



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORACIÓN DE EMPRESA SIDERÚRGICA DEL PERÚ S.A.A.”

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

**Presentado por
Luis Alejandro Castillo Vizcardo**

Asesor: Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis

[0000-0002-5826-096X](tel:0000-0002-5826-096X)

Lima, Diciembre de 2024



A través del presente documento, Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis, asesor del trabajo de trabajo de investigación titulado "VALORACIÓN DE EMPRESA SIDERÚRGICA DEL PERÚ S.A.A" deja constancia que el trabajo de investigación presentado por los alumnos:

	Nombre del alumno(s)
1	Castillo Vizcardo, Luis Alejandro
2	
3	

Para optar al Grado de Maestro en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el día 8 de abril de 2025, dando el siguiente resultado:

The screenshot displays a Turnitin plagiarism report for a document from the Universidad del Pacífico. The document title is "VALORACIÓN DE EMPRESA SIDERÚRGICA DEL PERÚ S.A.A.". The report shows a similarity score of 10% (standard). The sources identified are:

- 1. Trabajos del estudiante (Universidad del Pacífico) - 2% (15 blocks of text, 258 words)
- 2. Internet (www.coursehero.com) - 1% (14 blocks of text, 175 words)

Firma del asesor

Enzo Fabrizio Defilippi Angeldonis

Código ORCID: 0000-0002-5826-096X

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo valorar a la Empresa Siderúrgica del Perú (SiderPerú), una de las principales compañías del sector siderúrgico en el país. La evaluación se realizó mediante el método de Flujo de Caja Libre a la Compañía (FCFF), considerando para la selección de supuestos, tanto el entorno macroeconómico como las perspectivas específicas del sector.

SiderPerú forma parte del grupo Gerdau y su posición en el mercado es estratégica pues está vinculada a la construcción, minería e industria. La empresa posee instalaciones clave en Chimbote y Lima, y cuenta con un puerto propio en Chimbote que optimiza sus operaciones logísticas. Su portafolio de productos atiende principalmente al mercado local (98% de su producción en 2023).

El análisis estratégico identificó oportunidades de crecimiento vinculadas a la expansión del sector construcción en Perú y el desarrollo de infraestructura pública, así como a la modernización de su capacidad productiva. Sin embargo, la empresa enfrenta amenazas como la alta volatilidad del precio de la chatarra metálica y la inversión sostenida de sus competidores en tecnología y eficiencia operativa, factores que pueden afectar su competitividad a largo plazo. El modelo de Porter destacó una fuerte rivalidad competitiva en el sector y la necesidad de diferenciarse a través de eficiencia operativa e innovación.

Se revisaron los estados financieros de la empresa durante el período 2015-2023. El análisis mostró una volatilidad significativa en ingresos, márgenes operativos y flujo de caja, influenciada por factores como inversiones en expansión, recuperación post-pandemia y fluctuaciones económicas. En 2023, los ingresos cayeron un 13.07%, reflejando una disminución tanto en ventas locales como en exportaciones.

La empresa ha mantenido un nivel de endeudamiento, pero enfrenta desafíos relacionados con liquidez y gestión de capital de trabajo. Su margen operativo proyectado del 6.29% converge hacia la media de mercados emergentes, lo que refuerza la expectativa de estabilización operativa en el mediano plazo.

La valoración se basó en un horizonte de proyección de cinco años y un valor terminal calculado para el año 5, utilizando un WACC de largo plazo del 8.93% y una tasa de crecimiento perpetua del 5.37%. El valor patrimonial estimado ascendió a S/ 1,517 millones, equivalente a un valor por acción de S/ 2.17, en comparación con un precio de mercado de S/ 1.46 al 9 de septiembre de 2024. Esta diferencia del 48.5% sugiere que la empresa está subvaluada en el mercado actual.

El análisis de sensibilidad evaluó el impacto de dos variables clave:

Margen operativo (EBIT/Ventas): Un aumento en el margen mejora directamente los flujos de caja proyectados.

Inversión neta/EBIT x (1-T): Un menor requerimiento de reinversión libera más efectivo para los inversionistas, aumentando el valor de la empresa.

Los resultados muestran que la valoración es particularmente sensible a estas variables, destacando la importancia de mantener eficiencia operativa y optimizar inversiones.

La valoración refleja un potencial significativo para la revalorización de SiderPerú. Se recomienda considerar la compra de acciones, pero con monitoreo continuo de los resultados operativos, las condiciones macroeconómicas y los riesgos asociados al entorno político y económico del país. La capacidad de SiderPerú para ejecutar su estrategia de eficiencia y expansión será determinante para consolidar su crecimiento y capturar el valor proyectado en este estudio.

Tabla de Contenido

Contenido

1.	Descripción del Negocio.....	1
1.1.	Giro del Negocio	1
1.2.	Ubicación de las Actividades	1
1.3.	Operaciones y Mercado.....	2
1.4.	Ventas Netas Corporativas	2
1.5.	Producción.....	3
2.	Análisis de la Industria.....	5
2.1.	Entorno Global	5
2.1.1.	Producción	5
2.1.2.	Principales competidores	7
	El sector siderúrgico en el Perú está dominado por dos grandes productores nacionales:	7
2.2.	Análisis Estratégico.....	8
2.2.1.	Análisis FODA.....	8
2.2.2.	Análisis de Porter.....	9
3.	Análisis de la Empresa.....	11
3.1.	Presentación de Estados Financieros.....	11
3.1.1.	Estado de Situación Financiera.....	11
3.1.2.	Estado de Resultados	12
3.1.3.	Estado de Flujo de Efectivo	12
3.2.	Análisis de Riesgos	13
4.	Valoración	15
4.1.	Estimación del costo de capital:.....	15
4.1.1.	Costo del capital propio de los accionistas.	15
4.1.2.	Tasa WACC de la empresa.....	15
4.2.	Estimación del flujo de caja	16
4.2.1.	Metodología a utilizar y sustento de elección:.....	16
4.2.2.	Periodo de proyección: Sustento.....	17
4.2.3.	Proyección de ingresos	18
4.2.4.	Proyección de egresos.....	18
4.2.5.	Proyección de Inversiones / CAPEX	18
4.2.6.	Proyección de Variación en el Capital de Trabajo	18

4.2.7.	Cálculo de Valor Terminal	19
4.2.8.	Flujo de Caja.....	19
4.2.9.	Presentación del Resultado de la Valoración	20
5.	Análisis de Sensibilidad.....	21
5.1.	Principales variables que afectan el resultado de la valoración	21
5.2.	Resultados del Análisis de Sensibilidad.....	21
5.2.1.	Cambios en el Margen Operativo	22
5.2.2.	Cambios en la Inversión Neta / EBIT X (1-T).....	22
6.	Referencias.....	23
7.	Anexos	24
7.1.	Anexo 1: Mercados y productos.....	24
7.2.	Anexo 2: 20 compañías con mayor producción de acero crudo del mundo en 2023. (Millones de Toneladas).....	26
7.3.	Anexo 3: 50 países con mayor producción de acero crudo en el mundo en 2023, Perú se encuentra entre ellos. (Millones de Toneladas).....	27
7.4.	Anexo 4: Países por uso de productos finalizados de acero, millones de toneladas.	28
7.5.	Anexo 5: Diagrama FODA	29
7.6.	Anexo 6: Estado de Situación Financiera, montos en millones de soles.	30
7.7.	Anexo 7: Estado de Resultados, montos en millones de soles.....	31
7.8.	Anexo 8: Evolución de Ingresos, Beneficio neto y EBITDA.	32
7.9.	Anexo 9: Estado de Flujo de Efectivo,.....	33
	Montos en millones de soles	33
7.10.	Anexo 10: Análisis de riesgos	34
7.11.	Anexo 11: Free Cash Flow to Firm	35
	Montos en millones de soles	35
7.12.	Anexo 12: Estimación de Variación de Capital de Trabajo Operativo:.....	36
7.13.	Anexo 13: Cálculo de Tasa.....	37
7.14.	Anexo 14: Proyección de Ingresos	39
7.15.	Anexo 15: Estimación de Valor de Mercado de la Deuda.....	40

CAPÍTULO 1: Descripción del Negocio

1. Descripción del Negocio

1.1. **Giro del Negocio**

La Empresa Siderúrgica del Perú, en adelante denominada por su nombre comercial SIDERPERU, es una compañía dedicada principalmente a producir y comercializar bienes de acero. Los mercados que atiende son de construcción civil, industria general y minería. Forma parte de la transnacional brasileña Gerdau, que es la principal productora de bienes de acero largo (fierro, cable, rieles, barras, y toda forma elongada de acero) de América, teniendo presencia en Colombia, Uruguay, México, Argentina, República Dominicana, Estados Unidos, Canadá, Brasil y siendo SIDERPERU su unidad en Perú.

Sin afectar lo descrito, SIDERPERU es una compañía que de acuerdo a la ley de Perú puede eventualmente extender sus actividades a otros rubros, en especial si están relacionados a la siderurgia.

1.2. **Ubicación de las Actividades**

SiderPeru cuenta con:

Tipo De Instalaciones	Ubicación
Complejo Industrial	Chimbote
Centro De Distribución	Chimbote
Centro De Distribución	Lima – Santa Anita
Centro De Distribución	Arequipa
Planta De Fierro Habilitado	Lima - Huachipa
Unidad De Producción De Mallas Y Derivados	Lima - Huachipa

-Tabla 1

Nota. Fuente: Memoria de la Compañía 2023. Elaboración propia, 2024

El complejo industrial cuenta con un Alto Horno y un Horno de Arco Eléctrico, en los cuales se lleva a cabo la fundición de las menas para obtener el acero. Adicional a ello, tiene instalaciones para reducción, aceración y laminación de productos largos de acero.

Adicional, el complejo de Chimbote tiene muelle propio, estratégicamente ubicado adyacente al terminal portuario de Chimbote. Dicho muelle es el medio para la recepción, despacho de insumos y productos finalizados.

La reducción consiste en retirar de la mena de hierro las sustancias no convenientes para la fusión que dará origen al acero.

La aceración es el proporcionar la dureza y tratamientos superficiales necesarios al material para que cumpla con los estándares del acero.

La laminación le da la forma final al material metálico, reduciendo su espesor.

1.3. Operaciones y Mercado

El portafolio de productos finalizados de SIDERPERU se encuentra distribuido en los siguientes sectores. Estos productos se venden principalmente en Perú y en menor medida en Bolivia. Los clientes son generalmente empresas minoristas, mayoristas, la industria metalmeccánica (la que fabrica maquinaria, equipos o herramientas), empresas constructoras, mineras, etc.

Ver Anexo 1: Mercados y productos

Principales clientes

Grupo Yagi

Grupo Pakatnamu

Grupo Cabal

Grupo Ferronor

La Viga S.A.

Grupo CAF

Repalsa S.A.

Grupo Quiroga

Grupo Dino

Grupo Santa Fe

-Tabla 2

Nota. Fuente: Memoria de la Compañía 2023. Elaboración propia, 2024

El proceso productivo para la obtención del acero en SIDERPERU inicia con la adquisición de principalmente chatarra ferrosa, que es metal de deshecho que en su composición cuentan con hierro, por lo que son aprovechables para la producción de acero. En el caso de SIDERPERU es obtenido de empresas recicladoras, mineras y empresas industriales en general.

En forma secundaria, se requieren insumos adicionales para la obtención del acero, como ferroaleaciones y otros minerales en cuya composición no está el hierro, pero son necesarios, y ellos son adquiridos de proveedores de Perú y del extranjero, quienes los extraen y tratan antes de que SIDERPERU los compre.

En relación a la composición de la cantidad de proveedores de SIDERPERU, aproximadamente 90% son peruanos y los plazos de pago en general no exceden los 30 días.

1.4. Ventas Netas Corporativas

Tomando en cuenta los últimos dos años completos (2023 y 2022), los ingresos disminuyeron en 13.07%.

A continuación el detalle de los ingresos por mercado local y extranjero y luego por el sector al que pertenecen los clientes.

Montos en millones de soles

Mercado	2022	2023	Variación
Perú	2,655	2,349	-12%
Exportaciones	88	36	-59%
Total	2,743	2,345	-13%

-Tabla 3

Nota. Fuente: Memoria de la Compañía 2023. Elaboración propia, 2024

Montos en millones de soles

Sector económico Clientes	2022	2023	Variación
Construcción civil	2,402	2,063	-14%
Industria en general	275	249	-10%
Minería	66	73	11%
total	2,743	2,385	-13%

-Tabla 4

Nota. Fuente: Memoria de la Compañía 2023. Elaboración propia, 2024

1.5. Producción

El complejo industrial de Chimbote cuenta con una capacidad productiva anual de 750 000 toneladas de acero líquido.

A continuación se muestra que en 2023 respecto a 2022 hubo una disminución en la producción de 3% en acumulado entre los principales outputs de la planta: productos de acero largos y productos de acero planos, ello debido a que la generación del producto con mayor materialidad: los largos, cayó en 3%.

Montos en Toneladas

Producto	2022	2023	Variación
Acero Largo	526,147	509,177	-3%
Acero Plano	44,462	47,150	6%
TOTAL	570,609	556,328	-3%

-Tabla 5

Nota. Fuente: Memoria de la Compañía 2023. Elaboración propia, 2024

Entre 2015 y el Año Ficticio (II Semestre 2023 + I Semestre 2024), la producción de acero en Siderperú muestra una evolución marcada por la estabilidad en productos planos y un crecimiento progresivo en productos largos, reflejando la demanda del sector construcción y las inversiones en capacidad productiva.

