



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

“VALORIZACIÓN INTRADEVCO INDUSTRIAL S. A.”

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

Presentado por
Sra. Samantha Alexandra Lam Ortigas
Sra. Veronica Paola Lopez Franco
Sr. Enzo Jair Donayre Velazco

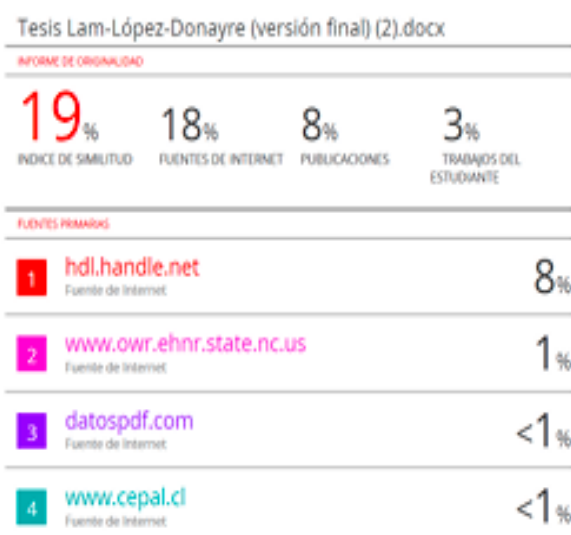
Asesor: Jaime Andrés Robles Flores

0000-0002-5589-8108

Lima, febrero 2019

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, Jose Martin Maguiña Aliaga deja constancia que el trabajo de investigación titulado “**VALORIZACIÓN INTRADEVCO INDUSTRIAL S. A.**” presentado por Doña Samantha Alexandra Lam Ortigas, Doña Veronica Paola Lopez Franco, Don Enzo Jair Donayre Velazco, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 14 de noviembre del 2025 dando el siguiente resultado:



Jose Martin Maguiña Aliaga

Código Orcid: 0000-0001-5400-6342

Resumen ejecutivo

El objetivo principal del presente trabajo de investigación es obtener el valor fundamental de la compañía Intradevco Industrial S. A. al término del año 2018. Intradevco Industrial es una empresa peruana que se dedica a la fabricación y comercialización de productos relacionados principalmente al cuidado del hogar y cuidado personal. La empresa inició operaciones en 1949, hace casi setenta años, y desde entonces ha sabido posicionarse en la preferencia del consumidor peruano.

Por otro lado, la empresa se encuentra en un sector económico que ha sido beneficiado por el crecimiento del producto bruto interno del país durante los últimos diez años, que a su vez estuvo sustentado en la inversión y consumo privado de la población. Se espera que el Perú mantenga crecimiento sostenido, el cual permitirá que la compañía crezca por encima del promedio en los próximos años, para luego estabilizarse y crecer en línea con los niveles de inflación.

Para la proyección de los estados financieros, se consideró un periodo de veinticuatro años, dado que, de acuerdo con el modelo que se explicará más adelante, durante este periodo los ingresos crecen por encima del nivel de inflación proyectado, según el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Además, se utilizaron otros supuestos que se detallarán en los siguientes capítulos.

Para lograr el objetivo del presente trabajo, se emplearon metodologías de valorización, como la de flujo de caja descontado, múltiplos y transacciones comparables¹. La valorización de flujo de caja descontado se basó en proyectar el FCFF empleando una ventana de 24 años, descontando al WACC de la compañía. La valorización por múltiplos se basó en una muestra de 31 empresas comparables del sector, las cuales serán mencionadas en el Anexo 23, y, para la valorización por transacciones comparables, se utilizó la información de los ratios de margen EBITDA de la compañía Alicorp, aplicados a los volúmenes de ventas e inversión de la compañía Intradevco.

La metodología de valorización elegida es la de flujo de caja descontado. Con ella, el valor fundamental de la empresa es S/ 1,154 millones y el valor de la acción es S/ 4,01. Al 31 de diciembre de 2018, la acción se cotiza en S/ 1,16. Sin embargo, es importante tener en cuenta que la acción es poco líquida.

¹ Transacción realizada el 31 de enero de 2019, EXP.2019003750. Hecho de importancia de la SMV

Índice

Índice de tablas.....	v
Índice de gráficos	vi
Índice de anexos	vii
Capítulo I. Introducción	1
Capítulo II. Análisis del macroambiente	2
1. Macroambiente internacional.....	2
2. Macroambiente regional	2
3. Macroambiente doméstico	3
Capítulo III. Descripción y análisis de la industria.....	4
1. Análisis de las cinco fuerzas de Porter.....	4
2. Competidores y participación de mercado.....	4
2.1 Cuidado del hogar	5
2.2 Cuidado personal	6
2.3 Productos farmacéuticos, alimentos y servicios de maquila.....	7
Capítulo IV. Descripción del negocio	8
1. Líneas de negocio	8
2. Tipos de clientes	8
3. Áreas geográficas.....	9
4. Ciclo de vida de la compañía	10
5. Cadena de valor	11
6. Matriz FODA.....	12
Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales	13
1. Posicionamiento competitivo.....	13
1.1 Ventajas comparativas y competitivas.....	13
1.2 Matriz Canvas	14

2. Factores organizativos y sociales – Hechos de importancia, estructura accionaria	14
2.1 Gobierno corporativo	14
2.2 Misión, visión y valores	15
2.3 Entorno y responsabilidad social	15
Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión	16
1. Análisis financiero de la empresa	16
1.1 Análisis de ratios de liquidez, eficiencia, rentabilidad y solvencia.....	16
2. Características de la inversión en la empresa.....	19
2.1 Tipo de inversión	19
Capítulo VII. Valoración	21
1. Supuestos de proyecciones	21
1.1 Costo de capital – tasa de descuento.....	21
1.2 Supuestos para el costo de capital promedio ponderado (CAPM).....	22
1.3 Supuestos utilizados para la proyección de los flujos de caja.....	22
2. Proyección de flujos de caja y valoración.....	23
3. Métodos de valorización	24
3.1 Valorización por múltiplos	24
3.2 Valorización por transacciones comparables	24
4. Justificación de uso de los métodos de valorización.....	25
Capítulo VIII. Análisis de riesgos y sensibilidad	26
1. Análisis de sensibilidad.....	26
2. Riesgos no considerados en la valoración.....	26
2.1 Riesgo de tipo de cambio.....	26
2.2 Riesgo político	26
2.3 Riesgo operacional.....	27
Capítulo IX. Resumen de la inversión.....	28
1. Resultados	28
2. Conclusiones y recomendaciones	28
Bibliografía	29
Anexos	31

Nota biográfica	60
------------------------------	-----------

Índice de tablas

Tabla 1.	Matriz Pestel.....	3
Tabla 2.	Posicionamiento de marcas Intradevco Industrial	6
Tabla 3.	Líneas de negocio y distribución de categorías de productos.....	8
Tabla 4.	Distribución de ventas de exportación por país.....	10
Tabla 5.	Composición accionarial – Intradevco Industrial	14
Tabla 6.	Ratios de liquidez 2014 – 2018	16
Tabla 7.	Ratios de gestión 2014 – 2018.....	16
Tabla 8.	Ratios de solvencia 2014 – 2018	17
Tabla 9.	Ratios de rentabilidad 2014 – 2018	18
Tabla 10.	Fondo de maniobra vs necesidades operativas de fondos	19
Tabla 11.	Supuesto para el costo de oportunidad del capital.....	21
Tabla 12.	Supuesto para el CAPM	22
Tabla 13.	Flujos de caja proyectados (en miles de soles).....	23
Tabla 14.	Valorización por comparables	25
Tabla 15.	Sensibilidad de valor patrimonial – WACC y margen EBITDA	26
Tabla 16.	Resumen de valorizaciones para Intradevco Industrial	28

Índice de gráficos

Gráfico 1.	Cinco fuerzas de Porter	4
Gráfico 2.	Distribución del segmento de cuidado del hogar.....	5
Gráfico 3.	Participación del mercado de cuidado del hogar	5
Gráfico 4.	Participación del mercado de cuidado oral.....	6
Gráfico 5.	Participación del mercado de <i>shampoo</i> y jabones líquidos	7
Gráfico 6.	Participación del mercado de desodorantes	7
Gráfico 7.	Evolución de ventas nacionales.....	9
Gráfico 8.	Evolución de participación de mercado.....	11
Gráfico 9.	Evolución de ventas netas y margen neto.....	11
Gráfico 10.	Cadena de valor	12
Gráfico 11.	Evolución de ventas – ROE – ROA	18
Gráfico 12.	Evolución de ventas – Margen EBIT – Margen EBITDA	19
Gráfico 13.	Análisis histórico del Capex 2009 – 2018	20
Gráfico 14.	Evolución de ventas y PPE.....	20
Gráfico 15.	Proyección de PPE 2019 – 2028 (en miles de soles).....	23

Índice de anexos

Anexo 1.	Estado de situación financiera	32
Anexo 2.	Estado de resultados	34
Anexo 3.	Estado de flujo de efectivo	36
Anexo 4.	Supuestos empleados en las proyecciones de estados financieros	37
Anexo 5.	Matriz de consistencia	38
Anexo 6.	Ratios financieros	39
Anexo 7.	Flujo de caja proyectado FCFF	41
Anexo 8.	Flujo de valorización por transacciones comparables	42
Anexo 9.	Valorización por múltiplos según comparables.....	43
Anexo 10.	Análisis de matriz Pestel.....	45
Anexo 11.	Análisis de Porter	47
Anexo 12.	Matriz Canvas.....	48
Anexo 13.	Matriz FODA49	
Anexo 14.	Participación de mercado de Intradevco Industrial	50
Anexo 15.	Análisis de la cadena de valor	52
Anexo 16.	Historia de la compañía y hechos de importancia	52
Anexo 17.	Buen gobierno corporativo	53
Anexo 18.	Misión, visión y valores.....	54
Anexo 19.	Supuestos de la valorización.....	54
Anexo 20.	Políticas sociales y ambientales.....	55
Anexo 21.	Proyección de ventas	55
Anexo 22.	Estructura óptima de capital	56
Anexo 23.	Metodología usada para el Beta.....	57
Anexo 24.	Detalle de inversiones. Propiedad, planta y equipo (en miles de soles)	59

Capítulo I. Introducción

Intradevco es una empresa peruana, dedicada a la producción, comercialización y exportación de productos para el cuidado del hogar y cuidado personal.

Durante todo este tiempo, la empresa ha mantenido una estrategia clara, la cual consiste en ofrecer productos de buena calidad a bajos precios, dirigidos principalmente al segmento C de la población del país. Asimismo, exporta sus productos a diversos países, entre ellos Bolivia, Ecuador, Uruguay y Chile.

El desarrollo del trabajo de investigación se ha basado en los estados financieros auditados de la compañía de los últimos diez años, periodo comprendido entre los años 2009 y 2018, así como en los informes anuales y trimestrales, información publicada en el portal de la Superintendencia de Mercado de Valores, con los cuales se concluye la empresa se encuentra en una posición bastante sólida que refleja en sus ratios de liquidez, solvencia y rentabilidad (al cierre de 2018, ROE 13.3 % y ROA 7.8 %). En cuanto a la gestión, se considera que la empresa mejoró los ratios relacionados al ciclo de conversión de efectivo, que han ayudado a mejorar la eficiencia de la compañía.

Para analizar el sector en el cual se desarrolla la compañía, se utilizaron los análisis Pestel, Canvas FODA entre otros, que son presentados en los Capítulos II y III. Asimismo, se ha utilizado la información proveniente de Euromonitor, empresa dedicada al análisis de tendencias e investigación de mercados, la cual es presentada en el Capítulo IV. En este capítulo, se presenta una descripción de la compañía y las líneas de negocio que desarrolla y sus competidores. El Capítulo V describe los aspectos competitivos, organizativos y sociales de la empresa: estructura societaria, buen gobierno corporativo, misión, visión, entre otros. En tanto, en el Capítulo VI, se desarrolla el análisis financiero, los principales ratios y las inversiones realizadas por la empresa.

En el Capítulo VII, se desarrollan la valorización de la compañía, los supuestos utilizados en nuestro análisis y los resultados obtenidos de las proyecciones realizadas. Para esto, se ha empleado el modelo de valorización por flujos descontados y la valorización por múltiplos.

Finalmente, en los Capítulos VIII y IX, se expone el análisis de sensibilidad sobre algunas variables clave y se concluye con la recomendación de la inversión.

Capítulo II. Análisis del macroambiente

1. Macroambiente internacional

El escenario internacional se ha visto impactado por diversos hechos como la desaceleración del crecimiento mundial, las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, la salida del Reino Unido de la Unión Europea (Brexit), y la desaceleración en el crecimiento de China. De igual forma, se espera que la Reserva Federal de Estados Unidos continúe con el retiro de los estímulos monetarios y continúen los incrementos graduales en la tasa de interés. Dentro de este marco, el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP 2019a), en el reporte de inflación de marzo de 2019, indicó que la economía mundial creció 3,7 % en 2018 y se espera que crezca 3,4 % en 2019 – la estimación previa era 3,6 % – y 3,5 % en 2020 – la estimación previa era 3,6 %. La inflación mundial continúa siendo moderada, pero, de acuerdo con el Fondo Monetario Internacional (FMI 2019), ello puede ocasionar que los bancos centrales decidan aumentar las tasas de interés y, de este modo, desaceleren el crecimiento.

Con relación al mercado de productos de cuidado del hogar, se observa que 2018 presentó un nivel de ventas de USD 155.917 millones a nivel mundial; Asia Pacífico, Norteamérica y Europa del Este fueron las zonas de mayor consumo de este tipo de productos. Para el caso de productos de cuidado personal, considerando solo los productos de cuidado oral (USD 44.248 millones), jabones líquidos (USD 40.034 millones) y desodorantes (USD 20.980 millones), el año 2017 presentó un nivel de ventas de USD 105.262 millones a nivel mundial, y Asia Pacífico, en cuidado oral y jabones líquidos, y Latinoamérica, en desodorantes, fueron las zonas de mayor consumo de estos productos.

2. Macroambiente regional

La región se caracteriza por ser fuente de materias primas; es decir, produce y exporta diversos productos a todo el mundo. Por tal motivo, se ha visto afectada por diversos factores, entre ellos, las tensiones comerciales, la pérdida de dinamismo en el comercio mundial, la desaceleración a nivel global, las políticas monetarias más restrictivas y el aumento de las expectativas inflacionarias. Entre las principales economías, se ubican Brasil, México, Argentina y Chile. De

acuerdo con el BCRP (2019b), la región de América Latina crecerá 1,3 % en 2019 y 2,4 % en 2020.

3. Macroambiente doméstico

Para el estudio del macroambiente doméstico, se desarrolló el análisis Pestel, el cual describe el entorno político, económico, social, tecnológico, ecológico y legal en el cual Intradevco Industrial desarrolla sus operaciones, con la finalidad de evaluar las amenazas y oportunidades que presenta el sector de manufactura no primaria, en el cual se desempeña. A continuación, en la Tabla 1, se presenta el resumen del análisis; el detalle se encuentra en el Anexo 10.

Tabla 1. Matriz Pestel

Factores Externos	Oportunidades	Amenazas
Políticos	El Plan Estratégico Sectorial Multianual (Pesem), que refuerza las políticas relacionadas al desarrollo empresarial y mejora de la competitividad para el desarrollo sostenible de la industria en el país	Cambios inesperados en las políticas del país, generados por un nuevo Gobierno que no se alinee con la economía de mercado
Económicos	• Crecimiento sostenido del PBI del país • Crecimiento del consumo interno	• Menor crecimiento a nivel mundial • Guerra comercial entre Estados Unidos y China
Sociales	• Cambios en los hábitos de consumo de la población • Bono demográfico	No tomar conocimiento de las nuevas formas de consumo y quedar desfasados en el mercado
Tecnológicos	Apuesta creciente en temas de I+D para mejoras en la productividad	Retraso con relación a la región y países de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE)
Ecológicos	Adopción de estándares internacionales con relación a la calidad de los productos	Incremento en los costos para la adopción de estos estándares de calidad
Legales	Leyes y normas claras para el desarrollo sostenible de la industria	• Falsificación de productos • Productos importados de baja calidad

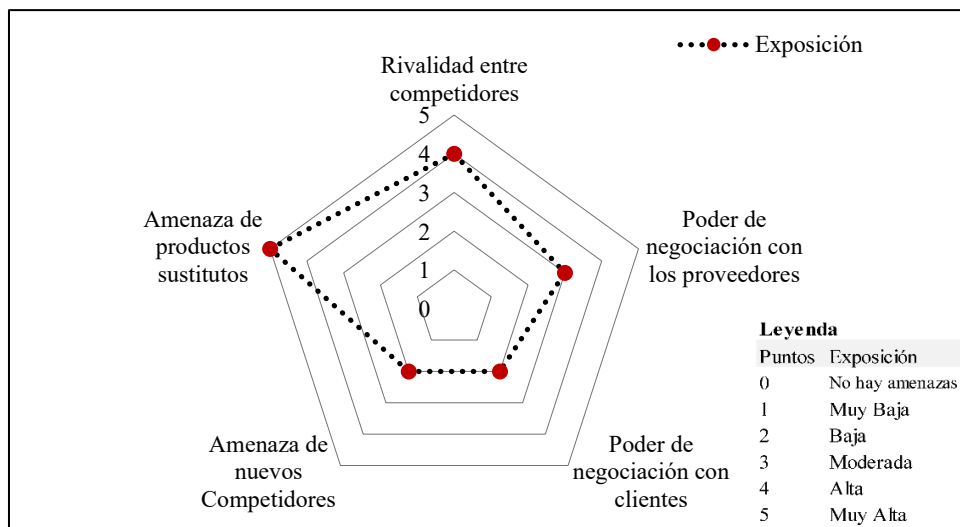
Fuente: Elaboración propia, 2019.

Capítulo III. Descripción y análisis de la industria

1. Análisis de las cinco fuerzas de Porter

Siguiendo al profesor e investigador Michael Porter (1979), se realizó el análisis de las cinco fuerzas de Porter, y se concluye que la compañía posee una gran amenaza en el mercado referente a los productos sustitutos; sin embargo, el poder de negociación con los clientes y proveedores es moderado, motivo por el cual en el presente trabajo no se considera una mejora en los ratios de gestión. En el Anexo 11, se desarrolla el análisis y, en el Gráfico 1, se aprecia un resumen.

