



Pacífico
Business School

“VALORIZACIÓN DE CINEPLEX”

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

Presentado por

**Srta. Annie Rivera
Sr. Enrique Cárdenas
Sr. Humberto Agurto**

Asesor: Profesor Alfredo Aguilar

2020

Dedicamos el presente trabajo a nuestros padres por su apoyo incondicional durante el tiempo que duraron nuestros estudios de postgrado y su confianza en cada uno de nuestros sueños.

Agradecemos a cada uno de nuestros docentes por habernos impartido su conocimiento y haber contribuido en nuestro crecimiento profesional.

Además, un agradecimiento especial al profesor Alfredo Aguilar, por su dedicación y tiempo brindado en la asesoría de la elaboración del presente trabajo.

Resumen ejecutivo

El objetivo del presente trabajo es valorizar la empresa Cineplex S.A. (en adelante Cineplex o la compañía), obteniendo su valor por acción a diciembre de 2018. Cineplex es la cadena de cines más importante a nivel nacional y cuenta con una cuota de mercado de 49,9 % (Apoyo & Asociados 2018) del total de espectadores. Sus principales competidores son Cinemark, Cinestar, Multicines UVK y Cinepolis.

La compañía dispone de 4 líneas de negocios: taquilla, dulcería, publicidad y otros, como ventas corporativas. Al 2018, la taquilla representa el 52,6 % de los ingresos totales, seguida por la dulcería que representa el 39,7 %; asimismo, la tasa de crecimiento anual promedio de los últimos 5 años fue 13,3 % y 16,7 %, respectivamente. No obstante, en el último año, la taquilla cayó en 3,7 % por falta de películas taquilleras y la dulcería cayó en 4,8 % como consecuencia de la resolución del Indecopi que autorizaba a las personas para que puedan acceder a las salas de cine con productos alimenticios similares a los que se venden en las dulcerías. El efecto negativo de esta resolución en los ingresos por dulcería es uno de los principales supuestos para la proyección de los ingresos totales.

Por otro lado, en los últimos 5 años se abrieron 14 complejos de cines, manteniendo actualmente una tasa de ocupabilidad de 46,2 %, superior a la de la industria, 38,2 % (Apoyo & Asociados 2018).

Cabe precisar que el éxito en la industria del cine se ve influenciado por factores externos a la compañía, tales como los ingresos de las personas, eventos fortuitos de la naturaleza, servicios sustitutos, el éxito de las películas, temas legales o regulatorios. No obstante, Cineplex ha desarrollado alianzas estratégicas para mitigar los riesgos y fidelizar a sus clientes.

Las fuentes de información consideradas en la elaboración del presente trabajo fueron primarias y secundarias; las primarias corresponden a los estados financieros auditados del periodo 2013-2018 y las memorias anuales del periodo 2014-2018, mientras que las secundarias son los informes de clasificación de riesgo de Class & Asociados, Apoyo & Asociados, Bloomberg, entre otros. Asimismo, no se encontró evidencia pública de valoraciones de Cineplex realizadas por entidades prestigiosas ni se consiguió entrevistas con funcionarios, ni información directamente de la compañía por encontrarse en un proceso regulatorio.

El método utilizado para valorizar Cineplex fue el flujo de caja descontado (DCF) y el valor por acción obtenido fue S/ 12,64; 310,39 % superior al precio de la acción al cierre del 2018 de S/ 3,08.

Adicionalmente, se valorizó la compañía con el método de múltiplos comparables (PER) y (EV/EBITDA) cuyos resultados fueron de S/ 14,92 y S/ 7,49; respectivamente.

Por ello, dado que el valor de la acción proyectado es superior al precio de cierre del 2018 (S/ 3,08), es decir, el precio es inferior al valor intrínseco de la acción, se recomienda comprar. Asimismo, si debe considerar que la compañía es la líder del mercado, tiene proyecciones de crecimiento, distribuye dividendos y cuenta con el respaldo del Grupo Intercorp.

Finalmente, se realizó el análisis de sensibilidad con las variables más relevantes: tasa de crecimiento a perpetuidad, costo promedio ponderado de capital, nivel de ocupabilidad y precios.

Índice de contenidos

Índice de tablas.....	ix
Índice de gráficos	x
Índice de anexos	xi
Capítulo I. Introducción	1
Capítulo II. Descripción de la compañía.....	2
1. La compañía.....	2
2. Líneas de negocio.....	2
3. Tipos de clientes.....	3
4. Áreas geográficas.....	3
5. Hechos de importancia.....	4
6. Accionistas	4
7. Directorio	5
8. Grupo económico.....	6
9. Principales funcionarios.....	6
10. Ciclo de vida	6
11. Análisis de la cadena de valor.....	7
Capítulo III. Análisis del macroambiente.....	8
1. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico).....	8
2. Matriz FODA y MAFE	9
3. Matriz MEFI y MEFE.....	9
Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria.....	11
1. La industria	11
2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter.....	12
3. Análisis de los principales competidores	12

4. Participación de mercado	13
5. Matriz de Boston Consulting Group (BCG)	13
Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales	14
1. Visión, misión y valores.....	14
2. Propuesta de valor de Cineplex.....	14
3. Matriz Canvas	14
4. Ventajas competitivas	15
5. Estrategia corporativa	15
6. Entorno y responsabilidad social	15
Capítulo VI. Análisis financiero.....	16
1. Finanzas operativas	16
1.1. Estado de resultados.....	16
1.2. Estado de situación financiera.....	17
1.3. Ratios	19
1.4. Necesidades operativas de fondos (NOF) versus fondo de maniobra (FM)	19
1.5. Diagnóstico financiero	20
2. Finanzas estructurales	21
2.1. Descripción de las políticas de la empresa.....	21
Capítulo VII. Valorización	23
1. Supuestos de proyecciones.....	23
2. Determinación del costo promedio ponderado de capital (WACC).....	23
3. Métodos de valorización	24
3.1. Flujo de caja libre.....	24
3.3. Múltiplos comparables.....	26
Capítulo VIII. Análisis de sensibilidad y riesgos.....	28
1. Análisis de sensibilidad.....	28

2. Análisis de riesgos	28
Conclusiones y recomendaciones	29
1. Conclusiones	29
2. Recomendaciones.....	29
Bibliografía	30

Índice de tablas

Tabla 1.	Líneas de negocio	2
Tabla 2.	Directorio.....	5
Tabla 3.	Principales funcionarios	6
Tabla 4.	FODA de Cineplex	9
Tabla 5.	Matriz MEFI.....	10
Tabla 6.	Matriz MEFÉ.....	10
Tabla 7.	La industria cinematográfica en el Perú en cifras.....	11
Tabla 8.	Salas de cine a nivel nacional por competidores al 2018	13
Tabla 9.	Dividendos, utilidad neta y <i>payout</i> ratio.....	22
Tabla 10.	Flujo de caja	24
Tabla 11.	Cálculo de la tasa de descuento	25
Tabla 12.	Cálculo de la valorización	25
Tabla 13.	Información financiera de empresas comparables.....	26
Tabla 14.	Principales múltiplos de Cineplex	26
Tabla 15.	Múltiplos de empresas comparables.....	27
Tabla 16.	Análisis de riesgos	28

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Distribución de ingresos por líneas de negocio al 2018	3
Gráfico 2.	Accionistas de Cineplex S.A. al 2018	5
Gráfico 3.	Análisis PEST.....	8
Gráfico 4.	Análisis de las cinco fuerzas de Porter	12
Gráfico 5.	Market share de la industria de cines al 2018.....	13

Índice de anexos

Anexo 1.	Distribución de complejos y salas por zona geográfica al 2018.....	36
Anexo 2.	Hechos de importancia	37
Anexo 3.	Grupo económico	38
Anexo 4.	Análisis de la cadena de valor	39
Anexo 5.	Análisis PEST.....	40
Anexo 6.	Matriz MAFE	43
Anexo 7.	Evolución de indicadores de la industria cinematográfica	43
Anexo 8.	Las cinco fuerzas de Porter.....	44
Anexo 9.	Matriz Canvas.....	45
Anexo 10.	Estado de resultados integrales para Cineplex.....	46
Anexo 11.	Análisis vertical	46
Anexo 12.	Análisis horizontal.....	47
Anexo 13.	Estado de situación financiera	47
Anexo 14.	Principales ratios	48
Anexo 15.	Finanzas estructurales.....	48
Anexo 16.	Inversiones de Cineplex.....	49
Anexo 17.	Supuestos de proyección de estados financieros	51
Anexo 18.	Discusión sobre el costo de capital.....	58
Anexo 19.	Cálculo del WACC.....	62
Anexo 20.	Análisis de comparables	66
Anexo 21.	Análisis de sensibilidad	67

Capítulo I. Introducción

El presente trabajo de investigación busca estimar el valor de la acción de Cineplex al 31 de diciembre del 2018, lo cual se apreciará en los próximos capítulos.

En el capítulo II se desarrolla la descripción de la compañía, líneas de negocio, tipo de clientes y áreas geográficas en las que opera, breves hechos de importancia, accionistas, directores, principales funcionarios y grupo económico, el ciclo de vida y el análisis de la cadena de valor. En el capítulo III se presenta el análisis del macroambiente, para lo cual se realiza el análisis PEST (político, económico, social y tecnológico) y las matrices FODA (fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas), MAFE (amenazas, oportunidades, debilidades y fortalezas), MEFI (matriz de evaluación de los factores internos) y MEFE (matriz de evaluación de los factores externos).

Por otro lado, el capítulo IV presenta la descripción y análisis de la industria, para lo cual se consideran las cinco fuerzas de Porter, el análisis de los principales competidores, participación de mercado y la matriz de Boston Consulting Group (BCG). El capítulo V corresponde al análisis del posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales de la compañía. Se desarrolla la visión, misión, valores y propuesta de valor de Cineplex, así como el análisis del modelo de negocio con la matriz Canvas. Además, se evalúan las ventajas comparativas y competitivas, la estrategia corporativa, el entorno y responsabilidad social.

En el capítulo VI se elabora el análisis financiero de Cineplex, considerando como base los estados financieros auditados del periodo 2013-2018. Este capítulo está compuesto por dos partes: finanzas operativas y finanzas estructurales; la primera de estas analiza las principales cuentas de los estados financieros, los ratios de rentabilidad, liquidez, solvencia, gestión, las necesidades operativas de fondos (NOF) y el fondo de maniobra (FM), mientras que las finanzas estructurales analizan la política comercial, los dividendos, inversiones y el financiamiento de la compañía.

En el capítulo VII se muestra la valorización de la acción de Cineplex, se desarrollan los supuestos de las proyecciones, el cálculo del costo promedio ponderado de capital (WACC) y los métodos de valorización. En el capítulo VIII se realiza el análisis de sensibilidad y de los principales riesgos a los que se encuentra expuesta la compañía; y, finalmente, se exponen las conclusiones y recomendaciones alcanzadas en el desarrollo del presente trabajo.

Capítulo II. Descripción de la compañía

1. La compañía

Cineplex es una empresa dedicada a la exhibición de películas y venta de dulcería en salas de cine a nivel nacional, así como la distribución de material cinematográfico, equipos de proyección y repuestos. Su nombre comercial es Cineplanet.

La compañía fue constituida en el año 1999 y el año siguiente fue adquirida por el Grupo Económico Nexus Films Corp. La inversión en la modernización y crecimiento de sus locales la llevó a ser líder a nivel nacional y, en el año 2004 expande sus fronteras y constituye una subsidiaria en Chile: Cines e Inversiones Cineplex Limitada. No obstante, en el presente trabajo no se considera esta subsidiaria, solo la compañía a nivel individual.

Por otro lado, cabe precisar que la compañía se preocupa por ofrecer un ambiente de trabajo agradable, por lo que en el año 2017 se ubicó en el *ranking Great Place to Work*.

2. Líneas de negocio

Cineplex S.A. es la líder en la industria cinematográfica a nivel nacional, con una recaudación del 53,1 % de los ingresos del mercado en el año 2018. Las fuentes de ingresos de la compañía se dividen en cuatro líneas de negocio, que son las siguientes:

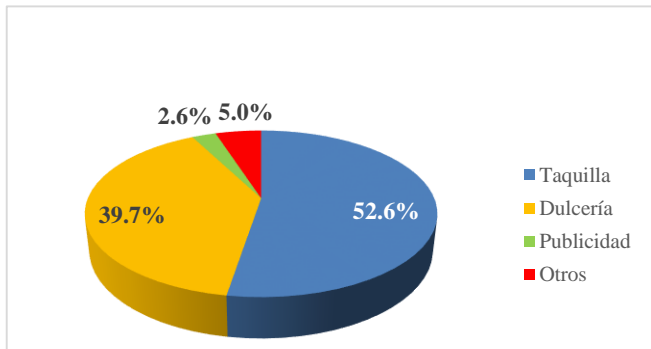
Tabla 1. Líneas de negocio

Tipo	Descripción
Taquilla	Ingresos por ventas de entradas
Dulcería	Ingresos por ventas de comida, dulces y bebidas
Publicidad	Ingresos por difusión de publicidad en el cine
Otros	Ingresos por distribución de películas y ventas corporativas

Fuente: Estados Financieros Auditados 2018. Elaboración propia

La distribución de los ingresos por líneas de negocio se ha mantenido sin cambios significativos durante los tres últimos años. Al 2018, los ingresos por taquilla representaron el 52,6 %; dulcería, el 39,7 %; publicidad, el 2,6 % y otros ingresos, el 5,0 %.

Gráfico 1. Distribución de ingresos por líneas de negocio al 2018



Fuente: Estados Financieros Auditados 2018. Elaboración propia

3. Tipos de clientes

Al 2018, la asistencia de los espectadores a nivel nacional en los últimos doce meses fue de 50,5 millones, cifra menor a la presentada en el año 2017 (51,7 millones). Y la cuota de mercado que la compañía mantuvo a nivel de espectadores a junio de 2018 fue 49,9 % (Apoyo & Asociados).

Cineplex segmenta a sus clientes a través de sus dos formatos de sala: clásica y Prime. Las primeras ofrecen los servicios regulares, mientras que las segundas cuentan con boleterías y dulcerías exclusivas, asientos tipo sofá, entre otros servicios diferenciados. Las salas Prime van dirigidas principalmente a sectores “A” y “B” (clientes *VIP*).

Por otro lado, la compañía también aplica la discriminación de precios en la venta de productos y servicios según la ubicación de sus complejos. De acuerdo con la zona donde se encuentre el complejo, se presentan las siguientes diferencias: tamaño y tipo de las salas, tipo de películas a exhibir y espacios. No obstante, el sonido e imagen son estándares en todas las salas.

4. Áreas geográficas

A la fecha, la compañía mantiene operaciones en 36 complejos, de los cuales 21 se encuentran ubicados en el departamento de Lima y los restantes en los otros 11 departamentos del Perú en los que opera (ver anexo 1).

5. Hechos de importancia

La compañía fue constituida en 1999 mediante la adquisición de la cadena de cines Cineplex, cuyos locales se encontraban ubicados en Plaza San Miguel, Alcázar y Cercado de Lima. Sin embargo, recién en el año 2000 el Grupo Nexus Film Corp adquiere la compañía y se inicia el lanzamiento con el nombre comercial “Cineplanet”.

En el año 2001, Cineplex lanza su programa de fidelización al cliente, el cual le permite conocer más sobre los gustos y preferencias de ellos y ofrecer un mejor servicio. Esto le ayudó a obtener resultados positivos y posicionarse como líder del mercado cinematográfico.

Como toda empresa en crecimiento, Cineplex inició su internacionalización en el año 2004, constituyendo su subsidiaria Cineplex Chile, para lo cual llevó a cabo una emisión de bonos por US\$ 8 millones. Las operaciones en Chile iniciaron en el año 2005.

Entre los años 2008 y 2011, Cineplex lanza al mercado las primeras salas 3D e implementa el canal de ventas *online*. En el año 2013, inaugura el complejo San Borja en el centro comercial La Rambla e introduce al mercado el nuevo formato “Cineplanet Prime”.

Pese al buen desempeño de los resultados de la compañía en el pasado, los años 2017 y 2018 no le fueron favorables. En el año 2017, el fenómeno El Niño perjudicó a los complejos ubicados en las regiones del norte del Perú y en el año 2018, Indecopi emitió la Resolución N° 0219-2018/SPC-INDECOPI permitiendo que los clientes ingresen y consuman alimentos y bebidas iguales o similares a las que se venden en los complejos, medida que no fue aplicable a los formatos Prime (ver anexo 2).

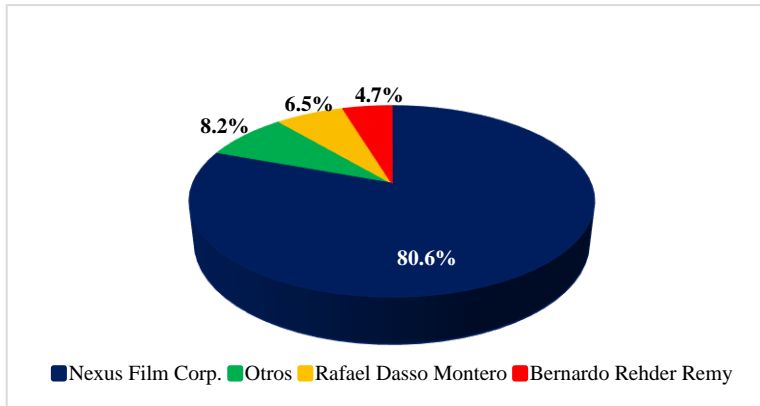
6. Accionistas

A la fecha, la compañía cuenta con 64'497 615 acciones comunes en circulación, cada una con un valor nominal de S/ 1,0 y distribuidas entre sus once accionistas.

Cabe precisar que más del 80 % de las acciones de la compañía pertenecen a Nexus Film Corp, una empresa constituida y existente bajo las leyes de Panamá. Asimismo, el 6,5 % de las acciones corresponde al Sr. Rafael Dasso, actual Presidente del Directorio de Cineplex y ex

Gerente General. El 4,7 % pertenece al Sr. Bernardo Rehder, director de Nessus Hoteles Perú S.A., una empresa del Grupo Económico de Cineplex.

Gráfico 2. Accionistas de Cineplex S.A. al 2018



Fuente: Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Elaboración propia

7. Directorio

El actual Directorio de la compañía fue elegido en marzo de 2017 y se encuentra compuesto por cinco directores, presidiendo el mismo el Sr. Rafael Dasso. Cabe precisar que el Sr. Dasso viene desempeñando el cargo de Presidente de Directorio desde el año 2011 y anteriormente se desempeñó como Gerente General de la compañía hasta el año 2008.

Tabla 2. Directorio

Nombre	Cargo	Año de ingreso
Rafael Dasso Montero	Presidente del Directorio	2011
Julio César Luque Badenes	Director Independiente	2000
Bernardo Javier Esteban Rehder Castro	Director Independiente	2000
Felipe Cebrecos Revilla	Director	2000
Misael Shimizu Mitsumasu	Director	2016

Fuente: Memoria Anual 2017 Cineplex. Elaboración propia

Por otro lado, es preciso señalar que los directores tienen amplia experiencia en su labor y pertenecen o han pertenecido a Directorios o planas gerenciales del mismo grupo económico. Los señores Luque, Rehder y Cebrecos pertenecen al Directorio de la compañía desde el año 2000, solo el señor Shimizu inició sus labores como director en el año 2016.

8. Grupo económico

Cineplex pertenece al Grupo Económico Pizac Inversiones S.A., que posee el 85,17 % de Dolieburg International Inc., y esta a su vez tiene la mayoría de acciones de Nexus Films Corp (51,00 %), principal accionista de Cineplex S.A. con el 90,05 %. Cabe precisar que Nexus es el brazo de *private equity* del Grupo Intercorp. Los negocios del Grupo Económico también incluyen inversiones y hoteles.

Actualmente, la compañía solo cuenta con una subsidiaria en Chile, de la cual posee el 99,99 % (ver anexo 3).

9. Principales funcionarios

El Gerente General de la compañía es el Sr. Fernando Soriano Barrantes y viene desempeñando este cargo desde el año 2008, sucediendo al Sr. Dasso. El equipo que acompaña al Gerente General está formado por directores y gerentes, siendo los más antiguos el director de programación y distribución y la gerente de contraloría (2004). Mientras que la directora de finanzas y planeamiento ingresó en el año 2018.