La producción de productos planos se ha mantenido en un rango estable de 47 a 52 mil toneladas anuales, lo que indica una demanda relativamente constante en este segmento.

En contraste, la producción de productos largos ha mostrado un crecimiento significativo, pasando de 398 mil toneladas en 2015 a 490 mil toneladas en el Año Ficticio, impulsada por proyectos de infraestructura y reactivación del sector industrial.

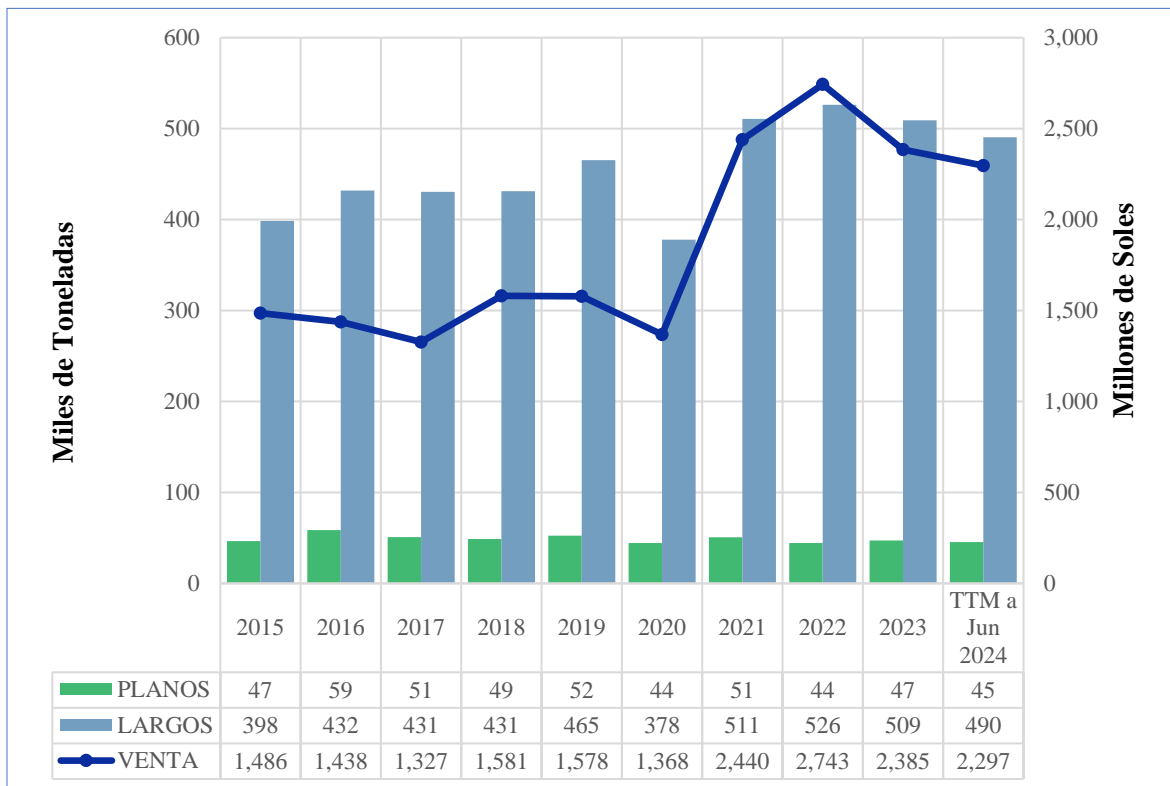
A nivel de ingresos, las ventas de Siderperú han seguido una tendencia de recuperación tras la pandemia, con un punto de inflexión en 2021, cuando pasaron de S/ 1,368 millones en 2020 a S/ 2,439 millones en 2021, alcanzando su pico en 2022 con S/ 2,743 millones.

En el Año Ficticio, los ingresos se situaron en S/ 2,297 millones, consolidando una base actualizada para las proyecciones financieras de la empresa.

Estos resultados reflejan la capacidad de Siderperú para mantener su volumen de producción y crecimiento en ingresos, aunque enfrenta desafíos relacionados con la volatilidad de precios y la competencia en el sector siderúrgico.

La siguiente figura demuestra lo descrito.

Figura 1: Evolución de la Producción de Acero y los correspondientes ingresos de SIDERPERÚ de 2013 a 2023 + Año ficticio (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)



Nota. Fuente: Memoria de la Compañía 2023. Elaboración propia, 2024

CAPÍTULO 2: Análisis de la Industria

2. Análisis de la Industria

2.1. Entorno Global

De acuerdo al informe “World Steel in Figures 2024” publicado por la Asociación Mundial del Acero, que proporciona una visión general de las actividades de la industria del acero, que se extienden desde la producción de acero crudo hasta el uso aparente de acero, la situación de la producción del acero en el mundo puede describirse con los siguientes datos principales.

- Producción mundial de acero crudo: La producción mundial de acero crudo para los 63 países que informan a la Asociación Mundial del Acero fue de 1.892 millones de toneladas (Mt) en 2023, lo que representa un crecimiento del 0.1% en comparación con 2022.
- Consumo mundial de acero: El consumo mundial de acero fue de 1.8 millones de toneladas en 2023, lo que representa una permanencia respecto a 2022, año en que también se registró dicha cifra.
- Principales países productores de acero crudo: China sigue siendo el principal productor mundial de acero crudo, con una producción de 1.02 millones de toneladas en 2023, manteniendo su participación de más de la mitad de la producción mundial.
- En 2023, los 5 principales países exportadores de acero fueron China, Japón, Corea del Sur, Alemania e Italia.
- En 2023, los 5 principales países importadores de acero fueron Estados Unidos, Alemania, Italia, Turquía y México.
- Emisiones de CO₂: La industria del acero es responsable de entre el 7 al 9 % de las emisiones globales de CO. La Asociación Mundial del Acero ha establecido objetivos ambiciosos para reducir las emisiones de CO₂ en la industria del acero y ha desarrollado una hoja de ruta para lograr la neutralidad en carbono para 2050.

2.1.1. Producción

La producción mundial de acero crudo ha atravesado ciclos de expansión y contracción en la última década, reflejando cambios en la demanda global, ajustes en la capacidad productiva y presiones regulatorias. En 2015, una sobreoferta llevó a una contracción del -3.0%, pero el mercado se recuperó con fuerza en los años siguientes, alcanzando un crecimiento del 6.4% en 2017 y 5.3% en 2018, impulsado por la inversión en infraestructura y manufactura. La expansión se moderó en 2019 (2.7%), hasta frenarse casi por completo en 2020 (0.2%) debido al impacto de la pandemia. Tras un rebote en 2021 (4.2%), la producción cayó -3.7% en 2022, arrastrada por restricciones en China y una menor actividad en sectores clave. En 2023, el sector mostró una leve recuperación del 0.4%, pero las proyecciones para 2024 apuntan a una nueva contracción del -0.9%, reflejando el enfriamiento del sector construcción y una menor inversión industrial, según cifras de la World Steel Association citadas en la Memoria Anual 2023 de SiderPerú.

Para SiderPerú, estos vaivenes globales han tenido repercusiones directas. En 2023, su producción cayó un 3%, afectada por paradas estratégicas y anomalías climáticas en su planta de Chimbote. La desaceleración del sector construcción peruano, con una contracción del -7.86%, también golpeó la demanda, contribuyendo a una reducción del 13.07% en los ingresos de la empresa. A pesar de ello, SiderPerú mantuvo una participación de mercado del 41.5%, consolidando su posición junto a Corporación Aceros Arequipa como los dos principales productores siderúrgicos del país. En un 2024 desafiante, la empresa deberá enfocarse en la optimización de costos y la eficiencia operativa para mitigar la presión de un mercado global en retroceso y sostener su competitividad frente a importaciones en un entorno de precios más ajustados.

Montos en millones de toneladas

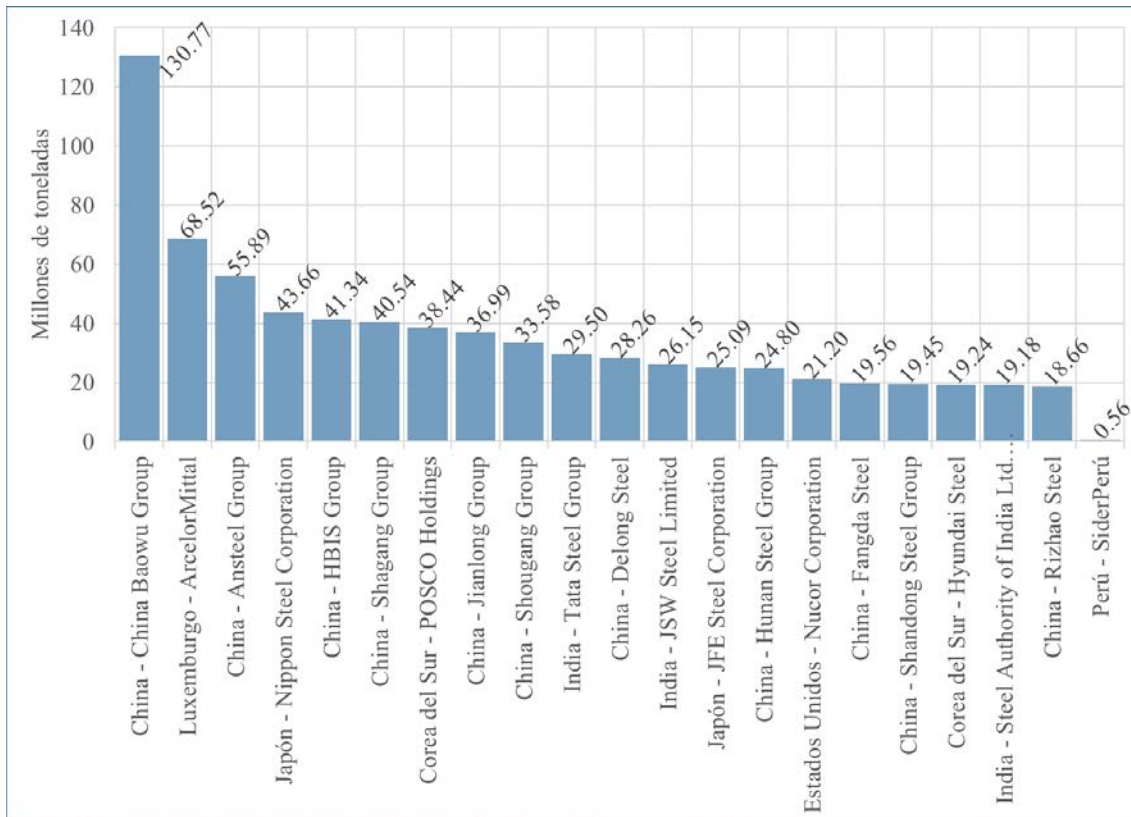
Año	Producción Mundial	Crecimiento
2015	1,626	-3.0%
2016	1,635	0.6%
2017	1,739	6.4%
2018	1,831	5.3%
2019	1,880	2.7%
2020	1,883	0.2%
2021	1,963	4.2%
2022	1,890	-3.7%
2023	1,898	0.4%
2024	1,881	-0.9%

Tabla 6

Nota. Fuente: World Steel Association 2024. Elaboración propia, 2024

El siguiente cuadro muestra las 20 mayores empresas productoras de acero crudo en el mundo, y al final de lista, a modo referencial, figura la empresa objeto de estudio en este trabajo de investigación. Siendo que se trata de la segunda mayor empresa siderúrgica en Perú, podemos figurar la posición aún incipiente de Perú en el contexto siderúrgico internacional.

Figura 2: 20 empresas con mayor producción de acero crudo en 2023 + SiderPerú

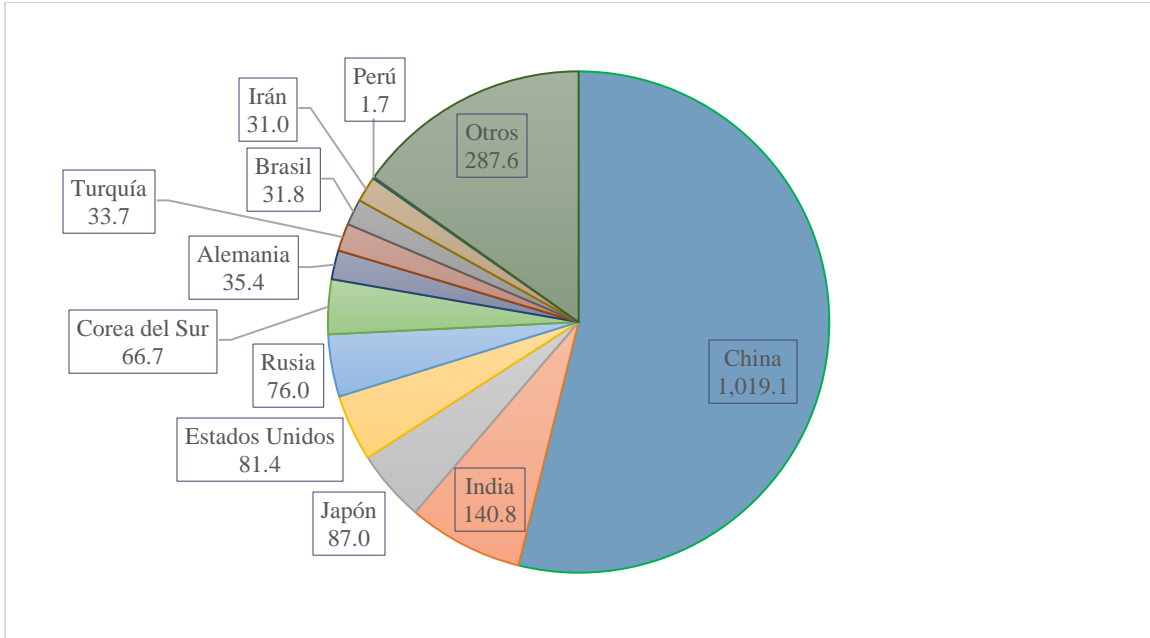


Nota. Fuente: World Steel Association 2024. Elaboración propia, 2024

Ver Anexo 3: 50 países con mayor producción de acero crudo en el mundo en 2023, Perú se encuentra entre ellos.