Gráfico 1. Cinco fuerzas de Porter



Fuente: Porter, 1979.
Elaboración: Propia.

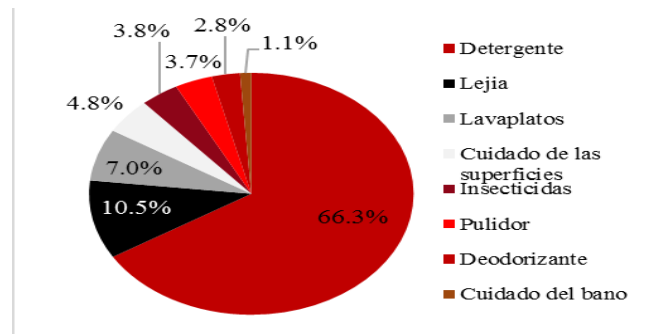
2. Competidores y participación de mercado

Intradevco Industrial se dedica principalmente a la manufactura y comercialización de productos de cuidado del hogar y productos para el cuidado personal. Es una marca reconocida en el mercado peruano e internacional, y se consolida entre los primeros lugares entre sus principales competidores. Asimismo, mantiene una unidad de negocio de productos farmacéuticos de venta sin receta médica, alimentos y servicios tipo maquila para empresas privadas (producción a pedido). A continuación, se explican brevemente las líneas de negocio.

2.1 Cuidado del hogar

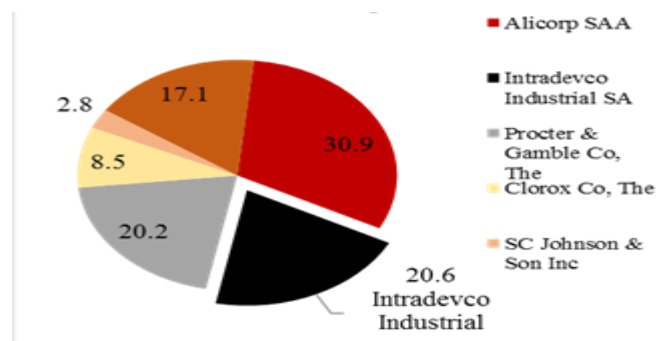
Dentro de este rubro, figuran los siguientes productos: deodorizantes, lejía, lavavajillas, insecticidas, detergentes, pulidores, cuidado de las superficies y cuidado del baño. El producto más importante es detergente. El mercado del cuidado del hogar cuenta con 18 empresas dedicadas a la comercialización de esta clase de productos y 58 marcas. Los principales competidores son Alicorp, Procter & Gamble Perú, Clorox Perú S. A., SC Johnson & Son Perú S. A. y Reckitt Benckiser Perú S. A. A continuación, en el Gráfico 2 se presenta la distribución del segmento de cuidado del hogar.

Gráfico 2. Distribución del segmento de cuidado del hogar



Fuente: Euromonitor International, 2019.
Elaboración: Propia.

Gráfico 3. Participación del mercado de cuidado del hogar



Fuente: Euromonitor International, 2019.
Elaboración: Propia.

Como se observa en el Gráfico 3, el primer lugar lo ocupa Alicorp, con el 30,9 % de la participación de mercado, seguido por Intradevco Industrial, con 20,6 %, y Procter & Gamble,

con 20,2 %. Asimismo, la participación de mercado por marca de producto de cuidado del hogar al cierre de 2018 es la siguiente: como las tres principales marcas, aparecen Bolívar (Alicorp) con 13,3 %; Sapolio (Intradevco), con 11,9 %; y Marsella (Alicorp), con 8,6 %. Son tres las marcas de Intradevco Industrial ubicadas entre las 15 primeras de un total de 58: Sapolio, Patito y Amor.

2.2 Cuidado personal

Dentro de este rubro, figuran los siguientes productos: cuidado oral, *shampoo*, y jabones líquidos y desodorantes. Las marcas de Intradevco Industrial son Dento, Aval, Out, Geomen, Ipana y Bella. A continuación, en la Tabla 2, se observa el posicionamiento de marcas de Intradevco.

Tabla 2. Posicionamiento de marcas Intradevco Industrial

Posicionamiento	Marca	Puesto
Cuidado oral	Dento, Ipana	2
Jabón líquido	Aval	5
Desodorantes	Aval, Geomen	12

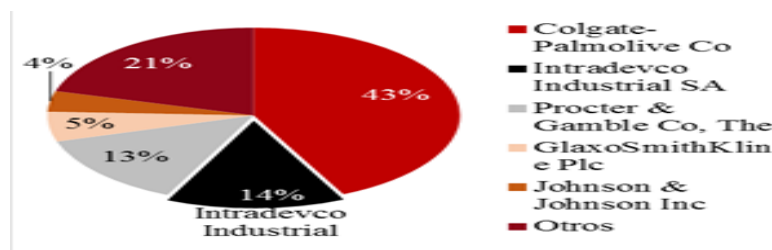
Fuente: Euromonitor International, 2019.

Elaboración: Propia.

A continuación, se detallará la posición de Intradevco Industrial en cada uno de los rubros y se conocerá la relevancia de cada uno de ellos en su respectivo mercado.

- **Cuidado oral:** la empresa se ubica en el segundo lugar del mercado, con un 14 % de participación (ver Gráfico 4); Dento es su marca representativa, la cual tiene el 14 % de la preferencia de los consumidores y se encuentra por encima de marcas como Kolynos y Oral B (ver Anexo 14).
- **Shampoo y jabones líquidos:** la empresa se ubica en el cuarto lugar del mercado, con un 5 % de participación (ver Gráfico 5); Aval es su marca representativa, la cual se encuentra en el quinto lugar con un 4,6 % de la preferencia de los consumidores (ver Anexo 14).
- **Desodorantes:** la empresa se ubica en el noveno lugar del mercado, con un 1,1 % de participación (ver Gráfico 6); Aval y Geomen son sus marcas representativas. De ellas, Aval se encuentra en el doceavo lugar con un 1,1% de la preferencia de los consumidores (ver Anexo 14).

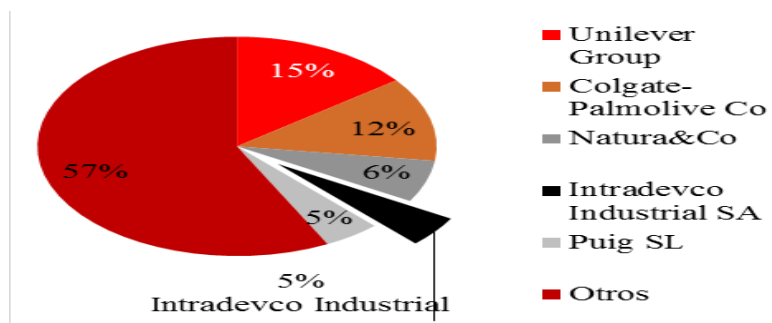
Gráfico 4. Participación del mercado de cuidado oral



Fuente: Euromonitor, 2019.

Elaboración: Propia.

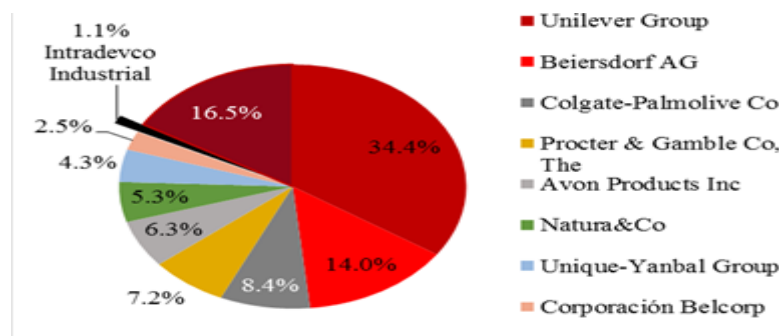
Gráfico 5. Participación del mercado de *shampoo* y jabones líquidos



Fuente: Euromonitor, 2019.

Elaboración: Propia.

Gráfico 6. Participación del mercado de desodorantes



Fuente: Euromonitor, 2019.

Elaboración: Propia.

2.3 Productos farmacéuticos, alimentos y servicios de maquila

Dentro de la unidad de farmacéuticos, se ubican los siguientes productos: Mentolina, Sulfadex, Excaldene y Hongofin, entre otros. Con respecto a maquila, la empresa se encarga de la manufactura de productos principalmente de cuidado del hogar para otras empresas privadas como los principales supermercados del país.

Capítulo IV. Descripción del negocio

1. Líneas de negocio

Intradevco Industrial cuenta con cuatro líneas de negocio o familias de productos, que se encuentran descritas en la Tabla 3.

Tabla 3. Líneas de negocio y distribución de categorías de productos

Artículos de limpieza para el hogar		Artículos de aseo personal	Productos OTC (Over the counter) o medicamentos de venta libre	Alimentos
Detergentes	Pulidores	Cremas y enjuagues dentales	Antimicóticos	Aceite de soya
Lavavajillas	Lustra muebles	Desodorantes	Antiescaldaduras	Aceite sabor a ajo
Betún	Auxiliares de lavandería	Jabón tocador	Odontológicos	
Ceras	Desinfectantes	Shaampoos		
Insecticidas	Suavizante de ropa	Cremas de afeitar		
Ambientadores	Limpia metales	Repelentes		
Lejía		Protector solar		

Fuente: Memoria Anual Intradevco Industrial, 2017.

Elaboración: Propia.

Así mismo, tiene un servicio de fabricación por encargo (maquila). Esta línea de negocio corresponde a la fabricación por encargo de empresas terceras como La Fabril, de origen ecuatoriano y cuya participación en las ventas bordean alrededor del 8 % al 10 %¹.

2. Tipos de clientes

Intradevco Industrial es una marca dirigida principalmente al nivel socioeconómico C de la población, que representa el 25,6 % de hogares peruanos según la Asociación Peruana de Empresas de Inteligencia de Mercados (Apeim 2018). Este sector se caracteriza por ser un sector medio, emergente y que utiliza principalmente los canales tradicionales (bodegas) para realizar las compras de los productos de necesidades básicas. Son los miembros del hogar, como las amas

¹ Estados financieros consolidados de Intradevco Industrial S.A. y subsidiaria 2017 y 2016 (Superintendencia de Mercado de Valores [SMV] s. f. a)

de casa, quienes realizan las labores del hogar y, por tanto, buscan productos de buena relación calidad – precio.

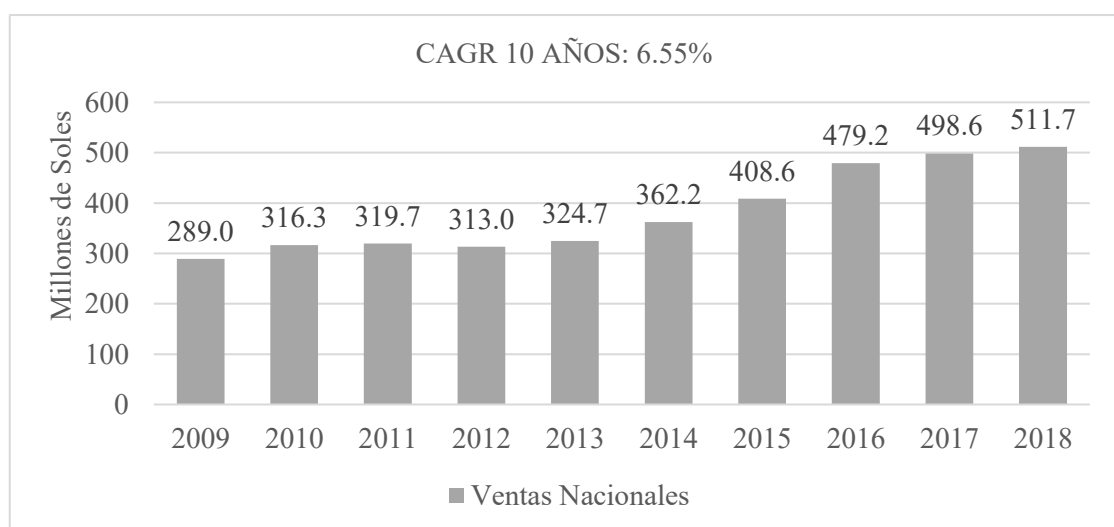
La empresa busca aumentar su base de clientes en los segmentos más altos: A y B, a través del posicionamiento de la marca, la innovación y la calidad de sus productos, así como de la mejora de su distribución a través del canal moderno (supermercados).

3. Áreas geográficas

Intradevco Industrial posee presencia nacional e internacional, ya que exporta y vende sus productos en más de veinte países – casi en todo el continente americano. Respecto de la producción, cuenta con plantas de manufactura en Perú que se dedican a la producción de aerosoles, hojalata, plásticos, etiquetas, cepillos dentales, envasado de líquidos, sulfonación, crema para vajillas, detergentes en polvo y reciclado de plásticos, y con centros de distribución. Por otro lado, mantiene el 80 % de participación de la firma Atlantis S. A., ubicada en Uruguay. En esta ubicación, se fabrican también productos de limpieza para el hogar, cuidado personal y productos OTC.

Las ventas se subdividen en nacionales y de exportación. En cuanto a las ventas nacionales, en los últimos diez años, sobrepasaron los S/ 385 millones en promedio y han tenido un crecimiento compuesto de 6,55 %. A continuación, en el Gráfico 7, se presenta la evolución de ventas nacionales.

Gráfico 7. Evolución de ventas nacionales



Fuente: Estados auditados Intradevco Industrial, 2010-2018.
Elaboración: Propia.

En los últimos diez años, y según las memorias de la firma, el promedio de las ventas al extranjero representa alrededor del 20 % de las ventas totales. Entre los países con las mayores exportaciones, figuran Ecuador y Bolivia, con 50 % y 22 %, respectivamente en promedio en los últimos cinco años. A continuación, en la Tabla 4, se presenta la evolución de las ventas al extranjero.

Tabla 4. Distribución de ventas de exportación por país

País	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Bolivia	36.98%	32.84%	28.76%	24.67%	22.90%	23.90%	19.49%	24.20%	21.85%
Chile	35.94%	31.15%	24.25%	17.35%	6.60%	6.70%	10.60%	13.30%	11.95%
Ecuador	17.46%	24.76%	31.53%	38.29%	50.30%	52.00%	49.81%	44.50%	47.16%
Uruguay	2.89%	2.57%	3.09%	3.60%	3.30%	5.10%	3.82%	4.90%	4.36%
Otros	6.73%	8.68%	12.39%	16.09%	16.90%	12.30%	16.28%	13.10%	14.69%

Fuente: Estados auditados Intradevco Industrial 2010-2018.

Elaboración: Propia.

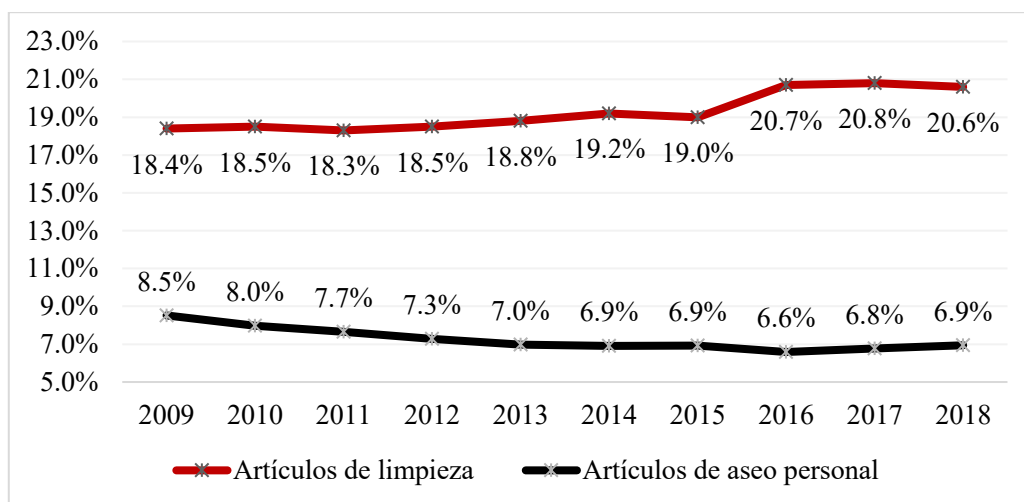
4. Ciclo de vida de la compañía

Los puntos por considerar para el análisis del ciclo de vida son los siguientes:

- **Participación en el mercado:** desde 2009 hasta el cierre de 2018, la participación de mercado de Intradevco Industrial se incrementó 2,2 %: de 18,4 % en 2009 a 20,6 % en 2018. En los últimos tres años, alcanzó su máxima participación con un nivel de penetración de 20,7 % en promedio. Esto se debe a la consolidación de marcas que produce, tales como Sapolio, la cual se encuentra en el segundo puesto en limpieza para el hogar, y Patito, en el octavo puesto (Euromonitor Internacional 2019).
- **Nivel de ventas:** las ventas netas como volumen de ventas presentan un crecimiento compuesto anual alrededor del 8 % desde 2009. Respecto de 2018, este presentó un incremento del 3,72 % con relación a 2017 y 3,13 % a 2016.
- **Rendimiento o margen neto:** en los últimos tres años, Intradevco Industrial obtuvo un margen neto o rendimiento neto del 34,3 % en promedio (utilidad después de impuestos dividido entre las ventas netas). Al cierre de 2018, se obtuvo un margen neto de 35,3 % y, con respecto a 2017, este ratio presentó una variación positiva del 20,85 %.

Por lo expuesto, se considera que Intradevco Industrial se encuentra en una etapa madura de su ciclo de vida. A continuación, en el Gráfico 8 y en el Gráfico 9, se presenta la evolución de la participación en el mercado, ventas netas y margen neto desde el año 2009.