Tabla 3. Principales funcionarios

Nombre	Cargo	Año de ingreso
Gerentes		
Fernando Soriano Barrantes	Gerente general	2008
Mónica Aristizabal	Directora de gestión y desarrollo humano	2016
Víctor Arévalo	Gerente de tecnología	2015
Sonia Quispe Ramírez	Gerente de contraloría	2004
Directores		
Angélica Maritza Cotos Luque	Directora de finanzas y planeamiento	2018
Álvaro Sedano Andrade	Director de programación y distribución	2004
Rafael Nieves Rondón	Director de operaciones	2015
Juan José Duffoo Sarmiento	Director comercial	2015

Fuente: Cineplex y la SMV. Elaboración propia

10. Ciclo de vida

Según Levitt (1965), la historia de vida de los productos más exitosos es una historia de su paso a través de ciertas etapas reconocibles. El ciclo de vida de un producto está conformado por cuatro etapas: desarrollo, crecimiento, madurez y declive. En la etapa de crecimiento, algunos competidores entran al mercado y otros hacen mejoras de diseño y funcionales. Asimismo, en

esta etapa se desarrolla la diferenciación de marca y producto, y se realizan gastos de marketing para alcanzar la preferencia del cliente.

Por otro lado, según Adam y Ebert (1991), las primeras etapas explotan la exclusividad y calidad del producto, pero en las posteriores el éxito depende de la competencia.

Por ello, considerando lo anterior, es posible decir que Cineplex se encuentra en la etapa de crecimiento, ya que es la compañía dominante del mercado y realiza continuas inversiones para expandirse y mantener modernizados sus complejos, brindando así un mejor servicio a sus clientes. El plan de inversiones de Cineplex incluye expansión, remodelación y modernización de sus establecimientos, con estándares de nivel internacional en cuanto al ambiente, servicios y tecnología. Asimismo, las áreas de comercial y marketing mantienen una posición activa, lanzando promociones y publicidad.

Por otro lado, dado que la compañía viene ganando la fidelidad del público y posicionándose como la número uno en el sector desde el año 2001, sus competidores, a fin de obtener una mayor cuota de mercado, también realizan inversiones para mejorar sus servicios.

11. Análisis de la cadena de valor

Según Porter (1985), la cadena de valor desagrega a una empresa en sus actividades relevantes estratégicamente para entender el comportamiento de los costos y la existencia de fuentes potenciales de diferenciación. El rol principal de la cadena de valor es identificar las fuentes de ventaja competitiva.

La cadena de valor muestra el valor total y está conformada por actividades de valor y de margen. Las actividades de valor se dividen en primarias y de apoyo; las primeras intervienen en la creación física del producto, venta, transferencia al cliente y asistencia posventa; mientras que las actividades de apoyo respaldan a las actividades primarias al ofrecer insumos, tecnología, recursos humanos y diversas funciones globales.

La cadena de valor de Cineplex (ver anexo 4) considera las principales actividades como piezas de una cadena, las cuales van agregando valor al servicio brindado.

Capítulo III. Análisis del macroambiente

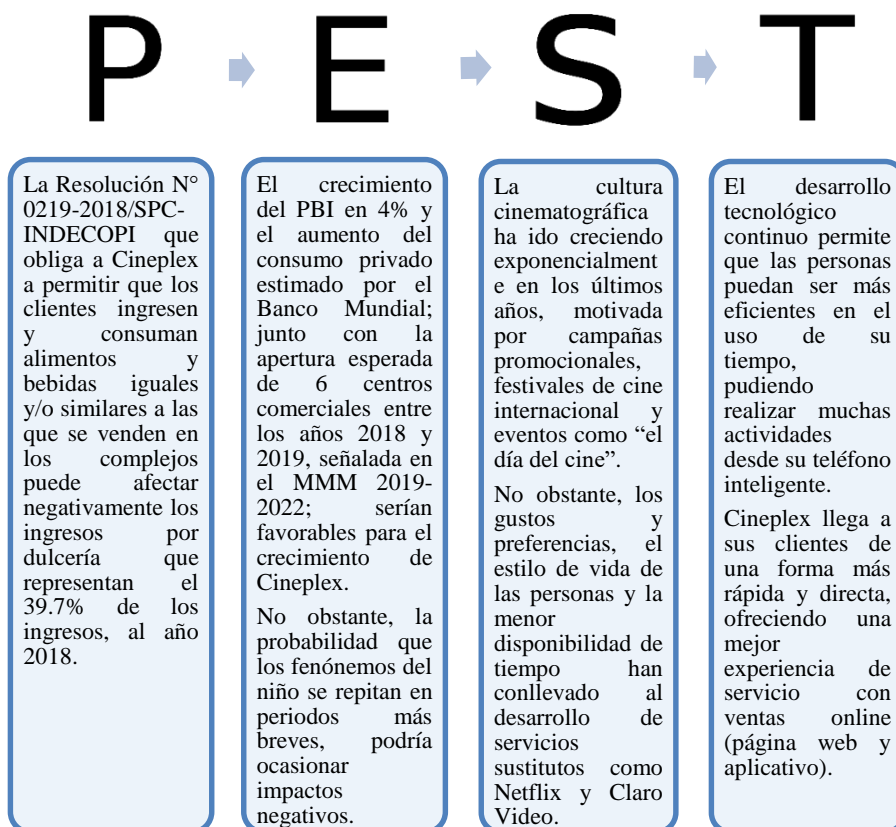
1. Análisis PEST (político, económico, social y tecnológico)

Según Francis Aguilar (1967), el análisis PEST (*Political, Economic, Social y Technological*) es utilizado en la gestión estratégica y toma en cuenta la situación política, económica, social y tecnología en la que se encuentra la empresa.

Posteriormente, Liam Fahey y V.K. Narayanan (1986) adicionan los aspectos ambientales y legales al análisis inicial, convirtiéndolo en PESTEL (*Political, Economic, Social, Technological, Environmental y Legal*).

Para el caso de Cineplex se tiene el siguiente análisis de factores externos (ver anexo 5):

Gráfico 3. Análisis PEST



Fuente: Indecopi, Banco Mundial, Marco Macroeconómico Multianual (MMM) 2019-2022. Elaboración propia

2. Matriz FODA y MAFE

Según Albert Humphrey (2005), el análisis FODA o *SWOT* (por sus siglas en inglés *strengths*, *weaknesses*, *opportunities*, y *threats*), originalmente conocido como SOFT, es una herramienta diseñada para identificar los impactos positivos y negativos de los factores internos y externos de una organización y su entorno. A continuación presentamos la matriz FODA de Cineplex:

Tabla 4. FODA de Cineplex

Fortalezas	Debilidades
<ol style="list-style-type: none">1. Empresa líder en el mercado cinematográfico del país.2. Forma parte del Grupo Intercorp.3. Posee el mayor número de complejos y salas.4. Posee calidad en sus servicios y atención al cliente.	<ol style="list-style-type: none">1. Limitadas fuentes de ingresos (solo 4 líneas de negocio).2. Constante rotación del personal operativo.3. Poca utilización de las salas para eventos.
Oportunidades	Amenazas
<ol style="list-style-type: none">1. Existen zonas con demanda potencial que carecen de complejos de cines.2. Existen proyectos de construcción de centros comerciales para los próximos años.3. Sinergias con empresas del Grupo Intercorp.4. Próximos estrenos de películas taquilleras.	<ol style="list-style-type: none">1. Fusiones o alianzas entre principales competidores.2. Menor demanda de productos de dulcería.3. Fenómeno del niño en la zona norte del país.4. Ingreso de nuevas cadenas cinematográficas.5. Incremento de plataformas de <i>streaming</i>.

Fuente: Elaboración propia

Según David (1997), la matriz MAFE (amenazas, oportunidades, debilidades y fortalezas) desarrolla cuatro estrategias:

- Estrategias FO: Utiliza las fortalezas internas para aprovechar las oportunidades externas.
- Estrategias DO: Supera las debilidades internas aprovechando las oportunidades externas.
- Estrategias FA: Aprovecha las fortalezas para evitar o disminuir las amenazas externas.
- Estrategia DA: Pretende disminuir las debilidades internas y evitar las amenazas externas.

Para el caso de Cineplex, la matriz MAFE se puede apreciar en el anexo 6.

3. Matriz MEFI y MEFE

Según David (1997), una vez elaborada la matriz FODA, se continúa con la evaluación de la situación interna de la compañía mediante la matriz de evaluación de los factores internos (MEFI). Para lo cual se asigna un peso y una calificación a cada factor interno identificado en la compañía.

Tabla 5. Matriz MEFI

Factor a analizar	Peso	Calificación	Peso ponderado
Fortalezas			
Empresa líder en el mercado cinematográfico del país.	0,25	4	1,00
Forma parte del grupo Intercorp.	0,25	4	1,00
Posee el mayor número de complejos y salas.	0,20	4	0,80
Posee calidad en sus servicios y atención al cliente.	0,10	3	0,30
Debilidades			
Limitadas fuentes de ingresos (solo 4 líneas de negocio).	0,10	2	0,20
Constante rotación del personal operativo.	0,05	2	0,10
Poca utilización de las salas para eventos.	0,05	2	0,10
	1,00		3,50

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con los puntajes obtenidos en la matriz MEFI, los factores internos tienen una calificación de 3,5, superior al promedio (2,5). Las fortalezas son superiores a las debilidades, por lo que las primeras favorecen a la compañía y la ayudan a contrarrestar a estas últimas.

Asimismo, David (1997) señala que existen otras matrices que pueden enriquecer el análisis estratégico como la matriz de evaluación de los factores externos (MEFE), que analiza las oportunidades y amenazas.

Tabla 6. Matriz MEFE

Factor a analizar	Peso	Calificación	Peso ponderado
Oportunidades			
Existen zonas con demanda potencial que carecen de complejos de cines.	0,15	3	0,45
Existen proyectos de construcción de centros comerciales para los próximos años.	0,20	4	0,80
Sinergias con empresas del Grupo Intercorp.	0,20	4	0,80
Próximos estrenos de películas taquilleras.	0,10	3	0,30
Amenazas			
Fusiones o alianzas entre principales competidores.	0,03	3	0,09
Menor demanda de productos de dulcería.	0,15	2	0,30
Fenómeno del niño en la zona norte del país.	0,04	2	0,08
Ingreso de otras cadenas cinematográficas.	0,03	3	0,09
Incremento de plataformas de streaming.	0,10	2	0,20
	1,00		3,11

Fuente: Elaboración propia

El puntaje obtenido en la matriz MEFE (3,1) es superior al promedio (2,5). Además, los factores externos positivos tienen una calificación superior a la obtenida por los negativos, por lo que las oportunidades son favorables para la compañía y pueden contrarrestar a las amenazas.

Capítulo IV. Descripción y análisis de la industria

1. La industria

De acuerdo con lo señalado por Apoyo & Asociados (2018), la industria cinematográfica recaudó US\$ 40,6 mil millones a nivel mundial en el año 2017, 4,6 % más que el año anterior. Este aumento es explicado por el incremento de la recaudación en Asia Pacífico, actual región con el mayor porcentaje de la taquilla a nivel mundial (39,4 %).

En Perú, a junio de 2018, la recaudación de taquilla de los doce últimos meses fue S/ 429,2 millones, menor a la del año 2017 a causa del menor número de espectadores, ello justificado por la ausencia de películas taquilleras. Los tres principales proveedores de películas en el Perú son Uicolor, New Century y UIP; mientras que las cinco cadenas de multicines que exhiben las películas al público son: Cineplex, Cinemark, Cinestar, UVK y Cinopolis.

En la última década, el crecimiento de la industria cinematográfica ha estado relacionado con el crecimiento de los ingresos de los consumidores, el consumo respecto al PBI y las estrategias de las cadenas de cine al ofrecer sus productos en combos o paquetes.

Tabla 7. La industria cinematográfica en el Perú en cifras

	2015	2016	2017
Población (millones)	30,4	30,7	31,0
Nº de pantallas de cine	571,0	613,0	625,0
Ingresos cine (millones US\$)	158,3	163,8	173,7
Espectadores cine (millones)	45,6	51,1	51,4
Precio medio ticket (US\$)	3,5	3,2	3,3

Fuente: Sociedad de Servicios para los Productores Audiovisuales

El crecimiento de las pantallas de cine durante el período 2010-2014 fue de 12,0 %, mientras que en el periodo 2015-2017 solo alcanzó 9,5%. Asimismo, cabe precisar que la apertura de nuevos complejos está altamente relacionada con la apertura de nuevos centros comerciales.

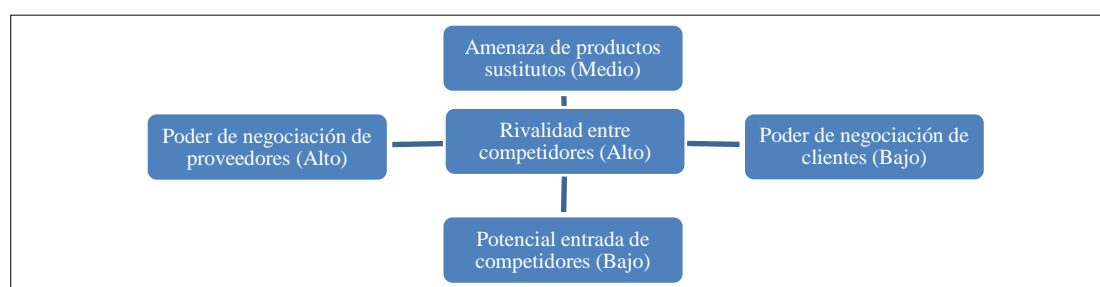
Al 2018, el Perú cuenta con 80 complejos de cines a nivel nacional, encontrándose el 56,3 % en Lima y el 18,8 % en la zona norte. Cineplex posee la mayor cantidad de complejos (45,0 % del total) y se centraliza en Lima y provincias con 21 de ellos. La segunda cadena con mayor número de complejos es Cinestar, con 10 complejos en Lima y provincias (ver anexo 7).

Cineplex, como líder de la industria cinematográfica, posee el 53,4 % de la taquilla nacional y el 42,9 % de las salas, a junio de 2018. Asimismo, cabe señalar que, pese a que la tarifa de la compañía se ha encontrado por encima del resto de la industria, ha sido la preferida por los espectadores por su presencia geográfica.

2. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Según Porter (2008), entender la estructura de la industria es esencial para posicionarse con una estrategia efectiva. La fuerza o fuerzas competitivas más imponentes determinan la rentabilidad de la industria y son fundamentales para la determinación de la estrategia. El siguiente gráfico sintetiza el análisis para Cineplex (ver anexo 8).

Gráfico 4. Análisis de las cinco fuerzas de Porter



Fuente: Elaboración propia

3. Análisis de los principales competidores

Cineplex mantiene una posición de liderazgo en la industria cinematográfica con el 53,1 % de la recaudación total. Su principal competidor es Cinestar, el cual posee dieciocho complejos de cines a nivel nacional y recauda el 11,8 % de los ingresos de la industria. Este es seguido por Cinemark con una presencia de trece complejos y 18,2 % de la recaudación.

Por otro lado, los otros tres cines captan en conjunto el 16,9 % de los ingresos y su presencia de complejos es muy baja, principalmente en Lima.

Finalmente, cabe precisar que solo Cinemark y Cinerama tienen mayor presencia en provincias que en Lima, manteniendo un modelo de negocio distinto a Cineplex. No obstante, a nivel agregado, el número de complejos de Lima y provincias es muy cercano.

Tabla 8. Salas de cine a nivel nacional por competidores al 2018

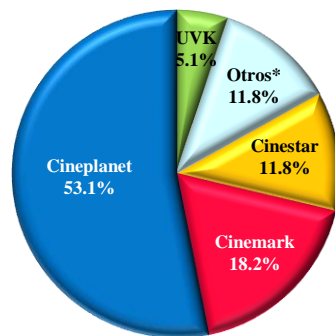
Cadena	N° de Complejos		N° Salas	Recaudación
	Lima	Provincias		
Cineplanet	21	15	267	53,1 %
Cinestar	10	8	129	11,8 %
Cinemark	6	7	93	18,2 %
UVK	6	3	52	5,1 %
Cinerama	2	7	46	11,8 %
Cinépolis	2	2	36	
Total	47	42	623	100,0 %

Fuente: Apoyo & Asociados (2018) y compañías cinematográficas. Elaboración propia

4. Participación de mercado

La industria de los cines en el Perú está conformada por seis (06) cadenas y su participación en el mercado se mide en función de los ingresos recaudados.

Gráfico 5. Market share de la industria de cines al 2018



*Incluye Cinerama y Cinépolis

Fuente: Cineplex. Elaboración propia

5. Matriz de Boston Consulting Group (BCG)

Según Boston Consulting Group (1973), la matriz BCG permite un análisis estratégico entre el posicionamiento de la cartera de productos de una empresa y el crecimiento previsto en el mercado en los próximos cinco años.

Para el caso de Cineplex, los ingresos por dulcería o confitería se encontrarían en el cuadrante de “vaca lechera”, porque cuentan con una participación de mercado alta y un crecimiento de demanda bajo. Mientras que los ingresos por taquilla se encontrarían en el cuadrante “estrella” por tener tanto la participación de mercado y el crecimiento de la demanda elevados. Es un producto que puede autofinanciarse.

Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

1. Visión, misión y valores

Según Luna (2014), la misión expone a la organización el porqué de la existencia y su deber, así como la razón de ser de la organización que sintetiza los principales propósitos, estrategias y valores que deberán ser conocidos, comprendidos y compartidos por los colaboradores. Por otro lado, la visión es la idea que se tiene de la empresa a futuro o el sueño a largo plazo.

- Misión: Transformar un día común, en historias extraordinarias.
- Visión: Ser la opción de entretenimiento que impacte positivamente en la vida de las personas y la sociedad.

Asimismo, otro aspecto importante en la estrategia de Cineplex son sus valores, los cuales están interiorizados en sus integrantes y se practican día a día. Estos valores son: integridad, transparencia, pasión por su gente, innovación, calidad de servicio y compromiso.

2. Propuesta de valor de Cineplex

Según Osterwalder y Pigneur (2009), la propuesta de valor es la razón por la que los consumidores deben elegir una compañía frente a la competencia. Esta deberá resolver un problema o satisfacer una necesidad del cliente.

Para el caso de Cineplex, la propuesta de valor es brindar una experiencia única de entretenimiento cinematográfico a personas de diferentes edades.

3. Matriz Canvas

Según Osterwalder y Pigneur (2009), un modelo de negocio describe la racionalidad sobre cómo una organización crea, entrega y captura valor. Por ello, la matriz de Canvas está conformada por nueve bloques que se enfocan en las cuatro áreas principales de todo negocio: clientes, oferta, infraestructura y viabilidad financiera.

Para el caso de Cineplex, el modelo de negocio puede ser apreciado en el anexo 9.

4. Ventajas competitivas

Según Porter (1985), la ventaja competitiva crece fundamentalmente cuando el valor que una empresa es capaz de generar para el cliente excede el costo de crear el producto. Los dos tipos de ventajas competitivas de las empresas son: costos bajos o diferenciación. La primera consiste en convertirse en el fabricante de costos más bajos de la industria (subordinado a su estructura) y la segunda en distinguirse de los competidores en aspectos muy valorados por los clientes.

En el caso de Cineplex, su ventaja es la diferenciación, pues ofrece un servicio de calidad con modernas instalaciones, diversidad de películas, cercanía geográfica y facilidad de compra.

5. Estrategia corporativa

De acuerdo con lo señalado por Porter (1985), dado que cualquier compañía puede ser atacada por los competidores, ya sean nuevos o establecidos, la estrategia ofensiva es la mejor defensa, excepto en los casos de aquellas empresas que invierten para ganar ventajas competitivas, en los cuales la estrategia defensiva juega un rol muy importante. Existen dos estrategias defensivas: la disuasión (menos costosa) y, la respuesta. Mientras que, la estrategia ofensiva no debe utilizar una estrategia imitativa y debe considerar una ventaja competitiva sostenible.