En el siguiente gráfico, se muestran los 10 países con mayor producción de acero crudo en el mundo en 2023. De la bolsa de *Otros*, se extrae Perú para tener una imagen de la participación de Perú, país en el cual opera la empresa objeto de este estudio, respecto al mundo.

Figura 3: 10 países con mayor producción de acero crudo en 2023 + Perú, millones de toneladas



Nota. Fuente: World Steel Association 2024. Elaboración propia.

Ver Anexo 4: Países por uso de productos finalizados de acero, millones de toneladas.

Mientras tanto, India ha experimentado un crecimiento constante, aumentando su consumo de 102.6 millones en 2019 a 133.4 millones en 2023, reflejando su expansión industrial (World Steel Association, 2023). En Europa y Norteamérica, los consumos han disminuido, con una caída en la Unión Europea de 147.8 millones a 127.6 millones, mientras que México ha mostrado un crecimiento moderado. En general, la demanda de acero sigue siendo muy influenciada por Asia, particularmente por la desaceleración de China y el aumento en India, mientras que otras regiones, como América Latina y el Medio Oriente, experimentan fluctuaciones o un crecimiento leve (World Steel Association, 2023).

Nota. Fuente: World Steel Association 2024. Elaboración propia, 2024

2.1.2. Principales competidores

El sector siderúrgico en el Perú está dominado por dos grandes productores nacionales:

SiderPerú y Corporación Aceros Arequipa S.A. (CAASA), que concentran la mayor parte de la producción y comercialización de acero en el país. SiderPerú, con una capacidad instalada de 750 mil toneladas anuales, mantuvo en 2023 una participación de mercado del 41.5%, consolidándose como uno de los actores clave de la industria.

Su principal competidor, Aceros Arequipa, registró ventas de 1.36 millones de toneladas métricas de productos siderúrgicos, lo que evidencia su fuerte presencia en el mercado nacional

Más allá de estas dos compañías, existen otros actores con una participación menor, especializados en segmentos específicos. Productos de Acero Cassado S.A. (PRODAC S.A.) se enfoca en alambres y mallas electrosoldadas, Aceros Chilca S.A.C. y Fundición Chilca S.A. tienen una presencia más reducida en insumos metálicos, y Soldex S.A. se especializa en soldadura y consumibles para la industria metalmeccánica. Aunque estas empresas contribuyen a la oferta local, su impacto es marginal en comparación con SiderPerú y Aceros Arequipa

Adicionalmente, la competencia de las importaciones ha cobrado relevancia en los últimos años. China, Brasil y Turquía han incrementado su participación en el mercado peruano con productos de menor costo, impulsados por economías de escala y subsidios estatales en algunos casos. Este fenómeno ha presionado a los productores nacionales, obligándolos a reforzar su competitividad en precios y eficiencia operativa. En este escenario, SiderPerú enfrenta un desafío estratégico clave: consolidar su liderazgo en el sector ante la creciente presión de Aceros Arequipa y las importaciones. Su éxito dependerá de su capacidad para optimizar costos, fortalecer su cadena de suministro y diferenciarse en calidad y servicio, asegurando así su sostenibilidad en un mercado cada vez más exigente y competitivo.

2.2. Análisis Estratégico

2.2.1. Análisis FODA

El Análisis FODA, como herramienta clave en la planificación estratégica, permite evaluar factores internos y externos que impactan la competitividad de una empresa. En el caso de Siderperú, este análisis revela una combinación de fortalezas, debilidades, oportunidades y amenazas que influyen en su desempeño y proyección futura.

Entre sus fortalezas, destaca su capacidad instalada con inversiones recientes en activos fijos por S/ 78 millones, lo que le permite atender eficientemente la demanda local. Asimismo, su respaldo corporativo como parte del grupo Gerdau y su reconocida marca en el mercado peruano consolidan su posición competitiva.

No obstante, Siderperú enfrenta desafíos que limitan su competitividad. Su alta dependencia del mercado interno expone a la empresa a fluctuaciones económicas locales, mientras que su ciclo de conversión de efectivo, con un promedio de 99.7 días en 2023, es significativamente mayor al de mercados emergentes. Además, su enfoque en mejoras operativas, sin una transformación tecnológica de gran escala, podría afectar su capacidad de competir con estándares globales.

A pesar de estos desafíos, existen oportunidades significativas. Las proyecciones del BCRP, INEI y MEF indican un crecimiento del 3.1% en el sector construcción para 2025, lo que impulsará la demanda de productos siderúrgicos. Asimismo, las inversiones en infraestructura pública y la expansión de la capacidad productiva con proyectos como el "Revamping Laminador 1 y 2" (S/ 43 millones en 2023) refuerzan su potencial de crecimiento.

Finalmente, las amenazas en el entorno competitivo son evidentes. Aunque Siderperú ha realizado inversiones en infraestructura, su brecha tecnológica frente a competidores como Aceros Arequipa sigue siendo un desafío. Además, la alta volatilidad de los precios de la chatarra metálica, insumo clave en su producción, expone a la empresa a incrementos de costos que podrían afectar sus márgenes operativos.

Este análisis permite identificar las áreas clave en las que Siderperú debe concentrar sus esfuerzos estratégicos para fortalecer su posición en el mercado siderúrgico peruano y regional.

Ver Anexo 5: Diagrama FODA

2.2.2. Análisis de Porter

El Modelo de Análisis de Porter, concebido por el académico Michael E. Porter, representa un pilar fundamental en la formulación de estrategias empresariales. Este enfoque analítico se centra en las *Cinco Fuerzas* que configuran la dinámica competitiva de una industria: la influencia ejercida por proveedores y compradores en las transacciones, la posibilidad de productos sustitutos que amenazan el mercado, la entrada de nuevos competidores en el escenario y la intensidad de la competencia entre las empresas ya establecidas en el sector. Asimismo, Porter propone tres estrategias genéricas para alcanzar una ventaja competitiva: el liderazgo en costos, la diferenciación y el enfoque.

Nota. Fuente: World Steel Association 2023, Memorias de la compañía. Elaboración propia, 2024

- i. Poder de negociación de los proveedores: MODERADA
 - Disponibilidad de múltiples proveedores.
 - Diversificación geográfica de proveedores.
 - Negociaciones de contratos a largo plazo.
 - Diversificación de proveedores estratégicos.
 - Integración vertical parcial.

- ii. Poder de negociación de los clientes: MODERADA
 - Número de clientes significativos.
 - Producto diferenciado.
 - Costos de cambio para los clientes.
 - Relaciones a largo plazo
 - En el mercado local, la tendencia mundial de sobre-oferta de acero no es tan pronunciada.

- iii. Amenaza de nuevos competidores: BAJA
 - Economías de escala.
 - Acceso a materias primas clave: relaciones largas.
 - Requisitos de capital intensivo (plantas, innovación).
 - Estrictas regulaciones y permisos. Alta especialización.
 - La diferenciación de productos, lleva tiempo.

- iv. Amenaza de Productos Sustitutos: MODERADA
 - Versatilidad del acero.
 - La sustitución del Acero puede ser factible para algunos clientes, pero para otros, no.
 - Características atractivas del acero, (durabilidad, resistencia).
 - Inercia de la industria.

- v. Rivalidad entre competidores existentes: ALTA
 - Saturación local del mercado.
 - Capacidad de producción excesiva, lleva a intensa competencia.
 - Dificultad para diferenciarse.
 - Costos de producción similares.
 - Clientes poderosos causan competencia agresiva.

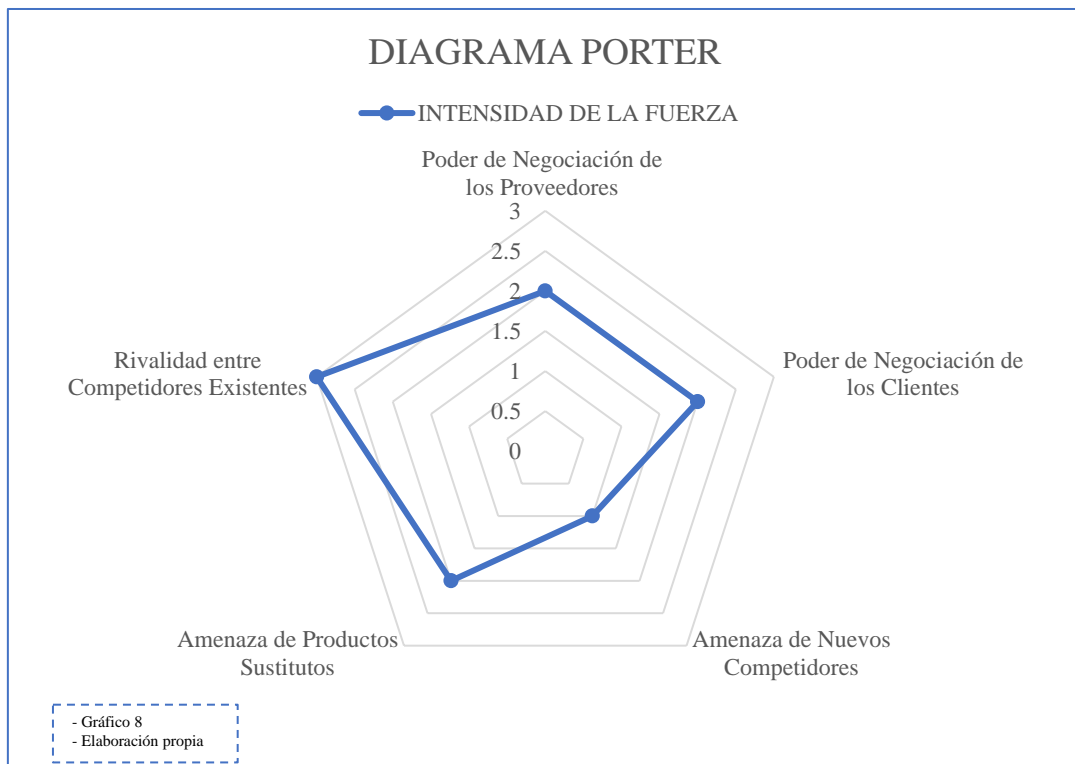


Figura 4: Diagrama Porter

*Fuente: Estados Financieros auditados de la Compañía (2015 - 2023), Memoria Anual 2023
Elaboración propia, 2024*

CAPÍTULO 3: Análisis de la Empresa

3. Análisis de la Empresa

3.1. Presentación de Estados Financieros

En el marco de la valorización de la Empresa Siderúrgica del Perú, se presentarán los siguientes estados financieros: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Estado de Flujo de Efectivo. Adicionalmente, se ha construido un año ficticio, constituido por los últimos 6 meses de 2023 y los primeros 6 de 2024, a fin de aprovechar la mayor cantidad de información disponible a la fecha de elaboración de este trabajo de investigación. Para efectos del registro evolutivo, se están considerando los últimos 11 años de estados financieros porque este período permite captar un ciclo económico completo, lo cual resulta esencial en una industria cíclica como la siderúrgica. Este lapso incluye diferentes fases económicas (expansión, recesión y recuperación), proporcionando una visión integral del desempeño de la empresa en contextos diversos. Además, un análisis de 11 años ayuda a identificar tendencias a largo plazo más estables, minimizando el impacto de anomalías de corto plazo y permitiendo proyecciones más precisas. Incluir eventos significativos en el análisis, como crisis globales o cambios en políticas y precios de materias primas, muestra cómo la empresa se ha adaptado y evaluado su resiliencia. Esto también facilita la comparabilidad con otras empresas del sector y con indicadores de la industria, dando una base sólida para la valoración.

3.1.1. Estado de Situación Financiera

Ver Anexo 6: Estado de Situación Financiera

La empresa siderúrgica ha evidenciado variaciones sensibles en su estructura financiera durante los últimos años. Un análisis detallado de los activos muestra una volatilidad marcada, alcanzando un visible pico en 2022 con 2,213.95 millones de soles, seguido de una caída en 2023 a 1,705.90 millones de soles, lo que refleja un entorno operativo cambiante influenciado por la fluctuación de la demanda y costos de producción.

Los activos corrientes representan un alto porcentaje del total, 72%, liderados por el inventario y las cuentas por cobrar, lo cual sugiere posibles dificultades en la rotación de inventarios y una gestión de capital de trabajo que podría requerir ajustes.

En cuanto a la liquidez, el efectivo ha mostrado una tendencia decreciente desde 2018, con un mínimo preocupante en 2023 de 69.59 millones, lo que podría poner en riesgo la capacidad de la empresa para cumplir con obligaciones a corto plazo. Por otro lado, los pasivos corrientes han experimentado un aumento sostenido, alcanzando su nivel máximo en 2022 (1,207.09 millones), impulsado por cuentas por pagar comerciales y obligaciones con partes relacionadas, lo cual podría ser un indicio de presiones en la gestión de flujo de caja.