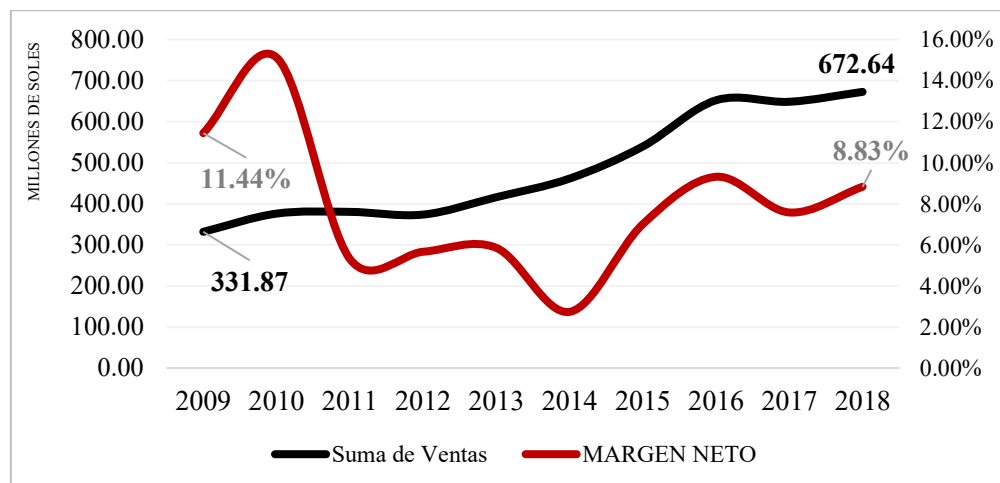
Gráfico 8. Evolución de participación de mercado



Fuente: Estados auditados Intradevco Industrial, 2010-2018.

Elaboración: Propia.

Gráfico 9. Evolución de ventas netas y margen neto



Fuente: Estados auditados Intradevco Industrial, 2010-2018.

Elaboración: Propia.

5. Cadena de valor

Según Porter (1979), la cadena de valor es una herramienta que describe las actividades primarias y secundarias que se realizan en la compañía, y que permite que esta genere valor y obtenga márgenes importantes. Del análisis de la cadena de valor de Intradevco Industrial, se identificaron las ventajas competitivas expuestas en el Gráfico 10.

Gráfico 10. Cadena de valor

Infraestructura (doce plantas productoras y un centro de distribución)				MARGEN (económico y mayor satisfacción de los clientes)
Gestión de recursos humanos (capacitación para la optimización de procesos)				
I + D (desarrollo de marcas propias y nuevos productos)				
Compras (materias primas e insumos para la producción de las cinco líneas de negocio)				
Logística de entrada (distribución de materias primas a las doce plantas de manufactura)	Operaciones (optimización de proceso, control de calidad y reducción de costos)	Logística de salida (a través del centro de distribución)	Marketing y ventas (marcas de fuerte identificación con el público, campañas de publicidad en todos los medios de comunicación)	

Fuente: Memoria Anual Intradevco Industrial, 2017.
Elaboración: Propia.

6. Matriz FODA

La matriz FODA, creada por Albert S. Humphrey, es una herramienta de planificación que brinda información acerca de la situación de la compañía y, a su vez, permite la planificación de su estrategia. En el Anexo 13, se presenta una breve descripción del análisis FODA realizado para la compañía Intradevco Industrial.

Capítulo V. Posicionamiento competitivo y factores organizativos y sociales

1. Posicionamiento competitivo

A lo largo de su historia, Intradevco Industrial ha incorporado distintas estrategias con la finalidad de posicionarse en el mercado de productos de cuidado del hogar y cuidado personal, así como de destacarse de la competencia. A continuación, se expondrán las ventajas tanto comparativas como competitivas que han ayudado a la compañía en el logro de sus objetivos.

1.1 Ventajas comparativas y competitivas

Las ventajas comparativas, desarrolladas teóricamente por David Ricardo a principios del siglo XIX, se refieren, en el ámbito empresarial, a la capacidad de una compañía para producir un bien utilizando relativamente menos recursos que otra empresa, es decir, ser más eficiente en el uso de recursos. En el caso de Intradevco Industrial, se observa que mantiene una ventaja comparativa sobre las otras empresas del sector de cuidado del hogar y cuidado personal, dado que ha mantenido una estrategia de precios bajos, lo cual la ayudó a posicionarse en el mercado.

Las ventajas competitivas, según Porter (1986), consisten en la capacidad de la empresa para generar valor a sus clientes a través de tres estrategias: precios bajos, diferenciación y enfoque. Cuando la empresa Intradevco Industrial lanzó al mercado la marca Sapolio, en la década de 1990, siguió una clara estrategia de liderazgo en costos, y pudo brindar un menor precio a sus productos con una buena calidad, con lo cual se logró posicionar en los sectores C y D de la población. Asimismo, la estrategia de peruanidad ha tenido un impacto en los consumidores, considerando que en el rubro la mayoría de los productos de la competencia son importados. De igual forma, la diversidad de productos complementó la oferta destinada principalmente hacia las amas de casa.

Con el tiempo, la estrategia de liderazgo en costos ha dado paso a la estrategia de enfoque, que consiste en especializarse en un segmento de mercado y ofrecer el mejor producto para ese segmento en específico. Además, para desarrollar los mejores productos, la innovación y las nuevas tecnologías han ayudado al desarrollo de la estrategia y el crecimiento de la empresa.

1.2 Matriz Canvas

El modelo de Canvas data de 2008. Este modelo busca describir las bases del negocio sobre las que una empresa crea, captura y proporciona valor utilizando nueve módulos: segmentos de clientes, red de contactos, propuesta de valor, canales, fuentes de ingresos, recursos clave, actividades clave, asociaciones clave y estructura de costos.

Entre las actividades clave de la compañía, se encuentran la elaboración y la comercialización de productos para el hogar, tales como aseo y cuidado personal. La compañía tiene como propuesta de valor ofrecer y proveer productos de buena calidad, y a muy bajos precios, de tal forma que sean accesibles y que satisfagan las exigencias de los clientes y que estén al alcance de los diferentes segmentos de mercado, pero con foco principal en los segmentos C y D. Entre sus principales clientes, figuran los supermercados, los mayoristas, los distribuidores y las tiendas de abarrotes, mientras que los consumidores finales son las amas de casa, los adultos, las trabajadoras del hogar y las empresas. La aplicación de la matriz Canvas por módulo a la compañía se presenta en el Anexo 12.

2. Factores organizativos y sociales – Hechos de importancia, estructura accionaria

En el Anexo 16, se presenta la historia de la compañía, se detallan los principales hechos de importancia en sus setenta años de vida, y se presentan los hechos relevantes para los años 2017 y 2018 (SMV s. f. b). Al cierre de 2018, las acciones comunes de la empresa ascendían a S/ 288.182.000 y las acciones de inversión, a S/ 60,000 debido a la recompra de acciones ejecutadas durante aquel año. En la Tabla 5, se presenta la estructura accionaria de la compañía.

Tabla 5. Composición accionarial – Intradevco Industrial

Accionistas	Número de acciones comunes	Participación (%)
Tecnología Aplicada S. A.	209,055,609	99.46%
Sucesión Alfonso Lovon	486,807	0.23%
Carmen San Román	362,897	0.17%

Yoshihiro Goshima	282,302	0.13%
Total	210,187,616	100.00%

Fuente: Memoria Anual Intradevco, 2017, en SMV, s. f. c.

Elaboración: Propia.

2.1 Gobierno corporativo

De acuerdo con información remitida por Intradevco Industrial a la SMV (s. f. c), con respecto a 2017, la empresa cumplió con los principios de buen gobierno corporativo detallados en el Anexo 17.

2.2 Misión, visión y valores

De acuerdo con su Memoria Anual 2017 (SMV s. f. c), la empresa tiene una estrategia de crecimiento clara, la cual se encuentra expresada en la misión y la visión de la compañía (ver Anexo 18).

2.3 Entorno y responsabilidad social

La compañía se compromete con el entorno tanto a nivel social como ambiental, pero aún se encuentra en proceso de implementación de políticas relacionadas a esas actividades para poder llegar a los estándares a nivel global (ver Anexo 20). Sin embargo, en el reporte de sostenibilidad elaborado por la compañía en 2017 (SMV s. f. c), se puede concluir que aún existen políticas y/o procesos pendientes de implementar con el objetivo de cumplir con los lineamientos de la compañía.

Capítulo VI. Análisis financiero y características de la inversión

1. Análisis financiero de la empresa

1.1 Análisis de ratios de liquidez, eficiencia, rentabilidad y solvencia

A continuación, en la Tabla 6, se presenta la evolución de los ratios de liquidez.

Tabla 6. Ratios de liquidez 2014 – 2018

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidez	1.9	1.4	1.9	2.0	2.1
Prueba ácida	1.1	0.7	1.1	1	1.1
Prueba defensiva	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2
Capital de trabajo (MM S/)	183,744	96,298	195,474	193,151	240,487

Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial, 2009 – 2018.

Elaboración: Propia.

Los ratios de liquidez de la compañía han mejorado a través de los años, mostrando su solidez para afrontar obligaciones de corto plazo. De esta forma, la liquidez se encontraba en 2,1 en 2018, mientras que la prueba ácida y la prueba defensiva se ubicaron en 1,1 y 0,18, respectivamente. Con respecto al capital de trabajo, se encuentra en alrededor de S/ 180.000 en promedio en los últimos cinco años; representa el excedente de activos corrientes respecto a pasivos corrientes. A continuación, en la Tabla 7, se presenta la evolución de los ratios de gestión.

Tabla 7. Ratios de gestión 2014 – 2018

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
Rotación de cuentas por cobrar	3.6	3.8	4.2	4.1	4.1
Rotación de inventarios	2	2.2	2.4	2.6	2.3
Rotación de capital de trabajo	2.8	3.7	4.4	3.4	3.2
Rotación de activo total	0.8	0.8	1	0.9	0.9
Rotación de activo fijo	2.2	2.2	2.5	2.3	2.1
Rotación de cuentas por pagar	4.1	4.2	5.4	6	5.2
Margen bruto	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
Margen operativo	0.1	0.12	0.14	0.12	0.14
Días de cobro	100.2	95.0	85.0	87.7	88.2
Días de inventario	179.9	166.5	147.5	140.6	154.9
Días de pago	88.1	85.8	66.6	60.1	69.1

Ciclo de conversión de efectivo	192	176	166	168	174
---------------------------------	-----	-----	-----	-----	-----

Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial, 2009 – 2018.

Elaboración: Propia.

La rotación de cuentas por cobrar alcanzó un nivel de 4,1 en 2018, lo cual implica que a la firma le toma alrededor de 88 días registrar el flujo como ingreso. Los días de cobro han mejorado con el tiempo, pasando de 100 días en 2014 a 88 en 2018. La rotación de inventarios se ubicó en 2,3 en 2018, con lo cual los días de inventario se ubicaron en 154 días. La rotación se incrementó entre 2014 y 2017, y mostró en 2018 un comportamiento descendente. La rotación de cuentas por pagar se ubicó en 5,2 en el último año, con lo cual los días de pago fueron de 69 días. Se aprecia una tendencia decreciente en los últimos cinco años, y mejoró el plazo de pago a los proveedores de la compañía.

De los ratios previos, se obtiene que el ciclo de conversión de efectivo ha mejorado, lo cual indica que su gestión ha mejorado la liquidez de la firma. En promedio, la firma toma alrededor de noventa días en convertir recursos cuasilíquidos en caja.

La rotación de activo total y de activo fijo son indicadores que presentan cuán eficientes han sido las inversiones en activos para generar ventas. La primera considera todas las cuentas corrientes y no corrientes de activos que maneja la firma. La rotación de activo total se encontraba en 0,9 al cierre de 2018, mientras que la rotación de activo fijo era 2,1 para el mismo año. Ambos indicadores se mantienen estables y no presentan tendencias marcadas al alza o baja.

Finalmente, Intradevco Industrial muestra un margen bruto promedio de 0,3 y un margen operativo promedio de 0,1 desde 2014. Cada uno de los indicadores anuales es similar cada año, lo cual denota control referente a los costos de producción, y gastos de administración y venta. El incremento de las ventas ha conllevado un incremento consistente en costos y gastos de producción y administración.

Con respecto a la solvencia, en la Tabla 8, se puede observar la evolución de los ratios de solvencia de Intradevco Industrial.

Tabla 8. Ratios de solvencia 2014 – 2018

Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
Grado de endeudamiento	47.7%	52.4%	46.0%	42.4%	41.4%
Endeudamiento patrimonial	91.10%	110.00%	85.30%	73.60%	70.70%
Cobertura de gastos financieros	4.8	4.74	5.9	5.98	9.3

Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial 2009 – 2018.

Elaboración: Propia.

En relación con los ratios de solvencia, la compañía presenta grado de endeudamiento de 41,4% en 2018, mostrando una reducción en los últimos cinco años, lo cual indica que una menor proporción de los activos han sido financiados con capital externo. De igual forma, el endeudamiento patrimonial se ubicaba en 70,7 % en 2018, lo que también denotaba una disminución desde 2015. Ello implica que la compañía depende más del capital propio; a la vez, las inversiones generaron mayores activos brutos a la firma. En el Anexo 17, se expone el análisis de la estructura de capital óptima de la empresa.

A continuación, en la Tabla 9, se presenta la evolución de los ratios de rentabilidad.

Tabla 9. Ratios de rentabilidad 2014 - 2018

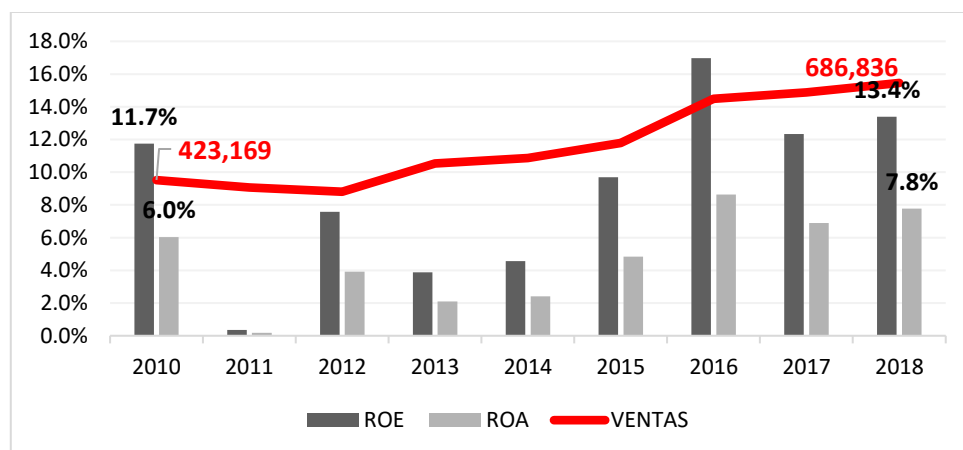
Indicador	2014	2015	2016	2017	2018
Rentabilidad del patrimonio (ROE)	4.6%	9.7%	17.0%	0.123	13.4%
Rentabilidad del activo (ROA)	2.40%	4.80%	8.60%	6.90%	7.80%
Rentabilidad sobre ventas (ROS)	3.1%	5.9%	9.0%	0.074	8.6%

Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial 2009 – 2018.

Elaboración: Propia.

La rentabilidad de la compañía ha mejorado en los últimos cinco años y eso se observa en los ratios presentados. El ROE se ubicó en 13,4 % en 2018, mientras que el ROA fue de 7,8 % para el mismo año. Esta tendencia y evolución implica la mayor eficiencia de las inversiones sobre la utilidad neta de Intradevco Industrial. Además, supone la gestión y control de operaciones, costos y gastos cada año, y un uso más eficiente de los activos de la compañía. A continuación, en el Gráfico 11, se puede observar la evolución del ROE y ROA con respecto a las ventas netas.

Gráfico 11. Evolución de ventas – ROE - ROA

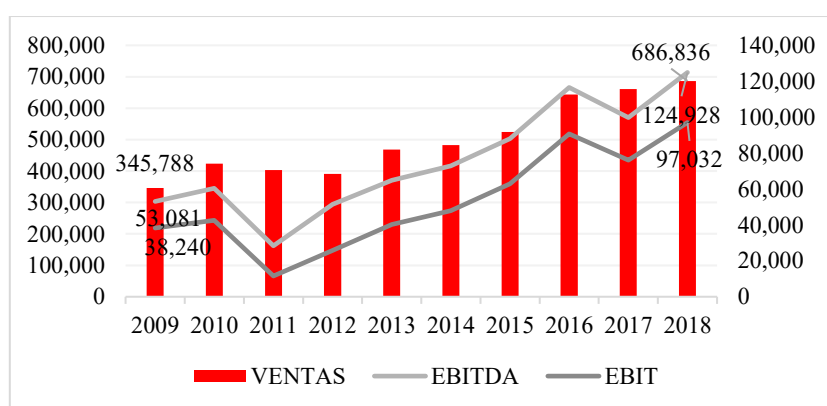


Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial 2009 – 2018.

Elaboración: Propia.

Con relación al análisis financiero, es pertinente tratar acerca de los niveles y evolución del EBIT y EBITDA de Intradevco Industrial. El margen del EBIT presenta un crecimiento en los últimos diez años y llega a representar alrededor del 14 % de las ventas netas al cierre de 2018 (promedio de 12 % por año desde 2014). En cuanto a la ganancia antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA), este también presenta un crecimiento año a año (de 15,1 % en 2014 a 18,2 % en 2018) con respecto a las ventas netas. En promedio anual, Intradevco Industrial posee un 16,7 % de margen EBITDA. A continuación, en el Gráfico 12, se presentan ambos indicadores de margen respecto de la evolución de las ventas anuales.

Gráfico 12. Evolución de ventas – Margen EBIT – Margen EBITDA



Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial, 2009 – 2018.
Elaboración: Propia.

Con base en el análisis previo, la empresa crea valor a sus accionistas de la siguiente manera: (i) capacidad de cubrir sus obligaciones a corto plazo; (ii) mejora e incremento en la gestión de cuentas por cobrar y rotación de inventarios; (iii) reducción de los niveles de deuda financiera; (iv) generación de rentabilidad (utilidad neta) con eficiencia en el uso de los recursos de la compañía (ROE, ROA); y (v) incremento en la utilidad neta sobre las ventas generadas (control y gestión de costos y gastos a nivel compañía)

En cuanto a la necesidad operativa de fondos (NOF) y el fondo de maniobra (FM), en la Tabla 10, se puede observar la evolución de cada uno de ellos para Intradevco Industrial.

Tabla 10. Fondo de maniobra vs necesidades operativas de fondos

En miles de soles	2014	2015	2016	2017	2018
Fondo de maniobra	152,755	65,360	162,994	159,703	204,246
Necesidad operativa de fondos	194,228	196,405	254,851	218,064	274,346
Diferencia de NOF vs. FM	41,473	131,045	91,857	58,361	70,100

Fuente: Elaboración propia, 2019.