Cineplex aplica la disuasión porque entiende las posibles barreras a la entrada, anticipa los posibles desafiadores, pronostica vías de ataque y elige tácticas defensivas para bloquear a la competencia.

6. Entorno y responsabilidad social

La compañía realiza esfuerzos por plasmar la visión de la organización e impactar positivamente en la sociedad, tanto dentro como fuera de sus instalaciones. Para los proyectos sociales externos, se realizan coordinaciones con instituciones educativas, municipalidades y otros, a fin de obtener información y monitorearlos. Así también, se diseñan planes para promover la sostenibilidad y el cuidado del medio ambiente a través de sus pantallas.

Por último, Cineplex se preocupa por ofrecer un ambiente laboral agradable, brindando beneficios a sus trabajadores con horarios flexibles, descuentos en las empresas del grupo, entre otros, lo cual hizo posible que se encuentre en el *Great Place to Work* al 2017.

Capítulo VI. Análisis financiero

1. Finanzas operativas

1.1.Estado de resultados

Los ingresos por ventas de Cineplex provienen de sus cuatro líneas de negocio: taquilla, dulcería, publicidad y otros, las cuales han mantenido una tendencia creciente hasta el año 2017. No obstante, en el año 2018 las ventas decrecieron en un 2,1 % como consecuencia de la resolución del Indecopi y la falta de películas taquilleras. La tasa de crecimiento promedio ponderada (CAGR) de los ingresos por ventas de los últimos seis años fue 17,3 %.

Asimismo, los costos del servicio también aumentaron en el período 2013-2018, presentando un CAGR de 16,9 %. Sin embargo, al igual que las ventas, se evidencia una reducción de estos en el año 2018; no obstante, esta sólo alcanzó el -0,2 %. Los mayores costos del servicio que enfrenta la compañía son el alquiler de películas y la compra de bienes y servicios, los cuales al año 2018 representaron el 35,4 % y 25,7% del costo del servicio total, respectivamente.

Por otro lado, los gastos de administración y ventas han presentado un CAGR de 18,5 % y 17,6 %, respectivamente y, a diferencia de los ingresos y costos del servicio, estos sí presentaron un ligero incremento en el año 2018. La utilidad operativa presentó una tendencia creciente durante el periodo 2013-2017 pero decreció para el año 2018; sin embargo, el CAGR de los últimos seis años fue 17,3 %.

Finalmente, Cineplex ha presentado utilidades netas positivas todos los años de análisis, con un CAGR de 19,1 %, relacionado directamente con el crecimiento de las ventas y con la mejora en la eficiencia de costos. (Mayor detalle en el anexo 10).

a. Análisis vertical (ver anexo 11)

De acuerdo con el análisis vertical de la compañía, se aprecia que las categorías más relevantes sobre el ingreso en los últimos seis años fueron las ventas por taquilla y la dulcería, representando en promedio el 55,0 % y 39,0 %, respectivamente. Mientras que ingreso restante está conformado por publicidad, ventas corporativas y alquiler de películas.

Por otro lado, en los últimos tres años, los costos del servicio representan en promedio 66,4 % de las ventas y los gastos operativos, solo el 7,6 %.

Por último, en los últimos seis años, la utilidad neta de la compañía ha fluctuado entre 12 % y 16 % de los ingresos por ventas, siendo su nivel más elevado en el año 2016 (16,3 %); para luego reducir en el año 2017 a causa del Fenómeno del Niño, el cual afectó las condiciones de los locales de la zona norte del país e impidió la afluencia a dichos complejos. Asimismo, el año 2018 la utilidad neta solo llegó a representar el 13,9 % de las ventas, debido a las situaciones acontecidas ya mencionados anteriormente.

b. Análisis horizontal (ver anexo 12)

De acuerdo con el análisis horizontal de los estados de resultados de los últimos seis años, se puede apreciar que la compañía viene creciendo a tasas decrecientes en los ingresos por ventas. El año 2015 presentó el mayor crecimiento con una tasa de 31,5 %. Sin embargo, en los años 2016 y 2017, el crecimiento se mantuvo con menores tasas debido a factores externos, entre ellos el Fenómeno del Niño, y en el año 2018 se evidencia una caída del 2,1 % como consecuencia de las circunstancias adversas enfrentadas por la compañía.

Por otro lado, cabe precisar que los costos del servicio han crecido a un ritmo decreciente en los últimos cuatro años, lo cual refleja una mejora en la eficiencia de los procesos. No obstante, los gastos de administración, ventas y generales han crecido cada vez más durante el periodo 2015-2017 y, pese a que dicho incremento fue menor en el año 2018, ello aunado con la caída de las ventas llevó a que la utilidad operativa se reduzca por primera vez en el periodo de análisis (-11,5 %).

Finalmente, como consecuencia de lo señalado, la utilidad neta de la compañía creció a un menor ritmo en el año 2017 (6,1 %) y decreció en el año 2018 (-11.3 %), frente a las elevadas tasas de crecimiento de los años 2015 y 2016.

1.2.Estado de situación financiera

Las cuentas más significativas del activo son efectivo, inversión en subsidiaria y propiedad, planta y equipo. La elevada inversión en la segunda de estas de debe a la cadena de cines que

opera en Chile y, en la última, debido a la infraestructura y los equipos modernos con los que cuenta la compañía para ofrecer sus servicios al público.

Por otro lado, los pasivos más significativos que posee Cineplex son deuda financiera y cuentas por pagar comerciales. Además, el capital social de la empresa se ha mantenido invariable desde el año 2015 y los resultados acumulados muestran una tendencia decreciente como consecuencia de la constante repartición de dividendos, con la excepción del año 2018 que se repartieron menos dividendos por la incertidumbre del efecto de la resolución de Indecopi. (Mayor detalle en el anexo 13).

a. Análisis vertical

La compañía mantiene una caja promedio de 8,7 % de su total de activos en los últimos tres años. Asimismo, las cuentas por cobrar comerciales fluctúan entre el 2 % y 3 % de los activos totales, mientras que los inventarios representan entre el 1 % y 2 %.

Al 2018, la inversión en la subsidiaria de Chile solo representa el 5,2 % de sus activos totales y más del 60 % corresponde a propiedad, planta y equipo, debido al gran nivel de capacidad instalada e infraestructura que requiere este giro de negocio.

Por otro lado, el promedio de las cuentas por pagar comerciales de los últimos tres años y de la parte corriente de la deuda a largo plazo es 10.5 % y 18.2% del total de pasivos y patrimonio, respectivamente. Cabe señalar que esta última ha ido creciendo continuamente durante el periodo 2014-2017.

b. Análisis horizontal

Pese a que en el año 2016 las cuentas por cobrar comerciales habían reducido en 33,4 %, en los años 2017 y 2018 nuevamente se incrementaron en 52,2 % y 26,2 %, respectivamente. Asimismo, los inventarios han presentado una tendencia creciente a lo largo del período de análisis, incrementándose mucho más en el último año (39,9 %).

Mientras que la inversión en subsidiaria se ha mantenido constante durante todo el periodo de análisis; propiedad, planta y equipos ha variado constantemente, según cómo se aperturen o modernicen los complejos. Por ello, en el año 2014 esta última creció en 45,6 % debido a la

apertura de nueve complejos, mientras que en el año 2015 solo creció en 1,3 % por la apertura de un solo complejo.

Por otro lado, las cuentas por pagar comerciales venían creciendo a tasas cada vez más elevadas durante el periodo 2014-2016; sin embargo, en el año 2017 se redujeron y en el año 2018 se recuperaron a un menor ritmo. Así también, la deuda financiera a largo plazo se ha reducido constantemente desde el año 2015 al 2017, pero incrementando en 24 % para el año 2018.

1.3.Ratios

De acuerdo con los ratios obtenidos, cabe resaltar que la compañía presenta niveles de liquidez corriente aceptable, al promediar 0,61 en los últimos seis años, junto con un ratio de prueba ácida promedio de 0,56. (Ver anexo 14).

Con respecto a los ratios de solvencia, la compañía presenta un nivel de endeudamiento patrimonial del 281,9 % en el año 2018, y un promedio del 325,9 % en los últimos seis años, habiendo mantenido incrementado sus niveles de endeudamiento para la implementación de nuevos complejos cinematográficos.

De los indicadores de rentabilidad cabe mencionar que al año 2018, el ROA y ROE de la compañía fue 13,0 % y 49,5 %, respectivamente, ambos inferiores al promedio de los últimos seis años (13,4 % y 57,8 %).

1.4.Necesidades operativas de fondos (NOF) versus fondo de maniobra (FM)

Cineplex no presenta dificultades de capital de trabajo debido a que el giro del negocio de los cines se desarrolla principalmente con ventas al contado. Esto hace que al calcular las necesidades operativas de fondos resulte menor a cero durante el periodo histórico 2013-2018. Para el cálculo de las Necesidades Operativas de Fondos (NOF) se consideraron los activos corrientes operativos a excepción de la Tesorería (efectivo y equivalentes al efectivo) y, por el lado de los pasivos se consideraron todos aquellos pasivos espontáneos.

Con respecto al fondo de maniobra (FM), se consideraron las inversiones en Capex de la compañía y se restaron los pasivos financieros a largo plazo.

Sobre la base del análisis realizado, se ha evidenciado que la compañía posee un fondo de maniobra mayor a las necesidades operativas de fondos, lo cual significa que existe un excedente de liquidez corriente, y que los recursos con los que cuenta Cineplex son suficientes para atender las necesidades operativas y las inversiones en Capex.

1.5. Diagnóstico financiero

Según Martínez (2000), en el diagnóstico financiero de la compañía, los problemas financieros se deben a dos motivos: (1) problemas económicos, los cuales están relacionados a los resultados de las empresas y (2) problemas financieros, los cuales están relacionados a las cuentas de balance.

Los resultados de Cineplex desde el año 2013 al 2018 han sido positivos y crecientes. Se ven reflejados en el crecimiento de la utilidad neta a una tasa (CGAR) de 19,1 % durante los últimos seis años, por lo que se evidencia que la compañía no presenta problemas económicos.

Los problemas financieros operativos se generan por un incremento de las NOF, mientras que los problemas financieros estructurales por una falta de FM. Respecto de los problemas financieros operativos, las NOF de la compañía son negativas y crecientes cada año. La razón principal es que Cineplex realiza sus ventas principalmente al contado y sus niveles de inventarios son bajos en relación con el total de activos (1,5 %), mientras que las cuentas por pagar relacionadas al alquiler de películas y a los proveedores de dulcería tiene en promedio noventa días de pago. En ese sentido, la compañía no presenta problemas financieros operativos.

Respecto de los problemas financieros estructurales, estos se generan cuando hay una ausencia de FM y dentro de las principales causas se encuentran los altos niveles de inversión, altos pagos de dividendos o grandes amortizaciones de deuda. Al cierre de 2018, Cineplex presenta un FM positivo ascendente a S/ 10 millones; sin embargo, dado que el *pay out* ratio de pago de dividendos históricos es en promedio 80 % y las inversiones de capital históricas muestran que por cada apertura de complejos de cine se requieren en promedio S/ 24 millones, dejan expuesta a la compañía ante problemas financieros estructurales.

2. Finanzas estructurales

2.1. Descripción de las políticas de la empresa (ver anexo 15)

a. Política comercial

La política comercial de la Cineplex, en los últimos años, ha empleado diversas estrategias con el objetivo de captar al público a través de la concentración de salas de cine en los centros comerciales. Es así que, al 31 de diciembre de 2018, el 83,1 % de las salas de la compañía se encuentran instaladas en centros comerciales de todo el Perú.

Cineplex tiene relaciones comerciales con la mayoría de operadores de centros comerciales del país y mantiene contratos de alquiler o usufructo de largo plazo por los locales en los que opera.

Al cierre de 2018, la compañía mantiene contratos estratégicos con empresas vinculadas al Grupo Intercorp (63 % del total de complejos) tales como Supermercados Peruanos S.A., Patrimonio Fideicometido Interproperties, Interseguro Compañía de Seguros y Real Plaza S.A.

Los precios de los tickets cuentan con características particulares, de acuerdo con la zona de influencia a la que pertenecen (tamaño de la sala, películas de estreno, espacios y distribución de la sala). Otros factores tales como calidad del sonido, imagen y servicio son estándares en todos los complejos de cine.

Las ventas de Cineplex se realizan al contado y a través de tarjetas de débito y crédito. Asimismo, con el fin de disminuir el tráfico en las boleterías de sus complejos, la compañía ofrece realizar compras de entradas y dulcería a través de su aplicativo móvil y página web (ventas *online*).

Por otro lado, existe un programa de fidelización llamado “Socio Cineplanet”, que otorga puntos por asistencia al cine, que luego pueden ser canjeados por servicios preferenciales.

b. Análisis de dividendos

Cineplex ha distribuido dividendos todos los años de análisis, incluso por encima del 100% de la utilidad neta en el año 2015 y 2017. El detalle de los dividendos en efectivo distribuidos anualmente se detalla a continuación:

Tabla 9. Dividendos, utilidad neta y payout ratio

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Dividendos pagados	22.146	23.306	60.370	45.431	76.786	24.137
Utilidad neta	25.062	30.453	45.122	63.710	67.583	59.947
Payout ratio	88 %	77 %	134 %	71 %	114 %	40 %

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

c. Análisis de inversiones

La industria en la que se desenvuelve Cineplex requiere de altas inversiones que permitan inaugurar proyectos de complejos de cine, remodelaciones o ampliaciones (ver anexo 16). Las inversiones históricas de Cineplex entre los años 2013 y 2018 han sido principalmente en edificaciones e instalaciones y, maquinarias y equipos, representando estas el 62,7 % y 16,4 % del activo fijo bruto, respectivamente.

Del análisis realizado, las inversiones en activo fijo han sido mayores a la depreciación del ejercicio en cada año, reflejando así una mayor inversión orientada a aumentar la capacidad de salas de Cineplex.

Al año 2018, Cineplex cuenta con 36 complejos de cine y con 267 salas (pantallas). De estos complejos, 15 fueron aperturados entre el año 2013 al 2018, resultando que en promedio cada año se aperturaron 2 complejos. Además, la inversión anual promedio requerida por complejo sería S/ 24 millones. Esto servirá como base para los supuestos en las proyecciones.

d. Análisis de financiamiento

A diciembre 2018, la deuda financiera está compuesta por bonos corporativos (24,6 %), préstamos bancarios (65,7 %) y operaciones de *leasing* o *leaseback* (9,7 %).

Capítulo VII. Valorización

1. Supuestos de proyecciones

El principal supuesto es que la compañía continuará realizando sus operaciones con normalidad en los siguientes años: venta de entradas para exhibición de películas, venta de dulcería y publicidad (principio de empresa en marcha) y que no aperturará ninguna subsidiaria adicional a la que posee en Chile.

Para modelar los ingresos, se desarrolló un modelo basado en la apertura de nuevos locales en diferentes zonas del país, considerando una segmentación geográfica y socioeconómica para Lima y provincias. En el caso de Lima se segmentó en: Lima top y Lima emergente y; en el caso de las provincias se segmentaron en: norte, centro y sur.

De acuerdo con la proyección del número de locales por aperturar se proyectaría el incremento en número de salas y finalmente el número de butacas, considerando un nivel de ocupabilidad y de rotación diaria objetivos, asignados a una proyección de precios por segmento. (Mayor detalle ver el anexo 17)

Cabe precisar que estos supuestos no pudieron ser validados con las entrevistas a funcionarios de la compañía o del grupo económico, porque no les era factible brindarlas debido a que se encontraban atravesando un proceso regulatorio.

2. Determinación del costo promedio ponderado de capital (WACC)

Fernández (2015) señala que el WACC es la tasa de descuento que se utiliza para descontar los flujos de caja esperados de la empresa. Además, este es un promedio ponderado del costo de la deuda (K_d) y el costo de capital (K_e). Para el cálculo de este último (K_e) se hará uso del modelo del CAPM. (Revisar discusión de su uso en el anexo 18).

Por ello, para calcular el WACC de Cineplex se requiere estimar el costo de la deuda y el costo de capital. El cálculo del primero se obtuvo en 7,46 % y el segundo en 16,91 %. Luego, considerando los valores obtenidos y la tasa impositiva del año 2019 (29,50 %), se calculó el WACC para valorizar Cineplex y éste resultó ser 10,19 %. (Ver anexo 19)

3. Métodos de valorización

3.1. Flujo de caja libre

La valoración de la empresa se realizará al 31/12/2018 y se considerará el análisis financiero, las estrategias y políticas revisados en los capítulos anteriores.

Los flujos de caja proyectados de Cineplex son los siguientes:

Tabla 10. Flujo de caja

Flujos de Caja para Cineplex S.A.											
	<i>Información Proyectada</i>										
	<i>(en miles de Soles)</i>										
	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	Normalizado
EBIT	96.736	97.669	101.280	104.061	109.644	119.018	124.483	137.513	148.799	157.217	157.217
Impuesto a la renta	(30.735)	(31.328)	(32.767)	(33.369)	(35.267)	(38.318)	(40.012)	(44.234)	(47.866)	(50.560)	(50.560)
NOPAT	66.001	66.341	68.514	70.692	74.377	80.700	84.471	93.279	100.933	106.657	106.657
Depreciación y amortización	28.958	31.797	34.635	37.474	39.704	36.636	38.080	33.519	33.146	34.589	10.123
Capex	(49.018)	(49.018)	(49.018)	(49.018)	(49.018)	(24.887)	(24.887)	(24.887)	(24.887)	(24.887)	(10.123)
Δ Capital de trabajo	(13.567)	1.754	2.485	2.247	3.222	2.105	(996)	1.600	2.068	1.414	1.414
Δ Otras cuentas por cobrar y pagar	3.880	(1.443)	(122)	(504)	379	59	229	(320)	(2)	71	71
Flujo de caja libre de la empresa (FCFF)	36.255	49.431	56.494	60.891	68.665	94.613	96.897	103.190	111.258	117.843	108.142

Fuente: Elaboración propia

Tabla 11. Cálculo de la tasa de descuento

WACC	
Costo de capital US\$ nominales	16,37%
Inflación esperada US\$	2,14%
Costo de capital US\$ reales	13,92%
Inflación esperada S/	2,62%
Costo de capital S/ nominales	16,91%
Market Cap	198.654
Número de acciones	64.498
Precio por acción S/.	3,08
Deuda	269.967
Deuda/Deuda+Capital	57,61%
Capital/Deuda+Capital	42,39%
Tasa imponible	29,50%
Costo de la deuda	7,46%
Costo de capital	16,91%
WACC	10,19%

Fuente: Elaboración propia

Tabla 12. Cálculo de la valorización

Valorización (En miles de Soles)	
Valor actual a 10 años	439.890
Valor terminal al 2028	1.440.631
g (crecimiento largo plazo)	2,50%
Valor actual a 10 años	439.890
Valor actual del valor terminal al 2028	545.714
Valor Empresa	985.604
Efectivo 2018	55.524
Inversiones 20183	23.932
Deuda valor de mercado 2018	(250.107)
Valor patrimonial	814.953
Número de acciones	64.498
Valor por acción	12,64

Fuente: Elaboración propia

Con el WACC calculado se traen a valor presente todos los flujos de caja proyectados y se obtiene el valor de S/ 439.890.

Asimismo, el valor terminal se calculó considerando una tasa de crecimiento a largo plazo de 2,5 %, descrita en el anexo 19 (se consideró expectativa de inflación en los próximos dos años) y se obtuvo el valor empresa de S/ 985.604.

