	44,869	41,023	41,301	42,766	44,278	45,843	47,464	49,144	50,890	55,214	59,538
Amortización de Intangibles	552	523	667	945	1,643	1,644	1,706	1,890	2,012	2,197	2,319	2,688	3,056	3,424	3,792
Amortización por arrendamiento IFRS16	-	-	-	-	32,723	32,723	32,723	33,949	35,176	36,402	37,629	38,855	40,082	42,535	44,988
Baja de activo fijo	20,927	-	457	1,403	12,884	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Intereses por préstamos bancarios	-	-	-	1,110	651	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
IR diferido	2,679	2,933	3,395	4,054	3,225	- 47,989	- 8,222	36,078	6,289	1,474	2,209	2,092	2,117	2,920	3,331
Provisión para cuentas de cobranza dudosa	83	-	418	34	8	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Provisiones y otros	- 8	-	2,721	2,308	9,509	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
	51,168	33,793	42,026	46,174	99,062	27,401	67,507	114,682	87,756	85,916	89,621	92,779	96,145	104,092	111,648
Variación Neta en los Activos y Pasivos Operativos															
Cuentas por cobrar comerciales y relacionadas	- 1,902	- 1,085	- 5,108	- 1,875	- 1,623	25,356	- 856	- 6,682	- 2,983	- 795	- 842	- 892	- 944	- 1,931	- 2,151
Otras cuentas por cobrar	1,095	-	-	-	-	7,933	- 685	- 5,346	- 2,387	- 636	- 673	- 713	- 756	- 1,544	- 1,721
Existencias	1,228	- 725	- 982	- 2,883	2,371	5,305	- 1,651	- 1,323	- 1,626	- 433	- 459	- 486	- 515	- 1,052	- 1,172
Gastos pagados por anticipado	- 509	- 3,240	1,837	- 6,394	2,794	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Cuentas por pagar comerciales y relacionadas	2,033	12,134	265	5,763	3,448	- 43,062	11,950	8,620	10,708	2,647	3,012	3,190	3,379	6,984	7,705
Tributos, remuneraciones y otras cuentas por pagar	8,274	8,120	- 2,061	- 2,667	13,701	- 9,246	4,954	3,969	4,878	1,299	1,376	1,458	1,544	3,157	3,517
(Aumento) Disminución de Otros Activos no Financieros	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancias diferidas	2,240	754	2,908	18,442	3,317	- 28,935	1,129	8,805	3,931	1,047	1,109	1,175	1,245	2,544	2,835
	12,459	15,958	- 3,141	10,386	- 8,982	- 42,650	14,840	8,043	12,521	3,130	3,523	3,732	3,953	8,158	9,012
Efectivo Neto Actividades de Operación	114,684	120,208	112,376	121,097	170,097	- 106,646	- 36,404	124,597	132,841	128,801	143,680	137,920	148,550	170,417	189,909
Actividades de inversión															
Compra de inmuebles, maquinaria y equipo	- 58,220	- 44,443	- 73,820	- 46,875	- 119,290	- 3,750	- 6,420	- 33,867	- 34,977	- 36,175	- 37,469	- 38,866	- 40,375	- 100,000	- 100,000
Compra de intangibles	- 583	- 1,043	- 3,275	- 5,325	- 3,326	-	- 500	- 1,500	- 1,000	- 1,500	- 1,000	- 3,000	- 3,000	- 3,000	- 3,000
Liquidación de depósitos a plazo	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Adquisición de otros activos financieros	23,772	- 4,923	- 853	- 6,115	- 5,457	18,681	-	-	- 12,600	- 200	17	1,419	- 869	771	229
Préstamo otorgado a relacionadas	- 19,966	-	1,754	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activo por derecho de uso	-	-	-	-	- 5,954	-	-	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 34,000	- 34,000
Efectivo Neto Actividades de Inversión	- 54,997	- 50,409	- 76,194	- 58,315	- 134,027	14,931	- 6,920	- 52,367	- 65,576	- 54,875	- 55,452	- 57,447	- 61,244	- 136,229	- 137,229
Actividades de financiamiento															
Obtención de obligaciones financieras	8,370	23,320	143,627	216,131	126,010	50,000	120,000	60,000	100,000	75,000	-	120,000	-	-	-
Pago de obligaciones financieras	-	- 67,411	- 100,327	- 200,298	- 61,585	- 20,251	- 78,141	- 136,042	- 136,802	- 98,778	- 113,876	- 85,179	- 71,462	- 40,403	- 20,000
Pago de dividendos	- 60,370	- 45,431	- 76,786	- 24,137	- 38,097	-	-	209	4,365	17,156	21,168	24,360	21,582	25,417	30,448
Amortización de pasivo por arrendamiento	-	-	-	-	- 20,590	- 20,590	- 20,590	- 4,436	- 5,328	- 6,268	- 7,257	- 8,300	- 9,399	- 5,598	- 3,487
Efectivo Neto Actividades de Financiamiento	- 52,000	- 89,522	- 33,486	- 8,304	5,738	9,159	21,269	- 80,687	- 46,495	- 47,202	- 142,302	- 2,160	- 102,443	- 60,222	- 46,962
Saldo Inicial	33,939	41,626	21,903	24,599	79,077	120,885	38,329	16,274	7,817	28,585	55,310	1,235	83,868	68,731	42,697
Neto de efectivo	7,687	- 19,723	2,696	54,478	41,808	- 82,556	- 22,055	- 8,457	20,769	26,724	- 54,074	82,633	- 15,137	- 26,034	5,718
Saldo Final	41,626	21,903	24,599	79,077	120,885	38,329	16,274	7,817	28,585	55,310	1,235	83,868	68,731	42,697	48,416