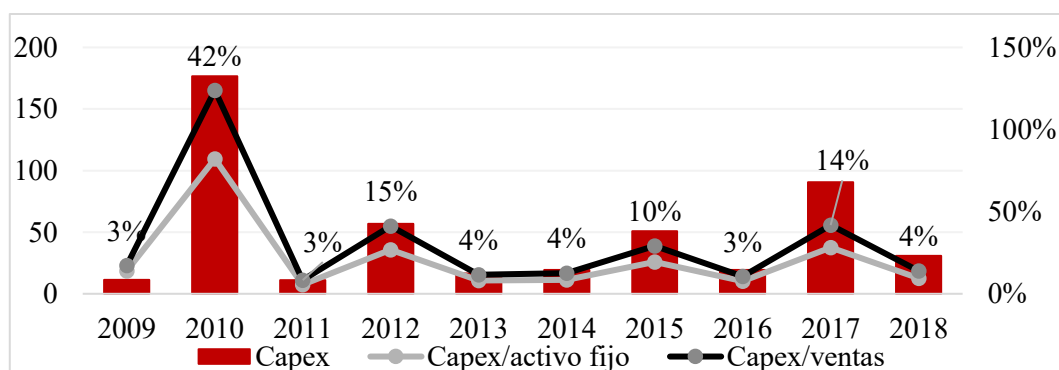
Esta diferencia entre la NOF y el FM, permite concluir que la compañía en los últimos cinco años financió sus inventarios y cuentas por cobrar con deuda de corto plazo registrada en el balance.

2. Características de la inversión en la empresa

2.1 Tipo de inversión

Desde 2009, la firma ha invertido cerca del 52 % del total de sus inversiones en maquinaria y equipos para las doce plantas de manufactura que mantiene a nivel nacional; el pico máximo en esta línea fue cerca de S/ 76 millones durante 2010. Las inversiones de la compañía se dividen en cuatro categorías: propiedad, planta y equipos (83,3 %); terrenos (8,9 %); unidades de transporte (2,66 %); y muebles, enseres y equipos diversos (5,06 %). En el Anexo 24, se muestra el detalle de las inversiones de la compañía por tipo de activo. A continuación, en el Gráfico 13, se presenta la evolución del Capex de la compañía en los últimos diez años.

Gráfico 13. Análisis histórico del Capex 2009 - 2018

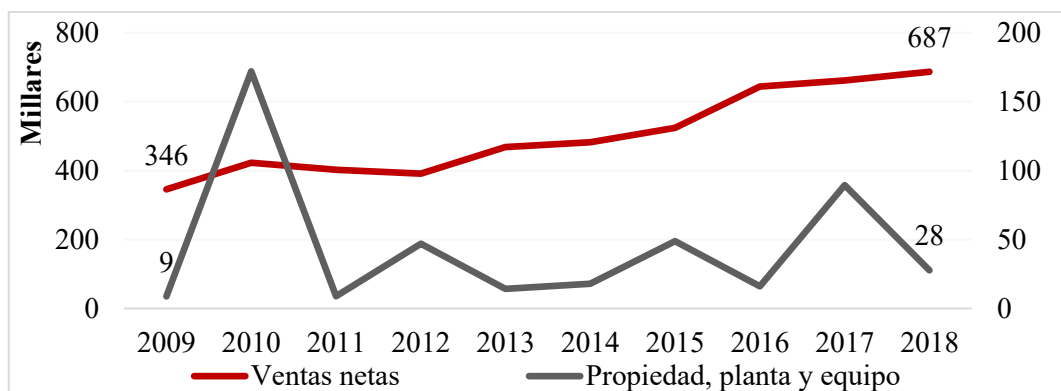


Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial, 2009 – 2018.

Elaboración: Propia.

Durante los últimos cinco años, las inversiones de propiedad planta y equipos han representado casi el 7,4 % de las ventas netas anuales. Al crecer las ventas, las inversiones en propiedad, planta y equipos también se han incrementado, pero en menor cuantía. En el Gráfico 14, se presenta la evolución de las ventas netas y los niveles netos de propiedad, planta y equipos (PPE):

Gráfico 14. Evolución de ventas y PPE



Fuente: Informes auditados Intradevco Industrial, 2009 – 2018.
Elaboración: Propia.

Capítulo VII. Valoración

Considerando que, en primer lugar, se valorizó la compañía como empresa en marcha, se utilizó la metodología de flujo de caja descontado para determinar el valor de Intradevco, para lo cual se consideraron los siguientes supuestos.

1. Supuestos de proyecciones

A continuación, se explicarán los supuestos utilizados para la valorización de la empresa

1.1 Costo de capital – tasa de descuento

Se empleó el modelo CAPM para determinar el costo de capital del accionista (COK), al cual se añadieron las fuentes de financiamiento de Intradevco (estructura deuda/patrimonio) para determinar la tasa de descuento apropiada. En la Tabla 11, se detallan los supuestos utilizados.

Tabla 11. Supuesto para el costo de oportunidad del capital

Variables	Supuestos
COK	Tasa libre de riesgo (Rf) = 2.83% Se tomó el rendimiento de los bonos del tesoro de los Estados Unidos a diez años al 31 de diciembre de 2018.
	Beta (β) = 0.79 Se utilizó la metodología basada en comparables, con periodicidad mensual y por un período de cinco años (ver Anexo 23).
	Prima por riesgo (Rm) = 4.66% Se empleó el promedio geométrico para el periodo 1928 - 2018, calculado por Aswath Damodaran (s. f.)
	Inflación esperada USA = 2%

Inflación esperada Perú = 2.5%	Se empleó información presentada en el Informe de Inflación elaborado por el Banco Central de Reserva del Perú al cierre de 2018 (BCRP 2019c).
Riesgo país = 1.67%	Se utilizó información presentada en la página web de Aswath Damodaran para el cierre de 2018 (Damodaran s. f.).

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Sobre la base de los supuestos mencionados, y aplicando el modelo CAPM, se obtuvo el siguiente resultado:

$$\text{COK} = R_f + \beta (R_m - R_f) = 5,2 \%$$

Es relevante considerar que la tasa calculada se encuentra en términos nominales y aún no incorpora el riesgo país, dado que los flujos por descontar se encuentran en soles. Por tal motivo, se incorporó la inflación esperada de Estados Unidos y Perú, y el riesgo país.

De estos datos, se halla que el COK en soles en términos nominales para el accionista es 7,41 % para los diez años de proyección. Asimismo, considerando los datos anteriores, pero con el valor $\beta = 1$, puesto que se asume que en el futuro el comportamiento de la empresa es similar al de mercado, el COK cambia a 9,7 %, y es el que se utilizó para determinar el valor terminal de Intradevco.

1.2 Supuestos para el costo de capital promedio ponderado (CAPM)

Para el cálculo del CAPM, se incorporó la estructura de financiamiento de la empresa, la cual se mantiene tanto para el periodo de la proyección como para el valor terminal. En la Tabla 12, se presentan los supuestos.

Tabla 12. Supuesto para el CAPM

Variables	Supuestos
WACC	Ratio Deuda/(Deuda + Capital)
	Ratio Capital/(Deuda + Capital)
	Tasa impositiva
	Tasa impositiva periodo terminal
	COK
	COK periodo terminal
	Costo de la deuda
	7%
	93%
	27.70%
	30%
	7.41%
	9.70%
	7.53%

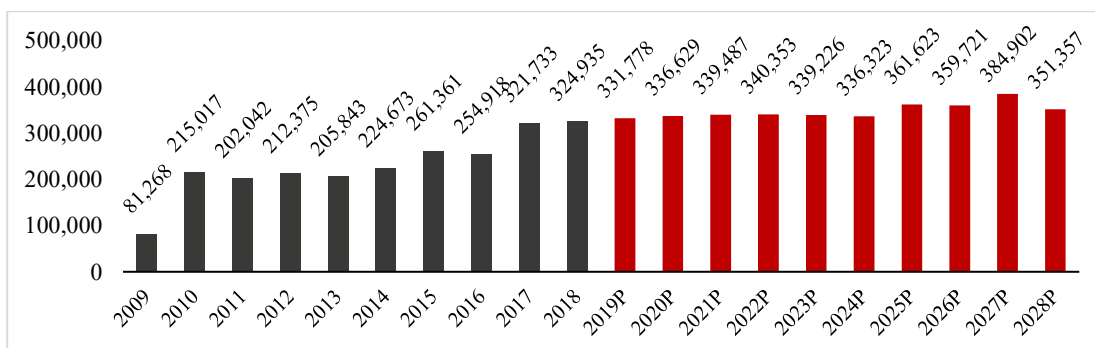
Fuente: Elaboración propia, 2019.

De la información presentada, se obtiene un CAPM para el periodo de proyección de 7,36 % y se toma la misma tasa para el periodo terminal, considerando que se mantienen los supuestos utilizados para la proyección.

1.3 Supuestos utilizados para la proyección de los flujos de caja

- Las proyecciones se realizan en soles nominales.
- El horizonte de proyección comprende los próximos veinticuatro años.
- Las ventas totales de la compañía fueron estimadas sobre la base de un modelo de series de tiempo. De esta forma, se obtuvo un crecimiento de ventas promedio de 5,51 % para los próximos años (ver Anexo 21).
- Se mantienen los porcentajes de costos y gastos con respecto a las ventas. Se manejan los siguientes supuestos: el margen bruto (utilidad bruta sobre ventas) es 30 %; los gastos de distribución y ventas, el 15 % de las ventas totales; y los gastos administrativos, también el 3 % de las ventas totales.
- La tasa de impuesto a la renta es del 27,7 %. Se calcula como promedio de la tasa de impuesto a la renta efectiva de los dos últimos años (2017: 27,39 % y 2018: 27,96 %).
- Las inversiones netas (en activos fijos para la producción y en capital de trabajo) representarán alrededor del 5,2 % de las ventas totales entre los años 2013 y 2018.
- El valor terminal se calculará con la tasa de crecimiento a perpetuidad.
- La tasa de crecimiento a perpetuidad es 2,5 %, el cual es el valor del crecimiento de la inflación a perpetuidad.
- Respecto a la capacidad de planta (PPE), se toma el supuesto de que la firma no ejecutará grandes inversiones hasta 2025, ya que en 2017 Intradevco culminó inversiones en propiedad, planta y equipos por USD 24 millones. Con ello, dará frente al crecimiento de ventas durante los próximos diez años. A continuación, en el Gráfico 15, se presenta la proyección de adiciones en propiedad, planta y equipos (PPE).

Gráfico 15. Proyección de PPE 2019 – 2028 (en miles de soles)



Fuente: Elaboración propia, 2019.

2. Proyección de flujos de caja y valoración

La proyección de los flujos de caja y la valoración se presentan en la Tabla 13.

Tabla 13. Flujos de caja proyectados (en miles de soles)

Resultados de proyección			
WACC		7.69%	
Valor terminal (año 10)		Valor patrimonial	
WACC valor terminal	7.69%	VP FCFF	816,090
g (perpetuidad)	2.50%	V. Terminal actualizado	441,796
Valor terminal	2,612,731	Cash	39,571
		Activos para venta	8,256
		Deuda	-151,187
		Valor patrimonial	S/ 1,154,526

Fuente: Elaboración propia, 2019.

Actualizando los flujos con base en las tasas y datos comentados, se llega a un valor fundamental de S/ 1.154.526.000. En el Anexo 7, se presenta el detalle de los flujos empleados.

3. Métodos de valoración

Se utilizaron las metodologías detalladas a continuación.

3.1 Valorización por múltiplos

Para la valorización por múltiplos de Intradevco Industrial, se emplearon los siguientes: PER y EV/EBITDA, sobre la base de las empresas utilizadas para el cálculo del beta de la compañía en el cálculo del costo del capital. De acuerdo con el análisis, sobre la base del PER, se obtuvo un valor para la compañía de S/ 1.153.142.000, mientras que del EV/EBITDA se halló un valor para la compañía de S/ 1.592.989.000 (ver metodología en el Anexo 9).

De acuerdo con los resultados presentados, es el múltiplo PER el que se considera relevante. A su favor, Damodaran (1995) indicó que es el método recomendado para compañías industriales con un comportamiento cíclico. Por otro lado, considerando que las ventas son un factor importante en el sector donde se desarrolla la empresa, es más usual emplear este ratio.

Asimismo, considerando transacciones de mercado encontradas en la base de datos de Transactional Track Record para un periodo de 24 meses, se halló un valor de EV/EBITDA de 8.13x.

3.2 Valorización por transacciones comparables

Con fecha posterior al corte de la presente valorización (30 de enero de 2019), Intradevco Industrial fue adquirida por la empresa Alicorp S. A. A.; considerando ello, se decidió incluir un método adicional a los expuestos. Este consistió en llevar las cifras de la compañía Intradevco Industrial al porcentaje del margen EBITDA de Alicorp (20 %), el cual asume una eficiencia de 2 % en los gastos operativos de la compañía, como consecuencia de las sinergias y buenas prácticas que esta adquisición supondría a la compañía. De esta forma, se obtuvieron los siguientes resultados (ver Tabla 14).

Tabla 14. Valorización por comparables

Resultados de Proyección			
WACC		7.69%	
Valor terminal (año 10)		Valor patrimonial	
WACC valor terminal		VP FCFF	1,011,046
g (perpetuidad)		V. Terminal actualizado	551,132
Valor terminal		Cash	39,571
		Activos para venta	8,256
		Deuda	-151,187
		Valor patrimonial	S/ 1,458,818

Fuente: Elaboración propia, 2019.

El detalle de la valorización se encuentra en el Anexo 9.

4. Justificación de uso de los métodos de valorización

Para la valorización de Intradevco Industrial, se utilizaron dos métodos de valorización: flujo de caja descontado y múltiplos. El primer método se consideró adecuado, porque permite estimar el crecimiento de la compañía sobre la base de empresa en marcha, tomando en cuenta veinticuatro años de proyección en los cuales la empresa mantendrá crecimientos extraordinarios justificados en la expectativa de crecimiento del sector en el que se encuentra, el de manufactura no primaria, puntualmente, cuidado del hogar y cuidado personal, así como un valor terminal en el cual el crecimiento de la compañía será similar al de la inflación esperada de Perú.

Por otro lado, la metodología de múltiplos es la más usada en la práctica, puesto que permite comparar empresas del mismo sector sobre la base del EBITDA, que finalmente refleja la capacidad de la empresa de generar beneficios en relación con sus actividades productivas, lo que, a su vez, ofrece información relevante sobre el valor de la empresa.

Capítulo VIII. Análisis de riesgos y sensibilidad

1. Análisis de sensibilidad

Para el análisis de sensibilidad, se ha utilizado dos variables que pueden afectar el valor de la compañía: el margen EBITDA y la tasa libre de riesgo, la cual afecta el WACC. Al generar cambios en ambas variables, se obtienen los siguientes resultados (ver Tabla 15).

Tabla 15. Sensibilidad de valor patrimonial – WACC y margen EBITDA

		TASA LIBRE DE RIESGO			
EBITDA		1.97%	2.83%	4.83%	6.69%
	17.5%	428,403	373,008	283,659	229,376
	20.0%	501,281	434,301	326,660	261,649
	22.5%	574,159	495,595	369,662	293,922

Fuente: Damodaran, s. f.

Elaboración: Propia.

2. Riesgos no considerados en la valoración

A continuación, se detallan los riesgos que no han sido cubiertos en la presente valoración y a los cuales se encuentra expuesta la compañía.

2.1 Riesgo de tipo de cambio

La compañía registra los ingresos de sus productos locales principalmente en soles; sin embargo, se encuentra expuesta ante las fluctuaciones del tipo de cambio por las operaciones de las cuentas

por cobrar producto de las ventas en el exterior, las cuales se efectúan en dólares estadounidenses. Además, la compañía realiza la importación en esta moneda de los insumos para la fabricación de sus productos. Por ello, un aumento en el tipo de cambio generaría un impacto negativo en los resultados de la empresa debido al incremento del precio de la materia prima.

2.2 Riesgo político

La empresa se encuentra en un proceso de crecimiento y expansión; no obstante, un escenario de inestabilidad económica, crisis política y conflictos sociales podría generar incertidumbre a los inversionistas e impactar en sus decisiones de expansión. La compañía se encuentra expuesta a las condiciones políticas tanto locales como internacionales, principalmente en los países donde cuenta con una participación importante en ventas, tales como Ecuador, Bolivia y Chile; un cambio en la demanda interna de estos países podría repercutir en el nivel de ventas de la compañía.

2.3 Riesgo operacional

El riesgo operacional abarca tanto las personas como los procesos de la compañía; ante un escenario de innovación tecnológica y digital, es cada vez más relevante contar con tecnología de punta, procesos automatizados y sistemas de controles eficientes; de lo contrario, el crecimiento de la compañía podría verse obstaculizado.

La innovación y el crecimiento en las líneas de productos de la compañía han sido relevantes para cumplir con las exigencias del mercado y para bloquear o mitigar a la competencia. Para ello, es esencial contar con personal altamente capacitado; si no, los resultados operacionales podrían verse afectados.

Capítulo IX. Resumen de la inversión

1. Resultados

A continuación, en la Tabla 16, se presentan los resultados obtenidos de las metodologías de valorización aplicadas.

Tabla 16. Resumen de valorizaciones para Intradevco Industrial

Método de valorización	Valor patrimonial (S/)
FCFF	1,154,526
Por Múltiplos (PER)	1,153,142
Transacciones comparables	1,458,818

Fuente: Elaboración propia, 2019.

2. Conclusiones y recomendaciones

Intradevco Industrial es una compañía sólida, con amplia trayectoria, con una situación financiera estable, lo cual se aprecia en sus resultados financieros y ratios de gestión. Asimismo, se observa que viene generando valor económico a sus accionistas, puesto que sus ratios de rentabilidad han mejorado en los últimos cinco años.

Dentro de sus principales fortalezas, se puede destacar que se ha posicionado en el mercado como una marca peruana que brinda productos de calidad a bajo precio. Esta estrategia se refleja en las campañas publicitarias en los múltiples medios de comunicación junto con eslóganes que promueven el consumo de productos nacionales. La estrategia es adecuada, ya que su poder de negociación es bajo, y existe una alta competencia de productos de cuidado del hogar y personal.

La empresa se encuentra dentro del sector de manufactura no primaria, el cual ha experimentado un comportamiento positivo durante los últimos diez años; asimismo, la economía del país se ha

visto favorecida por los mejores niveles de inversión y consumo privado. Todo ello se reflejó en el crecimiento de las ventas y rentabilidad de los últimos diez años.

Por otro lado, se considera que la empresa debe continuar innovando su tecnología y productos que ofrece al mercado con el objetivo de competir en distintos nichos de mercado.