3.2. Múltiplos comparables

Para realizar la valorización por el método de múltiplos comparables se han tomado seis empresas referentes que cotizan en bolsa, cuatro de estas en NSE, una en la bolsa de Londres y otra en la bolsa de Toronto. (Ver análisis de las empresas comparables en anexo 20)

Tabla 13. Información financiera de empresas comparables

Empresa Comparables (información al cierre del 2018)						
En millones de USD	Cinemark Holdings, Inc.	Cinedigm Corp.	Regal Entertainment Group	Marcus Corp.	Cineworld Group PLC	Cineplex Inc.
Ventas	3.221,74	59,10	3.248,60	707,10	4.119,10	1.614,18
Ebitda	649,50	18,70	521,40	144,90	813,40	253,90
Utilidad Neta	213,83	-9,90	183,00	53,39	284,30	77,10
Margen Bruto	67,70%	70,68%	62,61%	48,50%	24,12%	70,31%
Margen Ebitda	20,16%	31,64%	16,05%	20,49%	19,75%	15,73%
Margen Neto	6,64%	-16,75%	5,63%	7,55%	6,90%	4,78%

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

Se han aplicado los siguientes múltiplos:

- PER: ratio que relaciona la capitalización bursátil con el beneficio neto total, o también se puede calcular relacionando el precio cotizado con el beneficio por acción.
- P/S: ratio que relaciona la capitalización bursátil con las ventas totales.
- EV/EBITDA: ratio que relaciona el valor de la compañía con el EBITDA o también conocido como *cash flow* operativo.

Tabla 14. Principales múltiplos de Cineplex

Cineplex S.A.	
Valor de la acción	12,64
Ventas	432.309,00
Ebitda	131.625,00
Utilidad Neta	59.947,00
Número de acciones	64.498,00
Beneficio por acción	0,93
Ventas por acción	6,70
PER	13,59
P/S	0,00020

Fuente: Elaboración propia

Tabla 15. Múltiplos de empresas comparables

Empresas Comparables	Valoración PER	Valoración P/S	Valoración EV/EBITDA
Cinemark Holdings, Inc.	16,16	9,38	19,82
Cinedigm Corp.		8,04	12,86
Regal Entertainment Group	16,40	7,64	22,82
Marcus Corp.	18,55	10,72	20,92
Cineworld Group PLC	15,79	8,04	22,49
Cineplex Inc.	18,22	6,70	16,96
Promedio	17,03	8,42	19,31
Máximo	18,55	10,72	22,82
Mínimo	15,79	6,70	12,86

Valor teórico de la acción	14,92
Valor de la acción obtenido	12,64
Diferencia	-15,31%

Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con los resultados obtenidos, se observa, según la valoración por el método de múltiplos comparables, que el valor obtenido de la acción de Cineplex se encuentra subvaluado en un 15,31 %.

Capítulo VIII. Análisis de sensibilidad y riesgos

1. Análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad realizado busca medir los cambios en el valor fundamental obtenido ante variaciones en la tasa de crecimiento de largo plazo o periodo estable (g), y el costo promedio ponderado de capital (WACC), el cual se utilizó para descontar el flujo de caja libre de la compañía. Se aplicó una variación del 0,5% tanto para el costo promedio ponderado de capital como para la tasa de crecimiento a largo plazo.

También se consideró un análisis de sensibilidad con respecto a las variables nivel de ocupabilidad para la cual se aplicó una variación del 2,0 % y la variación absoluta histórica de precios para la cual se aplicó una variación del S/ 0,25.

Los resultados obtenidos se detallan en el anexo 21.

2. Análisis de riesgos

Se han identificado los siguientes riesgos de la compañía:

Tabla 16. Análisis de riesgos

Riesgo de tasa de interés	Dado que la compañía presenta un esquema de deuda de tasas fijas tanto en los préstamos bancarios como en los bonos emitidos, existe el riesgo que ésta podría verse afectada por caídas de las tasas de interés en el mercado.
Riesgos operacionales	La compañía cuenta con procedimientos establecidos y personal capacitado que controla las operaciones diarias, de manera que se pueda reducir el riesgo de errores humanos.
Riesgos regulatorios	La resolución emitida por Indecopi permitiendo el ingreso de las personas con alimentos y bebidas iguales y/o similares a las que se venden en el cine, afecta directamente a los ingresos provenientes de la dulcería.
Riesgos climatológicos	Las operaciones de la compañía pueden verse afectadas por los fenómenos climatológicos como el Fenómeno del Niño; el cual obligó a cerrar ciertos complejos en la zona norte del país en el año 2017.

Fuente: Elaboración propia

Conclusiones y recomendaciones

1. Conclusiones

- Cineplex se encuentra en una etapa de crecimiento, demostrando solidez a nivel económico y financiero en el periodo analizado, pese a las circunstancias adversas que enfrentó en el año 2018.
- La compañía realiza inversiones en tecnología para brindar una mejor experiencia a sus clientes y mantener su posición de mercado.
- La caída de las ventas de dulcería no sería un efecto permanente en el tiempo. La compañía podrá diseñar nuevas estrategias para retener su clientela.
- En los próximos años continuará creciendo el número de locales, de la mano con el crecimiento de los centros comerciales a nivel nacional.

2. Recomendaciones

- Considerando que la compañía es líder del mercado, tiene proyecciones de crecimiento, reparte dividendos, está respaldada por el Grupo Intercorp y su acción se encuentra subvaluada al cierre del 2018, se recomienda tomar posición de compra.
- Asimismo, se recomienda monitorear el comportamiento de los ingresos por dulcería, dado que de no cumplirse, el valor de la compañía se vería fuertemente afectado, al ser la segunda línea de negocio más importante.

Bibliografía

Aguilar, Francis J (1967). *Scanning the business environment*. New York: Editorial Macmillan.

Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercado (2016). “Niveles Socioeconómicos 2016”. *Apeim*, agosto 2016. Fecha de consulta: 15/01/2019. <<http://www.apeim.com.pe/mwg-internal/de5fs23hu73ds/progress?id=Dla8kJ6fBJzFDRgfKf4QPyUtZzHa3otQ2VWIJFtoiBA>>.

Banco Mundial (2018). “Perú Panorama General”. 09 de abril de 2019. Fecha de consulta: 12/04/2019. <<http://www.bancomundial.org/es/country/peru/overview>>.

Bolsa de Valores de Lima (2019). Sección empresas con valores listados. Fecha de consulta: 10/01/19. <<https://www.bvl.com.pe/>>.

Cinemark (s.f.). Fecha de consulta: 18/12/18. <<https://www.cinemark-peru.com/>>.

Cineplanet. (s.f.). Fecha de consulta: 17/12/18. <<https://www.cineplanet.com.pe/>>.

Cineplex S.A. (2018). “Estados financieros separados auditado al 31 de diciembre de 2018 y de 2017”. Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Abril 2018. Fecha de consulta: 10/04/2019. <https://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11>.

Cineplex (2018). “Memoria Anual 2017”. Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). Abril 2018. Fecha de consulta: 15/09/2018. <<http://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Memoria%20Anual%202018%20FS%20-AC.pdf>>.

Cinepolis. (s.f.). Fecha de consulta 23/12/18. <<https://www.cinepolis.com.pe/>>.

Cinerama. (s.f.). Fecha de consulta 22/12/18. <<http://www.cinerama.com.pe/>>.

Cinestar. (s.f.). Fecha de consulta 19/12/18. <<http://www.cinestar.com.pe/>>.

Damodaran, Aswath (1994). *Damodaran on Valuation: Security Analysis for Investment and Corporate Finance*. New York: John Wiley and Sons.

Damodaran, Aswath (2012). *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. 3ª ed. Hoboken (Nueva Jersey): John Wiley & Sons.

Everett E. Adam y Ronald J. Ebert (1991). *Administración de la producción y las operaciones: conceptos, modelos y funcionamiento*. México: Pearson Educación de México.

EY Switzerland (2018). “Practitioner’s guide to cost of capital & WACC calculation”. Febrero 2018. Fecha de consulta: 15/02/2019. <<https://www.eycom.ch/en/Publications/20180206-Practitioners-guide-to-cost-of-capital-And-WACC-calculation/download>>.

Fahey, Liam y Narayanan, V. K. (1986). *Macro Environmental Analysis for Strategic Management*. San Francisco: Editorial West.

Fama, E., y French, K. (1992). “The cross-section of expected stock returns”. *The Journal of Finance*. Estados Unidos, vol. 47, núm. 2, p. 427-465.

Fernandez, P., Aguirreamalloa, J., y Corres L. (2011). “The Equity Premium in Spain: Survey 2011”. En IESE Business School – Univesidad de Navarra. Mayo 2011. Fecha de consulta: 24/02/2019. <<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0920-E.pdf>>.

Fernandez, Pablo (2004). *Valoración de empresas. Cómo medir y gestionar la creación de valor*. 3ª ed. Barcelona: Gestión 2000.

Fernández, Pablo (2015). “WACC: definición, interpretaciones equivocadas y errores”. En IESE Business School – Univesidad de Navarra. Mazo 2011. Fecha de consulta: 03/03/2019. <<https://media.iese.edu/research/pdfs/DI-0914.pdf>>.

Fernandez, Pablo (2017). *Betas used by Professors: a survey with 2,500 answers*. [En línea] Barcelona: IESE Business School. Fecha de consulta: 22/02/2019. Disponible en: <https://papers.ssrn.com/sol3/Delivery.cfm?delivery_id=1407464&download=yes&frd=yes&any=ym=yes>.

Gemma, Joyce (2018). “Cuatro tendencias del ecommerce en 2018”. En Brandwatch. 17 de enero de 2018. Fecha de consulta: 14/04/2019. <<https://www.brandwatch.com/es/blog/4-tendencias-del-ecommerce-en-2018/>>.

Great Place to Work (2017). “Los Mejores Lugares Para Trabajar 2017”. Sección más de 1000 colaboradores. 2017. Fecha de consulta: 16/02/2019. <<https://www.greatplacetowork.com.pe/los-mejores-lugares-para-trabajar/las-mejores/2017>>.

Henderson, Bruce D. (1973). “The Experience Curve- Reviewed IV. The Growth Share Matrix or The Product Portfolio”. *The Boston Consulting Group*, 1973. Fecha de consulta: 05/03/2019. <<https://www.bcg.com/documents/file13904.pdf>>.

Humphrey, Albert (2005). “SWOT analysis for management consulting”. *SRI Alumni Association Newsletter*, 2005, p. 7-8. <<https://www.sri.com/sites/default/files/brochures/dec-05.pdf>>.

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (Indecopi) (2018). “Resolución N° 0219-2018/SPC-INDECOPI”. En comisión de protección al consumidor -sede lima sur n° 2. Febrero 2018. Fecha de consulta: 15/12/2018. <https://www.indecopi.gob.pe/documents/20182/2171519/Res_SPC_Cineplex.pdf/5272797c-8ce3-d2e8-40ef-7d01943963d3>.

Levitt, Theodore (1965). “Exploit the Product Life Cycle”. [En línea] Estados Unidos: *Harvard Business Review*. Fecha de consulta: 07/02/2019. Disponible en: <<https://hbr.org/1965/11/exploit-the-product-life-cycle>>.

Luna González, Alfredo Cipriano (2014). *Administración Estratégica*. [En línea e impreso]. Grupo Editorial Patria. Fecha de consulta: 18/02/2019. <https://books.google.com.pe/books/about/Administraci%C3%B3n_Estrat%C3%A9gica.html?id=HPHhBAAAQBAJ&redir_esc=y>.

Maldonado, Omar y Campos, Gustavo (2018). “Financiamiento Estructurado: Cineplex S.A. (CINEPLANET)”. *Apoyo & Asociados*. Noviembre 2018. Fecha de consulta: 10/01/2019. <http://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2018/11/Cineplanet_Jun-18.pdf>.

Ministerio de Economía y Finanzas (2018). “Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022”. Sección política económica. En: *Portal MEF*. 24 de agosto 2018. Fecha de consulta:

11/03/2019.

<https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2019_2022.pdf>.

Mongrut, Samuel (2006). *Tasa de descuento en Latinoamérica: Hechos y desafíos*. Lima: Universidad del Pacífico. Fecha de consulta: 18/02/2019. <<http://www.cashflow88.com/decisiones/mongrut.pdf>>.

Osterwalder A. y Pigneur Y. (2009). *Business Model Generation* (En Línea). Amsterdam. Strategyzer. Fecha de consulta: 18/03/2019. Disponible en: <<https://www.strategyzer.com/books/business-model-generation>>.

Osterwalder, Alexander y Pigneur, Yves (2009). *Business Model Generation*. [En línea y descargable]. Self Published. Fecha de consulta: 17/02/2019. <<https://www.strategyzer.com/books/business-model-generation>>.

Pinto, J., Henry, E., Robinson, T. y Stowe, J. (2015). *CFA Institute Investment Series: Equity Asset Valuation*. 3ª ed. New Jersey: Editorial Jhon Wiley & Sons.

Porter, Michael (1985). *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. New York: Free Press; London: Collier Macmillan.

Porter, Michael (2008). “The Five Competitive Forces That Shape Strategy”. *Harvard Business Review*, vol. 86, p. 79-93.

Ricardo, David (1817). *On the Principles of Political Economy, and Taxation*. Inglaterra: Editorial Jhon Murray.

Sharpe, William (1964). “Capital Asset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk”. *The Journal of finance*, vol. 19, p. 425-442.

Sociedad de Servicios para los Productores Audiovisuales (2018). “Panorama Audiovisual Iberoamericano”. Sección publicaciones. En: *Portal EGEDA*. 22 de setiembre de 2018. Fecha de consulta: 04/02/2019. <<http://www.egeda.com/documentos/PanoramaAudiovisualIberoamericano2018/Panorama%20Audiovisual%20Iberoamericano%202018.pdf>>.

Superintendencia del Mercado de Valores (s.f.). Sección información financiera. Fecha de consulta: 28/02/2019. <http://www.smv.gob.pe/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11>.

U.S. Department of the Treasury (2019). “Daily Treasury Yields Curves Rates”. Sección data. Fecha de consulta: 17/01/2019. <<https://www.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/Pages/TextView.aspx?data=yield>>.

UVK (s.f.). Fecha de consulta: 21/12/18. <<http://www.uvkmulticines.com/>>.

Walker, Eduardo (2003). “Costo de capital para empresas reguladas en Chile”. Sección artículos del Ministerio de Economía, Fomento y Turismo de Chile. 19 de febrero de 2013. Fecha de consulta: 10/02/2019. <https://www.economia.gob.cl/1540/articles-187016_recurso_1.pdf>.

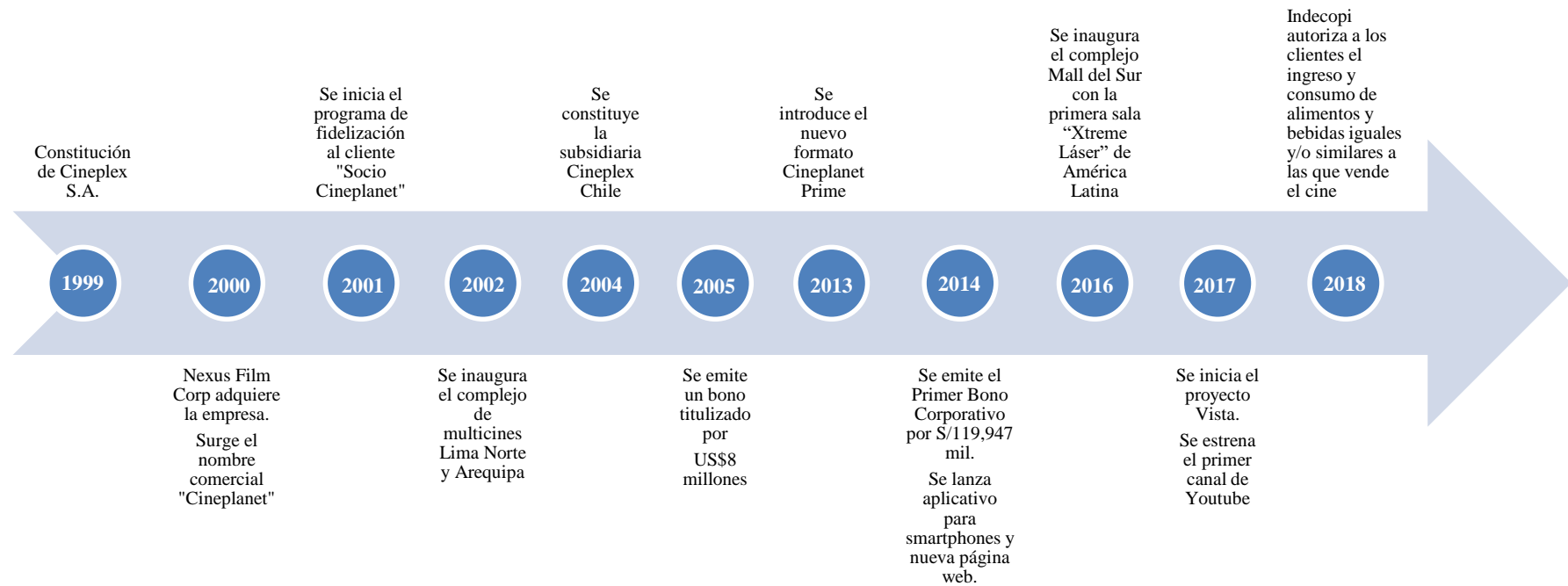
Anexos

Anexo 1. Distribución de complejos y salas por zona geográfica al 2018

	Complejos	Salas
Lima	21	167
Arequipa	2	15
Piura	2	12
Lambayeque	1	9
La Libertad	2	15
Junín	1	9
Puno	2	9
Tacna	1	7
Huánuco	1	5
Cajamarca	1	5
Cusco	1	9
Ucayali	1	5
Total	36	267