El análisis del patrimonio neto revela una reducción desde su punto más alto en 2018, lo que sugiere posibles pérdidas acumuladas o una política de dividendos que ha impactado la capitalización de la empresa. Aunque los resultados acumulados se tornaron positivos desde 2017, la caída en 2022 y la leve recuperación en 2023 muestran una rentabilidad que, si bien persiste, lo hace de manera frágil.

La estrategia de financiación ha sido históricamente conservadora, con niveles mínimos de deuda hasta 2021, pero el repunte observado en 2022 y los años siguientes señala un cambio hacia un mayor uso de apalancamiento, alcanzando ratios de deuda de alrededor del 18% en los últimos 3 años. Este cambio podría estar orientado a sostener operaciones o financiar inversiones clave, aunque también implica un incremento en la exposición a riesgos financieros.

Es evidente que la empresa, pese a mantener un bajo apalancamiento y una estructura de activos importante, enfrenta desafíos relacionados con la liquidez y la optimización de su capital de trabajo. Resulta crucial que la compañía implemente estrategias que permitan fortalecer su flujo de caja, optimizar la gestión de inventarios y revisar su estrategia de financiamiento a corto plazo para mantener la estabilidad financiera y competitiva a largo plazo.

3.1.2. Estado de Resultados

Ver Anexo 7: Estado de Resultados

La tabla del anexo 7 muestra la evolución del desempeño financiero de la Empresa Siderúrgica del Perú durante el periodo 2013-2023. En términos de ingresos, se observa una tendencia general a la baja hasta 2017, con un repunte significativo a partir de 2018, alcanzando su punto máximo en 2022.

Este comportamiento refleja una recuperación impulsada por el entorno macroeconómico favorable y una mayor demanda del sector.

El costo de ventas sigue una tendencia similar, con un ajuste en 2020, cuando la empresa logró reducir costos en respuesta a la contracción de ingresos. Sin embargo, a medida que los ingresos aumentaron a partir de 2021, los costos también crecieron, alcanzando un nivel cercano al de 2022. El beneficio bruto experimentó una gran volatilidad, especialmente en 2014, año en que se reportó una pérdida, pero comenzó a mejorar notablemente a partir de 2016, alcanzando su nivel más alto en 2021, lo que se traduce en una sólida recuperación de la rentabilidad operativa. Sin embargo, la caída en el beneficio bruto en 2022 refleja una mayor presión en los márgenes.

El EBITDA, que refleja la rentabilidad operativa antes de la depreciación y amortización, muestra una evolución positiva desde 2017, con un máximo de S/ 562.95 millones en 2021, lo que destaca la eficiencia operativa de la empresa en ese periodo. A pesar de la caída del margen EBITDA en 2023, la cifra sigue siendo positiva, demostrando la capacidad de la empresa para mantener rentabilidad operativa en un entorno desafiante.

Ver Anexo 8: Evolución de Ingresos, Beneficio neto y EBITDA.

3.1.3. Estado de Flujo de Efectivo

Ver Anexo 9: Estado de Flujo de Efectivo

La tabla del Estado de Flujo de Efectivo de la Empresa Siderúrgica del Perú (2013-2023) refleja las variaciones clave en la liquidez de la compañía, segmentada en tres actividades principales: operación, inversión y financiamiento.

Flujo de Efectivo por Actividades de Operación: El flujo neto generado por actividades operativas muestra una tendencia positiva en la mayor parte del periodo, destacando especialmente entre 2016 y 2018.

El flujo operativo alcanza su pico en 2018 (S/ 336.36 millones), lo que indica una sólida generación de efectivo producto de la eficiencia operativa. Sin embargo, se observa una disminución en 2022 y 2023, siendo negativo en 2022, lo que refleja una menor generación de flujo neto debido a un incremento en los pagos a proveedores y otros ajustes operativos. A pesar de ello, el flujo de efectivo generado sigue siendo positivo al cierre de 2023.

Flujo de Efectivo por Actividades de Inversión: A lo largo del periodo, las inversiones fueron principalmente en la compra de propiedades, planta y equipo, lo que implicó una salida de efectivo significativa. En particular, 2013 destacó con una importante venta de activos fijos (S/ 4,762 millones), lo que generó un fuerte flujo de efectivo positivo. En contraste, la compra de activos fue consistente y en aumento en los últimos años, alcanzando los S/ 78.41 millones en 2023. A pesar de la venta de activos en 2021 y 2022, las actividades de inversión siguen reflejando un saldo neto negativo en la mayoría de los años, excepto en 2021.

Flujo de Efectivo por Actividades de Financiamiento: El flujo neto utilizado en actividades de financiamiento muestra pagos recurrentes de préstamos a instituciones financieras, especialmente en 2013 y 2023, con un aumento en los pagos de dividendos a partir de 2020. También destaca la obtención de financiamiento en 2022 y 2023 (S/ 491.56 y S/ 747.86 millones, respectivamente), lo que permitió a la empresa cubrir parte de sus necesidades de financiamiento, mientras que las emisiones de capital fueron mínimas o nulas en la mayor parte del periodo.

Variación Neta de Efectivo: El saldo de efectivo y equivalentes de efectivo fluctúa, con un aumento considerable en 2017 (S/ 177.01 millones) y 2018 (S/ 328.16 millones), en gran parte debido a las actividades operativas y de financiamiento. No obstante, el efectivo disminuyó de manera notable en 2022, producto de las actividades de inversión y financiamiento, cerrando 2023 con un incremento modesto en el efectivo disponible (S/ 69.59 millones).

En resumen, el flujo de efectivo de la empresa refleja un comportamiento mixto, con un fuerte desempeño operativo en ciertos años, un uso continuo de efectivo en inversiones de capital, y una gestión de financiamiento que ha implicado tanto la obtención como el pago de deuda y dividendos.

3.2. Análisis de Riesgos

Ver Anexo 10: Análisis de riesgos

De acuerdo a los ratios financieros que se obtienen de los estados financieros auditados, hay hallazgos en los que se puede centrar el análisis con el objetivo de brindar recomendaciones factibles: la razón de circulante o capital de trabajo pasó de 5.02 en 2015 a 1.84 en 2023, mientras que la prueba ácida, que mide la capacidad de pago sin considerar inventarios, bajó de 2.64 a 0.80. Esto significa que si la empresa no logra vender su inventario con rapidez, podría enfrentar dificultades para pagar sus obligaciones inmediatas. Ello quiere decir que la empresa depende cada vez más de que sus productos se vendan rápido para obtener el efectivo que necesita. Si la demanda baja o los clientes tardan en pagar, la empresa entraría en dificultades financieras.

En cuanto a la eficiencia operativa, el periodo promedio de cobro se mantiene en promedio entre 50 días a 60 días, lo que significa que la empresa gestiona sus cobros en forma estable. Mientras tanto, el periodo de pago a proveedores pasó de 25 días en 2015 a más de 120 días en 2022, lo que indica que SiderPerú ha venido postergando pagos a sus proveedores como una forma de financiarse sin recurrir a más deuda.

Resultaría una estrategia útil en el corto plazo, pero riesgosa si los proveedores endurecen las condiciones de pago, pero ello al parecer ha sido ya considerado por la administración de la empresa porque en 2023 ha logrado reducir la cifra a 69 días.

En cuanto a rentabilidad, la empresa ha venido ganando menos por cada sol que vende. El margen operativo, que fue de 20% en 2021, cayó a 8% en 2023.

De manera similar, el rendimiento sobre el patrimonio (ROE) pasó de 30% a 11%, lo que indica que SiderPerú está generando menos valor para sus accionistas en comparación con años anteriores.

En cuanto a deuda, la relación deuda/capital llegó a 1.24 en 2022, momento en que la empresa tenía más deuda que patrimonio, lo que aumentó su riesgo financiero. Aunque en 2023 la deuda se redujo, sigue siendo un punto a monitorear porque si las tasas de interés suben o los ingresos de la empresa caen, el pago de la deuda podría volverse más difícil.

En base a lo analizado, se recomienda a la administración de la empresa mejorar la liquidez mediante la aceleración de la cobranza a los clientes, y también reducir el exceso de inventario para generar más efectivo.

Además, es necesario controlar los costos operativos mediante un ajuste de la estructura de costos para evitar que los márgenes sigan cayendo.

Es recomendable tener cautela con el endeudamiento. Ello implica mantener la deuda en niveles sostenibles y evitar depender demasiado del financiamiento con proveedores.

Si SiderPerú no ajusta estas variables, su capacidad de respuesta ante cambios en el mercado podría verse afectada. La clave está en fortalecer la liquidez sin comprometer la rentabilidad.

CAPÍTULO 4: Valoración

4. Valoración

4.1. Estimación del costo de capital:

4.1.1. Costo del capital propio de los accionistas.

Metodología Utilizada en la Estimación del Costo de Capital:

Para estimar el costo del capital se utilizó el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model), que mide el retorno esperado por los accionistas basado en el riesgo percibido. Para aplicar este modelo, es necesario definir y justificar los componentes utilizados, ya que cada uno refleja supuestos clave sobre el riesgo y retorno esperados por los inversionistas.

4.1.1.1. Prima por riesgo: enfoque histórico

Los mercados emergentes, como el peruano, tienden a mostrar una mayor volatilidad histórica. Esta información es más representativa que intentar proyectar expectativas futuras, especialmente en industrias como la siderúrgica, donde los ciclos económicos pueden ser difíciles de predecir.

La prima histórica refleja patrones observables a lo largo del tiempo, lo cual es coherente con un análisis basado en información pasada y validada.

Se empleó una prima histórica de 6.07%, ajustada para reflejar el riesgo país implícito en las inversiones en Perú.

4.1.1.2. Beta: enfoque bottom-up

El desempeño de la empresa está estrechamente vinculado a las condiciones del sector siderúrgico, por lo que el riesgo operativo de empresas similares (comparables) proporciona una adecuada referencia.

Al promediar los betas desapalancados de empresas comparables y luego reapalancar el beta para reflejar la estructura de capital de SiderPerú, se obtiene una medición más precisa y ajustada a las condiciones específicas de financiamiento

4.1.2. Tasa WACC de la empresa

La tasa WACC (Weighted Average Cost of Capital) representa el costo promedio ponderado del financiamiento de la empresa, considerando tanto el capital propio como la deuda. Se utiliza como la tasa de descuento para valorar los flujos de caja futuros de la empresa, reflejando el retorno exigido por los inversionistas (accionistas y acreedores) de acuerdo con el riesgo percibido.

4.1.2.1. Determinación de WACC:

Costo de la deuda: Se considera que la empresa paga un 8.60% de interés sobre su deuda.

Tasa Imponible: La tasa de impuestos es del 29.50%.

D/E: 0.18

La fórmula de WACC:

$$\text{WACC} = (E/V \times \text{Costo de Equity}) + (D/V \times \text{Costo de la Deuda} \times (1-t))$$

Donde:

E es el valor del equity.

D es el valor de la deuda.

V es el valor total de la empresa (equity + deuda).

Sustituyendo los valores:

$$\text{WACC} = (1,022 / (1,022 + 183) \times 9.81\%) + (183 / (1,022 + 183) \times 8.60\% \times (1 - 0.295))$$

El resultado es un WACC de 9.24%.

4.1.2.2. WACC para Valor Terminal:

Para calcular el WACC para el valor terminal (que se usa para la estimación de flujos de caja futuros más allá del período explícito de proyección), se repiten pasos similares, pero con ajustes en las expectativas de inflación y tasa de riesgo del país:

- Costo de capital nominal: 9.01%.
- WACC para valor terminal: El cálculo lleva a un WACC de 8.56%.

El WACC terminal (8.56%) refleja las condiciones esperadas para la empresa después del período explícito de proyección. Sus características clave son:

Menor riesgo financiero:

Un apalancamiento más bajo reduce el costo financiero total.

Mayor eficiencia operativa:

Al haber completado las inversiones necesarias durante el período explícito, se estabilizan los flujos de caja.

Consistencia en moneda e inflación:

Se mantiene en términos nominales y en soles, alineado con las proyecciones de ingresos y egresos.

4.2. Estimación del flujo de caja

4.2.1. Metodología a utilizar y sustento de elección:

Para establecer el flujo de caja, se ha aplicado la metodología de Free Cash Flow to Firm (FFCF) porque permite reflejar el valor total generado por la empresa para todos los inversionistas; es adecuado para empresas maduras como SiderPerú, con necesidades de reinversión (CAPEX) y estructura de deuda estable. Y además, facilita el uso del WACC como tasa de descuento, asegurando consistencia en el modelo de valoración.

$$\text{FCFF} = \text{EBIT}(1-t) + \text{Depreciación} - \text{CAPEX} - \Delta \text{WC}$$

Donde:

- EBIT (Earnings Before Interest and Taxes): Representa la utilidad operativa antes de pagar intereses e impuestos.
- $(1 - t)$: Ajuste por impuestos, reflejando lo que realmente queda después del pago de obligaciones fiscales.
- Depreciación: Se agrega de vuelta porque no es un gasto en efectivo, aunque reduce impuestos.
- CAPEX (Capital Expenditures): Representa las inversiones necesarias en activos fijos para sostener y expandir las operaciones.
- ΔWC (Cambio en el capital de trabajo): Ajustes en cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar para reflejar el efectivo retenido en la operación.