Finalmente, tras la valorización realizada a Intradevco Industrial a través del método de flujos de caja descontados, se ha obtenido un valor de la compañía de S/ 1.154 millones, sin considerar las eficiencias operativas que se podrían lograr con base en las transacciones del mercado (EBITDA mayor o igual al 20 %). Si se considera que el precio de la acción al 31 de diciembre de 2018 es de S/ 1,16, que incluye todas las acciones, se tiene un potencial de *upside*, ya que el valor fundamental de la acción obtenido en la presente valorización es de S/ 4,01.

Bibliografía

Asociación Peruana de Empresas de Inteligencia de Mercados [APEIM] (2018). *Niveles socioeconómicos 2018*. Lima: Apeim. Fecha de consulta: 10/07/2019.

<<http://apeim.com.pe/wp-content/uploads/2019/11/APEIM-NSE-2018.pdf>>

Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2019a). *Reporte de Inflación. Marzo 2019*. Lima: BCRP. Fecha de consulta: 15/04/2019. Disponible en:

<<http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reporte-de-inflacion.html>>

Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2019b). “Estadísticas. Series”. En *Banco Central de Reserva del Perú*. Fecha de consulta: 8/04/2019.

<<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/>>

Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2019c). *Reporte de Inflación. Diciembre 2018*. Lima: BCRP. Fecha de consulta: 15/04/2019. Disponible en:

<<http://www.bcrp.gob.pe/publicaciones/reporte-de-inflacion.html>>

Centro Nacional de Planeamiento Estratégico [Ceplan] (2017). “Plan Estratégico Sectorial Multianual PESEM – Producción (2017 – 2021)”. En *Centro Nacional de Planeamiento Estratégico*, 25 de julio de 2017, fecha de consulta: 19/04/2019. Disponible en:

<https://www.ceplan.gob.pe/documentos/_plan-estrategico-sectorial-multianual-pesem-produccion-2017-2021/>

Damodaran, Aswath (1995). *Investment Valuation*. 2ª Ed. Hoboken: John Wiley & Sons.

Damodaran, Aswath (s. f.). “Damodaran on line”. En *NYU Stern of Business*. Consulta: 3/04/2012. <<http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>>

Euromonitor (2019). “Perú”. En *Euromonitor*. Fecha de consulta: 15/04/2019. <<https://www.euromonitor.com/peru>>

Fondo Monetario Internacional (2019). *Perspectivas de la economía mundial*. Washington: FMI. Fecha de consulta: 16/05/2019. <<https://www.imf.org/es/Publications/WEO>>

Ministerio de la Producción [Produce] (s. f.). “Acerca del Ministerio”. En *Ministerio de la Producción*. Fecha de consulta: 10/04/2019. <<https://www.produce.gob.pe/index.php/ministerio/acerca-de>>

Porter, M. (1979). “How competitive forces shape strategy”. En *Harvard Business Review*. Fecha de consulta: 23/05/2019. <<https://hbr.org/1979/03/how-competitive-forces-shape-strategy>>

Porter, M. (1986). *Ventaja competitiva*. Ciudad de México: Cecsá.

Superintendencia de Mercado de Valores [SMV] (s. f. a). “Emisores / Información financiera”. En *Superintendencia de Mercado de Valores*. Fecha de consulta: 15/04/ 2019. <https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12>

Superintendencia de Mercado de Valores [SMV] (s. f. b). “Emisores / Hechos de Importancia 2017 – 2018”. En *Superintendencia de Mercado de Valores*. Fecha de consulta: 2/05/2019. <https://www.smv.gob.pe/Frm_HechosDeImportancia?data=AEC85625CCC24CEF792DAE7794ED2132F7CFCB8B1C>

Superintendencia de Mercado de Valores [SMV] (s. f. c). “Emisores / Memorias”. En *Superintendencia de Mercado de Valores*. Fecha de consulta: 7 de abril 2019. <https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836DFD5D328C975B7>

Anexos

Anexo 1. Estado de situación financiera

Balance general histórico 2009-2018

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Activo Corriente	207,042	304,725	344,914	326,151	355,047	388,032	353,307	419,367	387,718	460,500
Efectivo y Equivalentes al Efectivo/	12,428	12,317	23,276	29,564	18,243	24,735	17,516	13,179	22,781	39,571
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras CxC	93,335	144,138	155,324	156,518	156,721	164,128	148,785	215,757	173,073	197,223
Inventarios	97,556	148,270	154,379	139,219	180,083	160,044	179,908	184,006	187,036	222,448
Otros	3,723	10,089	11,935	6,419	5,005	39,125	15,328	11,802	11,094	5,217
Activo No Corriente	91,689	229,146	216,362	232,596	231,154	249,466	294,044	274,190	345,105	334,710
Propiedades, Planta y Equipo/	81,268	215,017	202,042	212,375	205,843	224,673	261,361	254,918	321,733	324,935
Otros	10,421	14,129	14,320	20,221	25,311	24,793	32,683	19,272	23,372	9,775
Total Activo	505,773	848,685	906,190	890,467	946,253	1,025,530	1,008,888	1,118,301	1,126,807	1,259,669
Pasivo Corriente	128,881	207,118	213,080	178,014	199,159	204,288	257,009	223,893	194,567	220,013
Otros Pasivos Financieros/	67,712	102,815	144,523	106,902	115,917	99,547	135,761	128,495	69,656	77,272
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras CxP	48,464	86,529	68,557	71,112	83,242	104,741	121,248	95,398	124,911	128,767
Otros Pasivos No Financieros	12,705	17,774	-	-	-	-	-	-	-	13,974
Pasivo No Corriente	18,683	50,409	73,415	75,397	72,199	99,669	82,054	95,317	112,674	109,435
Otros Pasivos Financieros/	18,683	21,910	47,754	49,253	40,762	69,452	51,616	63,366	79,999	73,915
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras CxP	-	-	-	-	-	-	-	-	4,778	3,475
Pasivos por Impuestos Diferidos/	-	28,499	25,661	26,144	31,437	30,217	30,438	31,951	27,897	32,045
Total Pasivo	147,564	257,527	286,495	253,411	271,358	303,957	339,063	319,210	307,241	329,448
Patrimonio	151,167	276,344	274,781	305,336	314,843	333,541	308,288	374,347	425,582	465,762
Capital Emitido/	89,485	106,739	131,534	141,673	160,174	171,175	183,041	210,188	210,188	288,182
Acciones de Inversión/	38,813	45,495	54,863	57,753	64,662	68,323	55,829	83,896	83,115	76,879
Acciones Propias en Cartera/	-	-	-	-	-	-	-	-	-	76,819
Otras Reservas de Capital/	17	2,830	2,673	8,326	90,592	91,258	-	-	5,698	10,502
Resultados Acumulados/	22,852	121,177	85,506	97,191	-1,064	2,013	68,918	79,734	125,924	166,809
Otras Reservas de Patrimonio/	0	0	0	0	0	0	0	0	-116	512
Participaciones no Controladoras/	0	103	205	393	479	772	500	529	773	721
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO/	298,731	533,871	561,276	558,747	586,201	637,498	647,351	693,557	732,823	795,210

Balance general proyectado 2019-2028

	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Activo Corriente	452,317	483,095	511,223	542,057	575,750	609,551	615,617	649,598	656,895	723,878
Efectivo y Equivalentes al Efectivo/	38,878	47,709	53,889	62,776	74,521	86,375	70,494	82,526	67,877	112,912
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras CxC	193,971	203,813	213,656	223,498	233,340	243,182	253,024	262,866	272,709	282,551
Inventarios	218,209	230,315	242,420	254,525	266,631	278,736	290,842	302,947	315,052	327,158
Otros	5,217	5,217	5,217	5,217	5,217	5,217	5,217	5,217	5,217	5,217
Activo No Corriente	345,067	353,735	360,715	366,007	369,611	374,229	407,655	414,241	448,582	424,312
Propiedades, Planta y Equipo/	335,292	343,960	350,940	356,232	359,836	364,454	397,880	404,466	438,807	414,537
Otros	9,775	9,775	9,775	9,775	9,775	9,775	9,775	9,775	9,775	9,775
Total Activo	1,253,659	1,323,885	1,387,120	1,454,080	1,525,070	1,597,291	1,642,849	1,717,395	1,766,332	1,876,027
Pasivo Corriente	209,801	221,960	231,829	241,698	251,566	261,435	271,304	281,173	291,042	300,911
Otros Pasivos Financieros/	80,021	83,642	88,109	92,577	97,044	101,511	105,979	110,446	114,914	119,381
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras CxP	115,806	124,344	129,746	135,147	140,548	145,950	151,351	156,753	162,154	167,555
Otros Pasivos No Financieros	13,974	13,974	13,974	13,974	13,974	13,974	13,974	13,974	13,974	13,974
Pasivo No Corriente	104,302	108,118	111,933	115,749	119,565	123,380	127,196	131,012	134,828	138,643
Otros Pasivos Financieros/	68,782	72,598	76,413	80,229	84,045	87,860	91,676	95,492	99,308	103,123
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras CxP	3,475	3,475	3,475	3,475	3,475	3,475	3,475	3,475	3,475	3,475
Pasivos por Impuestos Diferidos/	32,045	32,045	32,045	32,045	32,045	32,045	32,045	32,045	32,045	32,045
Total Pasivo	314,103	330,078	343,762	357,447	371,131	384,816	398,500	412,185	425,869	439,554
Patrimonio	483,280	506,753	528,176	550,618	574,230	598,964	624,772	651,654	679,608	708,636
Capital Emitido/	336,859	378,323	415,295	448,223	478,112	505,785	531,882	556,893	574,155	598,074
Acciones de Inversión/	76,879	76,879	76,879	76,879	76,879	76,879	76,879	76,879	83,930	83,930
Acciones Propias en Cartera/	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -	- 76,819 -
Otras Reservas de Capital/	16,674	23,193	30,054	37,257	44,802	52,690	60,920	69,492	78,407	87,663
Resultados Acumulados/	129,479	104,969	82,558	64,869	51,047	40,220	31,701	24,999	19,727	15,579
Otras Reservas de Patrimonio/	- 512 -	- 512 -	- 512 -	- 512 -	- 512 -	- 512 -	- 512 -	- 512 -	- 512 -	- 512 -
Participaciones no Controladoras/	721	721	721	721	721	721	721	721	721	721
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO/	797,383	836,831	871,938	908,064	945,361	983,780	1,023,273	1,063,839	1,105,478	1,148,190

Anexo 2. Estado de resultados

DESCRIPCIÓN DE CUENTA	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Ingresos de Actividades Ordinarias	345,788	423,169	402,685	391,361	468,213	482,557	524,056	643,544	661,319	686,836
Costo de Ventas	-231,696	-289,665	-289,534	-272,447	-337,389	-340,303	-367,580	-444,043	-474,997	-475,990
Ganancia (Pérdida) Bruta	114,092	133,504	113,151	118,914	130,824	142,254	156,476	199,501	186,322	210,846
Gastos de Ventas y Distribución	-42,207	-62,039	-77,836	-75,284	-79,223	-78,017	-80,441	-88,765	-90,411	-99,452
Gastos de Administración	-33,660	-30,366	-23,943	-21,082	-12,751	-23,329	-13,462	-19,192	-21,098	-17,539
Otros Ingresos Operativos	15	1,509	242	3,298	2,316	7,073	396	1,123	2,371	3,177
Otros Gastos Operativos	0	0	-61	0	-871	0	0	-1,894	-1,024	0
Ganancia (Pérdida) Operativa	38,240	42,608	11,553	25,846	40,295	47,981	62,969	90,773	76,160	97,032
Ingresos Financieros	155	1,650	45	240	516	348	1379	606	634	808
Gastos Financieros	-9,698	-7,738	-12,033	-11,522	-10,706	-10,405	-14,677	-16,007	-13,376	-11,224
Diferencias de Cambio Neto	2,723	-763	3,749	18,009	-11,725	-16,994	-2,186	-2,830	4,262	-4,153
Reclasificación de Activos Financieros	958	-316	122	194	44	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	32,378	35,441	3,436	32,767	18,424	20,930	47,485	72,542	67,680	82,463
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-9,526	-10,339	-2,458	-10,800	-6,372	-6,126	-16,371	-14,646	-18,536	-23,058
Ganancia (Pérdida) Neta de Operaciones	22,852	25,102	978	21,967	12,052	14,804	31,114	57,896	49,144	59,405

DESCRIPCIÓN DE CUENTA	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Ingresos de Actividades Ordinarias	724,019	764,185	804,350	844,516	884,681	924,847	965,012	1,005,178	1,045,344	1,085,509
Costo de Ventas	-507,299	-535,442	-563,585	-591,728	-619,871	-648,014	-676,157	-704,299	-732,442	-760,585
Ganancia (Pérdida) Bruta	216,720	228,742	240,765	252,788	264,810	276,833	288,856	300,879	312,901	324,924
Gastos de Ventas y Distribución	-101,228	-106,844	-112,459	-118,075	-123,691	-129,307	-134,922	-140,538	-146,154	-151,769
Gastos de Administración	-20,444	-21,579	-22,713	-23,847	-24,981	-26,115	-27,249	-28,384	-29,518	-30,652
Otros Ingresos Operativos	1,939	2,046	2,154	2,262	2,369	2,477	2,584	2,692	2,799	2,907
Otros Gastos Operativos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) Operativa	96,986	102,367	107,747	113,127	118,508	123,888	129,268	134,649	140,029	145,410
Ingresos Financieros	1,033	1,091	1,148	1,205	1,262	1,320	1,377	1,434	1,492	1,549
Gastos Financieros	-11,205	-11,765	-12,389	-13,012	-13,636	-14,260	-14,883	-15,507	-16,131	-16,755
Diferencias de Cambio Neto	-1,479	-1,561	-1,643	-1,725	-1,807	-1,889	-1,971	-2,053	-2,135	-2,217
Reclasificación de Activos Financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	85,336	90,131	94,863	99,595	104,327	109,059	113,791	118,523	123,255	127,987
Ingreso (Gasto) por Impuesto	-23,616	-24,944	-26,253	-27,563	-28,872	-30,182	-31,491	-32,801	-34,110	-35,420
Ganancia (Pérdida) Neta	61,719	65,188	68,610	72,033	75,455	78,877	82,300	85,722	89,144	92,567

Anexo 3. Estado de flujo de efectivo

Flujo de efectivo	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<u>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN</u>										
GANANCIA DEL EJERCICIO	61,719	65,188	68,610	72,033	75,455	78,877	82,300	85,722	89,144	92,567
<u>CONCILIACIÓN ENTRE LA GANANCIA DEL EJERCICIO Y EL EFECTIVO NETO PROVISTO POR LAS ACTVS. DE OPERACIÓN</u>										
DEPRECIACIONES Y AMORTIZACIONES	22,062	15,812	14,363	16,052	17,740	16,725	19,420	21,381	24,178	25,346
AUMENTO DE CTS Y EFECTOS POR COBRAR	27,533	29,221	30,910	32,598	34,286	33,272	35,966	37,927	40,724	41,892
AUMENTO DE INVENTARIOS	3,252	- 9,842	- 9,842	- 9,842	- 9,842	- 9,842	- 9,842	- 9,842	- 9,842	- 9,842
DISMINUCIÓN DE IMPUESTOS POR PAGAR	4,239	- 12,105	- 12,105	- 12,105	- 12,105	- 12,105	- 12,105	- 12,105	- 12,105	- 12,105
DISMINUCIÓN DE CTS Y EFECTOS POR PAGAR	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE OPERACIÓN	- 12,961	8,538	5,401	5,401	5,401	5,401	5,401	5,401	5,401	5,401
<u>FLUJO DE EFECTIVO POR ACTIVIDADES DE INVERSIÓN</u>										
DISMINUCIÓN DE ACCS. PERMANENTES	83,781	81,000	82,974	88,084	93,195	95,603	101,719	107,103	113,323	117,913
COMPRA DE EDIFICIOS E INTALACIONES	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 69,392	- 44,513	- 75,066	- 17,622
FLUJO DE EFECTIVO POR ACTVS. DE FINANCIAMIENTO	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 37,890	- 69,392	- 44,513	- 75,066	- 17,622
OBLIGACIONES FINANCIERAS	- 46,585	- 34,279	- 38,904	- 41,308	- 43,560	- 45,859	- 48,208	- 50,558	- 52,907	- 55,256
PAGO DE DIVIDENDOS	- 2,384	7,436	8,283	8,283	8,283	8,283	8,283	8,283	8,283	8,283
AUMENTO DE EFECTIVO Y EQUIV. DE EFECTIVO	- 44,201	- 41,715	- 47,187	- 49,591	- 51,843	- 54,142	- 56,492	- 58,841	- 61,190	- 63,539
EFFECTIVO Y EQUIV. DE EFECTIVO AL 31/12/2009	- 693	8,831	6,180	8,887	11,746	11,854	- 15,882	12,033	- 14,650	45,035
EFFECTIVO Y EQUIV. DE EFECTIVO AL 31/12/2010	39,571	38,878	47,709	53,889	62,776	74,521	86,375	70,494	82,526	67,877
EFFECTIVO Y EQUIV. DE EFECTIVO AL 31/12/2010	38,878	47,709	53,889	62,776	74,521	86,375	70,494	82,526	67,877	112,912

Anexo 4. Supuestos empleados en las proyecciones de estados financieros

Variables	Supuestos
Ventas	Se utiliza un modelo de series de tiempo con base en el comportamiento de la tendencia de los datos de ventas históricas trimestrales desde el año 2009 al año 2018. A partir de ello, y con la ayuda del programa Risk Simulator, se modelaron las proyecciones de ventas totales de la firma. Para validar la consistencia de las proyecciones, se compararon con los datos presentados por la empresa investigación Euromonitor (empresa independiente que provee información de estudios de mercado a nivel mundial).
Capex	Para la proyección del Capex, se plantean dos etapas de inversión para los próximos diez años: la primera etapa consiste en inversiones destinadas al cambio o reposición de planta y equipos ya existentes para el periodo 2019 – 2024. A partir del año 2025, las inversiones en Capex se destinarán a la ampliación de capacidad instalada y tendrán una duración de cuatro años. Este comportamiento del Capex es consistente con las inversiones efectuadas por la firma en los últimos diez años. A partir de 2029, se asume que las inversiones se ejecutarán en las dos etapas descritas cada diez años. Los valores tomados a partir de 2029 se calculan con base en los datos obtenidos entre 2019 y 2028 ajustados por la tasa de inflación proyectada por el BCRP.
Costo de ventas	El costo de ventas se calcula como un porcentaje de las ventas totales de la firma. Dicho porcentaje es el promedio anual entre los años 2015 y 2018.
Gastos operativos	Para su proyección, se considera el porcentaje sobre ventas, tomando en cuenta el promedio entre los años 2014-2018 y se mantiene constante durante el periodo 2019 – 2028.
Depreciación	La depreciación de los activos se calcula siguiendo el método de línea recta tomando en consideración la vida útil indicada en las notas de los EE. FF. auditados del periodo 2017-2018.
Cuentas por cobrar	Se calcula a partir del ratio de rotación de las cuentas por cobrar del último año, manteniendo constante el número de días para los años proyectados del 2019 al 2028. Es decir, el saldo futuro de las cuentas por cobrar será el producto de las ventas proyectadas y el número de días estimado para las cuentas por cobrar.
Inventarios	Se calcula a partir de periodo del ratio de rotación de inventarios del último año, manteniendo constante el número de días para el periodo 2019 – 2028. Es decir, el saldo de inventarios futuro será el producto del costo de ventas proyectado y el número de días estimado para la rotación de inventarios.
Cuentas por pagar	Se calcula a partir del ratio de rotación de las cuentas por pagar del último año, manteniendo constante el número de días para los años 2019-2028. Es decir, el saldo futuro de las cuentas por pagar será el producto del costo de ventas proyectado y el número de días estimado para las cuentas por pagar.
Ingresos financieros	Los ingresos financieros se calculan como un porcentaje de las ventas totales de la firma. Dicho porcentaje es el promedio anual entre los años 2015 y 2018.
Intereses sobre préstamos y deudas	Los intereses sobre préstamos y deudas se calculan como un porcentaje de las ventas totales de la firma. Dicho porcentaje es el promedio anual entre los años 2015 y 2018.
Deuda	La deuda total se ha subdividido en deuda de corto plazo y deuda de largo plazo. La deuda de corto plazo se calcula como porcentaje de la necesidad operativa de fondos (NOF), ya que, según los estados financieros de la firma, se toma deuda bancaria para cubrir las operaciones destinadas al capital de trabajo (cuentas por cobrar, inventarios y deudas por pagar). La deuda de largo plazo se calcula como porcentaje de la deuda de corto plazo. Con estos supuestos, se mantiene la estructura óptima de capital (WACC).
Dividendos	Para el cálculo de dividendos, la tasa de reparto de dividendos residuales se calcula con base en el ratio deuda capital: $(1-D/E)$. El valor obtenido se descuenta de las utilidades netas del ejercicio. Con estos supuestos, se mantiene la estructura óptima de capital (WACC).