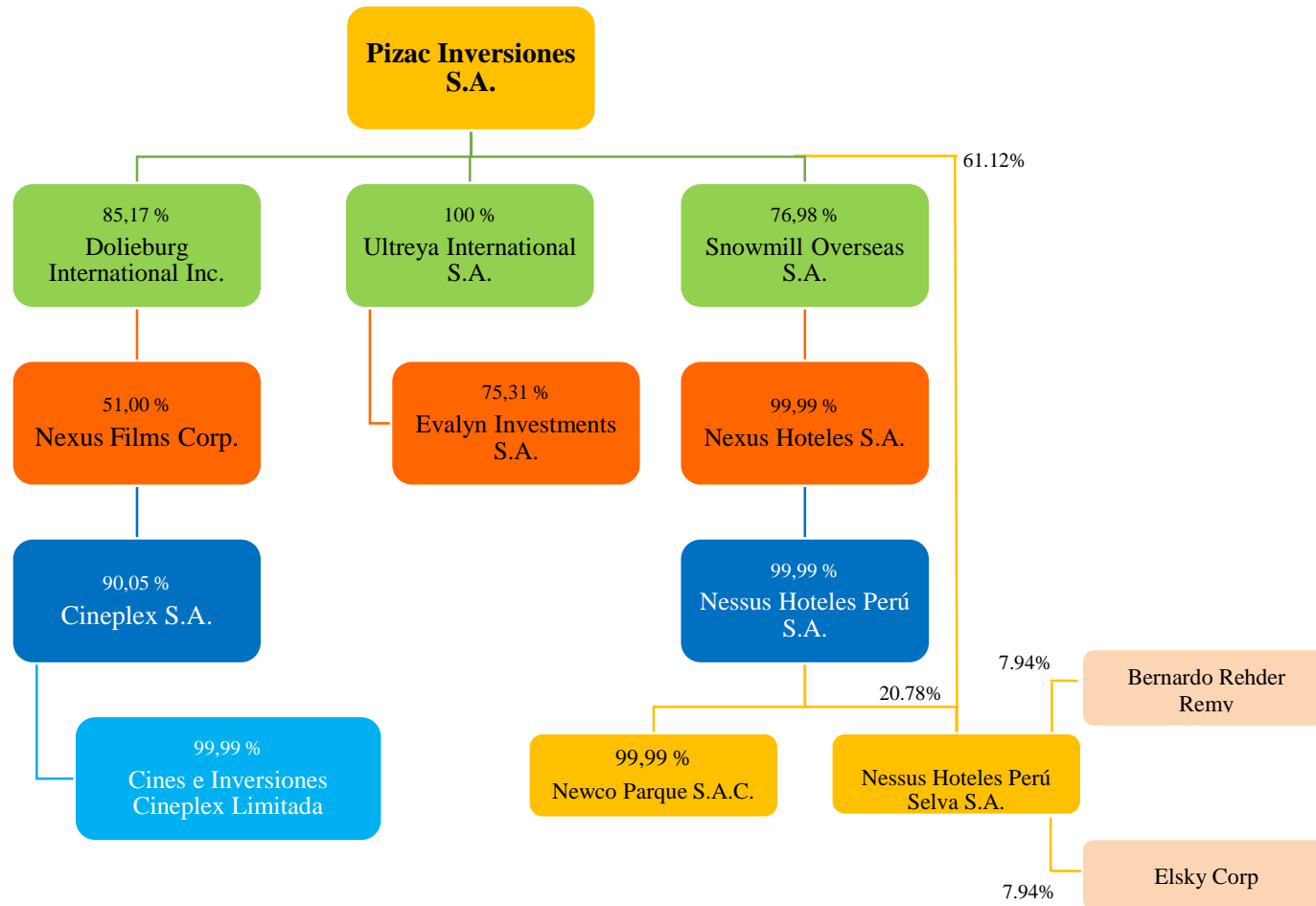
Fuente: Cineplex. Elaboración propia

Anexo 2. Hechos de importancia



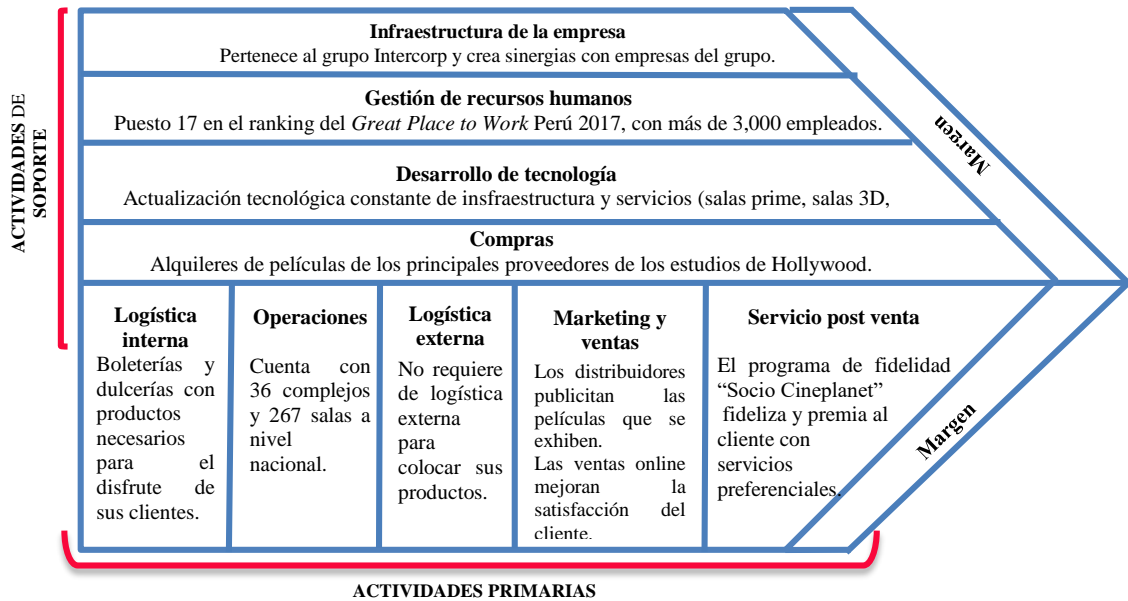
Fuente: Cineplex. Elaboración propia

Anexo 3. Grupo económico



Fuente: Bolsa de Valores de Lima (BVL). Elaboración propia

Anexo 4. Análisis de la cadena de valor



Fuente: Cineplex. Elaboración propia

Actividades Primarias

- Logística interna:**
La compañía cuenta con boleterías y dulcerías con todos los productos necesarios para el disfrute de los clientes. Además, todos los productos que ofrece, tanto perecibles como no perecibles, son almacenados en sus respectivos locales.
- Operaciones:**
Actualmente Cineplex cuenta con 36 complejos a nivel nacional y 267 salas en las que ofrecen sus servicios. Todos los complejos cuentan con dulcerías.
- Logística externa:**
No existe presencia de intermediarios para la colocación de sus servicios ni productos.
- Marketing y ventas:**
La publicidad de las películas que exhibe Cineplex es realizada por los distribuidores de las mismas; no obstante, cabe señalar que la compañía no solo actúa como exhibidor sino también como distribuidor de algunas películas. Asimismo, la alianza estratégica entre Cineplex y el Grupo Intercorp le permite realizar campañas comerciales para aumentar el volumen de ventas.

Por otro lado, a fin de brindar un mejor servicio al cliente, la compañía vende entradas y alimentos a través de su aplicativo móvil y página web.

e. Servicio post venta:

Cineplex cuenta con un programa de fidelidad llamado “Socio Cineplanet”, el cual premia la preferencia de sus clientes por consumos de productos y/o servicios y, tiene como herramienta principal la tarjeta *Planet Premium* en categorías: clásica, plata, oro y *black*. La obtención de las mismas depende de la frecuencia de asistencia al cine por parte de los portadores.

Actividades de Soporte

a. Infraestructura de la empresa:

La alianza estratégica de Cineplex con el Grupo Intercorp le permite asegurar locaciones en los centros comerciales de Real Plaza para aperturar sus complejos de cines. Actualmente el 64% de los cines se encuentra en locaciones del Grupo Intercorp.

Asimismo, esta alianza le permite optimizar estrategias comerciales y mejorar su poder de negociación, alcanzando mejores condiciones con proveedores en común.

b. Gestión de recursos humanos:

La compañía no solo se enfoca en sus clientes, sino también en la calidad del ambiente de trabajo y su talento humano, por lo cual en el año 2017 se encuentra en el puesto 17 de *Great Place to Work* en el Perú para la categoría de las mejores empresas con más de 1,000 colaboradores.

c. Desarrollo de tecnología:

Cineplex mantiene sus salas en constante modernización a fin de brindar una mejor experiencia a sus clientes. Como parte de ello ha desarrollado las salas Prime diseñadas para maximizar la comodidad y trato exclusivo para un espectador adulto. Las butacas de esta versión de sala tienen un estilo diferente: reclinables con apoya pies, acompañados de mesas y lámparas; lo cual reduce el número de asientos por sala.

d. Compras:

Las principales distribuidores de las películas que exhibe Cineplex son extranjeros, por lo que su poder de negociación no es muy elevado, pese a ser la líder en el mercado cinematográfico nacional.

Anexo 5. Análisis PEST

a. Factores políticos:

En el presente año, como consecuencia de la demanda ejercida por la Asociación Peruana de Consumidores (ASPEC) contra Cineplex por considerar “abusivo” el trato al público al no permitir el ingreso de alimentos y/o bebidas de su conveniencia; la Comisión de Protección al Consumidor del Indecopi resolvió que Cineplex y Cinemark no podrán prohibir al público el ingreso de alimentos y/o bebidas a las salas de cine. Esta medida solo aplica para las salas clásicas, no las prime.

Dicha resolución constituye una amenaza para la compañía, pues podría afectar sus ingresos provenientes de dulcería, los cuales al año 2018 representaron el 39.7% del total de ingresos.

El impacto de la resolución junto con la ausencia de películas taquilleras han ocasionado una reducción de los ingresos de Cineplex en 2.1% al año 2018.

b. Factores económicos:

De acuerdo a lo señalado por el Banco Mundial (2018), se espera que el PBI de Perú crezca a una tasa alrededor del 4%, respaldada por el crecimiento de la demanda interna. Además, se espera un aumento en la confianza empresarial por la estabilidad política del país, el nivel de colocaciones de créditos y la creación de empleo formal, lo que conllevaría al aumento del consumo privado.

Por otro lado, el Marco Macroeconómico Multianual 2019-2022 precisa que el Perú es un país atractivo para la inversión del sector *retail* por lo que esta continuará siendo dinámica en los próximos años. Entre el 2018 y 2019 se espera que aperturen al menos seis (06) centros comerciales.

El aumento del consumo privado y la apertura y remodelación de centros comerciales son favorables para Cineplex porque el primero incrementa su taquilla ya que se encuentra directamente relacionada al consumo, mientras que el segundo posibilita el incremento de complejos de cines en zonas donde no tiene presencia.

No obstante, es fundamental considerar el impacto que podría tener el Fenómeno del Niño en las actividades económicas de la zona norte del país. En el año 2017, las ventas de los complejos de Cineplex en la región norte se vieron afectadas por las inundaciones y ello podría repetirse en los próximos ejercicios.

c. Factores sociales:

Las principales razones por las cuales una persona asiste al cine es por la búsqueda de un espacio de entretenimiento y, la elección del local cinematográfico depende de la publicidad, películas que exhibe, horarios de funciones, ubicación, entre otros.

En nuestro país, la cultura cinematográfica ha ido creciendo exponencialmente en los últimos años, motivada por campañas promocionales, festivales de cine internacional y eventos como “el día del cine”. Asimismo, la cultura de los peruanos que apoyan lo nuestro ha permitido el crecimiento de la industria peruana.

No obstante, los gustos y preferencias motivados por el estilo de vida de las personas y la menor disponibilidad de tiempo han conllevado al desarrollo de servicios sustitutos como Netflix, Claro Video y otras plataformas de *streaming*, los mismos que cada día cuentan con más suscriptores porque venden una propuesta atractiva para el público e incluso lanzan sus propias producciones.

d. Factores tecnológicos:

El desarrollo tecnológico continuo permite que las personas puedan ser más eficientes en el uso de su tiempo, pudiendo realizar muchas actividades desde su teléfono inteligente.

Según la publicación de Brandwatch (2018), el 67% de los millennialls y el 56% de generación X prefieren realizar compras online en lugar de las tiendas. Por ello, el creciente uso de aplicativos móviles y la publicidad a través de redes sociales.

Asimismo, cabe precisar que cada vez más personas en los diferentes niveles socioeconómicos tienen acceso a internet, a través del cual realizan diferentes actividades como la compra de entradas al cine.

Perú urbano y rural con acceso a internet en su hogar

Niveles Socioeconómicos	NSE A	NSE B	NSE C	NSE C1	NSE C2	NSE D	NSE E
Con internet en su hogar	94.0%	76.5%	44.2%	52.7%	30.7%	12.5%	1.0%

Fuente: Asociación Peruana de Empresas de Investigación de Mercado (APEIM). Data ENAHO 2015
Elaboración propia

Todo ello es una oportunidad para Cineplex, pues podrá llegar a sus clientes de una forma más rápida y directa, ofreciéndoles una mejor experiencia de servicio con ventas online a través de la página web o aplicativo móvil. Actualmente más del 30% de las ventas de la compañía son generadas a través de sus canales digitales.

No obstante, el desarrollo tecnológico de su competidor Netflix podría afectarlo de forma negativa, pues este cuenta con un sistema que permite identificar los gustos y preferencias de sus usuarios y brindarles recomendaciones de videos o series que serían de su agrado e interés, generando así un mejor lazo de fidelidad con los clientes al brindar un mayor valor agregado.

Anexo 6. Matriz MAFE

Matriz MAFE	Fortalezas	Debilidades
	<ol style="list-style-type: none"> 1. Empresa líder en el mercado cinematográfico del país. 2. Forma parte del Grupo Intercorp. 3. Posee el mayor número de complejos y salas. 4. Posee calidad en sus servicios y atención al cliente. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Limitadas fuentes de ingresos (solo 4 líneas de negocio). 2. Constante rotación del personal operativo. 3. Poca utilización de las salas para eventos.
Oportunidades	Estrategias FO	Estrategias DO
<ol style="list-style-type: none"> 1. Existen zonas con demanda potencial que carecen de complejos de cines. 2. Existen proyectos de construcción de centros comerciales para los próximos años. 3. Sinergias con empresas del Grupo Intercorp. 4. Próximos estrenos de películas taquilleras. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Aperturar cines en los centros comerciales que construya el Grupo Intercorp (f1, f2, o1, o2). 2. Colocar entradas con descuentos a través de las empresas del Grupo Intercorp: Inkafarma y Plaza Vea (f1, f3, o3). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Incrementar sus ingresos atendiendo la demanda potencial no atendida (d1, o1, o2). 2. Aprovechar en incrementar sus ingresos con la exhibición de películas taquilleras (d1, o4). 3. Organizar capacitaciones integrales en las empresas del grupo a fin de permitir la rotación interna del personal (d2, o3). 4. Promocionar más el uso de los locales para eventos (d3, o3).
Amenazas	Estrategias FA	Estrategias DA
<ol style="list-style-type: none"> 1. Fusiones o alianzas entre principales competidores. 2. Menor demanda de productos de dulcería. 3. Fenómeno del niño en la zona norte del país. 4. Ingreso de nuevas cadenas cinematográficas. 5. Incremento de plataformas de <i>streaming</i>. 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Evaluar la adquisición de otras cadenas cinematográficas (f1, f2, a1, a4). 2. Compensar la posible reducción de ingresos de dulcería por ingresos de taquilla, publicidad u otros (f3, f4, a2). 3. Disponer de un plan de contingencia en caso de ocurrir un fenómeno del niño nuevamente (f3, f4, a3). 4. Ofrecer una experiencia única a sus clientes (f1, f4, a5). 	<ol style="list-style-type: none"> 1. Elaborar un programa de fidelización del personal y brindar un ambiente laboral agradable (d2, a1). 2. Sacrificar margen de ganancia en los productos de dulcería, lanzando promociones atractivas a fin de que la demanda no caiga drásticamente (d1, a2).

Fuente: Elaboración propia

Anexo 7. Evolución de indicadores de la industria cinematográfica

		2014	2015	2016	2017	Jun-18
Taquilla (S/ Miles)	Cineplanet	138,208	178,567	209,493	235,431	229,767
	Resto Industria	185,776	208,370	215,511	201,289	200,323
Salas	Cineplanet	232	232	252	265	267
	Resto Industria	319	321	314	354	356
Espectadores	Cineplanet	16,182	20,093	23,722	25,959	25,098
	Resto Industria	23,300	25,915	27,342	25,742	25,185
Tarifa	Cineplanet	8.5	8.9	8.8	9.1	9.2
	Resto Industria	8	8.6	8.3	8.4	8.0

Fuente: Apoyo & Asociados (2018). Elaboración propia

Complejos de cines por zona geográfica al 2018						
Zona Geográfica	Cineplanet	Cinestar	Cinermak	UVK	Cinepolis	Total Complejos
Centro	3	2	2	0	1	8
Lima y Provincias	21	10	6	6	2	45
Norte	6	4	3	2	0	15
Sur	6	2	2	1	1	12
Total	36	18	13	9	4	80

Fuente: Compañías cinematográficas. Elaboración propia

Anexo 8. Las cinco fuerzas de Porter

a. Rivalidad entre competidores (Alto)

La industria cinematográfica en el Perú se encuentra altamente concentrada solo en cinco (05) cadenas de multicines: Cineplex, Cinemark, Cinestar, UVK y Cinepolis, las cuales compiten intensamente por ganar una mayor cuota de mercado, a través de promociones y descuentos. Frente a ello, Cineplex ha aprovechado sus lazos con las empresas del Grupo Intercorp para colocar promociones y, ha empleado estrategias de fidelización de clientes con el fin de mantenerse como líder del mercado.

b. Poder de negociación de proveedores (Alto)

Los principales proveedores en la industria del cine son las productoras de películas, tanto nacionales como extranjeras. Asimismo, cabe señalar que el éxito de las películas influye directamente en los ingresos por taquilla debido a los siguientes factores:

- i) La calidad de la película que se exhibe.
- ii) La cantidad de personas que asisten a verlas.
- iii) El *timing* en el que salen a cartelera (importante por la estacionalidad).

Por lo cual, dado el número de proveedores de películas, la importancia de éstas para la operatividad de las cadenas cinematográficas y la poca influencia de Cineplex en la determinación de las condiciones, se puede apreciar que el poder de negociación de proveedores es alto.

c. Poder de negociación de clientes (Bajo)

Si bien Cineplex tiene competidores en el mercado y las personas que asisten al cine pueden tener servicios sustitutos tales como el teatro, parques de diversión, espectáculos diversos o Netflix; ello no da poder a los clientes para que influyan en el precio de las entradas al cine.

d. Productos sustitutos (Medio)

Entre los principales productos sustitutos tenemos al teatro, eventos deportivos, conciertos, exhibiciones, espectáculos, películas “piratas”, películas y/o series de internet o plataformas de *streaming*. No obstante, cabe señalar que estos últimos no son considerados un sustituto cercano hasta el momento, pues el cine es considerado como un momento de entretenimiento fuera de casa.

Por ello, dado que no se tiene un sustituto perfecto, se considera que la amenaza de productos sustitutos aún es de riesgo medio.

e. Potencial entrada de competidores (Bajo)

La entrada de nuevos competidores en la industria cinematográfica es baja ya que las barreras de entrada son bastante altas y requieren de un tiempo prolongado para su funcionamiento, permitiendo así que los competidores reaccionen.

La inversión de capital para instalar un cine y adquirir plataformas tecnológicas de vanguardia implica fuertes desembolsos que frenan a posibles nuevos competidores.

Anexo 9. Matriz Canvas

<p>Asociaciones clave</p> <p>Pertenecer al Grupo Intercorp le da respaldo.</p> <p>Inkafarma y Plaza Vea promocionan las entradas al cine a bajos precios.</p> <p>Intel oferta entradas a sus clientes.</p> <p>Visa ofrece descuentos en pago de entradas.</p> 	<p>Actividades clave</p> <ul style="list-style-type: none"> • Negociación de derechos de las películas. • Mantenimiento de infraestructura. • Actualización tecnológica. 	<p>Valor añadido</p> <p>Experiencia única de entretenimiento cinematográfico para todas las edades y gustos, en salas con tecnología avanzada.</p> 	<p>Relación con los clientes</p> <p>Se tiene el programa de fidelidad Socio Cineplanet.</p> <p>Se cuenta con canales de atención vía correo, Facebook, Whatsapp y teléfono.</p> 	<p>Clientes</p> <p>Todo tipo de público y de todas las edades, por eso la variedad en las carteleras.</p> <p>Excepto las salas "Prime" que son dirigidas al segmento A y B.</p> <p>Existe una demanda insatisfecha.</p> 
<p>Costos</p> <p>Los mayores costos corresponden a la infraestructura y la constante innovación tecnológica.</p> 	<p>Ingresos</p> <ul style="list-style-type: none"> • Por venta de entradas y consumo en dulcería (más de 80%). • Las formas de pago por medios electrónicos son cada vez mayores. 			