El método de Flujo de Caja Libre para la Empresa (FCFF) ha sido seleccionado porque:

- Permite reflejar el valor total generado por la empresa para todos los inversionistas.
- Es adecuado para empresas maduras como SiderPerú, con necesidades de reinversión (CAPEX) y estructura de deuda estable.
- Facilita el uso del WACC como tasa de descuento, asegurando consistencia en el modelo de valoración.

4.2.2. Periodo de proyección: Sustento

El periodo de proyección de 5 años se seleccionó considerando:

- Estabilidad financiera y operativa
SiderPerú mantiene una posición financiera sólida, con un capital de trabajo positivo de S/ 630 millones al cierre de 2023, lo que demuestra su capacidad para cubrir obligaciones corrientes sin inconvenientes
Además, la empresa ha reducido su nivel de endeudamiento, pasando de un ratio pasivo/patrimonio de 1.24 en 2022 a 0.67 en 2023, optimizando así su estructura patrimonial
- Rendimiento financiero reciente
Los ingresos brutos disminuyeron un 13.07% en 2023 respecto al año anterior, debido a menores volúmenes de venta y precios más bajos, sin embargo, la empresa implementó un recovery plan que mejoró costos de producción y palió esta caída.
- Ciclos de inversión y recuperación
En 2023, SiderPerú desarrolló proyectos para mejorar infraestructura y eficiencia operativa, incluyendo inversiones en equipos tecnológicos y procesos de transformación digital. Dichas inversiones requieren un lapso adecuado para generar retornos, lo cual hace necesario un horizonte de 5 años para evaluar su impacto en los resultados financieros.
- Perspectivas del sector y mercado global
The World Steel Association, indica que la producción mundial de acero se estabilizó en 2023 tras años de caídas, y las perspectivas para América Latina apuntan a una recuperación gradual del mercado, ello refuerza la necesidad de proyectar resultados financieros en un plazo razonable para capturar los efectos de dicha recuperación en el desempeño de la empresa.

4.2.3. Proyección de ingresos

4.2.3.1. Supuestos clave en la proyección

a. Crecimiento basado en el PBI total nominal:

Se tomó como referencia el crecimiento proyectado del PBI total nominal, respaldado por proyecciones del BCRP y basado en la recuperación económica post-pandemia.

b. Relación ingresos-PBI (89.66%):

El índice refleja una estrecha relación entre los ingresos proyectados y el crecimiento económico de Perú, respaldando la solidez del modelo de proyección.

c. Inflación esperada:

Se aplicó la proyección para el periodo 2024 - 2027 de Latin Focus Consensus Forecast (estimada en abril de 2024), la cual se tomó para el Informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas del Ministerio de Economía y Finanzas de Perú en Abril de 2024: 2.8% para 2024, 2.4% para 2025, 2.3% para 2026 y 2.3% para 2027. Para el último año (son 5 en la proyección), se replicó en valor de 2027.

4.2.4. Proyección de egresos

4.2.4.1. Supuestos clave en la proyección

- a. Margen operativo de mercados emergentes: se parte del supuesto de que el margen operativo se estabilizará en la media de mercados emergentes: 6.29%, con ello y con los datos de proyección de ingresos, se calculan los valores de egresos para el periodo de 5 años.

4.2.5. Proyección de Inversiones / CAPEX

4.2.5.1. Supuestos clave en la proyección

- a. Se proyecta razonablemente que el indicador Inversión Neta /EBIT (1-t) de mercados emergentes: 63.95% será al cual tenderá SiderPerú en el año 5 de la proyección. Por ello, paulatinamente, se va aproximando a ese valor, partiendo como valor inicial -20.7% correspondiente al año ficticio (junio 2023 – junio 2024).

4.2.6. Proyección de Variación en el Capital de Trabajo

4.2.6.1. Supuestos clave en la proyección

- a. Para la proyección del capital de trabajo, la razón capital de trabajo / Ventas (días de ventas) se asume como que tenderá a la media de los últimos 9 años de la empresa: 94.51 días en el año 5, paulatinamente. Ello dado a que la otra opción razonable, que consistiría en considerar la media de la razón capital de trabajo / Ventas (días de ventas) del sector siderúrgico de mercados emergentes dista considerablemente: 34 días.

4.2.7. Cálculo de Valor Terminal

- a. Se utilizó la fórmula: Modelo de Crecimiento Ajustado por Reinversión.

$$VT = \frac{EBIT_{n+1}(1-t)(1-g/ROI)}{WACC - g}$$

$$VT = \frac{183.7426(1+0.05369)(1-0.295)(1-0.05369 / 0.0976301673)}{0.0892573236 - 0.05369}$$

$$VT = S/ 1727.2 \text{ millones}$$

Este cálculo considera:

- Crecimiento futuro del EBIT.
- Impacto de impuestos.
- Necesidades de reinversión para sostener el crecimiento.
- Costo de financiamiento para descontar los flujos futuros.

4.2.8. Flujo de Caja

4.2.8.1. Planteamiento de histórico y proyectado:

Componentes	Descripción	Fundamento
FCFF Histórico (2015-2023) (9 años)	Periodo de alta volatilidad, yendo de extremo inferior de S/ 14.32 millones en 2015 hasta extremo superior de S/ 591.24 millones en 2021.	Años afectados por inversiones en expansión, optimización post-pandemia y fluctuaciones económicas.
FCFF Proyectado (2024-2028)	Disminución gradual desde S/ 104.33 millones en 2024 a S/ 35.34 millones en 2028.	Refleja un ajuste hacia eficiencia operativa y un crecimiento más estable en el largo plazo.

Tabla 7

Nota. Basado en los componentes descritos y los supuestos detallados en numerales anteriores, se modeló el flujo de caja (Ver Anexo 11: Free Cash Flow to Firm).

4.2.9. Presentación del Resultado de la Valoración

	Tipo unidades	Valor
Tasa g de largo plazo	%	5.37%
WACC largo plazo	%	8.93%
Valor terminal año 5	Millones de soles	1,727
Valor terminal año 0	Millones de soles	1,330
Valor patrimonial		
WACC periodo extraordinario	%	9.60%
Valor actual FCF	Millones de soles	282
Valor terminal	Millones de soles	1,330
Cash	Millones de soles	70
Valor de mercado de la deuda	Millones de soles	-164
Valor patrimonial	Millones de soles	1,517
Numero de acciones	Millones	700
Valor por acción	Soles	2.17
Precio acción de inversión a sep 9, 2024	Soles	1.46
Diferencia	%	48.5%

Tabla 8

Nota. Tabla resultante de la valoración de SiderPerú a Septiembre 2024

4.2.9.1. Análisis del Valor Patrimonial

- a. El valor patrimonial de SiderPerú se estimó en S/ 1,517 millones:

Valor Patrimonial = Valor de la Empresa + Efectivo – Deuda

$$1,517 = (282+1,330) + 69.59 - 163.96$$

- b. Valor por acción

Valor patrimonial / número total de acciones (700 millones = valor por acción de S/ 2.17

- c. Comparación con el Precio de Mercado

El precio de mercado de la acción a la fecha de corte para esta valoración: 9 de septiembre de 2024 es S/ 1.46.

La diferencia entre el valor proyectado (S/ 2.17) y el precio actual es 48.5%, lo cual indica que SiderPerú está actualmente subvaluada en un 48.5% respecto al precio de mercado. Estos resultados evidencian un potencial de valorización significativo según el modelo, especialmente si logra optimizar procesos operativos, mantener márgenes y ejecutar las inversiones proyectadas. Por ello, se recomienda comprar acciones de SiderPerú con cautela, manteniendo en la mira 3 aspectos:

- Monitoreo de resultados trimestrales para validar que el desempeño operativo sigue las proyecciones.
- Evaluación de factores externos, como el crecimiento del sector construcción y los precios internacionales del acero.
- Atención a riesgos políticos y económicos en Perú, que pueden afectar tanto el WACC como las tasas de crecimiento.

CAPÍTULO 5: Análisis de Sensibilidad

5. Análisis de Sensibilidad

5.1. Principales variables que afectan el resultado de la valoración

Se han seleccionado las siguientes variables:

a. Margen Operativo (EBIT/Ventas):

Representa la eficiencia operativa de la empresa, es decir, qué porcentaje de los ingresos se convierte en utilidad operativa.

Valor Base: 6.29%, alineado al promedio de mercados emergentes.

Este indicador refleja la capacidad de la empresa para controlar costos y mantener eficiencia operativa, siendo uno de los principales determinantes del valor patrimonial: un aumento en el margen operativo incrementa directamente el EBIT, mejorando el flujo de caja libre y elevando el valor terminal; por el contrario, una reducción del margen disminuye sensiblemente el valor proyectado.

b. Inversión Neta / EBIT X (1-T):

Mide el nivel de reinversión necesario para sostener el crecimiento de la empresa en relación con las ganancias operativas después de impuestos.

Valor Base: 63.95%, convergiendo hacia el promedio de mercados emergentes.

Este indicador refleja la intensidad de capital requerido para sostener el crecimiento, por ello es clave para la estimación del valor terminal porque a valores más bajos, menor necesidad de reinversión, lo cual libera más flujo de caja disponible para los inversionistas y aumentando el valor de la empresa; por el contrario, un mayor porcentaje reduce el flujo de caja libre al aumentar la cantidad de fondos destinados a capital de trabajo.

5.2. Resultados del Análisis de Sensibilidad

	Inversión Neta / EBIT X (1-t)					
	2.1675491	61.95%	62.95%	63.95%	64.95%	65.95%
Margen Operativo (EBIT/Ventas)	6.09%	2.04869	2.03924	2.02978	2.02033	2.01088
	6.19%	2.11788	2.10827	2.09867	2.08906	2.07945
	6.29%	2.18707	2.17731	2.16755	2.15779	2.14802
	6.39%	2.25627	2.24635	2.23643	2.22651	2.21660
	6.49%	2.32546	2.31539	2.30532	2.29524	2.28517

Tabla 9

Nota. Análisis de Sensibilidad: Impacto del Margen Operativo y la Relación Inversión Neta / EBIT en el Valor por Acción

	Inversión Neta / EBIT X (1-t)					
	61.95%	62.95%	63.95%	64.95%	65.95%	
Margen Operativo (EBIT/Ventas)	6.09%	-5.48%	-5.92%	-6.36%	-6.79%	-7.23%
	6.19%	-2.29%	-2.73%	-3.18%	-3.62%	-4.06%
	6.29%	0.90%	0.45%	0.00%	-0.45%	-0.90%
	6.39%	4.09%	3.64%	3.18%	2.72%	2.26%
	6.49%	7.29%	6.82%	6.36%	5.89%	5.43%

Tabla 10

Nota. Análisis de Sensibilidad: Relación entre el Margen Operativo y la Relación Inversión Neta / EBIT en el Valor por Acción (%)

5.2.1. Cambios en el Margen Operativo

Un incremento en el margen operativo al 6.5% eleva el valor por acción a S/ 2.31, mostrando un potencial de revalorización del 6.5% sobre el valor base (S/ 2.17).

Por el contrario, si el margen cae al 6.1%, el valor por acción disminuye a S/ 2.03, una reducción del 6.4%.

Con ello se evidencia que la rentabilidad operativa de SiderPerú es altamente sensible a su capacidad de controlar costos y mantener márgenes estables.

5.2.2. Cambios en la Inversión Neta / EBIT X (1-T)

En esta variable, el incrementar la necesidad de reinversión al 65.9% reduce el valor por acción a S/ 2.15 (-0.9%), en cambio disminuir la reinversión al 61.9% eleva el valor por acción a S/ 2.18 (+0.5%). Con ello comprobamos que si bien la variable de reinversión tiene un impacto menor en comparación con el margen operativo, sigue siendo relevante para sostener el crecimiento futuro.