Apéndice X. Escenarios

Tabla X1

Escenario optimista

Estado de Resultados										
Monto expresados en M Soles	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
EBITDA	- 24,066	6,433	137,061	162,760	172,395	182,601	193,411	204,861	228,265	254,344
(-) Depreciación	- 41,023	- 41,301	- 42,766	- 44,278	- 45,843	- 47,464	- 49,144	- 50,890	- 55,214	- 59,538
(-) Amortización	- 1,644	- 1,706	- 1,890	- 2,012	- 2,197	- 2,319	- 2,688	- 3,056	- 3,424	- 3,792
(-) Amortización IFRS 16	- 32,723	- 32,723	- 33,949	- 35,176	- 36,402	- 37,629	- 38,855	- 40,082	- 42,535	- 44,988
EBIT	- 99,456	- 69,296	58,456	81,293	87,953	95,189	102,723	110,833	127,093	146,026
(-) Impuesto a la Renta	42,674	55,445	-	-	-	-	- 19,334	- 22,623	- 27,158	- 32,332
EBIT (1- IR)	- 56,783	- 13,851	58,456	81,293	87,953	95,189	83,389	88,211	99,935	113,694
(+) Depreciación	41,023	41,301	42,766	44,278	45,843	47,464	49,144	50,890	55,214	59,538
(+) Amortización	1,644	1,706	1,890	2,012	2,197	2,319	2,688	3,056	3,424	3,792
(+) Amortización IFRS 16	32,723	32,723	33,949	35,176	36,402	37,629	38,855	40,082	42,535	44,988
(-) Capex Inmuebles, maquinaria y equipo	- 3,750	- 6,420	- 33,867	- 34,977	- 36,175	- 37,469	- 38,866	- 40,375	- 100,000	- 100,000
(-) Capex Intangibles	-	- 500	- 1,500	- 1,000	- 1,500	- 1,000	- 3,000	- 3,000	- 3,000	- 3,000
(-) Activo derecho a Uso	-	-	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 17,000	- 34,000	- 34,000
(-) Variación WK	- 23,311	13,712	- 762	8,590	2,083	2,414	2,557	2,708	5,614	6,178
FCFF	- 8,454	68,670	83,931	118,373	119,803	129,546	117,768	124,571	69,721	91,190