Fuente: Cineplex. Elaboración propia

Anexo 10. Estado de resultados integrales para Cineplex

Información histórica (en miles de Soles)						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	194.474	244.528	321.532	390.506	441.460	432.309
Costo del servicio	(133.131)	(165.267)	(219.383)	(257.913)	(291.192)	(290.535)
Utilidad bruta	61.343	79.261	102.149	132.593	150.268	141.774
Gastos de administración	(12.805)	(18.509)	(18.964)	(22.469)	(29.208)	(29.969)
Gastos de ventas	(2.599)	(3.298)	(3.187)	(4.038)	(5.390)	(5.845)
Otros ingresos	616	-	-	666	1.379	-
Otros gastos	-	(808)	(418)	-	-	(2.417)
Utilidad operativa	46.555	56.646	79.580	106.752	117.049	103.543
Gastos financieros	(6.726)	(12.425)	(15.821)	(14.805)	(16.565)	(16.643)
Ingresos financieros	389	681	812	547	533	3.957
Diferencia en cambio	(3.471)	(1.943)	(1.377)	(1.805)	(2.721)	(1.103)
Utilidad antes de imp.	36.747	42.959	63.194	90.689	98.296	89.754
Impuesto a la renta	(11.685)	(12.506)	(18.072)	(26.979)	(30.713)	(29.807)
Utilidad neta	25.062	30.453	45.122	63.710	67.583	59.947

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Anexo 11. Análisis vertical

Análisis vertical						
	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Taquilla	46,06 %	56,48 %	55,54 %	53,65 %	53,52 %	52,61 %
Dulcería	29,40 %	37,85 %	38,32 %	40,16 %	40,87 %	39,74 %
Publicidad	2,01 %	2,13 %	2,48 %	2,27 %	2,38 %	2,63 %
Otros	2,06 %	3,54 %	3,66 %	3,93 %	3,23 %	5,01 %
Costo del servicio	54,44 %	67,59 %	68,23 %	66,05 %	65,96 %	67,21 %
Utilidad bruta	25,09 %	32,41 %	31,77 %	33,95 %	34,04 %	32,79 %
Gastos de administración	5,24 %	7,57 %	5,90 %	5,75 %	6,62 %	6,93 %
Gastos de ventas	1,06 %	1,35 %	0,99 %	1,03 %	1,22 %	1,35 %
Otros ingresos	0,25 %	0,00 %	0,00 %	0,17 %	0,31 %	0,00 %
Otros gastos	0,00 %	0,33 %	0,13 %	0,00 %	0,00 %	0,56 %
Utilidad operativa	19,04 %	23,17 %	24,75 %	27,34 %	26,51 %	23,95 %
Gastos financieros	2,75 %	5,08 %	4,92 %	3,79 %	3,75 %	3,85 %
Ingresos financieros	0,16 %	0,28 %	0,25 %	0,14 %	0,12 %	0,92 %
Diferencia en cambio	1,42 %	0,79 %	0,43 %	0,46 %	0,62 %	0,26 %
Utilidad antes de imp.	15,03 %	17,57 %	19,65 %	23,22 %	22,27 %	20,76 %
Impuesto a la renta	4,78 %	5,11 %	5,62 %	6,91 %	6,96 %	6,89 %
Utilidad neta	10,25 %	12,45 %	14,03 %	16,31 %	15,31 %	13,87 %

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Anexo 12. Análisis horizontal

Análisis horizontal					
	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos	25,74 %	31,49 %	21,45 %	13,05 %	-2,07 %
Taquilla	22,62 %	29,30 %	17,32 %	12,78 %	-3,74 %
Dulcería	28,71 %	33,15 %	27,28 %	15,05 %	-4,78 %
Publicidad	6,04 %	53,05 %	10,89 %	18,81 %	8,29 %
Otros	72,28 %	35,84 %	30,25 %	-7,12 %	52,23 %
Costo del servicio	24,14 %	32,74 %	17,56 %	12,90 %	-0,23 %
Utilidad bruta	29,21 %	28,88 %	29,80 %	13,33 %	-5,65 %
Gastos de administración	44,55 %	2,46 %	18,48 %	29,99 %	2,61 %
Gastos de ventas	26,89 %	-3,37 %	26,70 %	33,48 %	8,44 %
Otros ingresos					
Otros gastos					
Utilidad operativa	21,68 %	40,49 %	34,14 %	9,65 %	-11,54 %
Gastos financieros	84,73 %	27,33 %	-6,42 %	11,89 %	0,47 %
Ingresos financieros	75,06 %	19,24 %	-32,64 %	-2,56 %	642,40 %
Diferencia en cambio	-44,02 %	-29,13 %	31,08 %	50,75 %	-59,46 %
Utilidad antes de imp.	16,91 %	47,10 %	43,51 %	8,39 %	-8,69 %
Impuesto a la renta	7,03 %	44,51 %	49,29 %	13,84 %	-2,95 %
Utilidad neta	21,51 %	48,17 %	41,19 %	6,08 %	-11,30 %

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Anexo 13. Estado de situación financiera

	Información Histórica (en miles de Soles)						% (2018)	Crecimiento Histórico					
	2013	2014	2015	2016	2017	2018		2014	2015	2016	2017	2018	
Activo corriente													
Efectivo y equivalente de efectivo	8.723	27.372	37.226	19.584	18.555	75.147	16,23%	214%	36%	-47%	-5%	305%	
Activos financieros	4.175	23.470	-	-	-	330	0,07%						
Cuentas por cobrar comerciales	3.895	7.264	9.976	6.648	10.117	12.764	2,76%	86%	37%	-33%	52%	26%	
Otras cuentas por cobrar	11.365	6.390	6.356	7.045	6.399	6.546	1,41%	-44%	-1%	11%	-9%	2%	
Cuentas por cobrar a relacionadas	213	846	63	305	138	3.458	0,75%	297%	-93%	384%	-55%	2406%	
Gastos contratados por anticipado	1.669	2.507	814	2.491	2.584	1.485	0,32%	50%	-68%	206%	4%	-43%	
Inventarios	3.663	3.701	4.036	5.222	6.206	8.684	1,88%	1%	9%	29%	19%	40%	
Total activo corriente	33.703	71.550	58.471	41.295	43.999	108.414	23,42%	112%	-18%	-29%	7%	146%	
Activo no corriente													
Gastos contratados por anticipado	5.422	14.490	17.212	17.816	16.059	19.810	4,28%	167%	19%	4%	-10%	23%	
Cuentas por cobrar a relacionadas	-	-	-	-	-	-	0,00%						
Inversión en subsidiarias	23.932	23.932	23.932	23.932	23.932	23.932	5,17%	0%	0%	0%	0%	0%	
Propiedad, planta y equipo, neto	160.917	234.253	237.392	289.764	314.425	303.808	65,62%	46%	1%	22%	9%	-3%	
Activos intangibles distintos a la plusvalía, neto	628	646	775	1.202	3.718	7.025	1,52%	3%	20%	55%	209%	89%	
Total activo no corriente	190.899	273.321	279.311	332.714	358.134	354.575	76,58%	43%	2%	19%	8%	-1%	
Total activo	224.602	344.871	337.782	374.009	402.133	462.989	100,00%	54%	-2%	11%	8%	15%	
Pasivo corriente													
Cuentas por pagar comerciales	18.376	24.442	28.901	41.847	41.119	46.466	10,04%	33%	18%	45%	-2%	13%	
Cuentas por pagar a relacionadas	526	628	348	509	429	535	0,12%	19%	-45%	46%	-16%	25%	
Otras cuentas por pagar	4.107	6.206	11.355	16.955	16.047	13.585	2,93%	51%	83%	49%	-5%	-15%	
Intereses por pagar	227	1.900	1.845	1.705	1.346	1.110	0,24%	737%	-3%	-8%	-21%	-18%	
Dividendos por pagar	-	14.337	-	18.838	-	-	0,00%						
Parte corriente de deudas a largo plazo	55.427	18.686	35.263	49.815	102.703	73.231	15,82%	-66%	89%	41%	106%	-29%	
Total pasivo corriente	78.663	66.199	77.712	129.669	161.644	134.927	29,14%	-16%	17%	67%	25%	-17%	
Pasivo no corriente													
Deuda a largo plazo	63.622	190.285	170.410	154.701	137.165	170.341	36,79%	199%	-10%	-9%	-11%	24%	
Pasivo por impuesto a las ganancias diferido	9.095	7.367	7.071	7.850	8.495	10.141	2,19%	-19%	-4%	11%	8%	19%	
Ingresos diferidos	3.106	3.756	6.237	5.996	9.401	26.342	5,69%	21%	66%	-4%	57%	180%	
Total pasivo no corriente	75.823	201.408	183.718	168.547	155.061	206.824	44,67%	166%	-9%	-8%	-8%	33%	
Total pasivo	154.486	267.607	261.430	298.216	316.705	341.751	73,81%	73%	-2%	14%	6%	8%	
Patrimonio													
Capital emitido	15.912	15.912	64.498	64.498	64.498	64.498	13,93%	0%	305%	0%	0%	0%	
Reserva legal	6.229	6.229	6.229	6.229	6.229	12.900	2,79%	0%	0%	0%	0%	107%	
Resultados acumulados	45.058	47.975	6.536	5.625	5.066	8.030	1,73%	6%	-86%	-14%	-10%	59%	
Total patrimonio	70.116	77.263	76.352	75.793	85.428	121.238	26,19%	10%	-1%	-1%	13%	42%	
Total pasivo y patrimonio	224.602	344.871	337.782	374.009	402.133	462.989	100,00%	54%	-2%	11%	8%	15%	

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Anexo 14. Principales ratios

Indicadores	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Indicadores de liquidez						
Capital de Trabajo (Act. Cte. - Pas. Cte.)	-44.960	5.351	-19.241	-88.374	-117.645	-26.513
Liquidez Corriente (Act. Cte. / Pas. Cte.)	0,43	1,08	0,75	0,32	0,27	0,80
Prueba Acida (Act. Cte.-Inv.) / Pas. Cte.	0,38	1,02	0,70	0,28	0,23	0,74
Indicadores de Solvencia						
Deuda/inversion (Pas. Total/ Act. Total)	68,78%	77,60%	77,40%	79,73%	78,76%	73,81%
Grado de Propiedad (Patrimonio/ Act. Total)	31,22%	22,40%	22,60%	20,27%	21,24%	26,19%
End. Patrimonial Cte (Pas. Cte./ Patrimonio)	112,19%	85,68%	101,78%	171,08%	189,22%	111,29%
End. Patrimonial (Pas. Total / Patrimonio)	220,33%	346,36%	342,40%	393,46%	370,73%	281,88%
Indicadores de Rentabilidad						
Rentabilidad de las ventas	12,89%	12,45%	14,03%	16,31%	15,31%	13,87%
Rent. de las inversiones (ROA)	11,16%	8,83%	13,36%	17,03%	16,81%	12,95%
Rent. del patrimonio (ROE)	35,74%	39,41%	59,10%	84,06%	79,11%	49,45%
Indicadores de Gestión						
Incremento Ventas		25,74%	31,49%	21,45%	13,05%	-2,07%
Rotación de inventarios (días)	41,49	32,59	26,03	27,91	29,24	39,81
Rotación de cuentas por cobrar (días)	7,21	10,69	11,17	6,13	8,25	10,63
Rotación de cuentas por pagar (días)	79,11	84,64	75,46	92,37	81,01	92,26
Rotacion del Act. Total (Venta Neta /Act. Tot.)	0,87	0,71	0,95	1,04	1,10	0,93
Ventas	194.474	244.528	321.532	390.506	441.460	432.309
Ventas diferidas	-2.705	-3.106	-3.756	-6.237	-5.996	-9.401
Ventas netas	191.769	241.422	317.776	384.269	435.464	422.908
EBITDA	58.030	71.275	98.544	127.574	140.922	131.625
Margen EBITDA	29,8%	29,1%	30,6%	32,7%	31,9%	30,4%

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Anexo 15. Finanzas estructurales

Análisis de inversiones en Capex y aperturas de complejos de cines

Rubro	Adiciones 2013	Adiciones 2014	Adiciones 2015	Adiciones 2016	Adiciones 2017	Adiciones 2018
Edificios e instalaciones	34.739	56.431	4.645	1.396	1.096	935
Maquinaria y equipo	907	27.058	1.861	3.233	4.487	4.105
Muebles y enseres	2.818	7.044	1.027	361	1.073	829
Equipos diversos	8.742	9.534	2.177	1.786	1.512	2.503
Unidades de transporte	-	-	-	58	60	-
Obras en curso y unidades por recibir	8.645	10.787	14.132	66.408	40.466	9.878
	55.850	110.854	23.842	73.242	48.694	18.250

Tipo de Inversión	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Promedio
Aperturas	2	8	-	2	2	1	2
Remodelaciones	-	-	6	2	2	1	1
CAPEX promedio	27.925	13.857	23.842	36.592	24.317	18.250	24.130

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Análisis de financiamiento (en miles de Soles):

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Préstamos	74.166	31.683	37.947	45.447	118.272	160.084
Leasing	44.883	57.341	47.779	51.117	37.633	23.514
Bonos	-	119.947	119.947	107.952	83.963	59.974
	119.049	208.971	205.673	204.516	239.868	243.572

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Anexo 16. Inversiones de Cineplex

Adiciones de activo fijo

Año	Importe (en miles de S/)	Inversión realizada
2013	55.850	Al 31/12/2013, las adiciones de activo fijo corresponden principalmente a la apertura de dos nuevos complejos de cines ubicados en Huánuco y Piura.
2014	110.854	Al 31/12/2014, las adiciones de activo fijo corresponden a la apertura de ocho nuevos complejos de cines ubicados en las ciudades de Lima, Cajamarca, Cusco y Pucallpa.
2015	23.842	Al 31.12.2015, las adiciones de activo fijo corresponden a remodelaciones de los complejos de Brasil, Primavera, Guardia Civil, Pucallpa, Ventanilla y San Martín.
2016	73.242	Al 31.12.2016, las adiciones de activo fijo corresponden a la apertura del complejo Mall del Sur y remodelación de los complejos de Trujillo y Huancayo.
2017	48.694	Al 31.12.2017, las adiciones corresponden a la apertura del complejo en Villa María del Triunfo y Villa El Salvador, la remodelación de los complejos de Arequipa y a la implementación de la nueva oficina administrativa en Miraflores.

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Locales arrendados por Cineplex

N°	Complejo de cines	Arrendador	Tipo	Modalidad	Fecha de inicio	Plazo
1	San Miguel – San Miguel, Lima	Pontificia Universidad Católica del Perú	Terceros	Arrendamiento	1 de setiembre de 1998	20 años
2	Alcázar - Miraflores, Lima	The Nomad Group S.A.	Terceros	Derechos de superficie sobre el inmueble	1 de julio de 1999	25 años y con renovación automática
3	(a) Centro – Cercado de Lima, Lima (seis salas de cine, una tienda y un estacionamiento) (b) Centro – Cercado de Lima, Lima (dos salas de cine y un estacionamiento)	The Nomad Group S.A. e Inmobiliaria Sytasa S.A. Johny Eduardo Postillo Quispe	Terceros	Derechos de usufructo sobre el inmueble Derecho de usufructo sobre el terreno	1 de julio de 1999 15 de setiembre de 2001	25 años y con renovación automática 20 años
4	Primavera – San Borja, Lima	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo sobre el terreno y sobre las salas de cine edificadas por el arrendador	15 de marzo de 2001	20 años
5	Norte – Independencia, Lima	Servicios e Inversiones Fenper S.A.	Terceros	Derecho de usufructo sobre el terreno y sobre las salas de cine edificadas por el arrendador	18 de julio de 2002	20 años
6	Arequipa – Cayma, Arequipa	Saga Falabella S.A.	Terceros	Derecho de usufructo sobre el terreno y sobre las salas de cine edificadas por el arrendador	4 de julio de 2002	20 años
7	Piura – Piura	Interseguro Compañía de Seguros de Vida S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Arrendamiento	13 de octubre de 2014	20 años
8	La Molina – La Molina, Lima	Inversiones San Borja S.A.	Terceros	Arrendamiento	1 de abril de 2015	10 años
9	Risso – Lince, Lima	Compañía Inmobiliaria Agrem S.A.	Terceros	Arrendamiento	28 de junio de 2005	10 años
10	Chiclayo - Centro Comercial Real Plaza, Chiclayo	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	10 de agosto de 2005	20 años con renovación automática
11	Comas - Comas, Lima	Supermercados Peruanos S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	21 de diciembre de 2006	20 años y 5 meses
12	Trujillo Centro – Trujillo	Santa Mónica Construcciones S.C.R.L y Negocios Generales S.A.C.	Terceros	Derecho de superficie y usufructo	19 de abril de 2007	10 años
13	Centro Comercial Real Plaza – Trujillo	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	28 de agosto de 2007	30 años
14	Centro Comercial Real Plaza – Huancayo	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Arrendamiento	25 de junio de 2008	10 años
15	Centro Comercial Real Plaza – Centro Cívico	Interseguro Compañía de Seguros de Vida S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Arrendamiento	9 de febrero de 2010	10 años
16	Centro Comercial Real Plaza – Santa Clara	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Arrendamiento	20 de julio de 2010	10 años
17	Tacna	Supermercados Peruanos S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Subarrendamiento por 10 años y derecho de usufructo por 20 años	20 de abril de 2011	30 años
18	Juliaca – Puno	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Contrato de sub-usufructo	26 de marzo de 2011	30 años
19	Arequipa Real Plaza	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	29 de junio de 2011	30 años
20	Pro, San Martín de Porres – Lima	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – EF Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	21 de junio de 2012	30 años
21	Puno, Puno	Supermercados Peruanos S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Arrendamiento	19 de julio de 2012	10 años
22	San Borja	Inversiones San Borja S.A.	Terceros	Derecho de usufructo	07 de febrero de 2013	20 años
23	Huánuco	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	6 de junio de 2013	20 años
24	Piura Real Plaza	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	25 de julio de 2013	20 años
25	Cajamarca – Cajamarca	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	18 de febrero de 2014	30 años
26	Cusco	Cusco Inmobiliaria Puerta del Sol S.A.	Terceros	Derecho de usufructo	30 de mayo de 2014	30 años
27	Salaverry – Jesús María, Lima	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	28 de junio de 2014	30 años
28	San Miguel 2 – San Miguel, Lima	Pontificia Universidad Católica del Perú.	Terceros	Cesión del área y usufructo de tienda futura	11 de agosto de 2014	20 años
29	Ventanilla – Callao, Lima	Supermercados Peruanos S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	6 de noviembre de 2014	30 años
30	Pucallpa - Pucallpa	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	13 de noviembre de 2014	30 años
31	Brasil – Breña, Lima	Inmuebles Limatambo S.A.	Terceros	Usufructo de bien futuro	27 de noviembre de 2014	20 años
32	Guardia Civil – Chorrillos, Lima	Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002 – Interproperties Perú (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	16 de diciembre de 2014	30 años
33	Mall del Sur – San Juan de Miraflores, Lima	Trastiendas Integradas S.A.C.	Terceros	Arrendamiento	30 de abril de 2016	20 años
34	Lurín – Lurín, Lima	Supermercados Peruanos S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	22 de diciembre de 2016	30 años
35	Villa Maria del Triunfo, Lima	Supermercados Peruanos S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	17 de febrero de 2017	30 años
36	Villa el Salvador, Lima	Supermercados Peruanos S.A. (entidad vinculada)	Vinculada	Derecho de usufructo	13 de julio de 2017	29 años

Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia

Anexo 17. Supuestos de proyección de estados financieros

Cuenta	Supuesto utilizado										
Ventas	Las proyecciones de ventas de Cineplex del 2019 al 2028 se han realizado para cada línea de negocio: taquilla, dulcería, publicidad y otros.										
	<p>1. Taquilla: Dado que la taquilla es la principal línea de negocio de la compañía, se consideró modelar su proyección.</p> <p>Por lo cual, a fin de determinar la cantidad de entradas vendidas por la compañía se ha tomado en cuenta que Cineplex S.A. viene creciendo un promedio de 3 locales por año a partir del 2011 a nivel nacional; sin embargo, dicho promedio considera la inversión realizada en el año 2014 a través de la cual se abrieron 9 locales con la emisión de deuda (bonos corporativos) por un monto de 190M de soles. Sobre el particular, a fin de corregir dicho sesgo, en el cálculo del promedio no se consideró el año 2014 por ser atípico, quedando como resultado un promedio de 2 locales por año, supuesto que será empleado en la proyección de los 5 primeros años.</p>										
		Año Base 2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	Stock	Promedio Parcial (Sin 2014)
	Stock de Locales Historico	18	20	23	31	32	34	35	36	36	
	Incremento Historico		2	3	8	1	2	1	1	17	2
	Norte	3		1	2					6	
	Centro	1		1	1					3	
	Sur	4	1		1					6	
	Lima Top	3		1	1	1				6	
	Lima Emergente	7	1		3		2	1	1	15	
	Fuente: Paredes, Burga & Asociados Sociedad Civil de Responsabilidad Limitada. Elaboración propia										
	<p>Por otro lado, del año 6 al 10 de la proyección se ha considerado que el incremento de locales por año será sólo 1 local debido a que la compañía no podría mantener el ritmo de crecimiento de 2 locales por año dada la limitación geográfica que precede el territorio nacional.</p> <p>A fin de poder contar con una estimación más precisa, fue necesario segmentar las zonas geográficas y niveles socioeconómicos para Lima y Provincias, y las demás regiones; considerando la diversidad de precios que existen y tamaños de locales. Se propone también un segmento top y un segmento emergente para la provincia de Lima. A continuación, se detalla la segmentación mencionada por locales:</p>										

Lima TOP	Lima Emergente	Norte	Centro	Sur
Cineplanet Salaverry Cineplanet San Borja Cineplanet San Miguel Cineplanet Alcazar Cineplanet La Molina	Cineplanet Centro Civico Cinplanet Norte Cineplanet Risso Cinplanet Brasil Cineplanet Mall del Sur Cineplanet Santa Clara Cineplanet Pro Cineplanet Guardia Civil Cineplanet Santa Clara Qhatu Plaza Cineplanet Comas Cineplanet Ventanilla Cineplanet Centro Cineplanet Villa María del Triunfo Cineplanet Villa El Salvador Cineplanet Lurin	Cinplanet Cajamarca Cineplanet Chiclayo Cineplanet Piura Cineplanet Piura Real Plaza Cineplanet Trujillo Centro Cineplanet Trujillo Real Plaza	Cineplanet Huancayo Real Plaza Cineplanet Huanuco Real Plaza Cineplanet Pucalpa	Cineplanet Arequipa Cineplanet Arequipa Real Plaza Cineplanet Cusco Cineplanet Juliaca Cinaplanet Puno Cineplanet Tacna

Fuente: Cineplex Elaboración propia

Tomando en cuenta los supuesto de la proyección se procedió a calcular el incremento del número de locales por cada segmento establecido del total de locales que mantiene Cineplex S.A.