6. Referencias

- Asociación Latinoamericana del Acero (Alacero). (2023). América Latina en cifras 2023. São Paulo, Brasil: Alacero. <https://www.alacero.org>
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2024). Reporte de Inflación Marzo 2024: Proyecciones macroeconómicas 2024-2028. Lima, Perú: BCRP. <https://www.bcrp.gob.pe>
- Corporación Aceros Arequipa S.A. (CAASA). (2023). Memoria Anual 2023. Lima, Perú. <https://www.smv.gob.pe>
- Damodaran, A. (2006). Damodaran on valuation: Security analysis for investment and corporate finance. Nueva York: John Wiley & Sons.
- Empresa Siderúrgica del Perú S.A.A. (SiderPerú). (2023). Memoria Anual 2023. Lima, Perú. <https://www.siderperu.com.pe>
- Empresa Siderúrgica del Perú S.A.A. (SiderPerú). (2023). Estados Financieros Auditados 2023. Lima, Perú. <https://www.smv.gob.pe>
- Ernst & Young (EY). (2020). Practitioner's guide to cost of capital & WACC calculation. <https://www.ey.com>
- Hamada, R. (1972). The effect of the firm's capital structure on the systematic risk of common stocks. *Journal of Finance*, 27(2), 435-452.
- Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). (2024). Marco macroeconómico multianual 2024-2028. Lima, Perú: MEF. <https://www.mef.gob.pe>
- Modigliani, F., y Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297.
- Porter, M. E. (1985). *The competitive advantage: Creating and sustaining superior performance*. Nueva York: Free Press.
- Ross, S., Westerfield, R., & Jaffe, J. (2012). *Finanzas corporativas*. 9a ed. Ciudad de México: McGraw-Hill.
- Sharpe, W. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *Journal of Finance*, 19(3), 425-442.
- World Steel Association. (2023). *World steel in Figures 2023*. <https://www.worldsteel.org>

7. Anexos

7.1. Anexo 1: Mercados y productos

Mercados atendidos	Subdivisión de mercados	Productos		
Construcción	Edificación de viviendas	Clavos de acero Fierro corrugado 4.7 Fierro de construcción		
	Gran infraestructura civil	Fierro de construcción Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado Malla electrosoldada		
	Infraestructura comercial	Fierro de construcción Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado Malla electrosoldada		
	Infraestructura hospitalaria	Fierro de construcción		
	Metálica		Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado Malla electrosoldada Ángulo A36 Barra cuadrada estructural Barra redonda lisa estructural Barras TEE A36 Canal u A36 Fierro de construcción Platinas Tubos galvanizados mecánicos Tubos LAC & galvanizados Tubos LAC mecánicos	
		Otras edificaciones	Clavos de acero Fierro corrugado 4.7 Fierro de construcción Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado	
		Pilotes	Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado	
		Infraestructura vial	Infraestructura vial	Alcantarillas Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado Guardavías
			Minería	Barras mineras Bolas mineras Malla electrosoldada

Energía	Eólica	Fierro de construcción Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado	
	Hidroeléctrica y termoeléctrica	Fierro de construcción Fierro habilitado Fierro habilitado y colocado	
Agropecuaria	Agropecuaria	Reservorios	
Manufactura	Carpintería metálica	Ángulo A36 Barra cuadrada estructural Barra redonda lisa estructural Barras TEE A36 Canal U A36 Platinas Tubos galvanizados mecánicos Tubos LAC & galvanizados Tubos LAC mecánicos Tubos LAF mecánicos	
		Carrocería	Tubos galvanizados mecánicos Tubos LAC & galvanizados Tubos LAC mecánicos Tubos LAC mecánicos
		Utilidades domésticas y comerciales	Ángulo A36 Barra cuadrada estructural Barra redonda lisa estructural Barras TEE A36 Canal U A36 Platinas Tubos galvanizados mecánicos Tubos LAC & galvanizados Tubos LAC mecánicos Tubos LAF mecánicos

Tabla 11

Nota. Datos de Página web SiderPeru <https://www.siderperu.com.pe/>

Elaboración propia

7.2. Anexo 2: 20 compañías con mayor producción de acero crudo del mundo en 2023. (Millones de Toneladas)

Ranking	Compañía	Matriz	2022	2023
1	China Baowu Group	China	131.84	130.77
2	ArcelorMittal	Luxemburgo	68.89	68.52
3	Ansteel Group	China	55.65	55.89
4	Nippon Steel Corporation	Japón	44.37	43.66
5	HBIS Group	China	41	41.34
6	Shagang Group	China	41.45	40.54
7	POSCO Holdings	Corea del Sur	38.64	38.44
8	Jianlong Group	China	36.56	36.99
9	Shougang Group	China	33.82	33.58
10	Tata Steel Group	India	30.18	29.5
11	Delong Steel	China	27.9	28.26
12	JSW Steel Limited	India	23.38	26.15
13	JFE Steel Corporation	Japón	26.2	25.09
14	Hunan Steel Group	China	26.43	24.8
15	Nucor Corporation	Estados Unidos	20.6	21.2
16	Fangda Steel	China	19.7	19.56
17	Shandong Steel Group	China	29.42	19.45
18	Hyundai Steel	Corea del Sur	18.77	19.24
19	Steel Authority of India Ltd. (SAIL)	India	17.93	19.18
20	Rizhao Steel	China	15.63	18.66

Tabla 12

Nota. 20 compañías con mayor producción de acero crudo del mundo en 2023.

Fuente: World Steel Association 2023. Elaboración propia, 2024

7.3. Anexo 3: 50 países con mayor producción de acero crudo en el mundo en 2023, Perú se encuentra entre ellos. (Millones de Toneladas)

Ranking	País	2022	2023	% Crecimiento
1	China	1019.1	1019.1	0.0%
2	India	125.4	140.8	12.3%
3	Japón	89.2	87	-2.5%
4	Estados Unidos	80.5	81.4	1.1%
5	Rusia	71.7	76	6.0%
6	Corea del Sur	65.8	66.7	1.4%
7	Alemania	36.9	35.4	-4.1%
8	Turquía	35.1	33.7	-4.0%
9	Brasil	34.1	31.8	-6.7%
10	Irán	30.6	31	1.3%
11	Italia	21.6	21.1	-2.3%
12	Vietnam	20	19.2	-4.0%
13	Taiwán, China	20.8	19.1	-8.2%
14	Indonesia	15.6	16.8	7.7%
15	México	18.4	16.2	-12.0%
16	Canadá	12.1	12.2	0.8%
17	España	11.6	11.4	-1.7%
18	Egipto	9.8	10.4	6.1%
19	Francia	12.1	10	-17.4%
20	Arabia Saudita	9.9	9.9	0.0%
21	Malasia	7.2	7.5	4.2%
22	Austria	7.5	7.1	-5.3%
23	Polonia	7.4	6.4	-13.5%
24	Ucrania	6.3	6.2	-1.6%
25	Bélgica	7	5.9	-15.7%
26	Reino Unido	6	5.6	-6.7%
27	Bangladesh	5.2	5.5	5.8%
28	Australia	5.6	5.5	-1.8%
29	Pakistán	6	5.3	-11.7%
30	Tailandia	5.3	5	-5.7%
31	Argentina	5.1	4.9	-3.9%
32	Sudáfrica	4.4	4.9	11.4%
33	Países Bajos	6.1	4.7	-23.0%
34	Argelia	4.3	4.4	2.3%
35	Eslovaquia	3.9	4.4	12.8%
36	Suecia	4.4	4.3	-2.3%
37	Kazajistán	4.1	3.9	-4.9%
38	Finlandia	3.5	3.8	8.6%
39	Emiratos Árabes Unidos	3.7	3.8	2.7%
40	República Checa	4.3	3.4	-20.9%
41	Omán	2.9	2.9	0.0%
42	Irak	3.3	2.8	-15.2%
43	Bielorrusia	2.1	2.3	9.5%
44	Portugal	1.9	2	5.3%
45	Luxemburgo	1.9	1.9	0.0%
46	Perú	1.8	1.7	-5.6%
47	Filipinas	1.6	1.7	6.2%
48	Rumania	2.6	1.6	-38.5%
49	Serbia	1.7	1.5	-11.8%
50	Marruecos	1.6	1.4	-12.5%
	Otros	21.2	20.7	-2.4%
	Mundo	1890.2	1892.2	0.1%

Tabla 13

Nota. 50 países con mayor producción de acero crudo en el mundo en 2023.

Fuente: World Steel Association 2023. Elaboración propia, 2024

7.4. Anexo 4: Países por uso de productos finalizados de acero, millones de toneladas.

	2019	2020	2021	2022	2023
China	911.90	1,008.70	954.40	926.70	895.70
India	102.60	89.30	106.20	116.10	133.40
Corea del Sur	53.20	49.20	56.00	51.30	54.70
Japón	63.20	52.60	57.40	55.00	53.30
Taiwán, China	17.60	18.80	21.10	17.70	17.40
Otros de Asia	105.70	93.50	98.50	97.20	97.10
Asia	1,254.30	1,312.20	1,293.70	1,264.10	1,251.60
Estados Unidos	97.70	80.00	97.10	94.50	90.50
México	24.40	21.90	25.50	25.00	28.50
Canadá	13.00	13.70	14.50	13.50	12.70
Otros de América del Norte	4.50	3.60	4.80	4.10	4.50
América del Norte	139.50	119.20	141.80	137.10	136.30
Alemania	35.10	31.30	35.50	32.50	28.00
Italia	25.10	20.40	26.50	25.10	23.50
España	13.20	11.70	13.00	12.50	12.70
Polonia	13.60	12.90	15.30	13.20	11.80
Francia	14.60	12.20	13.80	11.80	10.00
Chequia	6.70	6.30	7.90	6.60	5.60
Países Bajos	4.60	4.10	4.70	4.80	4.60
Rumania	4.50	4.10	4.40	4.30	4.10
Suecia	3.80	3.10	3.80	3.50	3.30
Austria	4.00	3.60	4.50	4.10	3.20
Bélgica-Luxemburgo	3.40	3.00	4.80	4.50	2.70
Otros de la UE (27)	19.10	18.00	19.90	19.60	18.20
Unión Europea (27)	147.80	130.90	154.10	142.60	127.60
Rusia	43.50	42.30	43.90	41.70	44.60
Ucrania	4.70	4.60	4.80	2.20	3.40
Otros de la CEI	10.10	10.70	10.00	7.70	8.10
Rusia y otros de la CEI + Ucrania	58.30	57.60	58.70	51.60	56.10
Irán	18.50	17.20	18.20	19.10	19.50
Otros de Oriente Medio	32.50	30.90	33.40	36.10	35.40
Oriente Medio	51.00	48.10	51.60	55.10	54.90
Turquía	26.10	29.50	33.40	32.50	38.10
Reino Unido	10.20	8.40	11.00	9.40	9.10
Otros	6.80	6.50	6.80	6.50	6.20
Otros de Europa	43.10	44.30	51.20	48.40	53.40
Brasil	21.00	21.40	26.30	23.50	23.90
Argentina	3.90	3.60	5.00	5.10	5.00
Venezuela	0.10	0.10	0.10	0.20	0.20
Otros de América del Sur	12.60	10.30	14.60	12.40	12.10
América del Sur	37.60	35.40	46.10	41.20	41.10
Egipto	10.40	9.70	10.20	11.10	9.30
Sudáfrica	4.80	3.80	5.00	4.30	4.50
Otros de África	26.00	23.20	24.00	20.20	21.20
África	41.10	36.70	39.20	35.60	35.00
Oceanía	6.60	6.10	7.30	7.30	6.90
Mundo	1779.3	1790.4	1843.7	1783	1763

Tabla 14

Nota. Países por uso de productos finalizados de acero, millones de toneladas
 Fuente: World Steel Association 2023. Elaboración propia, 2024

7.5. Anexo 5: Diagrama FODA

Fortalezas	Oportunidades
<ul style="list-style-type: none"> * Capacidad instalada que permite atender eficientemente la demanda local, respaldada por una inversión en activos fijos de S/. 78 millones (Fuente: EEFF 2023) * Marca reconocida: Amplio reconocimiento en el mercado peruano como proveedor de productos siderúrgicos de calidad. * Respaldo corporativo: Pertenencia al grupo multinacional Gerdau, lo que asegura acceso a mejores prácticas y recursos globales. * Liquidez favorable: Liquidez favorable: Un índice de liquidez corriente de 1.83 en 2023 refleja una sólida capacidad para cubrir obligaciones de corto plazo. 	<ul style="list-style-type: none"> * Crecimiento del sector construcción: Proyecciones del BCRP, INEI y MEF indican un crecimiento del 3.1% en 2025 en el sector construcción, principal consumidor de productos siderúrgicos. * Proyectos de infraestructura pública: Según el MEF, la inversión pública en infraestructura crecerá en los próximos años (2025-2027), impulsando la demanda de productos siderúrgicos como barras y perfiles metálicos. * Expansión de la capacidad productiva: El proyecto "Revamping Laminador 1 y 2" (S/ 43.03 millones en 2023).
Debilidades	Amenazas
<ul style="list-style-type: none"> * Dependencia del mercado interno: Más del 98% de los ingresos provienen del Perú, lo que expone a SiderPerú a fluctuaciones económicas locales. * Ciclo de conversión de efectivo comparativamente ineficiente: Con un promedio de 99.7 días en 2023, es significativamente más alto que los 32 días promedio de mercados emergentes. * Debilidad tecnológica: Enfoque en mejoras operativas, más que en mejoras tecnológicas, lo limita su capacidad de competir con estándares tecnológicos globales. 	<ul style="list-style-type: none"> * Innovación con avances sostenidos, pero sin cerrar la brecha competitiva: en 2023, la principal competencia nacional invirtió 65 millones de soles en maquinaria y equipo, mientras que SiderPeru, 9 millones. * Volatilidad de precios de materias primas: Aunque Siderperú invirtió S/ 5.78 millones en el Centro de Acopio Reque, sigue expuesta a la fluctuación global del precio de la chatarra metálica, lo que puede aumentar sus costos y reducir sus márgenes operativos.