Varlor Presente FCFF	
WACC	9.9%
Varlor Presente FCFF	525,582
Valor Terminal Año 10	
WACC VALOR TERMINAL	9.9%
g	3.0%
Valor Terminal Año 10	1,359,145
Valor Patrimonial	
Varlor Presente FCFF	525,582
Valor Presente Terminal Año 10	527,261
Enterprise Value	1,052,843
Efectivo y equivalentes de efectivo al 31/12/2019	120,885
Activos financieros a valor razonable al 31/12/2019	18,681
Parte corriente de obligaciones financieras a Largo Plazo y Bonos al 31/12/2019	- 60,358
Parte no corriente de obligaciones financieras a Largo Plazo y Bonos al 31/12/2019	- 280,272
Equity Value	851,779
Valor Por Acción	
N° Acciones	64,498
Valor Por Acción Soles	13.2

Tabla X2

Escenario pesimista

Estado de Resultados																				
Monto expresados en M Soles																				
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029										
EBITDA	-	24,066	-	132,705	111,362	145,627	151,452	157,510	166,835	176,711	192,615	209,951								
(-) Depreciación	-	41,023	-	41,301	-	42,766	-	44,278	-	45,843	-	47,464	-	49,144	-	50,890	-	55,214	-	59,538
(-) Amortización	-	1,644	-	1,706	-	1,890	-	2,012	-	2,197	-	2,319	-	2,688	-	3,056	-	3,424	-	3,792
(-) Amortización IFRS 16	-	32,723	-	32,723	-	33,949	-	35,176	-	36,402	-	37,629	-	38,855	-	40,082	-	42,535	-	44,988
EBIT	-	99,456	-	208,434	32,757	64,160	67,010	70,098	76,147	82,684	91,443	101,633								
(-) Impuesto a la Renta		42,674		55,445		-		-		-		-		19,334		22,623		27,158		32,332
EBIT (1- IR)	-	56,783	-	152,988	32,757	64,160	67,010	70,098	56,813	60,061	64,285	69,301								
(+) Depreciación		41,023		41,301		42,766		44,278		45,843		47,464		49,144		50,890		55,214		59,538
(+) Amortización		1,644		1,706		1,890		2,012		2,197		2,319		2,688		3,056		3,424		3,792
(+) Amortización IFRS 16		32,723		32,723		33,949		35,176		36,402		37,629		38,855		40,082		42,535		44,988
(-) Capex Inmuebles, maquinaria y equipo	-	3,750	-	6,420	-	33,867	-	34,977	-	36,175	-	37,469	-	38,866	-	40,375	-	100,000	-	100,000
(-) Capex Intangibles		-		500		1,500		1,000		1,500		1,000		3,000		3,000		3,000		3,000
(-) Activo derecho a Uso		-		-		17,000		17,000		17,000		17,000		17,000		17,000		17,000		34,000
(-) Variación WK	-	23,311	-	13,712	-	762	-	8,590	-	2,083	-	2,414	-	2,557	-	2,708	-	5,614	-	6,178
FCFF	-	8,454	-	70,468	58,233	101,240	98,860	104,456	91,192	96,422	34,071	46,797								

Varlor Presente FCFF	
WACC	9.9%
Varlor Presente FCFF	292,796
Valor Terminal Año 10	
WACC VALOR TERMINAL	9.9%
g	3.0%
Valor Terminal Año 10	697,483
Valor Patrimonial	
Varlor Presente FCFF	292,796
Valor Presente Terminal Año 10	270,579
Enterprise Value	563,375
Efectivo y equivalentes de efectivo al 31/12/2019	120,885
Activos financieros a valor razonable al 31/12/2019	18,681
Parte corriente de obligaciones financieras a Largo Plazo y Bonos al 31/12/2019	- 60,358
Parte no corriente de obligaciones financieras a Largo Plazo y Bonos al 31/12/2019	- 280,272
Equity Value	362,311
Valor Por Acción	
N° Acciones	64,498
Valor Por Acción Soles	5.6

Apéndice Y. Método de Empresas Cotizadas Comparables

Tabla Y1

Empresas comparables que cotizan, utilizando el múltiplo de EBITDA y ventas

Ticker	País	Comparables	EV (Bil)	EBITDA (Bil)	VENTAS (Bil)	EV/EBITDA	EV/VENTAS
CNK	EE.UU.	Cinemark Holdings Inc.	2.85	0.46	2.28	6.15	1.25
MCS	EE.UU.	Marcus Corp.	1.48	0.34	1.82	4.37	0.81
KIN	Bélgica	Kinepolis Group Nv	2.24	0.37	1.55	6.08	1.45
CPXGF	Canadá	Cineplex Inc.	3.17	0.46	2.42	6.89	1.31
					Media	5.87	1.21
					Mediana	6.11	1.28