Anexo 5. Matriz de consistencia

RATIOS FINANCIEROS	2016	2017	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Rentabilidad													
ROE	17.0%	12.3%	13.3%	13.0%	13.2%	13.3%	13.4%	13.4%	13.4%	13.5%	13.4%	13.4%	13.3%
ROA	8.6%	6.9%	7.8%	7.8%	8.0%	8.0%	8.1%	8.1%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
ROS	9.0%	7.4%	8.6%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Margen Bruto	31.0%	28.2%	30.7%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%	29.9%
Margen EBITDA	18.1%	15.0%	18.2%	17.2%	17.2%	17.2%	17.3%	17.3%	17.0%	17.1%	17.2%	17.3%	17.3%
Margen Neto	9.0%	7.4%	8.6%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%
Liquidez													
Razón Corriente	1.87	1.99	2.09	2.16	2.18	2.21	2.24	2.29	2.33	2.27	2.31	2.26	2.41
Prueba Ácida	1.05	1.03	1.08	1.12	1.14	1.16	1.19	1.23	1.27	1.20	1.23	1.17	1.32
Prueba defensiva	0.06	0.12	0.18	0.19	0.21	0.23	0.26	0.30	0.33	0.26	0.29	0.23	0.38
Solvencia													
ActivoTotal/ Pasivo Total	2.17	2.39	2.41	2.54	2.54	2.54	2.54	2.55	2.56	2.57	2.58	2.60	2.61
Deuda Total/ Activos Totales	0.28	0.20	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19	0.19
Deuda Total/ EBITDA	1.65	1.51	1.21	1.20	1.19	1.19	1.19	1.19	1.20	1.20	1.19	1.19	1.19
Deuda Neta / EBITDA	1.51	1.37	1.12	1.11	1.10	1.10	1.10	1.10	1.11	1.11	1.10	1.10	1.10
EBITDA / Intereses	1.61	1.73	2.49	2.46	2.48	2.50	2.51	2.51	2.33	2.42	2.45	2.52	2.50
SITUACIÓN FINANCIERA													
Caja y Equivalentes	13,179	22,781	39,571	38,878	47,709	53,889	62,776	74,521	86,375	70,494	82,526	67,877	112,912
Cuentas por cobrar	166,243	155,939	180,665	177,413	187,255	197,098	206,940	216,782	226,624	236,466	246,308	256,151	265,993
Inventarios	184,006	187,036	222,448	218,209	230,315	242,420	254,525	266,631	278,736	290,842	302,947	315,052	327,158
Activo fijo, Neto	254,918	321,733	324,935	335,292	343,960	350,940	356,232	359,836	364,454	397,880	404,466	438,807	414,537
Intangible, Neto	1,540	1,672	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519	1,519
Total Activo	693,557	732,823	795,210	797,383	836,831	871,938	908,064	945,361	983,780	1,023,273	1,063,839	1,105,478	1,148,190
Cuentas por pagar	95,398	124,911	128,767	115,806	124,344	129,746	135,147	140,548	145,950	151,351	156,753	162,154	167,555
Deuda Financiera a largo plazo	63,366	79,999	73,915	68,782	72,598	76,413	80,229	84,045	87,860	91,676	95,492	99,308	103,123
Total Pasivos	319,210	307,241	329,448	314,103	330,078	343,762	357,447	371,131	384,816	398,500	412,185	425,869	439,554
Total Patrimonio Neto	374,347	425,582	465,762	483,280	506,753	528,176	550,618	574,230	598,964	624,772	651,654	679,608	708,636
Pasivos + Patrimonio Neto	693,557	732,823	795,210	797,383	836,831	871,938	908,064	945,361	983,780	1,023,273	1,063,839	1,105,478	1,148,190
Capital de trabajo	195,474	193,151	240,487	242,515	261,135	279,394	300,359	324,184	348,116	344,313	368,425	365,854	422,967
Var. Anual capital de trabajo		-2,323	47,336	2,028	18,620	18,258	20,966	23,824	23,932	-3,803	24,111	-2,571	57,114
Rotación días capital de trabajo	4.41	3.40	3.17	3.00	3.03	2.98	2.91	2.83	2.75	2.79	2.82	2.85	2.75

Anexo 6. Ratios financieros

		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Liquidez	Liquidez	1.6	1.5	1.6	1.8	1.8	1.9	1.4	1.9	2.0	2.1
	Prueba ácida	0.8	0.8	0.9	1.1	0.9	1.1	0.7	1.1	1.0	1.1
	Prueba defensiva	0.10	0.06	0.11	0.17	0.09	0.12	0.07	0.06	0.12	0.18
	Capital de trabajo	78,161	97,607	131,834	148,137	155,888	183,744	96,298	195,474	193,151	240,487
Índices de gestión	Rotación de cuentas por cobrar	0	4.0	3.0	2.9	3.6	3.6	3.8	4.2	4.1	4.1
	Rotación de inventarios	0	2.4	1.9	1.9	2.1	2.0	2.2	2.4	2.6	2.3
	Rotación de capital de trabajo	0	4.8	3.5	2.8	3.1	2.8	3.7	4.4	3.4	3.2
	Rotación de activo total	0	1.0	0.7	0.7	0.8	0.8	0.8	1.0	0.9	0.9
	Rotación de cuentas por pagar	0	8.0	5.4	5.8	7.3	4.1	4.2	5.4	6.0	5.2
	Rotación de activo fijo	2.78	2.9	1.9	1.9	2.2	2.2	2.2	2.5	2.3	2.1
	Días de cobro		89.2	119.2	125.9	100.4	100.2	95.0	85.0	87.7	88.2
	Días de inventario		152.8	188.2	194.0	170.4	179.9	166.5	147.5	140.6	154.9
	Días de pago		44.9	66.7	62.3	49.5	88.1	85.8	66.6	60.1	69.1
	Ciclo de conversión de efectivo						192	176	166	168	174
	Margen bruto	0.33	0.32	0.28	0.30	0.28	0.29	0.30	0.31	0.28	0.31
	Margen operativo	0.11	0.10	0.03	0.07	0.09	0.10	0.12	0.14	0.12	0.14
Solvencia	Grado de endeudamiento	49.4%	48.2%	51.0%	45.4%	46.3%	47.7%	52.4%	46.0%	41.9%	41.4%
	Grado de propiedad	50.6%	51.8%	49.0%	54.6%	53.7%	52.3%	47.6%	54.0%	58.1%	58.6%
	Endeudamiento patrimonial	97.6%	93.2%	104.3%	83.0%	86.2%	91.1%	110.0%	85.3%	72.2%	70.7%
	Cobertura de gastos financieros	4.01	7.00	0.96	2.29	3.95	4.77	4.74	5.89	5.98	9.32
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio (ROE)		11.7%	0.4%	7.6%	3.9%	4.6%	9.7%	17.0%	12.3%	13.3%
	Rentabilidad del activo (ROA)		6.0%	0.2%	3.9%	2.1%	2.4%	4.8%	8.6%	6.9%	7.8%
	Rentabilidad sobre ventas (ROS)	6.6%	5.9%	0.2%	5.6%	2.6%	3.1%	5.9%	9.0%	7.4%	8.6%

		2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
Liquidez	Liquidez	2.2	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.4
	Prueba ácida	1.1	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3	1.2	1.2	1.2	1.3
	Prueba defensiva	0.19	0.21	0.23	0.26	0.30	0.33	0.26	0.29	0.23	0.38
	Capital de trabajo	242,515	261,135	279,394	300,359	324,184	348,116	344,313	368,425	365,854	422,967
Índices de gestión	Rotación de cuentas por cobrar	4.0	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2	4.2
	Rotación de inventarios	2.3	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4	2.4
	Rotación de capital de trabajo	3.0	3.0	3.0	2.9	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8	2.8
	Rotación de activo total	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
	Rotación de cuentas por pagar	4.9	5.4	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
	Rotación de activo fijo	2.2	2.3	2.3	2.4	2.5	2.6	2.5	2.5	2.5	2.5
	Días de cobro	89.0	85.9	86.0	86.1	86.2	86.3	86.4	86.5	86.5	86.6
	Días de inventario	156.4	150.8	151.0	151.2	151.3	151.5	151.6	151.8	151.9	152.0
	Días de pago	73.6	66.3	67.4	67.5	67.6	67.6	67.7	67.7	67.8	67.8
	Ciclo de conversión de efectivo	172	170	170	170	170	170	170	170	171	171
	Margen bruto	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30	0.30
	Margen operativo	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13	0.13
Solvencia	Grado de endeudamiento	39.4%	39.4%	39.4%	39.4%	39.3%	39.1%	38.9%	38.7%	38.5%	38.3%
	Grado de propiedad	60.6%	60.6%	60.6%	60.6%	60.7%	60.9%	61.1%	61.3%	61.5%	61.7%
	Endeudamiento patrimonial	65.0%	65.1%	65.1%	64.9%	64.6%	64.2%	63.8%	63.3%	62.7%	62.0%
	Cobertura de gastos financieros	9.53	9.59	9.59	9.58	9.58	9.57	9.57	9.57	9.57	9.56
Rentabilidad	Rentabilidad del patrimonio (ROE)	13.0%	13.2%	13.3%	13.4%	13.4%	13.4%	13.5%	13.4%	13.4%	13.3%
	Rentabilidad del activo (ROA)	7.8%	8.0%	8.0%	8.1%	8.1%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%	8.2%
	Rentabilidad sobre ventas (ROS)	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%	8.5%

Anexo 7. Flujo de caja proyectado FCFF

En miles de soles	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P
g (ventas)	10.12%	5.41%	5.55%	5.26%	4.99%	4.76%	4.54%	4.34%	4.16%	4.00%	3.84%	3.70%
EBIT (% de ventas)	14.13%	13.40%	13.40%	13.40%	13.40%	13.40%	13.40%	13.40%	13.40%	13.40%	13.40%	
Ventas	686,836	724,019	764,185	804,350	844,516	884,681	924,847	965,012	1,005,178	1,045,344	1,085,509	1,125,675
EBIT	97,032	96,986	102,367	107,747	113,127	118,508	123,888	129,268	134,649	140,029	145,410	150,790
Tax rate	27.96%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%
EBIT (1-t)	69,902	70,146	74,037	77,928	81,820	85,711	89,602	93,494	97,385	101,277	105,168	109,059
Inversión neta + KT	-58,908	-15,827	-22,078	-23,526	-21,838	-20,150	-21,164	-49,973	-23,132	-50,887	7,724	-20,261
+ Depreciación y amortización	27,896	27,533	29,221	30,910	32,598	34,286	33,272	35,966	37,927	40,724	41,892	35,244
- Inversiones (incluye intangibles)	-31,098	-37,890	-37,890	-37,890	-37,890	-37,890	-37,890	-69,392	-44,513	-75,066	-17,622	-48,502
- Incremento de KT	-55,706	-5,471	-13,409	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-7,003
	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	7%	4%	7%	2%	
KT/Ventas	8%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	
Inversión neta + KT/Ventas	9%	2%	3%	3%	3%	2%	2%	5%	2%	5%	-1%	
FCFF	10,994	54,318	51,959	54,402	59,982	65,562	68,438	43,521	74,253	50,389	112,892	88,799
VNA		50,441	44,806	43,564	44,604	45,273	43,886	25,916	41,061	25,875	53,833	39,322
Resultados de Proyección												
WACC	7.7%											
Valor terminal (año 10)												
WACC valor terminal	7.69%											
g (perpetuidad)	2.50%											
Valor terminal	2,612,731											
Valor patrimonial												
VP FCFF	816,090											
V. Terminal actualizado	441,796											
Cash	39,571											
Activos para venta	8,256											
Deuda	-151,187											
Valor patrimonial	S/ 1,154,526											

Anexo 8. Flujo de valorización por transacciones comparables

En miles de soles	2018	2019P	2020P	2021P	2022P	2023P	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P
g (ventas)	10.12%	5.41%	5.55%	5.26%	4.99%	4.76%	4.54%	4.34%	4.16%	4.00%	3.84%
EBIT (% de ventas)	14.13%	14.20%	14.18%	15.16%	15.14%	15.62%	15.90%	16.27%	16.23%	16.10%	16.14%
Ventas	686,836	724,019	764,185	804,350	844,516	884,681	924,847	965,012	1,005,178	1,045,344	1,085,509
EBIT	97,032	102,791	108,332	121,917	127,860	138,227	147,074	157,037	163,109	168,344	175,210
Tax rate	27.96%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%	27.7%
EBIT (1-t)	69,902	74,344	78,352	88,177	92,475	99,973	106,371	113,577	117,969	121,756	126,721
Inversión neta + KT	-58,908	-15,827	-22,078	-23,526	-21,838	-20,150	-21,164	-49,973	-23,132	-50,887	7,724
+ Depreciación y amortización	27,896	27,533	29,221	30,910	32,598	34,286	33,272	35,966	37,927	40,724	41,892
- Inversiones (incluye intangibles)	-31,098	-37,890	-37,890	-37,890	-37,890	-37,890	-37,890	-69,392	-44,513	-75,066	-17,622
- Incremento de KT	-55,706	-5,471	-13,409	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546	-16,546
	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	7%	4%	7%	2%
Inversión neta + KT/Ventas	9%	2%	3%	3%	3%	2%	2%	5%	2%	5%	-1%
FCFF	10,994	58,516	56,274	64,651	70,637	79,823	85,207	63,605	94,837	70,868	134,445
FCFF=(EBITDA×(1-TR))+(D×TR)-LI-IWC											
Proyección (1 Solo Flujo)											
WACC	7.7%										
Valor terminal (año 10)											
WACC valor terminal	7.69%										
g (perpetuidad)	2.50%										
Valor terminal	3,259,328										
Valor patrimonial											
VP FCFF	1,011,046										
V. Terminal actualizado	551,132										
Cash	39,571										
Activos para venta	8,256										
Deuda	-151,187										
Valor patrimonial	1,458,818										

Anexo 9. Valorización por múltiplos según comparables

Valuation date	31/12/2018
Firm ticker	INTIND11 PE Equity
Name	INTRADEVCO INDUSTRIAL SA