Tabla 15

Nota. Identificación de factores de esquema FODA
 Elaboración propia, 2024

7.6. Anexo 6: Estado de Situación Financiera, montos en millones de soles.

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Año Ficticio 2023 (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)	2024
Activo	1,579.31	1,383.92	1,604.01	1,827.52	1,826.78	1,534.06	2,073.34	2,213.95	1,705.90	1,838.24
Activo corriente	806.92	683.53	1,016.51	1,298.91	1,333.49	1,006.54	1,556.23	1,688.61	1,229.49	1,338.42
Efectivo y equivalente de efectivo	117.69	54.34	227.52	560.34	579.93	477.08	234.98	57.58	69.59	58.60
Cuentas por cobrar comerciales	242.08	192.42	201.89	224.38	249.66	206.85	320.69	394.13	387.04	446.52
Cuentas por cobrar a partes relacionadas	0.00	0.20	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.03	0.00
Otras cuentas por cobrar	63.77	58.75	169.29	109.07	84.86	7.55	34.05	52.26	80.76	20.77
Inventario	383.39	377.82	417.82	405.12	419.05	315.06	966.52	1,184.64	692.07	812.53
Activo no corriente	772.39	700.39	587.50	528.61	493.29	527.52	517.11	525.34	476.41	499.82
Inventario	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Otras cuentas por cobrar	53.10	52.19	23.60	0.00	0.91	74.13	74.13	74.13	0.91	0.91
Propiedad, planta y equipo	659.51	609.10	559.50	527.36	482.69	444.69	428.63	437.95	461.60	476.47
Impuesto a la renta diferido activo	57.81	37.13	2.79	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Activo por derecho de uso	0.00	0.00	0.00	0.00	8.27	7.64	13.61	12.49	11.58	18.62
Activos intangibles	1.98	1.98	1.62	1.26	1.42	1.07	0.74	0.77	2.32	3.83
Pasivo y patrimonio	1,579.31	1,383.92	1,604.01	1,827.52	1,826.78	1,534.06	2,073.34	2,213.95	1,705.90	1,838.24
Pasivo	501.95	206.12	285.15	376.31	411.78	428.56	994.43	1,223.53	681.36	714.87
Pasivo corriente	160.65	206.12	285.15	363.52	390.63	410.87	974.79	1,207.09	669.93	697.15
Obligaciones financieras	25.60	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	211.86	161.42	202.07
Cuentas por pagar comerciales	77.33	120.25	132.34	172.51	334.20	319.09	528.02	246.08	227.03	291.58
Cuentas por pagar a partes relacionadas	26.14	47.30	113.09	138.60	0.00	0.00	305.14	675.63	221.59	150.57
Otras cuentas por pagar	31.57	38.57	39.71	52.41	54.21	89.65	138.63	70.13	55.73	49.01
Pasivos por arrendamiento	0.00	0.00	0.00	0.00	2.23	2.13	3.00	3.39	4.17	3.92
Pasivo no corriente	341.30	0.00	0.00	12.79	21.15	17.69	19.64	16.43	11.43	17.73
Obligaciones financieras	341.30	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Impuesto a la renta diferido pasivo	0.00	0.00	0.00	12.79	14.81	12.14	8.48	6.93	3.69	2.69
Pasivos por arrendamiento	0.00	0.00	0.00	0.00	6.33	5.55	11.16	9.51	7.74	15.04
Patrimonio	1,077.36	1,177.81	1,318.87	1,451.21	1,415.00	1,105.50	1,078.91	990.42	1,024.54	1,123.37
Capital social	1,227.92	1,227.92	1,227.92	1,227.92	1,227.92	887.92	700.00	700.00	700.00	700.00
Prima de emisión	83.00	83.00	83.00	83.00	83.00	83.00	83.00	83.00	83.00	83.00
Otras reservas de capital	1.00	1.00	1.00	1.00	14.93	23.84	34.91	67.21	89.23	100.81
Otras reservas de patrimonio	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Resultado acumulado	-234.56	-134.11	6.95	139.30	89.16	110.74	260.99	140.21	152.30	239.56
Acciones en circulación (millones)	1,227.92	1,227.92	1,227.92	1,227.92	1,227.92	887.92	700.00	700.00	700.00	700.00
Deuda	366.90	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	211.86	161.42	202.07
Patrimonio	1,077.36	1,177.81	1,318.87	1,451.21	1,415.00	1,105.50	1,078.91	990.42	1,024.54	1,123.37
Deuda/(deuda + patrimonio)	25%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	18%	14%	15%
Capital invertido (debt+equity-cash)	1,326.57	1,123.47	1,091.35	890.87	835.07	628.41	843.93	1,144.70	1,116.36	1,266.83

Tabla 16

Nota. Estado de Situación Financiera

Elaboración propia, 2024

7.7. Anexo 7: Estado de Resultados, montos en millones de soles

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Año Ficticio (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)
Ingreso de actividades ordinarias	1,486.08	1,437.93	1,327.01	1,580.68	1,578.07	1,368.47	2,439.61	2,743.24	2,384.80	2,297.09
Costo de ventas	-1,369.98	-1,268.31	-1,167.41	-1,353.84	-1,415.81	-1,152.70	-1,897.28	-2,359.98	-2,157.88	-2,009.61
Beneficio bruto	116.11	169.63	159.60	226.85	162.27	215.77	542.33	383.25	226.91	287.49
Gastos de ventas y distribución	-20.54	-19.08	-16.55	-16.62	-19.67	-16.19	-23.34	-23.19	-20.75	-21.20
Gastos de administración	-41.05	-33.95	-43.17	-30.34	-31.54	-28.23	-36.07	-41.76	-42.31	-42.27
Otros ingresos operativos	9.46	20.95	125.64	9.67	25.16	22.21	22.50	10.89	28.87	81.53
Otros gastos operativos	-6.62	-8.70	-45.35	-8.42	-2.62	-17.07	-7.70	-3.37	-11.21	-10.25
Beneficio operativo	57.36	128.85	180.17	181.13	133.60	176.49	497.73	325.83	181.51	295.29
Ingresos financieros	1.62	1.28	2.53	7.47	12.85	5.19	1.39	2.23	29.30	3.53
Gastos financieros	-11.45	-7.21	-2.37	-1.39	-0.67	-2.87	-0.80	-8.34	-35.96	-23.79
Otros ingresos (gastos) de las subsidiarias, asociadas y negocios conjuntos	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Diferencias de cambio neto	-31.01	-1.79	-4.94	4.67	-8.65	12.03	-37.00	1.00	6.71	3.87
Beneficio antes de impuestos	16.52	121.13	175.40	191.87	137.12	190.84	461.31	320.72	181.56	278.90
Ingreso (gasto) por impuesto	-2.15	-20.68	-34.34	-59.53	-47.96	-80.10	-138.32	-100.51	-65.85	-95.53
Beneficio neto del ejercicio	14.37	100.45	141.06	132.34	89.16	110.74	322.99	220.21	115.71	183.37
Acciones en circulación (millones)	1,227.92	1,227.92	1,227.92	1,227.92	1,227.92	887.92	700.00	700.00	700.00	700.00
Utilidad neta básica por acción	0.01	0.08	0.11	0.11	0.07	0.12	0.46	0.31	0.17	0.26
Depreciación	57.12	58.12	48.04	46.26	69.82	68.32	65.22	57.00	53.56	52.71
Ebitda	114.48	186.97	228.22	227.39	203.42	244.81	562.95	382.84	235.07	348.00
Margen ebitda	0.08	0.13	0.17	0.14	0.13	0.18	0.23	0.14	0.10	0.15
Tasa impositiva	0.13	0.17	0.20	0.31	0.35	0.42	0.30	0.31	0.36	0.34

Tabla 17

Nota. Estado de Resultados

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023).

7.8. Anexo 8: Evolución de Ingresos, Beneficio neto y EBITDA.

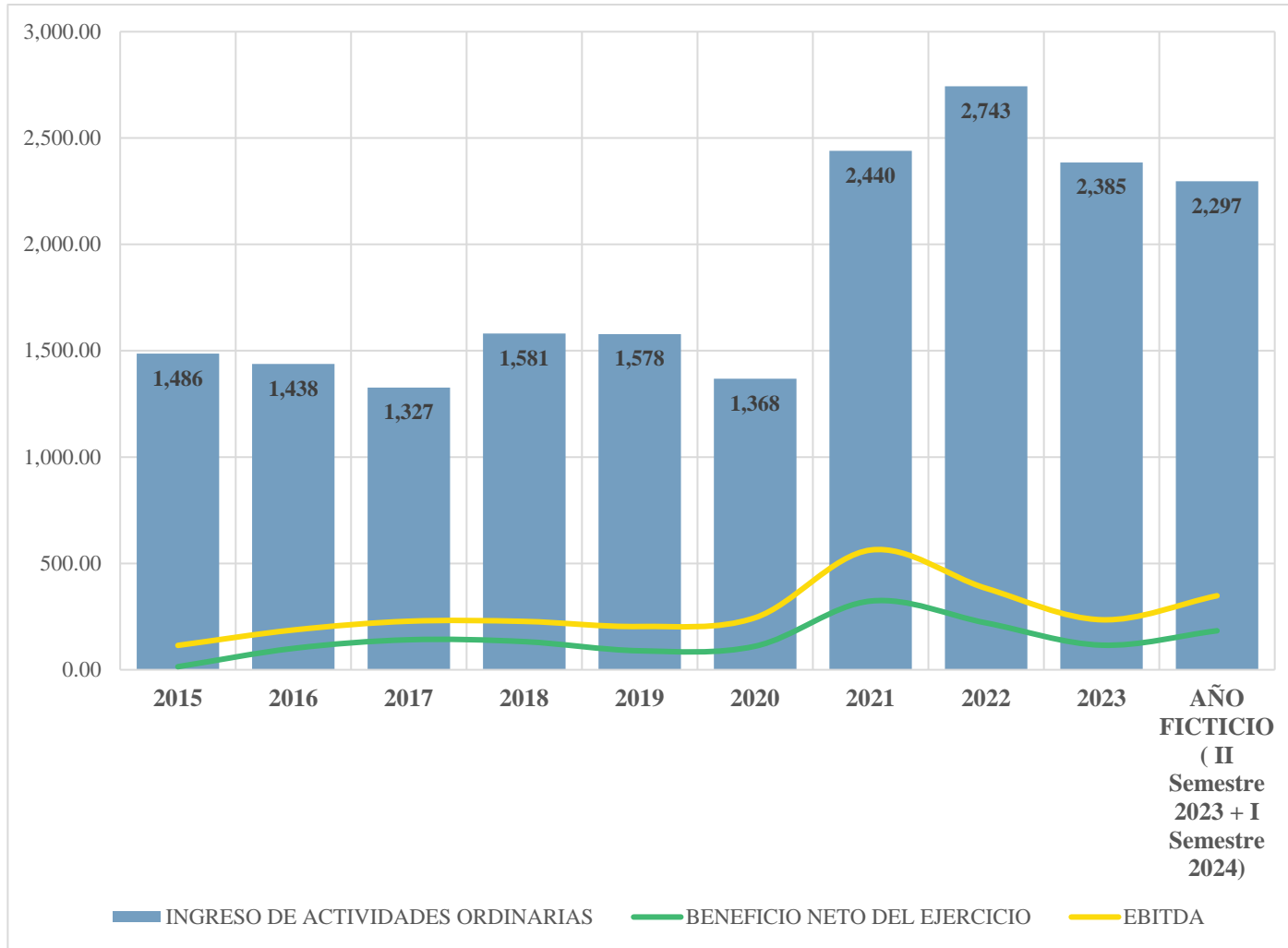


Figura 5

Nota. Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 - 2023), Elaboración propia, 2024

7.9. Anexo 9: Estado de Flujo de Efectivo,

Montos en millones de soles

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Año Ficticio 2023 (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)	
Flujo de efectivo por actividades de operación										
Cobranza por venta a clientes	1,495.72	1,496.81	1,314.53	1,557.29	1,552.78	1,409.00	2,323.52	2,670.39	2,392.20	2,324.74
Pago a proveedores	-1,284.33	-1,115.13	-971.79	-1,068.50	-1,193.50	-860.03	-1,360.44	-2,142.25	-2,177.06	-1,564.95
Pago a personal	-77.81	-69.30	-123.70	-131.59	-135.63	-121.12	-176.83	-163.15	-161.79	-175.66
Otras cobranzas o pagos netos aplicadas a las actividades de operación	-40.73	5.44	-30.46	-13.83	-9.60	-55.16	-497.81	-222.61	234.00	-113.40
Flujo procedente de actividades de operación	92.86	317.81	188.59	343.37	214.05	372.68	288.44	142.38	287.34	470.74
Pago de intereses	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-2.51	-0.29	-7.81	-27.45	-19.71
Pago de impuesto a las ganancias	-6.65	-6.31	-5.51	-7.02	-44.57	-34.33	-96.70	-147.88	-60.17	-39.96
Flujo neto generado por actividades de operación	86.21	311.50	183.08	336.36	169.48	335.84	191.45	-13.32	199.72	411.08
Flujo de efectivo por actividades de inversión										
Cobro de intereses por depósitos a plazo	0.00	0.00	2.14	6.99	12.49	4.99	0.85	1.73	3.14	3.03
Ingreso por venta de activo fijo	0.00	0.00	0.00	0.00	0.07	34.00	4,786.00	4,419.00	17.98	18.49
Compra de propiedad, planta y equipo	-27.36	-7.95	-8.21	-15.19	-25.21	-30.33	-50.34	-67.96	-78.41	-89.52
Compra de intangibles	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-1.77	-3.43
Efectivo neto utilizado en actividades de inversión	-27.36	-7.95	-6.07	-8.20	-12.65	8.67	4,736.51	4,352.78	-59.05	-71.44
Flujo de efectivo por actividades de financiamiento										
Obtención de préstamos	0.00	131.68	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	491.56	747.86	906.75
Pago de préstamos a instituciones financieras	-80.94	-360.44	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-281.56	-797.86	-1,160.01
Pago de préstamos a partes relacionadas	0.00	-135.43	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Pago de intereses por actividades de financiamiento	-7.98	-2.71	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Aporte o reducción de capital	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	-339.51	-187.49	-0.26	-0.11	0.00
Pago de dividendos	0.00	0.00	0.00	0.00	-125.37	-80.09	-160.64	-308.81	-78.51	-58.51
Pago de pasivos por arrendamiento	0.00	0.00	0.00	0.00	-3.15	-5.82	-3.73	-4.21	-6.75	-8.20
Efectivo neto utilizado en actividades de financiamiento	-88.93	-366.90	0.00	0.00	-128.52	-425.42	-351.85	-103.27	-135.37	-319.97
Variación neta de efectivo y equivalentes de efectivo	-30.08	-63.35	177.01	328.16	28.24	-114.88	-205.10	-178.39	5.31	19.66
Efecto de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo mantenido	0.00	0.00	-3.82	4.67	-8.65	12.03	-37.00	1.00	6.71	3.87
Efectivo y equivalentes de efectivo al 1 de enero	147.76	117.69	54.34	227.52	560.34	579.93	477.08	234.98	57.58	69.59
Efectivo y equivalentes de efectivo al 31 de diciembre	117.69	54.34	227.52	560.34	579.93	477.08	234.98	57.58	69.59	93.12

Tabla 18

Nota. Estado de Flujo de Efectivo

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023).