Tabla Y2

Datos de Cineplex al cierre del 2019 en miles de soles

Cineplex Perú 2019	
Ventas (M soles)	622,640
Ebitda (M soles)	232,210
Número de acciones	64,498

Tabla Y3

Adhesión del efectivo y eliminación de la deuda de largo plazo

	EV/EBITDA	EV/VENTAS
Valor de empresa media	1,363,721	750,433
Valor de empresa mediana	1,419,846	797,798
(+) Efectivo y equivalentes de efectivo	120,885	
(+) Activos financieros a valor razonable	18,681	
(-) Obligaciones financieras y bonos parte corriente	- 60,358	
(-) Obligaciones financieras y bonos no corrientes	- 280,272	

Tabla Y4

Obtención de un precio de acción según EBITDA y ventas

Valor patrimonial media	1,162,658	549,370
Valor patrimonial mediana	1,218,783	596,734
Valor por acción media	S/18.0	S/8.5
Valor por acción mediana	S/18.9	S/9.3

Finalmente, se decide tomar como principal múltiplo el de EBITDA, ya que es un múltiplo utilizado principalmente para empresas de servicios comerciales, supermercados y restaurantes, mientras que el ratio de ventas es mayoritariamente utilizado en farmacias y comercio.

Apéndice Z. Riesgos

Tabla Z1

Riesgos

Ranking	Categoría	Riesgo	Descripción	Puntaje	Mitigación
1	Operativo	Riesgo de la industria	Aquí se pueden resaltar los factores de mercado, la producción de películas, el riesgo vinculado con las licencias y las autorizaciones necesarias para la operación de los complejos de cines. El incremento de la competencia alternativa (películas streaming) es un hecho tangible; el mercado informal o ilegal de películas (piratería) también es un punto a considerar, así como el ingreso de nuevos competidores.	16	Aspectos como la calidad, la cantidad y el timing de las películas se encuentran fuera del control de Cineplex y estas pueden determinar el éxito de un mes o del año. En este sentido, los ingresos de Cineplex son muy dependientes de las películas taquilleras y populares. Además, se debe tener en consideración que Cineplex tiene que negociar cada uno de los acuerdos requeridos para la proyección de películas, lo que trae como consecuencia condiciones y tarifas diferenciadas en cada negociación, debiendo considerarse la posibilidad de que no se llegue a un acuerdo con los distribuidores respecto de la exhibición de determinadas películas.
2	Estratégico	Riesgo relativo al país	La operación principal de Cineplex se encuentra en el Perú, pero también tiene su subsidiaria en Chile. Por lo tanto, se encuentra expuesto a factores macroeconómicos propios de cada región, riesgo en control cambiario y devaluación, riesgos de conflicto social, terrorismo y vandalismo, procesos inflacionarios, riesgo de cambios en la legislación, riesgos climáticos o por factores de la naturaleza y riesgos de nacionalización, estatización y confiscación.	16	Perú tenía, al 5 de junio de 2020, el riesgo país más bajo de la región, según el banco de inversión JP Morgan, calculado a través del EMBI+. En cuanto a la calificación o rating S&P, Perú se encontraba en un BBB+, mientras que Chile tenía con una calificación A+. Sin embargo, siempre existirá la posibilidad de que varíen cualquiera de las evaluaciones de riesgo antes mencionadas y no existen mayores medidas que Cineplex pueda tomar al respecto.
3	Operativo	Riesgo de fallas en el servicio	Servicios defectuosos por fallas en la proyección de películas, acondicionamiento de salas y productos defectuosos de dulcería exponen a la organización a quejas del cliente, devoluciones y pérdida de participación en el mercado y de reputación.	12	Adecuado seguimiento de los procesos y testeos. Revisiones constantes de los tiempos de atención y preparación de salas.
4	Reputación	Riesgos de satisfacción al cliente	Es el riesgo relacionado con la falta de información de los gustos, preferencias y costumbres de los clientes para poder ampliar la oferta de servicios y garantizar la preferencia frente a los competidores.	10	El programa de fidelización debe mantenerse al día con la información de los clientes y contar con retroalimentación constante para ofrecer información precisa y útil para mantener los beneficios atractivos y garantizar la satisfacción al cliente de manera sostenida.
5	Operativo	Riesgo de fallas de las plataformas digitales y tecnología de proyección	Los equipos para proyección de películas, plataformas digitales y software administrativo deben contar con planes de mantenimiento y actualizaciones.	10	Cumplimiento de los planes de mantenimiento de equipos y actualizaciones de software.