Taquilla	Año Base										
	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Locales											
Incremento anual	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1
Crecimiento de Locales	36										
Norte	6	1	1	0	0	0	0	0	0	0	1
Centro	3	0	0	1	0	1	1	0	0	0	0
Sur	6	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0

Lima Top	6	0	0	1	0	1	0	0	0	1	0
Lima Emergente	15	1	1	0	1	0	0	0	1	0	0
Numero de Locales											
Norte	6	7	8	8	8	8	8	8	8	8	9
Centro	3	3	3	4	4	5	6	6	6	6	6
Sur	6	6	6	6	7	7	7	8	8	8	8
Lima Top	6	6	6	7	7	8	8	8	8	9	9
Lima Emergente	15	16	17	17	18	18	18	18	19	19	19

Fuente: Cineplex Elaboración propia

En el 2011 Cineplex S.A. contaba con un total de 146 salas dentro de sus 18 locales. El incremento de 18 locales desde el 2011 trajo consigo el incremento de 119 salas, obteniendo un total 265. Se procedió a estimar el promedio de número salas por local de manera que podamos obtener el promedio de salas en cada uno de los segmentos. Se procedió a proyectar el incremento de las mismas de acuerdo al incremento proyectado de número de locales por segmento.

Numero de Salas Promedio	Año Base 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Norte	6	41	47	53	53	53	53	53	53	53	59
Centro	6	19	19	19	25	25	31	37	37	37	37
Sur	6	40	40	40	46	46	46	52	52	52	52
Lima Top	10	64	64	64	74	74	84	84	84	94	94
Lima Emergente	6	103	109	115	115	121	121	121	127	127	127

Fuente: Cineplex Elaboración propia

Se estimó el número de butacas promedio que tiene cada sala en cada local, tomando un muestreo de 3 salas por cada local. Para esto se realizó un conteo de cada asiento por cada sala del muestreo bajo el proceso regular de compra online. Siguiendo el esquema de la proyección se procedió a estimar de acuerdo al número promedio de butacas, el incremento de las mismas por cada segmento.

Numero de Butacas Promedio	Año Base 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Norte	178	8.366	9.434	9.434	9.434	9.434	9.434	9.434	9.434	9.434	10.502
Centro	184	3.496	3.496	4.600	4.600	5.704	6.808	6.808	6.808	6.808	6.808
Sur	173	6.920	6.920	6.920	7.958	7.958	7.958	8.996	8.996	8.996	8.996
Lima Top	181	11.584	11.584	13.394	13.394	15.204	15.204	15.204	15.204	17.014	17.014
Lima Emergente	212	23.108	24.380	24.380	25.652	25.652	25.652	25.652	26.924	26.924	26.924

Fuente: Cineplex Elaboración propia

Para determinar el precio, primero se estimó un promedio de los precios por segmento, para lo cual se consideró el precio promedio por tipo de entrada (2D, 3D, Xtreme 2D, Xtreme 3D y Prime). Cabe precisar que se realizó la diferenciación entre las entradas generales y las que son para niños y adulto mayores. Asimismo, se realizó un análisis al comportamiento de los precios históricos a fin de determinar como iban a incrementarse en la proyección, se tomó como muestra las salas de Lima Top y Emergente. De dicho análisis, se determinó que cada 4 años las entradas presentaban un incremento de precio significativo, por lo que se consideró que este se iba a suavizar en la proyección y realizar pequeños incrementos cada año.

Evolucion Historica del Precio de entradas en Cineplanet Análisis Anual 2013-2019 (último domingo del mes)						
	Lima Top					
	San Miguel	San Borja	Alcazar	La Molina	Primavera	Salaverry
dic-13	16	19	20	18,5	16,5	
dic-14	17	21	22	20	18	22
dic-15	19,5	23	23	21	18	23
dic-16	19,5	22	22	21	18	23
dic-17	19,5	24	24	23	19	25
dic-18	19,5	24	24	23	19	25
	Variacion Absoluta cada 4 años				Promedio	1,17
	0,00	1,00	1,00	2,00	1,00	2,00

Fuente: Diario El Comercio. Elaboración propia

Evolucion Historica del Precio de entradas en Cineplanet											
Analisis Anual 2013-2019 (ultimo domingo del mes)											
Lima Emergente											
	Comas	Centro	Centro Civico	Santa Clara	Norte	Risso	Pro	Guardia Civil	Ventanilla	Brasil	
dic-13	10	8,5	14,5	12	11,5	13	10,5				
dic-14	11	9	15	13	14	14	13	15	13		
dic-15	11	10	17	14	14	14	14	15	13	15	
dic-16	11	10	16	14	14	14	14	15	13	15	15
dic-17	12	11	17,5	15	15,5	15	15	16	14	16	16
dic-18	11	11	17,5	15	15,5	15,5	15	16	15,5	15,5	15,5
Variacion Absoluta cada 4 años									Promedio	1,05	
	0,00	1,00	0,50	1,00	1,50	1,50	1,00	1,00	2,50	0,50	

Fuente: Diario El Comercio. Elaboración propia

Una vez obtenidos los precios promedio por segmento geográfico y por segmento de edades se procedió a proyectarlos, considerando el incremento suavizado señalado. Cabe señalar que los precios de Lima Top fueron castigados en 25% por las constantes ofertas y promociones con los diferentes medios de pagos.

Precio	Año Base 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Incremento anual		2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Norte		0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Centro		0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Sur		0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Lima Top		0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39	0,39
Lima Emergente		0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35	0,35
Entrada General Promedio	80%	80%	80%	0,80	80%	80%	80%	80%	80%	80%	80%
Norte		12,64	12,99	13,34	13,69	14,04	14,39	14,74	15,09	15,44	15,79
Centro		11,40	11,75	12,10	12,45	12,80	13,15	13,50	13,85	14,20	14,55
Sur		12,91	13,26	13,61	13,96	14,31	14,66	15,01	15,36	15,71	16,06
Lima Top		17,46	17,85	18,24	18,62	19,01	19,40	19,79	20,18	20,57	20,96
Lima Emergente		13,72	14,07	14,42	14,77	15,12	15,47	15,82	16,17	16,52	16,87
Niños y Adultos Mayores Promedio	20%	20%	20%	0,20	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
Norte		11,49	11,84	12,19	12,54	12,89	13,24	13,59	13,94	14,29	14,64
Centro		10,56	10,91	11,26	11,61	11,96	12,31	12,66	13,01	13,36	13,71
Sur		11,80	12,15	12,50	12,85	13,20	13,55	13,90	14,25	14,60	14,95
Lima Top		16,58	16,97	17,36	17,75	18,14	18,53	18,92	19,31	19,69	20,08
Lima Emergente		12,62	12,97	13,32	13,67	14,02	14,37	14,72	15,07	15,42	15,77

Fuente: Elaboración propia

Se consideró un nivel de ocupabilidad del 46% el cual se obtuvo del Informe Anual de Financiamiento Estructurado emitido por Apoyo & Asociados sobre Cineplex S.A. En este informe se detalla el nivel de ocupabilidad a diciembre del 2017 (46.2%) el cual se muestra superior al de la industria (38.2%).

Para estimar el nivel de rotación se procedió a calcular el número de funciones promedio que tienen cada local y dividirlo entre el número de salas. Esto nos da un promedio del nivel de rotación de considerando que esta está en función al número de funciones que proyecta la sala en día.

	Año Base 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Nivel de Ocupabilidad	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%	46%
Nivel de Rotacion											
Norte	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60	1,60
Centro	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86	1,86
Sur	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62	1,62
Lima Top	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57	1,57
Lima Emergente	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76

Fuente: Apoyo & Asociados. Elaboración propia

Para el cálculo final de los ingresos se procedió a obtener el producto del número de butacas proyectado por el precio promedio ponderado por segmento establecido, tomando en cuenta el nivel de ocupabilidad y rotación.

	Año Base 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
INGRESOS (miles S/.)	432.309	416.386	430.258	450.588	468.406	491.266	506.171	521.774	540.357	564.002	583.721
Taquilla	227.440	214.542	229.049	247.742	263.271	283.114	294.192	305.064	317.905	334.677	346.252
Norte	29.139	28.607	33.144	34.029	34.914	35.799	36.684	37.569	38.454	39.339	44.778
Centro	18.736	12.637	13.019	17.633	18.135	23.111	28.328	29.072	29.815	30.559	31.303
Sur	25.833	24.498	25.155	25.813	30.441	31.198	31.954	36.977	37.832	38.687	39.541
Lima Top	59.994	54.071	55.261	65.271	66.647	77.215	78.777	80.339	81.900	93.398	95.146
Lima Emergente	93.738	94.729	102.470	104.996	113.133	115.791	118.450	121.108	129.904	132.694	135.484

Fuente: Elaboración propia

2. Dulcería:

Ha sido la segunda línea de negocio más importante de la compañía; sin embargo, dada la Resolución de Indecopi que autoriza el ingreso de los clientes a las salas de cine con productos alimenticios similares a los que se venden en las dulcerías de los mismos, ésta se ha visto afectada negativamente. Por ello, para la presente valorización se está asumiendo que la dulcería tendrá una caída del 4% en el 2019, tomando como referencia la caída presentada en el año 2018, e ira decreciendo a ritmo de 1% anual hasta llegar a 2% donde se mantendrá constante por el periodo proyectado. Al no disponer de más datos ni de entrevistas dado el proceso regulatorio, es la mejor aproximación que se puede hacer; sin embargo, se esperaría que la Gerencia tome medidas estratégicas al respecto.

3. Publicidad y Otros:

En el caso de las dos líneas de negocio restante, donde juntas representaron el 8% de los ingresos del 2018 de Cineplex, se optó por asumir que en los próximos 10 años estas crecerían a una tasa igual al CAGR de los últimos tres años; siendo 14,8% para publicidad y 9,99% para otros. No se consideró el periodo completo de los 5 años porque es más preciso que la compañía tenga comportamiento similar a los últimos 3 años que a los últimos 5.

Asimismo, dada la baja representatividad en los ingresos el CAGR es la forma más eficiente de proyectarlos.

		Año Base 2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Dulcería		171.814,00	164.941,44	159.993,20	156.793,33	153.657,47	150.584,32	147.572,63	144.621,18	141.728,75	138.894,18	136.116,30
Publicidad	14,8%	11.381,00	13.063,57	14.994,90	17.211,75	19.756,35	22.677,14	26.029,74	29.877,99	34.295,17	39.365,38	45.185,18
Otros	10,0%	21.674,00	23.839,32	26.220,95	28.840,53	31.721,81	34.890,94	38.376,68	42.210,65	46.427,66	51.065,96	56.167,64

Elaboración propia

Costo de ventas, Gastos administrativos y gastos de ventas	Los costos de ventas, gastos administrativos y gastos de ventas han sido clasificados en dos principales sub-rubros: i) costos (gastos) fijos, ii) costos (gastos) variables y costos (gastos) semivARIABLES. Se observó que históricamente durante el año 2014 - 2018 el porcentaje de los costos fijos es en promedio 27% respecto a las ventas y se ha proyectado un incremento de 0.05% anual asumiendo mayores niveles de gastos de personal administrativo y aumento de publicidad para mantenerse posicionado como N° 1 del mercado del cine e implementar estrategias de captación de nuevos clientes, promociones entre otros. Respecto a los costos variables, estos están en función al crecimiento o decremento de las ventas obteniendo un margen promedio histórico de 46%, para efectos de las proyecciones se ha determinado que se va a mantener el margen promedio asumiendo que la Compañía ha llegado a su punto óptimo y que cualquier variación de los costos variables se debe estrictamente al cambio en las ventas en la misma proporción.
Gastos financieros	Los gastos financieros están relacionados directamente a la deuda que mantiene la Compañía en su balance. Los intereses han sido proyectados considerando los vencimientos y amortizaciones de acuerdo a los cronogramas de cada deuda. La tasa utilizada para calcular los intereses se calculó sobre la base del promedio del saldo de deuda del año anterior (2017) y el saldo de la deuda del último año histórico (2018) entre el total de gastos financieros del año 2018, resultando una tasa promedio anual de 7,46%. Se cotejó la tasa calculada con la tasa de los bonos que paga la Compañía y no se identificaron diferencias relevantes.

Gasto por impuesto a las ganancias	El gasto por impuesto a las ganancias se proyecta considerando el promedio real de los últimos cinco años, el cual asciende a 31,25%.
Cuentas por cobrar comerciales	Se estiman considerando el periodo promedio de cobro del último año que asciende a 10.63 días y teniendo en cuenta que la Compañía es un empresa líquida, el promedio histórico de los últimos cinco años es de 9.37 días y que al año 2028 va a llegar a su nivel óptimo de 10 días debido a la apuesta agresiva de ventas a través de medios digitales y sin colas de espera.
Cuentas por pagar comerciales	Se estiman considerando el periodo promedio de pago del último año que asciende a 92.26 días. Se consideran las compras más relevantes para la compañía y sobre estas se calcula el saldo de cuentas por pagar.
Existencias	Se estiman considerando el periodo promedio de rotación de existencias del último año (2018), que asciende a 8.3 días. Dado que está relacionado al costo de ventas, y se espera que la rotación se reduzca en 0.2 días por año, de acuerdo a las expectativas de la Gerencia.
Activo fijo	Se ha considerado que hasta el año 2028, la Compañía va a seguir invirtiendo en nuevas salas, ampliaciones y remodelaciones a sus salas. Asimismo se ha identificado algunos proyectos a ser inaugurados en el 2019 y 2020 por sus entidades relacionadas con quienes mantiene contratos estratégicos en centros comerciales de alta concurrencia. Cineplex posee 36 complejos de cine equivalente a 265 salas de cine, resultando un promedio de 8 salas por complejo de cine. El número de salas que Cineplex ha invertido desde el año 2001 hasta el año 2018 es de 235 salas resultando que en promedio Cineplanet apertura a través de nuevos complejos, remodelaciones o ampliaciones 14 salas por año. El promedio costo de inversión por sala es de S/2.9 millones el cual fue hallado con el factor de adiciones en CAPEX de los últimos 5 años sobre el número de salas aperturadas de los últimos 5 años. Para el flujo de perpetuidad se ha asumido que la Compañía sólo invertirá en CAPEX de reposición el cual ha sido estimado en S/9.7 millones.
Obligaciones financieras y otras	Se considera que la compañía reprograma su deuda cuando está cerca de su vencimiento y sobre la base de sus cronogramas de inversiones.
Dividendos	Se considera un payout ratio de 1 para el año 2018; sobre la base de las distribuciones históricas y en algunos casos se observó que la empresa otorgaba adelanto de dividendos. Para el año 2019 en adelante el payout ratio fluctúa entre 0.89 y 0.0.94.

Anexo 18 Discusión sobre el costo de capital

El método más utilizado para calcular el costo de capital es el CAPM (Capital Asset Pricing Model) y su fórmula es la siguiente:

$$\text{Costo de capital} = R_f + \beta(E(R_m) - R_f)$$

Donde:

R_f : Tasa libre de riesgo

$E(R_m)$: Retorno esperado del mercado

$(E(R_m) - R_f)$: Prima de riesgo

Los principales supuestos del modelo son los siguientes:

- Los inversores tienen expectativas homogéneas sobre el retorno de los activos y la varianza.
- Los inversores pueden prestar y pedir prestado a la tasa libre de riesgo.
- Todos los activos son negociables y perfectamente divisibles.
- No existe costos de transacción.
- No hay restricciones de ventas en corto.

Según Sharpe (1964), en equilibrio, el precio del activo se ajusta al inversionista; si este sigue los procedimientos racionales (diversificación especialmente), puede alcanzar cualquier punto deseado en la línea del mercado de capitales (*Capital Market Line*- CML). La tasa de retorno esperado es mayor si se toma riesgo adicional.

Además, el mercado presenta dos precios: el precio del tiempo (tasa de interés pura) y el precio del riesgo (retorno esperado adicional por unidad de riesgo tomada).

Por último, para derivar las condiciones de equilibrio de mercado se asume lo siguiente: i) que los inversionistas pueden prestar y pedirse prestado dinero a una tasa de interés libre de riesgo y ii) homogeneidad en las expectativas de los inversionistas (retorno esperado y desviaciones estándar y coeficiente de correlación esperados). Y, pese a que algún supuesto sea restrictivo e irreal, son considerados en la mayor parte de la doctrina financiera clásica.

Según Fama y French (1992), el tamaño y la diferencia entre el valor en libros y mercado explican mejor el retorno del capital que el beta del CAPM y aquellos serían un mejor proxy para el riesgo.

Este modelo se evidencia de manera empírica por el uso que le dan los *practitioners* al adicional al modelo CAPM una prima por el tamaño de la empresa (EY Switzerland).

Según Damodarán (1994) el costo de capital es el ratio de retorno que los inversionistas requieren para invertir en una empresa. La estimación del costo de capital se puede hacer a través de dos modelos: riesgo- retorno o crecimiento de dividendos.

- i. En el caso del modelo riesgo-retorno se emplea el CAPM.
Sobre el particular, este presenta una serie de puntos de discusión que se desarrollan a continuación:
 - En cuanto a la tasa libre de riesgo se puede optar por la tasa de los valores de gobierno de corto plazo o la tasa de los bonos de gobierno a largo plazo, cuya duración coincide con la duración del activo. El argumento defensor de la primera opción es que el CAPM es un modelo de riesgo-retorno de un periodo y

la tasa de corto plazo es un predictor más razonable de tasas de corto plazo futuras. Mientras que la defensa del uso de la tasa de los bonos de gobierno se debe al calce de la duración del instrumento financiero con el activo analizado.

- Asimismo, para estimar el beta se tiende a realizar una regresión entre los retornos de la acción y los retornos del mercado, siendo el beta la pendiente de la misma. No obstante, para la regresión se debe determinar:
 - a) La longitud del período de estimación: puede ser de dos (02) años tal como lo hace Bloomberg o cinco (05) años como S&P. La ventaja de un periodo mayor es disponer de más datos pero la desventaja es no considerar los cambios en los riesgos que se enfrenta.
 - b) El intervalo de retorno: puede ser anual, mensual, diario u algún otro. En caso se use el retorno diario, se incrementa el número de datos de la regresión pero genera un sesgo para las pequeñas empresas que no comercializan en algunos días. Sin embargo, si se consideran los retornos semanales o mensuales se puede reducir en gran medida el sesgo de no comercialización.

Finalmente, para el caso de las empresas que no comercializan, se puede usar el beta de aquellas que negocian públicamente y que son comparables en el riesgo de negocio y el apalancamiento operativo. Se puede ponderar los betas por el ratio deuda/capital de valor en libros.

- Otra de las discusiones corresponde al periodo que considera la prima de riesgo y si esta debería ser la media aritmética o geométrica. Los defensores de la media aritmética sostienen que esta es más consistente con el marco de la media-varianza del CAPM y predice mejor la prima del siguiente periodo. Mientras que, la media geométrica toma en cuenta el componente compuesto y predice mejor la prima promedio en el largo plazo. La media geométrica estima primas de riesgo menores que la media aritmética y provee una mejor estimación dado que se están descontando flujos al presente.