Ticker	Name	Country	Market Cap (Millones USD)	EBITDA	Deuda /Activos	ROA	ROE	WACC	Deuda /Capital	Deuda neta/Capital	EV/EBITDA	PER	P/BV
CLX US Equity	CLOROX COMPANY	UNITED STATES	18.855.440	1.304.000	52.443	16.116	127.626	6.149	479.964	460.107	16.730	24.226	34.425
CL US Equity	COLGATE-PALMOLIVE CO	UNITED STATES	60.498.035	4.366.000	52.348	17.635		6.802	3.231.472	2.857.868	13.122	20.056	
HEN GR Equity	HENKEL AG & CO KGAA	GERMANY	42.326.265	4.795.365	14.550	7.388	13.571	6.951	25.215	13.187	10.779	17.966	2.435
UNA NA Equity	UNILEVER NV	BRITAIN	160.258.585	13.175.442	41.638	14.652	77.026	6.808	201.399	169.590	13.042	13.543	10.708
PG US Equity	PROCTER & GAMBLE CO/THE	UNITED STATES	303.043.845	15.989.165	26.145	3.339	7.580	6.420	63.246	41.626	18.549	25.093	6.043
ULVR LN Equity	UNILEVER PLC	BRITAIN	160.355.937	13.175.442	41.639	14.451	77.598	6.954	201.407	169.598	12.650	13.065	10.330
SUY1V FH Equity	SUOMINEN OYJ	FINLAND	154.517	30.206	34.591	-0.512	-1.249	3.502	89.455	68.187	8.087	11.870	0.903
RB/ LN Equity	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	BRITAIN	54.770.053	4.846.343	32.194	3.744	10.013	7.046	82.723	72.683	14.690	19.599	2.889
PZC LN Equity	PZ CUSSENS PLC	BRITAIN	1.121.431	126.385	21.748	2.663	6.082	6.517	45.616	33.702	10.799	32.532	2.056
LIX VN Equity	LIX DETERGENT JSC	VIETNAM	57.812	9.453	7.049	19.425	30.329	4.690	11.646	-6.278	7.011	11.719	3.293
KIMBERA MM Equity	KIMBERLY-CLARK DE MEXICO-A	MEXICO	6.208.502	472.142	59.800	10.151	142.364	9.588	439.736	350.515	12.771	22.752	17.291
KMB US Equity	KIMBERLY-CLARK CORP	UNITED STATES	47.363.475	4.146.000	51.350	12.042		6.010	41.416.667	38.422.222	11.223	16.539	
FAMILIA CB Equity	PRODUCTOS FAMILIA SA	COLOMBIA	1.295.447		5.099	5.054	7.606	11.783	7.291	-9.925	7.700	13.487	1.980
CHD US Equity	CHURCH & DWIGHT CO INC	UNITED STATES	18.314.780	939.900	34.718	9.605	25.003	5.876	85.871	72.964	19.178	28.686	6.616
4912 J P Equity	LION CORP	JAPAN	5.921.601	339.442	0.737	5.792	10.585	6.947	1.282	-51.370	15.159	25.763	3.452
4911 J P Equity	SHISEIDO CO LTD	JAPAN	31.697.417	1.378.702	12.870	6.501	14.057	7.700	27.737	0.864	18.237	44.829	6.123
4452 J P Equity	KAO CORP	JAPAN	36.759.169	2.487.996	8.436	10.210	18.832	6.594	14.751	-17.083	13.976	25.947	4.825
BOBR4 BZ Equity	BOMBRIL-PREF	BRAZIL	108.208	5.277	46.618	10.913		8.105			21.161	2.019	
MCB LN Equity	MCBRIDE PLC	BRITAIN	150.739	62.375	31.096	1.834	12.291	2.996	210.748	188.318	5.543	12.187	2.278
EPC US Equity	EDGEWELL PERSONAL CARE CO	UNITED STATES	1.715.819	419.700	32.806	-10.129	-24.359	5.871	74.338	59.068	8.408	10.110	1.160
BEI GR Equity	BEIERSDORF AG	GERMANY	28.809.294	1.497.666	0.755	8.266	13.317	5.646	1.186	-78.927	12.811	28.399	3.677
SAR GA Equity	SARANTIS SA	GREECE	602.329	55.505	12.890	9.488	16.162	6.235	20.354	5.131	10.276	14.539	2.112
DABUR IN Equity	DABUR INDIA LTD	INDIA	11.105.626	249.281	8.290	16.832	25.442	9.816	12.350	-6.087	41.260	50.037	12.821
JYL IN Equity	JYOTHY LABS LTD	INDIA	820.122	40.275	11.193	10.460	16.601	10.041	16.658	1.395	23.859	32.562	5.066
MBL BD Equity	MARICO BANGLADESH LTD	BANGLADESH	646.595	26.802	6.729	39.317	82.594	3.480	20.099	-80.884	16.904	22.510	17.970
GCPL IN Equity	GODREJ CONSUMER PRODUCTS LTD	INDIA	9.982.886	303.266	23.868	16.646	34.625	10.763	46.540	27.804	34.033	29.943	9.649
COTY US Equity	COTY INC-CL A	UNITED STATES	7.972.494	1.343.200	43.383	-18.782	-56.327	6.256	151.901	145.154	13.317	46.528	2.203
4928 J T Equity	NOEVIR HOLDING CO	JAPAN	1.767.700	119.891	1.739	10.353	16.997	10.228	2.769	-52.569	13.919	19.690	3.470
051900 KS Equity	LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE	SOUTH KOREA	16.861.788	1.088.007	9.125	13.797	18.292	9.649	13.395	1.889	13.621	27.025	4.609
ALICORC1 PE Equity	ALICORP S.A.-COMUN	PERU	2.337.412	297.066	33.759	4.338	14.062	10.195	94.231	60.372	10.736	18.703	2.634

Cash	39,571
Debt	151,187
Minority Interest	0
EBITDA 2019 (est.)	113,754
EBITDA Last 12m	124,928
Net Earnings Last 12m	59,405
Net Earnings 2019 (est)	50,730
Shares Outstanding	288,241,531
Price	1.16
EPS 2019 (est.)	0.176
EV	334,471,792
EV per share	1.1604

Método 1: P/E Trailing	
P/E Trailing	5.6285
Precio est. 2019	
Múltiplo objetivo	22.73
Precio objetivo	4
Precio Objetivo/Price	245%
Valor en soles S/	1,153,142,385
Valor en soles US\$	\$345,769,830

Método 2: EV/EBITDA Trailing	
EV/EBITDA Trailing	2.6773
Precio est. 2019	
Múltiplo objetivo	14.98
Precio objetivo	5.53
Precio Objetivo/Price	376%
Valor en soles S/	1,592,989,041
Valor en soles US\$	\$477,657,883

Anexo 10. Análisis de matriz Pestel

Entorno político

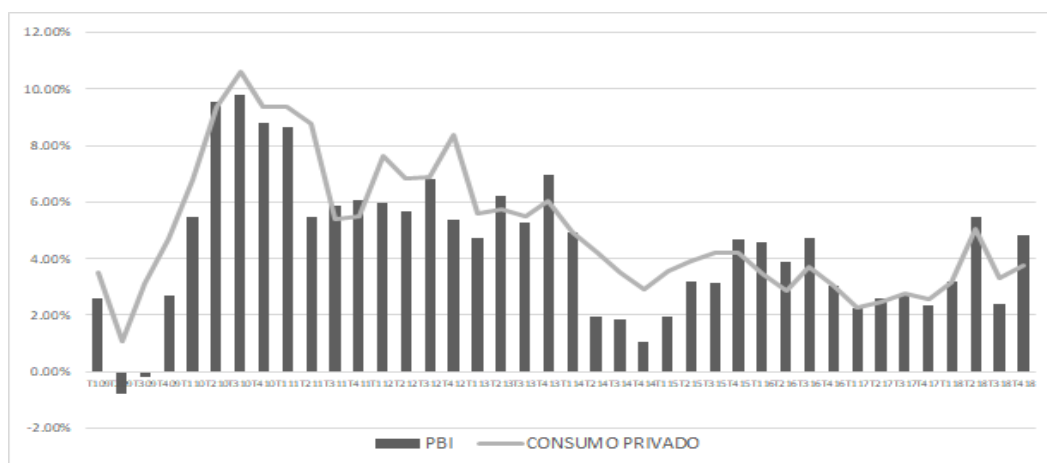
El Ministerio de la Producción (Produce) es el encargado de establecer las normas sobre las cuales se rige la industria en el Perú. Mediante la Ley N° 27779, se crea este ministerio. Se encarga de formular las políticas nacionales y sectoriales, en coordinación con otros organismos públicos. Asimismo, establece las normas, directivas y reglamentos que buscan el desarrollo de las diversas actividades en el país. Como se menciona en la página web del Ministerio de la Producción, busca «fomentar la iniciativa empresarial, la competitividad de la micro y pequeña empresa, la asociatividad y el cooperativismo, así como las actividades de industrialización, procesamiento y manufactura, velando por el aprovechamiento sostenible de los recursos naturales y la protección del ambiente» (Ministerio de la Producción [Produce] s. f.).

En el Plan Estratégico Sectorial Multianual (Pesem), se encuentran establecidos los lineamientos para los diversos sectores (Ceplan 2017). En el documento elaborado para el periodo 2017 – 2021, se fija el marco conceptual sobre el cual se desarrollará el sector. Este marco establece cuatro componentes: promoción del desarrollo empresarial, gestión de políticas, análisis regulatorio e investigación, con lo cual se busca el objetivo estratégico de “Incrementar la competitividad del sector”; además de aumentar el volumen de exportaciones de productos de manufactura de cara al 2021. Las metas establecidas son evaluadas de forma anual.

Entorno económico

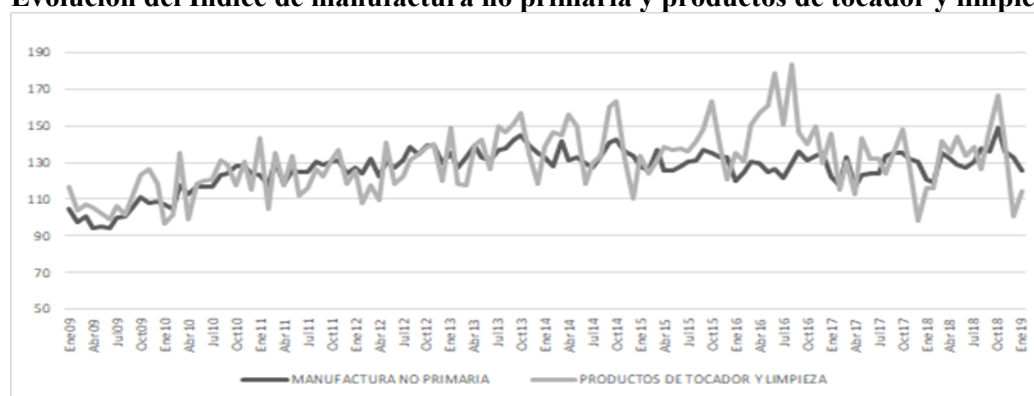
Durante los últimos años, el PBI del país ha presentado una evolución positiva; al cierre de 2018 fue 4 %, explicado por el mejor comportamiento de inversión minera y el sostenido crecimiento del consumo privado. Se proyecta que la producción nacional crezca al mismo nivel en 2019 y 2020, según el BCRP (2019b). Asimismo, el consumo privado ha experimentado crecimiento en los últimos diez años: en 2018, fue de 3,8 % y se espera que crezca a tasas de 3,8 % en 2019 y 3,9 % en 2020.

Evolución del PBI y consumo privado del Perú 2009 – 2018



Fuente: BCRP, 2019b.
Elaboración: Propia.

Evolución del Índice de manufactura no primaria y productos de tocador y limpieza



Fuente: BCRP, 2019b.

Elaboración: Propia.

Considerando los sectores productivos, son los sectores no primarios los de mejor comportamiento en 2018 (4,2 %), y se espera un crecimiento sostenido en los próximos años. Intradevco Industrial S. A. se encuentra en el sector de manufactura no primaria, el cual creció 3,7 % en 2018 y se esperaba que se incremente 4 % en 2019 y 3,8 % en 2020, en línea con el crecimiento del consumo y la inversión privada, según estimados del BCRP (2019b).

Con relación a la inflación, registró una tasa de 2,2 % en 2018 y se esperaba que fuese 2 % en 2019 y 2020, de modo que permanezca dentro del rango meta de 1 % y 3 %. Con relación a la tasa de desempleo, se ha mantenido alrededor del 6 % durante los últimos nueve años.

Entre los factores de riesgo, se hallan los casos de corrupción que han surgido durante 2018. los cuales debilitan las instituciones y afectan la confianza de los agentes económicos en la toma de decisiones de inversión principalmente. Otro factor por considerar es el riesgo de desaceleración del crecimiento a nivel mundial y las tensiones comerciales entre Estados Unidos y China, que afectarían los niveles de crecimiento del Perú.

Entorno social

Los hábitos de consumo de la población han cambiado en los últimos quince años. Esto queda explicado por los años de crecimiento económico que ha experimentado el país, que a su vez generó el incremento de los niveles de consumo. Asimismo, el consumidor peruano ha adquirido nuevos hábitos, como el empleo de nuevos canales para acceder a bienes y servicios. Los clientes se encuentran cada vez más informados a través de páginas web, redes sociales, blogs, *influencers*, entre otros medios.

De igual forma, en algunos sectores socioeconómicos, el precio ha dejado de ser una variable preponderante al momento de realizar una decisión de compra, y han aparecido atributos como la garantía, el servicio posventa y la calidad. En tanto, en otros sectores, el canal tradicional, bodegas y mercados, no ha dejado de mantener la preferencia del consumidor dadas la proximidad y la conveniencia, y porque los niveles de presupuesto diario o mensual llevan al consumidor a adquirir los productos de forma más frecuente: diaria o semanal.

Entorno tecnológico

Como se señaló, en el Pesem, se determina el marco conceptual para el desarrollo de la industria en el país. En este documento se identifica como una tendencia la «creciente importancia de la inversión e innovación, ciencia y tecnología», considerándola una prioridad. El Perú aún tiene

una amplia brecha en comparación con los países de la OCDE y de la región. Es importante señalar que una mayor actividad en I+D aumenta las posibilidades de que las empresas generen innovación tecnológica; asimismo, incrementa la oferta exportable del país puesto que aumentan el volumen de conocimientos, y desarrollo de bienes y servicios o procesos de las empresas con procesos nuevos o mejoras. Esta actividad puede ser desarrollada de forma interna o externa por la empresa.

Entorno ecológico

Los productos de cuidado del hogar y personal se enfrentan a una amplia legislación y estándares de calidad, tanto para las materias primas como para los productos finales. Es el Instituto Nacional de Calidad (Inacal) el encargado de establecer los lineamientos para la fabricación de productos tales como jabones, detergentes, entre otros artículos de cuidado del hogar y personal. Este organismo se encuentra adscrito al Ministerio de la Producción. Asimismo, el cuidado del medio ambiente es considerado una tendencia dentro del Pesem, como se menciona en el documento “Incremento en la adopción de estándares internacionales de calidad”.

Entorno legal

El componente regulatorio busca establecer las normas para el desarrollo sostenible de las actividades industriales con la finalidad de garantizar la calidad de bienes y servicios producidos. Los subcomponentes en los que se apoya son normatividad, otorgamiento de derechos/otros títulos habilitantes y verificación del cumplimiento.

Anexo 11. Análisis de Porter

Amenazas de nuevos competidores – Baja

Los nuevos competidores tienen la barrera de entrada alta, porque se requiere de una gran inversión en capacidad de manufactura instalada y una producción en gran volumen, para poder lograr economías de escala y así tener precios competitivos. Por otro lado, para posicionarse en el mercado es necesario realizar inversiones altas en actividades de mercadeo, como, por ejemplo, radio, televisión y paneles publicitarios. Por ello, la barrera de entrada de otras empresas es alta y estas no representan una amenaza para la compañía (la amenaza de entrada de nuevos competidores es baja).

Poder de negociación de los proveedores – Moderado

La empresa cuenta con negociaciones corporativas con sus principales proveedores debido a la alta demanda de insumos que requiere para la fabricación de sus productos; esto le permite obtener o negociar precios preferentes asegurando una relación entre volumen de venta para el proveedor y mejores precios para Intradevco. Sin embargo, ante variaciones en el precio ofrecido por los proveedores, este puede representar un riesgo en los precios de los productos terminados comercializados por la compañía, por lo cual el nivel de poder de negociación se considera medio.

Poder de negociación de los clientes – Bajo

La compañía tiene dos tipos de clientes, los intermediarios y los consumidores finales. En el caso de los intermediarios y/o autoservicios, son principalmente los distribuidores que son atendidos a través del centro de distribución ubicado en Lurín y a los supermercados; el poder de negociación con ellos es considerado bajo, porque cuentan con diversidad de locales y excelente presencia en

casi todo el país, lo cual los coloca en posición de exigir mejores márgenes a la compañía, a cambio de mantener la distribución y presencia de los productos en todos sus locales.

Por otro lado, el poder de negociación con los consumidores finales se considera bajo, dado que los productos de la compañía llegan al consumidor final en su mayoría a través de supermercados y bodegas, y, en ellos, el cliente puede encontrar una variedad de productos similares; por tanto, el poder de negociación con los consumidores es baja debido a que la empresa no ejerce control en las decisiones de éste. La decisión dependerá de la fidelización y preferencia por parte del cliente.

Amenaza de productos sustitutos - Muy alta

Entre los competidores potenciales de la compañía, figuran las empresas nacionales y/o transnacionales del rubro consumo masivo, dedicadas a la producción y comercialización de productos para limpieza del hogar y productos para el cuidado personal. Existen en el mercado varios productos sustitutos, los cuales representan una amenaza constante; sin embargo, la compañía se preocupa por sostener su posicionamiento en el mercado, manteniendo los precios competitivos y una alta calidad de sus productos. Por tanto, se considera que la amenaza de productos sustitutos es alta.

Rivalidad entre los competidores – Alta

La rivalidad entre sus competidores es alta, debido a que los productos son similares y el factor del precio sesga la decisión del cliente. La empresa compete con grandes transnacionales como Unilever, Procter & Gamble, Clorox y Colgate.

Anexo 12. Matriz Canvas

RED DE CONTACTOS	ACTIVIDADES CLAVES	PROPUESTA DE VALOR	RELACIÓN CON EL CLIENTE	SEGMENTOS DE CLIENTES
 - Proveedores de materia prima - Distribuidores	 Fabricación y comercialización de productos, tales como los de: - Limpieza del hogar - Cuidado personal - Farmacéuticos - Alimentos - Servicios de maquila	 Proveer una amplia y completa variedad de productos, de buena calidad a precios cómodos y de fácil accesibilidad. La compañía busca ofrecer marcas confiables a través del uso de la tecnología y equipos de última generación que satisfagan las necesidades de sus clientes.	 La compañía se relaciona con sus clientes a través de los medios de comunicación como televisión, redes sociales, revistas, con el objetivo de adquirir mayor cobertura en el mercado y maximizar la lealtad de sus clientes.	 Los productos de la compañía están orientados principalmente a clientes del nivel socioeconómico C y D de la población, tales como amas de casa o, en su defecto, por las empleadas de servicio doméstico, entre otros.
	 RECURSOS CLAVE - Doce plantas de producción con un área total de 100k m² aproximadamente. - Un centro de distribución. - Personal calificado - Experiencia en el sector		 CANALES Distribución indirecta, a través de intermediarios conocidos como canal <i>retail</i>; entre los principales canales, se encuentran los supermercados, las tiendas de abarrotes, las farmacias y los mercados.	

Fuente: Memoria Anual Intradevco Industrial, 2017.
Elaboración: Propia.

Anexo 13. Matriz FODA

Fortalezas

- Fuerte participación en el mercado, precios competitivos.
- Inversión en campañas publicitarias en todos los medios de comunicación.
- Posesión de plantas productoras específicas para aerosoles, hojalatas, plásticos y etiquetas.
- Marcas de gran identificación con el público.
- Exportación de productos a más de veinte países.