Ranking	Categoría	Riesgo	Descripción	Puntaje	Mitigación
6	Financiero	Riesgo de tipo de cambio	Es el riesgo de que el valor razonable de los flujos de caja futuros de un instrumento financiero fluctúen por variaciones en los tipos de cambio. El riesgo cambiario surge cuando Cineplex presenta descalces entre sus posiciones activas, pasivas y fuera del balance en las distintas monedas en las que opera (soles, que es su moneda funcional, y dólares estadounidenses).		La gerencia de finanzas es responsable de identificar, medir, controlar e informar la exposición a este riesgo. Cineplex no cuenta con operaciones vigentes con productos derivados para reducir o minimizar la exposición al riesgo cambiario.
7	Reputación	Riesgo de daño a la reputación y marca	Errores en el manejo de su imagen pueden perjudicar profundamente la percepción que los clientes tienen de la marca.	8	Adecuado manejo de redes sociales, programas de RSE, planes y presupuesto de RR.PP.
8	Operativo	Riesgo de incidentes y siniestros	Existe un riesgo asociado a potenciales siniestros que pueden ocurrir y afectar las operaciones de Cineplex.	8	Cineplex cuenta con pólizas de seguros para los complejos de cine.
9	Financiero	Riesgo de gestión de capital	Los objetivos de Cineplex, cuando gestiona el capital, están orientados hacia un concepto más amplio que el del patrimonio que se muestra en el estado consolidado de la situación financiera. Dichos objetivos son salvaguardar la capacidad de Cineplex para continuar operando de manera tal que continúe brindando retornos a los accionistas y mantener una sólida base de capital para apoyar el desarrollo de sus actividades.	8	Cineplex controla el capital utilizando un ratio de endeudamiento; no se han realizado cambios en los objetivos ni políticas para la administración del capital en los últimos años.
10	Financiero	Riesgo de liquidez	Es el riesgo de que Cineplex no pueda cumplir con sus obligaciones de pago relacionadas con pasivos financieros al vencimiento y reemplazar los fondos cuando sean retirados, teniendo como consecuencia el incumplimiento de pago de sus obligaciones con terceros.	8	La gestión de este riesgo implica mantener suficiente efectivo y disponibilidad de financiamiento, a través de una cantidad adecuada de fuentes de crédito comprometidas y la capacidad de liquidar transacciones, principalmente de endeudamiento. Al respecto, Cineplex orienta sus esfuerzos a mantener fuentes de financiamiento a través de la disponibilidad de líneas de crédito. Bajo circunstancias normales, este riesgo está bastante bien mitigado; sin embargo, a causa del impacto del Covid-19, este riesgo podría llegar a ser significativo.
11	Operativo	Riesgo de personal calificado	La disponibilidad de personal idóneo para ejecutar las operaciones de Cineplex pudiera disminuir por la escasa oferta de personal calificado en el mercado nacional.	6	Cineplex tiene la calificación de Great Place To Work.
12	Operativo	Riesgo de utilización de inmuebles	Cineplex mantiene contratos de arrendamiento, usufructo, superficie y subarrendamiento, los mismos que se encuentran sujetos a plazos y renovaciones.	6	La mayoría de los contratos suscritos cuentan con cláusulas de renovación automática, preferencia de renovación o primera opción de compra.