7.10. Anexo 10: Análisis de riesgos

Tipo ratio	Ratio	Ratio ó días	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Año Ficticio (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)
Liquidez	Razón de circulante	Ratio	2.57	1.82	5.02	3.32	3.56	3.57	3.41	2.45	1.60	1.40	1.84	1.92
Liquidez	Prueba ácida	Ratio	1.11	0.98	2.64	1.48	2.10	2.46	2.34	1.68	0.60	0.42	0.80	0.75
Actividad	Rotación de inventario	Ratio	2.67	3.74	3.57	3.36	2.79	3.34	3.38	3.66	1.96	1.99	3.12	2.47
Actividad	Periodo promedio de cobro	Días	50.39	57.65	59.46	48.90	55.53	51.81	57.74	55.17	47.98	52.44	59.24	70.95
Actividad	Periodo promedio de pago	Días	38.58	33.07	25.42	42.53	67.51	71.84	77.30	85.11	124.65	122.64	68.66	70.26
Actividad	Rotación de activos totales	Ratio	0.84	0.95	0.94	1.04	0.83	0.86	0.86	0.89	1.18	1.24	1.40	1.25
Rendimiento	Margen de utilidad bruta	Ratio	0.07	0.00	0.08	0.12	0.12	0.14	0.10	0.16	0.22	0.14	0.10	0.13
	Margen de utilidad operativa	Ratio	0.04	0.17	0.04	0.09	0.14	0.11	0.08	0.13	0.20	0.12	0.08	0.13
Rendimiento	Margen de utilidad neta	Ratio	0.00	0.13	0.01	0.07	0.11	0.08	0.06	0.08	0.13	0.08	0.05	0.08
Rendimiento	Ganancias por acción	Ratio	0.00	0.17	0.01	0.08	0.11	0.11	0.07	0.12	0.46	0.31	0.17	0.26
Rendimiento	Rendimiento sobre los activos totales	Ratio	0.00	0.12	0.01	0.07	0.09	0.07	0.05	0.07	0.16	0.10	0.07	0.10
Rendimiento	Rendimiento sobre el patrimonio	Ratio	0.00	0.19	0.01	0.09	0.11	0.09	0.06	0.10	0.30	0.22	0.11	0.16
Deuda	Razón de endeudamiento	Ratio	0.38	0.37	0.32	0.15	0.18	0.21	0.23	0.28	0.48	0.55	0.40	0.39
Deuda	Razón deuda:capital patrimonial	Ratio	0.63	0.59	0.47	0.18	0.22	0.26	0.29	0.39	0.92	1.24	0.67	0.64

Tabla 19

Nota. Tabla de Ratios Financieros para Análisis de Riesgos

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023).

7.11. Anexo 11: Free Cash Flow to Firm

Montos en millones de soles

Free cash flow to Firm	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)	Proyección					
										Año1	Año2	Año3	Año4	Año5	
EBIT x (1-t)	49.90	106.85	144.90	124.93	86.87	102.41	348.49	223.72	115.68	194.14	98.50	104.88	111.45	118.51	129.54
- inversión neta	29.76	50.17	39.83	31.07	44.61	37.99	14.88	-10.95	-26.62	-40.25	3.74	-13.78	-33.52	-55.71	-82.84
- variación de capital de trabajo	-65.34	-131.11	80.77	-128.80	-12.12	-244.34	227.87	289.33	15.59	133.36	2.09	-3.39	-6.98	-8.72	-11.36
Free cashflow to firm	14.32	25.92	265.51	27.20	119.36	-103.93	591.24	502.10	104.65	287.25	104.33	87.70	70.94	54.08	35.34
Ventas	1,486.08	1,437.93	1,327.01	1,580.68	1,578.07	1,368.47	2,439.61	2,743.24	2,384.80	2,297.09	2,420.39	2,539.14	2,659.04	2,787.04	2,921.20
EBIT	57.36	128.85	180.17	181.13	133.60	176.49	497.73	325.83	181.51	295.29	152.24	159.71	167.25	175.30	183.74
Tasa impositiva	0.13	0.17	0.20	0.31	0.35	0.42	0.30	0.31	0.36	0.34	0.35	0.34	0.33	0.32	0.30
Margen operativo (ebit/ventas)	4%	9%	14%	11%	8%	13%	20%	12%	8%	13%	6%	6%	6%	6%	6%
Depreciación y amortización	57.12	58.12	48.04	46.26	69.82	68.32	65.22	57.00	53.56	52.71					
Inversiones (incluye intangibles)	-27.36	-7.95	-8.21	-15.19	-25.21	-30.33	-50.34	-67.96	-80.18	-92.96					
Inversión neta	29.76	50.17	39.83	31.07	44.61	37.99	14.88	-10.95	-26.62	-40.25	3.74	-13.78	-33.52	-55.71	-82.84
Inversión neta / EBIT x (1-t)	60%	47%	27%	25%	51%	37%	4%	-5%	-23%	-21%	-4%	13%	30%	47%	64%
Capital invertido (bvdebt+bveq-cash)	1,326.57	1,123.47	1,091.35	890.87	835.07	628.41	843.93	1,144.70	1,116.36	1,266.83	1,110.53	1,127.70	1,168.21	1,232.63	1,326.83
Retorno sobre capital invertido (ROC)	4%	10%	13%	14%	10%	16%	41%	20%	10%	15%	9%	9%	10%	10%	10%
Egresos	1,428.72	1,309.08	1,146.84	1,399.56	1,444.48	1,191.98	1,941.88	2,417.40	2,203.29	2,001.80	2,268.15	2,379.43	2,491.79	2,611.73	2,737.46

Emerging Markets

Net cap ex/ ebit (1-t)	64%
ROC	7%
Tasa de reinversión	51%
EBIT margin	6%

Tabla 20

Nota. Free Cash Flow to Firm - Proyección

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023).

7.12. Anexo 12: Estimación de Variación de Capital de Trabajo Operativo:

Montos en Millones de soles

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Proyección					
										Año Ficticio (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)	Año1	Año2	Año3	Año4	Año5
Activo corriente (excluyendo efectivo)	689.24	629.19	788.99	738.56	753.56	529.46	1,321.25	1,631.03	1,159.90	1,279.82					
Pasivo corriente (excl deudas)	135.05	206.12	285.15	363.52	390.63	410.87	974.79	995.24	508.51	495.08					
Capital de trabajo operativo	554.19	423.08	503.85	375.05	362.93	118.59	346.46	635.79	651.38	784.74	786.83	783.44	776.46	767.74	756.38
Variación de capital de trabajo (s/000)	-65.34	-131.11	80.77	-128.80	-12.12	-244.34	227.87	289.33	15.59	133.36	2.09	-3.39	-6.98	-8.72	-11.36
Nota															
Ventas	1,486.08	1,437.93	1,327.01	1,580.68	1,578.07	1,368.47	2,439.61	2,743.24	2,384.80	2,297.09	2,420.39	2,539.14	2,659.04	2,787.04	2,921.20
Capital de trabajo/ventas (días de ventas)	136.11	107.39	138.59	86.60	83.94	31.63	51.84	84.59	99.70	124.69	118.66	112.62	106.58	100.55	94.51

Tabla 21

Nota. Cuadro de estimación de Variación de Capital de Trabajo Operativo

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023).

7.13. Anexo 13: Cálculo de Tasa

Procedimiento

1. Valor de mercado del equity (S/)
2. Beta reapalancado
3. Costo de capital CAPM
4. Determinación de WACC
5. WACC para valor terminal

1. Valor de mercado del equity (S/)

Cotización 9/9/2024	1.46
Nro acciones	700,000,000
Capitalización bursátil	1,022,000,000

2. Beta reapalancado

Valor de mercado de la deuda (S/ millones)	164
Pasivos por arrendamiento (S/ millones)	19
Deuda total (S/ millones)	183

Valor de mercado equity (S/ millones)	1,022
D/E	0.18
Tasa imponible	0.295
Beta desapalancado	1.05
Beta reapalancado	1.18

3. Costo de capital CAPM

Tasa libre de riesgo	3.70%
Beta re apalancado	1.18
Prima por riesgo	6.07%
Costo de capital usd nominales	10.88%
Inflación usd esperada	3.0%
Costo de capital usd reales	7.65%
Inflación esperada S/	2.4%
Costo de capital S/ nominales	10.24%

4. Determinación de WACC

Costo de capital	10.24%
D/E	0.18
Tasa imponible	29.50%
Costo de la deuda	8.60%
WACC	9.60%

5. WACC para valor terminal

Tasa libre de riesgo	3.70%
Beta	1.05
Prima por riesgo (ya incluye riesgo país)	6.07%
Costo de capital usd nominales	10.08%

Inflación USD esperada	0.03
Costo de capital usd términos reales	6.87%
Inflación esperada S/	0.024
Costo de capital S/ nominales	9.44%
WACC para valor terminal	8.93%
Costo de capital	9.44%
D/E	17.90%
Tasa imponible	29.50%
Costo de la deuda	8.60%

Tabla 22

Nota. Cuadro de Cálculo de Tasa

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023), Web de Damodaran Online

7.14. Anexo 14: Proyección de Ingresos

Montos en millones de soles	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023 (II Semestre 2023 + I Semestre 2024)	Promedio	Proyección				
											Año1	Año2	Año3	Año4	Año5
Ingreso de actividades ordinarias	1,486	1,438	1,327	1,581	1,578	1,368	2,440	2,743	2,385	2,297	2,420	2,539	2,659	2,787	2,921
Crecimiento ingresos %	-7.56%	-3.24%	-7.71%	19.12%	-0.17%	-13.28%	78.27%	12.45%	-13.07%	-3.68%	4.96%	5.37%	4.91%	4.72%	4.81%
Ventas locales	1,470	1,406	1,298	1,543	1,548	1,345	2,338	2,655	2,349	2,262	2,88%				
Exportaciones	16	32	29	37	30	23	102	88	36	35	-7.62%				
% Ventas locales	99%	98%	98%	98%	98%	98%	96%	97%	98%	98%					
% Exportaciones	1%	2%	2%	2%	2%	2%	4%	3%	2%	2%					
<hr/>															
Montos en millones de soles															
Ingreso de actividades ordinarias	1,486	1,438	1,327	1,581	1,578	1,368	2,440	2,743	2,385	2,297	2.57%				
<hr/>															
Crecimiento PBI real peru	3.20%	4.00%	2.50%	4.00%	2.20%	-10.90%	13.40%	2.70%	-0.60%	2.70%	2.62%	3.10%	3.00%	2.90%	3.00%
<hr/>															
Inflación	4.40%	3.23%	1.36%	2.19%	1.90%	1.97%	6.43%	8.46%	3.24%	2.13%	3.45%	2.80%	2.40%	2.30%	2.30%
Crecimiento PBI total nominal	7.74%	7.36%	3.90%	6.28%	4.14%	-9.14%	20.69%	11.39%	2.62%	4.89%	5.79%	5.99%	5.47%	5.27%	5.37%
Índice crecimiento PBI total nominal	100.00	107.36	111.55	118.56	123.47	112.18	135.39	150.81	154.76	162.32	5.53%				
<hr/>															
Relación Crec. Ventas/Crec. PBI nominal total											89.66%				

Tabla 23

Nota. Cuadro de Proyección de Ingresos

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023), Informe de Actualización de Proyecciones

Macroeconómicas 2024-2027

7.15. Anexo 15: Estimación de Valor de Mercado de la Deuda

Deuda	Saldo S/millones	Tasa de interés	Peso	Vencimiento	Fecha EEFF	Días hasta vencimiento	Promedio Ponderado (días)	Promedio Ponderado (años)
Bcp	50	7.42%	0.31	30/11/2024	30/06/2024	153	47.81	0.13
Bbva	110	7.28%	0.69	30/11/2024	30/06/2024	153	105.19	0.29

Estimación del valor de mercado de la deuda (S/millones)	
Principal	160.00
Cupón S/ millones	23.79
Duración Promedio (años)	0.42
Tasa (anual)	8.6%
Valor actual de los cupones	9.40
Valor actual de la deuda	154.56
Valor de mercado de la deuda	163.96

Tabla 24

Nota. Cuadro de Estimación de Valor de Mercado de la Deuda

Elaboración propia, 2024

Fuente: Estados Financieros auditados de de la Compañía (2015 – 2023), Cuadro de Tasas de interés activas promedio de las empresas bancarias por modalidad (términos efectivos anuales) - MN - Corporativo, Grandes y Medianas Empresas - Préstamos - Hasta 360 días de Banco Central de Reserva del Perú.