No obstante, una alternativa al CAPM sería el APM (Arbitrage Pricing Model), el cual es determinado por una sensibilidad del activo a varios factores económicos que afectan todos los activos. Este modelo relaciona los retornos esperados a los factores económicos con un beta específico para cada factor.

$$\text{Costo de capital} = R_f + \sum_{j=1}^{j=k} \beta_j (E(R_j) - R_f)$$

Donde:

R_f : Tasa libre de riesgo

β_j : Beta específico al factor j

$(E(R_j) - R_f)$: Prima de riesgo

k : Número de factores

El modelo CAPM es más simple para estimar y usar pero subestima la riqueza del APM cuando la compañía es sensible a factores económicos que no se representan en el índice de mercado.

Cuando se reemplazan los factores del APM por variables macroeconómicas se tiene el modelo multifactor, el cual es más fácil de entender intuitivamente. El costo de no utilizar el APM podría ser estimar un costo de capital erróneo por considerar factores erróneos.

ii. Método de Crecimiento de Dividendos:

Es un método de valoración de flujos de caja descontado que se utiliza con empresas que presenten un crecimiento estable de ganancias y dividendos.

La fórmula es la siguiente:

$$K_e = \left(\frac{DPS_1}{P_0} \right) + g$$

Donde:

$\frac{DPS_1}{P_0}$: Rendimiento esperado del dividendo

g: Tasa de crecimiento de los dividendos

Pese a que el modelo es simple, su uso es para empresas con crecimiento estable y, es sensible de la tasa de crecimiento de ganancias y dividendos. No obstante, este método tendría una referencia circular si se utiliza para calcular el costo de capital y también para valorizar la acción de la firma.

Según Fernández (2005) el CAPM es un modelo muy lógico para explicar cómo un inversor sensato forma su cartera; sin embargo, dado que no todos los inversores son iguales, sus predicciones no sirven para explicar el funcionamiento del mercado. Las hipótesis y predicciones son opuestas a la realidad.

La prima de riesgo de mercado y el beta de mercado de una compañía no existen porque no se cumple el supuesto que las expectativas de los inversionistas son homogéneas en cuanto a la rentabilidad y volatilidad de todas las acciones, por el contrario, estas son heterogéneas.

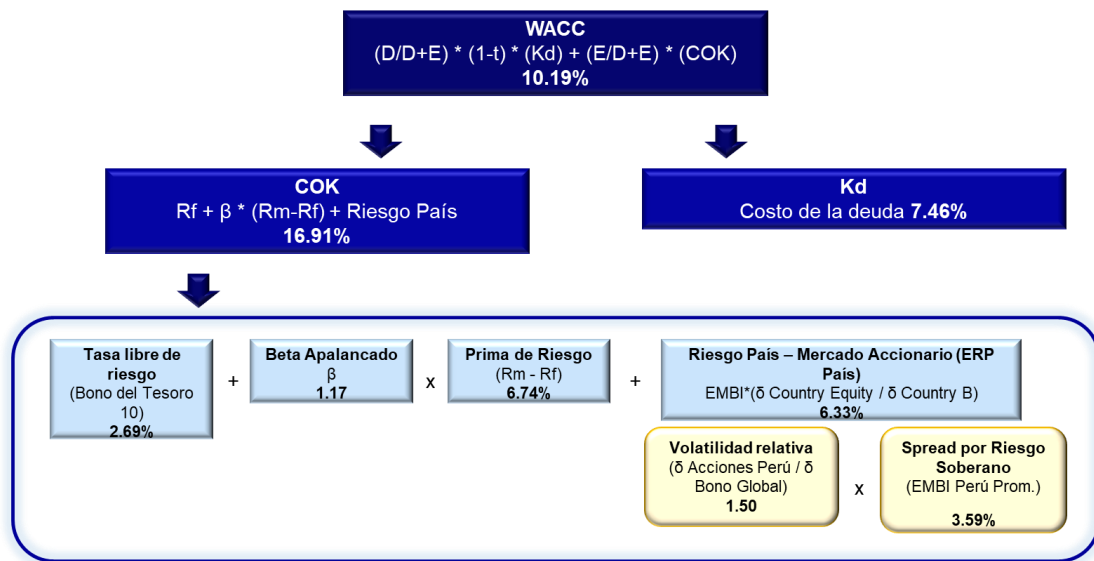
Asimismo, respecto al APT, señala que no tiene ningún papel relevante en el mercado y que no es un modelo porque no se deriva de ninguna teoría.

Por otro lado, según una encuesta realizada en España por Fernández, Aguirreamalloa y Corres (2011), se evidenció una gran dispersión entre las primas de riesgo empleadas por los académicos, analistas y directivos. Las primas utilizadas por los profesores fluctuaban entre 3% y 8%, mientras que los directivos utilizaban una entre 1,5% y 15%. La prima promedio de las empresas fue 6,1%, superior a la de los profesores (5,5%) y de los analistas (5,6%).

Asimismo, la principal fuente de información de los profesores es el juicio propio y la experiencia; de los analistas es la estimación interna (propia) y de los directivos, los analistas y bancos de inversión.

Además, varias empresas no emplean la prima de riesgo del mercado, sino un WACC o TIR o rentabilidad exigida a las acciones mínimos que calculan sin utilizar una “prima de riesgo del mercado”.

Anexo 19. Cálculo del WACC



El WACC o CPPC, es la el costo promedio ponderado de capital. Esta tasa promedia el costo de capital del accionista con el costo promedio de la deuda, extrayendo el efecto del escudo fiscal de la misma; y toma en cuenta la estructura deuda-capital de la empresa para dicho cálculo. Esta es la tasa a la cual descontaremos el flujo de caja libre de la empresa.

El cálculo del WACC se realiza mediante la siguiente fórmula:

$$WACC = Kd (1 - T) * D / (E + D) + Ke * E / (E + D)$$

- Dónde: Kd : Costo de la deuda
- T : Tasa de impuestos
- D : Valor de mercado de la deuda
- E : Valor de mercado de las acciones
- Ke : Costo de capital

Costo de la deuda (Kd)

El costo de la deuda se construye a partir de la deuda financiera a valor de mercado y de su costo. La deuda financiera a valor de mercado de la compañía se obtuvo a partir de las tasas de mercado reportadas en los estados financieros auditados En el caso de los préstamos, se consideran las tasas de interés aplicadas a los cronogramas vigentes; y en el caso de los bonos,

se consideran las tasas yield to maturity (YTM) obtenidas del vector de precios para los instrumentos de deuda de la Compañía, el detalle se presenta en la siguiente tabla.

Análisis de financiamiento

	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Préstamos	74.166	31.683	37.947	45.447	118.272	160.084
Leasing	44.883	57.341	47.779	51.117	37.633	23.514
Bonos	-	119.947	119.947	107.952	83.963	59.974
	119.049	208.971	205.673	204.516	239.868	243.572

Fuente: Cineplex. Elaboración propia

Costo de la deuda de Cineplex SA

Tasa promedio	7,58 %	7,63 %	7,22 %	7,46 %
---------------	--------	--------	--------	--------

Como tasa de costo de la deuda tomaremos la tasa promedio del último año.

Costo de capital (Ke)

El costo de capital o rentabilidad exigida por los accionistas es estimado bajo el marco del modelo CAPM global propuesto por Sharpe (1964), que pese a sus limitaciones es aceptado de manera general ante la ausencia de métodos alternativos consistentes. Sin embargo, para esta ocasión utilizaremos una aproximación provista por Damodaran (2002) con una conjetura al modelo, propuesta por Walker (2003).

Mongrut (2006) en su paper “Tasas de descuento en Latinoamérica: Hechos y desafíos”, presenta modelos propuestos para mercados emergentes que se encuentran parcialmente integrados, dentro de estos modelo encontramos la propuesta realizada por Damodaran (2002) el cual se utilizará para estimar el costo de capital de Cineplex SA, por su mayor consistencia e integridad en la medición de una prima por riesgo de mercado global y una prima por riesgo de mercado local. Adicionalmente a esa propuesta se tomará la conjetura al modelo de Damodaran, realizada por Walker (2003), donde se asume que la volatilidad relativa entre el mercado de acciones y bonos es igual a 1.5 veces. A continuación, se presenta el modelo general propuesto por Damodaran, seguido por la conjetura realizada por Walker.

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + \lambda * (RBond_{ME} - RBond_{MG}) * \frac{(\sigma_{Mcd\o acciones USD})}{(\sigma_{Mcd\o bonos USD})}$$

Donde:

Rf : Tasa libre de riesgo

β : Beta de la compañía con respecto al mercado global

Rm – Rf : Prima de riesgo de mercado global con respecto a la tasa libre de riesgo

λ : Sensibilidad de la compañía con respecto a la prima por riesgo país

RBond ME – RBond M : Diferencial del rendimiento de bonos del mercado emergente respecto al mercado global

$(\sigma_{Mcd\o acciones M})/(\sigma_{Mcd\o bonos ME})$: Volatilidad relativa entre el mercado de acciones y bonos

La conjetura realizada por Walker (2003) busca convertir el diferencial de riesgo país del mercado de bonos en una prima equivalente del mercado accionario para poder sumarla a la prima accionaria del mercado global, quedando el modelo expresado de la siguiente manera:

$$K_e = R_f + \beta * (R_m - R_f) + (1.50) * (R_{Bond\ ME} - R_{Bond\ MG})$$

Tasa libre de riesgo (Rf)

Según Damodaran, la tasa libre de riesgo es la tasa de retorno mínima que un inversionista exige para no perder su costo de oportunidad el dinero que destina al invertir en un determinado activo. Adicional a esto, indica que esta tasa se define como la tasa de retorno que no afronta riesgo de reinversión ni riesgo crediticio en un periodo de tiempo dado. Bajo este criterio una tasa libre de riesgo apropiada a tomar sería una tasa sin riesgo de default, para lo cual tomaremos la tasa de retorno del bono del tesoro americano a 10 años para la última fecha vigente del mes de Diciembre del año 2018. La información fue tomada de Damodaran.

Beta apalancado de la compañía (β)

Según CFA Institute (2016), el beta mide la sensibilidad del rendimiento de la acción de una compañía respecto al rendimiento del mercado donde cotiza. Para estimar el Beta de la compañía se utilizará el método “Bottom up” beta, el cual consta en partir de un beta desapalancado y apalancarlo de acuerdo a la estructura deuda capital de la compañía en cuestión utilizando la fórmula de Hamada.

Se partirá de un Beta apalancado de empresas comparables de mercados desarrollados dado que los supuesto mediante el cual se calcula el costo de capital están relacionados a un mercado desarrollado en combinación con el país de origen de la valoración, se tomarán cuatro empresas provenientes de los Estados Unidos, una empresa Canadiense y una del Reino Unido, estas últimas do, siendo de las top del mercado internacional de cines.

A continuación se detallan las empresas comparables:

<i>Company Name</i>	<i>Country</i>	<i>Enterprise Value (Millones USD)</i>	<i>Beta apalancada (2)</i>	<i>Deuda / Equity</i>	<i>Effective TAX</i>	<i>Beta desapalancado</i>
Cinemark Holdings, Inc.	United States	6,307	0.725	48.78%	30.71%	0.542
Cinedigm Corp.	United States	118	0.827	272.27%	27.00%	0.277
Regal Entertainment Group	United States	5,831	0.839	67.74%	47.50%	0.619
Marcus Corp.	United States	1,485	0.870	24.46%	19.71%	0.727
Cineworld Group PLC	UK	8,964	1.210	88.05%	18.54%	0.705
Cineplex Inc.	Canada	2,110	0.577	36.86%	21.11%	0.447
Promedio Ponderado			0.924	66.01%	28.77%	0.628
Promedio		4,136	0.841	89.69%	27.43%	0.510
Media		3,971	0.833	58.26%	24.06%	0.577

En la tabla podemos visualizar el cálculo sugerido (Hamada) para desapalancar las betas observadas de las empresas comparables de acuerdo a su estructura deuda entre capital y su tasa efectiva de impuestos. Luego de esto se procedió a ponderar los resultados de las betas

desapalancadas según el Enterprise Value de cada una de ellas. De esta manera obtenemos un Beta desapalancado ponderado de las empresas comparables de 0.628.

A continuación este Beta obtenido se apalancará de acuerdo a la estructura deuda capital de Cineplex SA.

$B(L) = B(U)[1 + (1-T)(D/E)]$ donde:

- B(L) = beta apalancado
- B(U) = beta desapalancado
- T = tasa impositiva
- D/E = ratio deuda/capital

Beta de Cineplex	1.23
Beta U promedio USA	0.63
D/E	136%
Effective Tax	30%

Deuda	269,967	57.61% D
Equity	198,654	42.39% E
Total	468,621	135.90% D/E

Luego de haber obtenido el Beta correspondiente, procederemos a realizar el cálculo del costo de capital de Cineplex SA, con el modelo antes descrito.

Rf (US Bond 10y)	2.69%	*Fuente: Damodaran
Prima por riesgo	6.74%	*Fuente: Damodaran
Rm (histórico S&P 500)	9.43%	*Fuente: Damodaran
Rf (histórico)	2.69%	*Fuente: Damodaran
Beta L Ajustado (to firm)	1.23	*Beta Bloomberg
Volatilidad Relativa	1.50	*Mongrut 2006
Diferencial Riesgo Pais	3.59%	*BCRP

Costo de Capital = 16.37%

Tasa de crecimiento perpetuo (g)

El método de crecimiento a perpetuidad asume que la compañía continuará su negocio histórico y generará flujo de caja libre en de una manera estable para siempre. El valor terminal bajo este método se puede calcular de la siguiente manera:

$$VT = FCLn \times (1+g) / (WACC - g)$$

Donde:

- FCLn flujo de caja libre de los últimos 12 meses del periodo proyectado
- g tasa de crecimiento a perpetuidad (a la que se espera que los flujos de caja libre crezcan infinitamente)
- WACC costo promedio ponderado de capital

La tasa de crecimiento a perpetuidad se encuentra usualmente entre la tasa de inflación histórica del y la tasa de crecimiento del PIB histórico. Si asume una tasa de crecimiento a perpetuidad superior al PBI, básicamente estamos asumiendo que se espera que el crecimiento de la compañía supere el crecimiento de la economía para todos los años de manera constante.

El método de crecimiento a perpetuidad no se usa con tanta frecuencia en la práctica debido a la dificultad para estimar la tasa de crecimiento a perpetuidad y determinar cuándo la empresa alcanza el estado estable.

Según Damodaran (2012), El valor de una empresa es el valor presente de sus flujos de efectivo esperados a lo largo de su vida.

Dado que las empresas tienen vidas infinitas, para determinar el valor terminal de una valorización se estiman los flujos de efectivo para un período explícito y luego un valor termina. Muchos analistas estiman el valor terminal utilizando un múltiplo de ganancias o ingresos, en el año de estimación final. Si se supone que las empresas tienen vidas infinitas, un enfoque más consistente es asumir que los flujos de caja libre de la empresa crecerán a una velocidad constante para siempre más allá de un punto en el tiempo. Cuando la empresa valorada se acercará a esta tasa de crecimiento, etiquetada como tasa de crecimiento estable, es una parte clave de cualquier valoración de flujo de efectivo descontado. Pequeñas empresas que están creciendo rápidamente y tener ventajas competitivas significativas debe ser capaz de crecer a tasas altas durante mucho Períodos más largos que las empresas más grandes y más maduras sin estas ventajas competitivas.

Sin embargo existen ciertas limitaciones a utilizar la tasa de crecimiento constante dado que de todos los inputs en un modelo de valoración de flujo de efectivo descontado, ninguno puede afectar el valor más que la tasa de crecimiento estable. Parte de la razón de ello es que pequeños cambios en la tasa de crecimiento estable puede cambiar el valor terminal significativamente y el efecto se pone mayor a medida que la tasa de crecimiento se acerca a la tasa de descuento utilizada en la estimación.

El hecho de que una tasa de crecimiento estable sea constante para siempre, pone fuerte restricciones sobre qué tan alto pueda ser. Dado que ninguna empresa puede crecer para siempre a una tasa más alta que la tasa de crecimiento de la economía en la que opera, por lo que la tasa de crecimiento estable no puede ser mayor que la tasa de crecimiento global de la economía.

A continuación, algunos de los aspectos que se deben considerar para determinar la tasa de crecimiento constante:

1. Duración del período de alto crecimiento
 - a. Tamaño de la firma
 - b. Tasa de crecimiento existente y rendimientos en exceso:
 - c. Magnitud y sostenibilidad de las ventajas competitivas
2. Características de la empresa de crecimiento estable
 - a. Riesgo de equidad
 - b. Proyectos devueltos
 - c. Ratios de deuda y costos de la deuda
 - d. Ratios de Reinversión y Retención

3. La transición al crecimiento estable

De acuerdo a la discusión precedente sobre la estimación de la tasa de crecimiento se ha optado por utilizar la inflación meta que plantea el BCR, la cual asciende a 2.5%.

Anexo 20 Análisis de comparables

De acuerdo con los resultados obtenidos, se presentan las cifras de las empresas comparables para contrastar las cifras de la valorización:

Varlor empresa y ratios de Cineplex

Análisis de múltiplos	
Valor Empresa	985,604
Valor actual a 10 años	439,890
Valor Terminal al 2028	545,714
EV/EBITDA	7.49
EV	985,604
Ebitda	131,625
Valor patrimonial/EBITI	6.19
Valor patrimonial	814,953
Ebitda	131,625

Fuente: Elaboración propia

Empresas comparables del rubro

Empresas Comparables	País	PER (P/E)	P/S	Ebitda 2018 (Millones USD)	EV/EBITDA	EV/Ventas
Cinemark Holdings, Inc.	Estados Unidos	17.39	1.40	649.50	9.71	1.96
Cinedigm Corp.	Estados Unidos	N.A.	1.20	18.70	6.30	1.99
Regal Entertainment Group	Estados Unidos	17.65	1.14	521.40	11.18	1.80
Marcus Corp.	Estados Unidos	19.96	1.60	144.90	10.25	2.10
Cineworld Group PLC	Reino Unido	16.99	1.20	813.40	11.02	2.18
Cineplex Inc.	Canada	19.60	1.00	253.90	8.31	1.31
Promedio		18.32	1.26		9.46	1.89

Fuente: Bloomberg.

Elaboración propia

Es posible observar que las cifras obtenidas en la valorización con respecto al ratio EV/EBITDA se encuentran dentro un rango observado en las empresas comparables. Se ha utilizado este ratio como punto de referencia y comparación, y no el múltiplo de EV/Patrimonio

Contable de la compañía, dado que para esta empresa en particular se cuenta con un nivel patrimonial contable bajo con respecto al mercado, debido a que la empresa suele repartir un monto cercano al 100 % de los dividendos obtenidos en cada ejercicio, por lo cual no se ve una reinversión de utilidades ni un aumento en el capital de la empresa y su patrimonio.

Anexo 21. Análisis de sensibilidad

Sensibilidad a la tasa de descuento y tasa de crecimiento a largo plazo

		WACC				
		9.19%	9.69%	10.19%	10.69%	11.19%
g Largo Plazo	1.50%	13.72	12.59	11.59	10.70	9.91
	2.00%	14.41	13.17	12.08	11.12	10.27
	2.50%	15.20	13.83	12.64	11.59	10.67
	3.00%	16.11	14.58	13.27	12.13	11.13
	3.50%	17.19	15.46	13.99	12.73	11.64

Fuente: Elaboración propia

Se establece una alta sensibilidad del valor fundamental ante los cambios estimados en las tasas presentadas, pudiendo variar entre S/ 9.91 y S/ 17.19.

Sensibilidad a los precios y nivel de ocupabilidad

Precios		Nivel de Ocupabilidad				
Lima Top	Lima E. y P.	42.00%	44.00%	46.00%	48.00%	50.0%
0.67	0.55	10.31	10.90	11.50	12.09	12.69
0.92	0.80	10.83	11.45	12.07	12.69	13.30
1.17	1.05	11.35	11.99	12.64	13.28	13.92
1.42	1.30	11.87	12.54	13.21	13.87	14.54
1.67	1.55	12.39	13.08	13.78	14.47	15.16

Fuente: Elaboración propia

Se establece un nivel de sensibilidad menor al que presentó el análisis anterior sobre del valor fundamental ante los cambios estimados en precios y nivel de ocupabilidad. En este caso el valor de la acción podrá variar entre S/ 10.31 y S/ 15.16.