13	Financiero	Riesgo de crédito	Es el riesgo de que una contraparte no cumpla con sus obligaciones estipuladas en un instrumento financiero o contrato, originando una pérdida. Cineplex está expuesto a este riesgo por sus actividades operativas, principalmente por las cuentas por cobrar y las actividades financieras, o cuentas corrientes depositadas en bancos locales.	6	Los límites de crédito de contraparte son revisados por la gerencia y el directorio. El riesgo de crédito del saldo en bancos es administrado por la gerencia de finanzas, de acuerdo con las políticas establecidas por Cineplex; en cuanto a las cuentas por cobrar, no existe una concentración de clientes (estas corresponden a las ventas de entrada al cine), por lo tanto, la compañía no espera incurrir en pérdidas significativas por este riesgo.
14	Financiero	Riesgo de tasa de interés	Es el riesgo de que el valor razonable o los flujos futuros de efectivo de un instrumento financiero fluctúen debido a los cambios en las tasas de interés de mercado.	4	En opinión de la gerencia, los pasivos de Cineplex no tienen esta exposición debido a que no presentan tasas de interés variables.

Tabla Z2

Ranking de riesgos de Cineplex

Ranking	Categoría	Riesgo	Probabilidad - Nivel	Impacto - Nivel	Puntaje	Valoración		
1	Operativo	Riesgo de la industria	Potencial	4	Mayor	4	16	Alto
2	Estratégico	Riesgo relativo al país	Potencial	4	Mayor	4	16	Alto
3	Operativo	Riesgo de fallo en el servicio	Probable	3	Mayor	4	12	Alto
4	Reputación	Riesgos de satisfacción al cliente	Poco probable	2	Catastrófico	5	10	Medio
5	Operativo	Riesgo de fallas de las plataformas digitales	Poco probable	2	Catastrófico	5	10	Medio
6	Financiero	Riesgo de tipo de cambio	Probable	3	Moderado	3	9	Medio
7	Reputación	Riesgo de daño a la reputación y marca	Poco probable	2	Mayor	4	8	Medio
8	Operativo	Riesgo de incidentes y siniestros	Poco probable	2	Mayor	4	8	Medio
9	Financiero	Riesgo de gestión de capital	Poco probable	2	Mayor	4	8	Medio
10	Financiero	Riesgo de liquidez	Poco probable	2	Mayor	4	8	Medio
11	Operativo	Riesgo de personal calificado	Probable	3	Menor	2	6	Bajo
12	Operativo	Riesgo de utilización de inmuebles	Poco probable	2	Moderado	3	6	Bajo
13	Financiero	Riesgo de crédito	Poco probable	2	Moderado	3	6	Bajo
14	Financiero	Riesgo de tasa de interés	Poco probable	2	Menor	2	4	Bajo

Tomado de Cineplex, 2018 y 2019

Apéndice AA. Simulación de Montecarlo

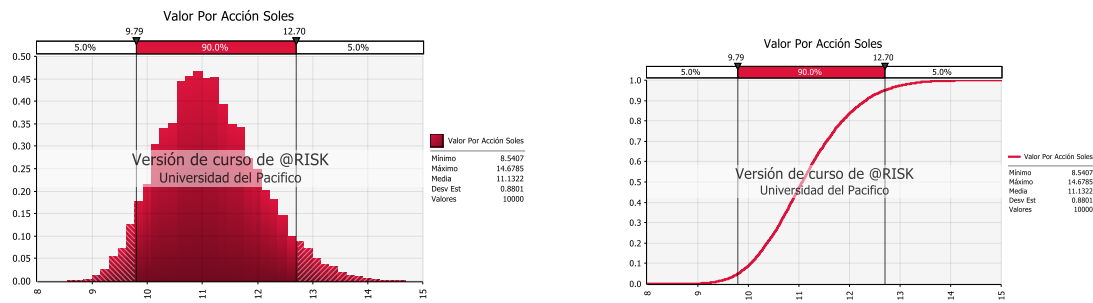


Figura AA1. Histograma de escenario base, elaborado con @Risk.

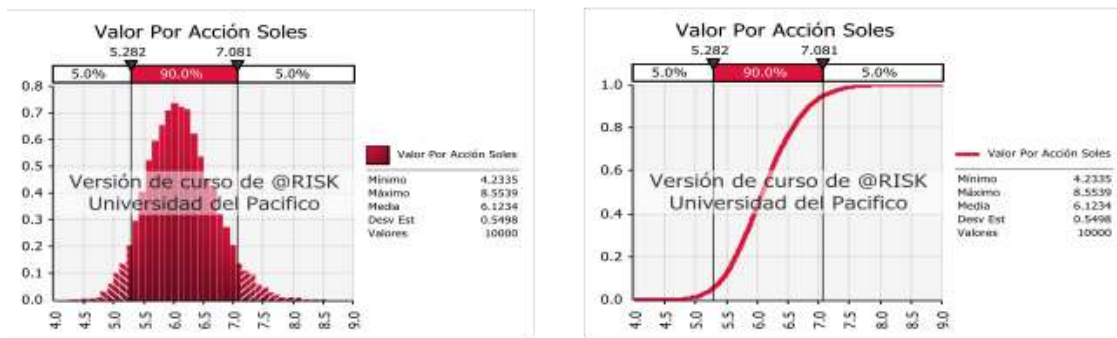


Figura AA2. Histograma de escenario pesimista, elaborado con @Risk.

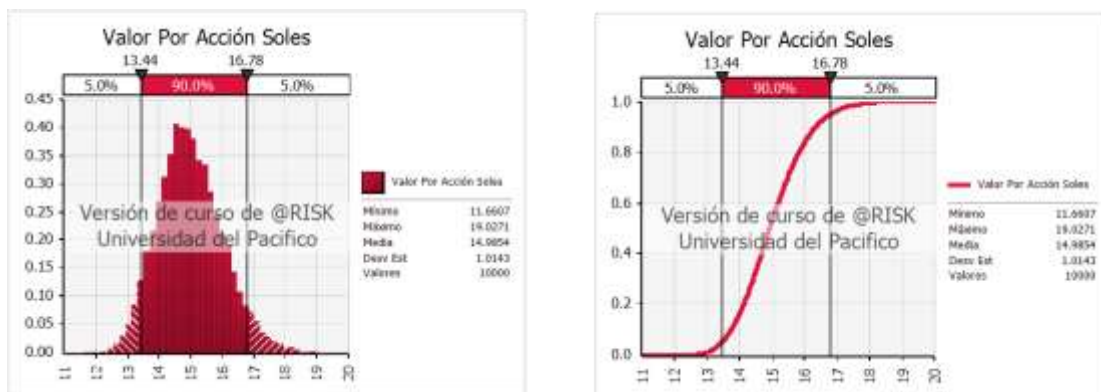


Figura AA3. Histograma de escenario optimista, elaborado con @Risk.

Análisis Tornado

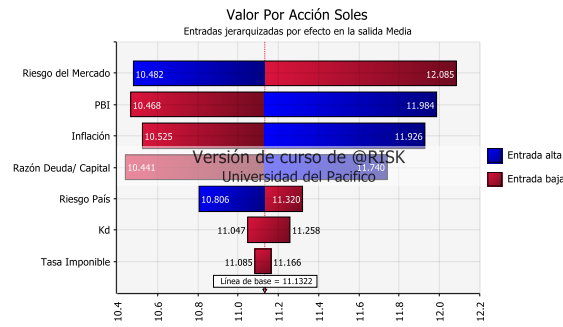


Figura AA4. Escenario base, elaborado con @Risk.



Figura AA5. Escenario pesimista, elaborado con @Risk.

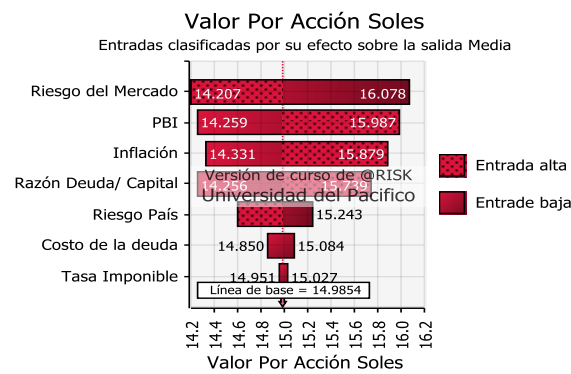


Figura AA6. Escenario optimista, elaborado con @Risk.