Oportunidades

- Incremento de la capacidad productiva y distribución.
- Lanzamiento de nuevos productos en otros sectores socioeconómicos.
- Disminución y generación de mayor eficiencia en los costos de venta y distribución.
- Continuar con la automatización de las líneas de producción.
- Mejora de los procesos.
- Reforzamiento de la marca peruana

Debilidades

- La industria requiere de altos niveles de inversión de capital.
- Alta exposición al riesgo por tipo de cambio, apreciación del sol peruano debido a las ventas en mercados foráneos y a la compra de materias primas en dólares americanos.

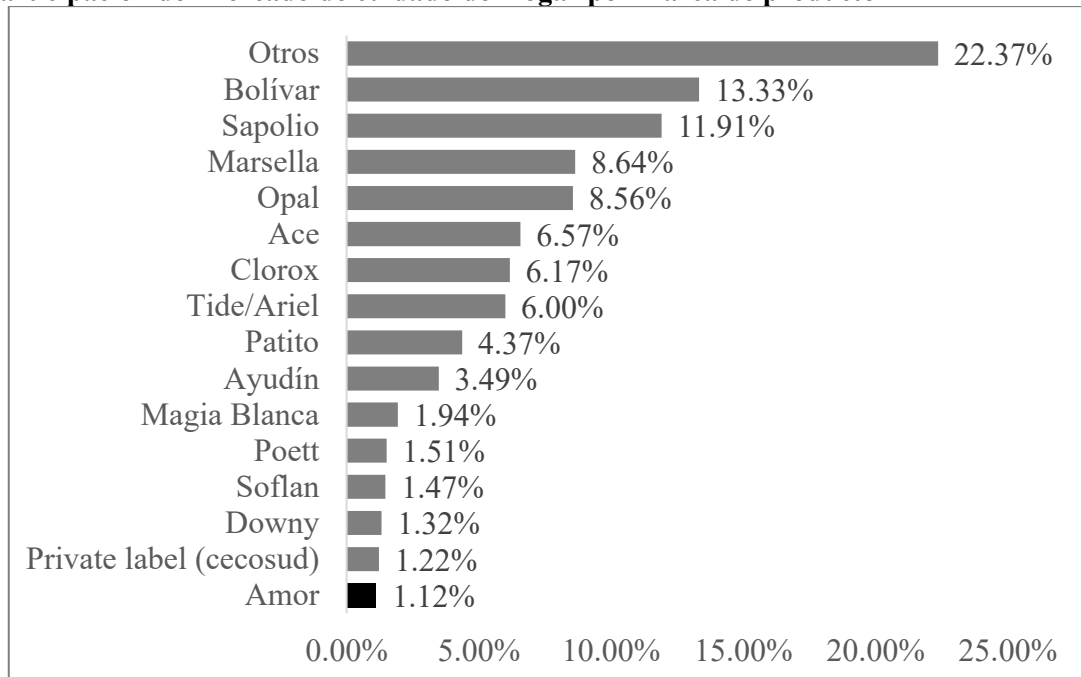
Amenazas

- Disminución en los niveles de consumo privado.
- Ingresos de productos sustitutos con un costo más bajo.
- Ingreso de nuevos competidores al mercado.
- Tecnología de punta que le permita reducir los costos de producción

Fuente: Memoria Anual Intradevco Industrial, 2017.
Elaboración: Propia.

Anexo 14. Participación de mercado de Intradevco Industrial

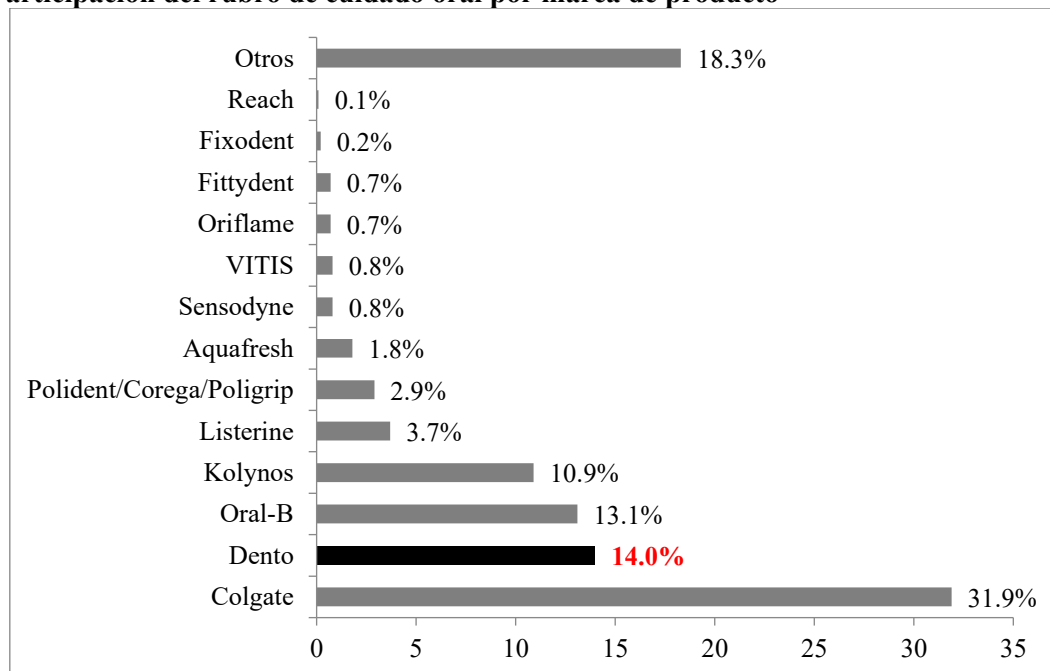
Participación del mercado de cuidado del hogar por marca de producto



Fuente: Euromonitor International, 2019.

Elaboración: Propia.

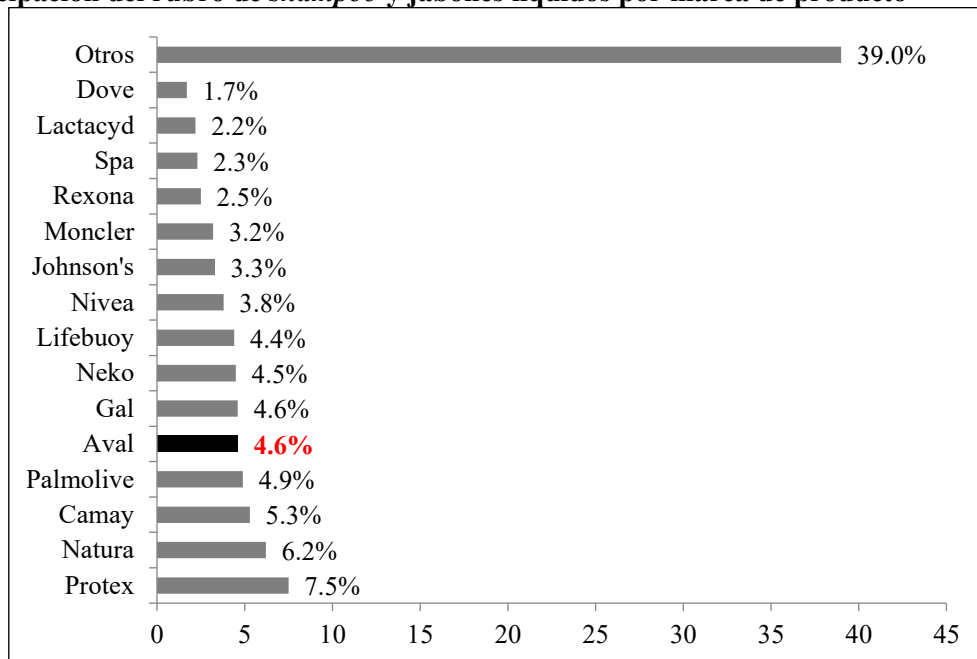
Participación del rubro de cuidado oral por marca de producto



Fuente: Euromonitor International, 2019.

Elaboración: Propia.

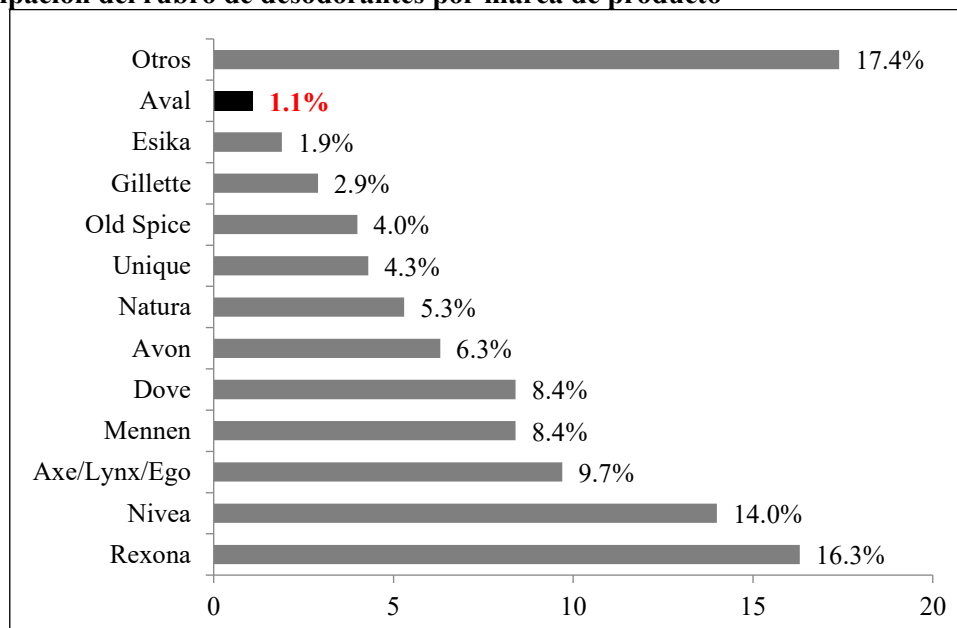
Participación del rubro de *shampoo* y jabones líquidos por marca de producto



Fuente: Euromonitor International, 2019.

Elaboración: Propia.

Participación del rubro de desodorantes por marca de producto



Fuente: Euromonitor International, 2019.

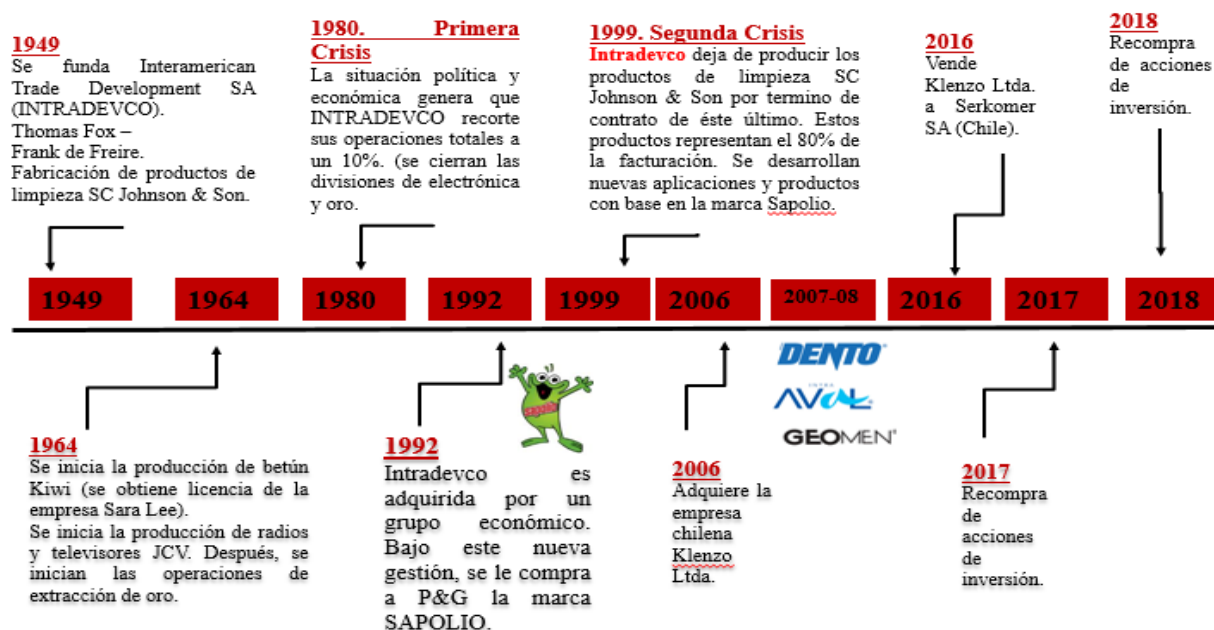
Elaboración: Propia.

Anexo 15. Análisis de la cadena de valor

Cadena de valor Intradevco Industrial

- **Infraestructura:** a través de las doce plantas de producción que posee en Lima, manufactura más de veinte productos entre artículos de limpieza para el hogar, artículos de tocador, productos OTC o medicamentos de venta libre y alimentos.
- **Logística de salida:** a través de sus centros de distribución en Lurín, distribuye sus productos a los más de veinte países que conforman su mercado.
- **Marketing y ventas:** a través del marketing y ventas, ha posicionado marcas como Sapolio, Patito, Amor, Dento y Aval en el mercado nacional. Con el *marketing* en televisión, radio y medios publicitarios, ha logrado captar la identificación de sus productos con el público peruano a través de eslóganes como: « “Cómprale al Perú”, “Calidad, precio y trabajo para más peruanos”, “Peruano por donde lo mires” » (Memoria Anual Intradevco Industrial 2017); entre otros.
- Con estos fuertes puntos que identifican a la compañía y que son sus principales ventajas competitivas, ha podido mantener márgenes netos entre el 6 % y 8 % en los últimos años.

Anexo 16. Historia de la compañía y hechos de importancia



Fuente: Memoria Anual 2017 Intradevco.

Elaboración: Propia.

1949: Fundación de Interamerican Trade Development S. A. (Intradevco). Los principales accionistas fueron: Thomas Fox y Frank de Freire. La empresa se dedicaba a la fabricación de productos de limpieza SC Johnson & Son.

1964: Se inicia la producción de betún Kiwi (se obtiene licencia de la empresa Sara Lee). En forma adicional, la compañía empieza con la producción de radios y televisores JVC. Después, se inician las operaciones de extracción de oro.

1980: la empresa afronta su primera crisis, La situación política y económica genera que Intradevco recorte sus operaciones totales a un 10 % (se cierran las divisiones de electrónica y oro).

1992: Intradevco es adquirida por un grupo económico. Bajo esta nueva gestión, se le compra a P&G la marca Sapolio.

1999: la empresa enfrenta su segunda crisis, al dejar de producir los productos de limpieza SC Johnson & Son por término de contrato de este último. Estos productos representaban el 80 % de la facturación. Ante esta situación, la empresa desarrolla nuevas aplicaciones y productos con base en la marca Sapolio.

2006: Intradevco adquiere la empresa chilena Klenzo Ltda. (adquiere el 100 % de las acciones).

2016: Luego de diez años, Intradevco vende Klenzo Ltda. a Serkomer S. A. (Chile).

2017: La empresa inicia un proceso de recompra de acciones de inversión.

2018: Concluye el proceso de recompra de acciones de inversión.

Hechos de importancia

Fecha	Resumen
27/03/2017	La junta de accionistas de la compañía aprobó realizar una oferta de redención de acciones de inversiones de Intradevco Industrial y la elección de la entidad valorizada.
05/07/2017	La empresa valorizadora remitió el informe de las acciones de inversión de Intradevco Industrial.
07/09/2017	La empresa informó sobre la fecha de inauguración de cinco nuevas plantas de producción ubicadas en Lurín cuya inversión asciende a USD 35 millones, aproximadamente.
11/12/2017	Información sobre el vencimiento del plazo de la oferta de redención de acciones de inversión de Intradevco Industrial.
14/12/2017	Se comunica sobre el aviso de reiteración de oferta de redención de acciones de inversión de Intradevco Industrial, en el cual se establece el plazo máximo para los tenedores de acciones participen del proceso.
17/01/2018	Se comunica sobre el resultado final de la oferta de redención de acciones de inversión de Intradevco Industrial.
26/12/2018	La sociedad adquirió 76.819.073 acciones de inversión de Intradevco Industrial a un precio de S/ 1,16.
31/12/2018	Se aprobó el aumento del capital social por nuevos aportes por un monto de S/ 77.993.915,00 más lo que resulte del proceso de suscripción preferente para las acciones con derecho a voto y acciones de inversión de Intradevco Industrial.

Anexo 17. Buen gobierno corporativo

- Política de paridad de trato a los accionistas.
- Disponibilidad a los accionistas respecto toda la información de las Juntas Generales de Accionistas.
- Política de información a los accionistas, es decir, mantener los estados financieros y la memoria anual a su disposición en forma transparente, oportuna y veraz.
- Política de implementación de los pilares de Código de Buen Gobierno corporativo. Este código se basa en cinco pilares: derechos de los accionistas, Junta General de Accionistas, Directorio y alta gerencia, riesgos y cumplimiento y transparencia de la información.

Anexo 18. Misión, visión y valores

Misión

«Satisfacer las necesidades de limpieza del hogar, cuidado personal, salud y alimentación mediante la fabricación, mercadeo y venta de productos de alta calidad, bajos precios y fácil uso, con demanda en todos los estratos socioeconómicos, con el fin de obtener rendimiento del capital, generar empleo, contribuir al desarrollo social y económico del país».

Visión

«Seremos una de las principales empresas fabricantes de productos de consumo masivo para el mundo, reconocida por nuestro trabajo de alta calidad, innovación constante y responsabilidad con el medio ambiente; por nuestro espíritu de equipo, armonía, identidad y desarrollo humano; y por los beneficios que hemos generado a los trabajadores, la empresa, el país y el mundo».

Asimismo, los valores de la compañía reflejan el compromiso de la empresa y de sus trabajadores para alcanzar los retos planteados.

Valores

- Ética: Hacer lo correcto todos los días.
- Integridad: Transparencia y nobleza para con la empresa y la ley.
- Lealtad: Con la empresa, el trabajo y el Perú.
- Dedicación: Para lograr el objetivo a la perfección.
- Determinación: Para lograr ser los mejores en lo que hacemos.
- Liderazgo: Enfocamos nuestra capacidad de gestión para inspirar y alcanzar más de lo que uno cree posible.

Anexo 19. Supuestos de la valorización

Supuestos para el COK

El β re apalancado calculado es 0,79. Para el cálculo, se emplearon los betas apalancados de las empresas que pertenecen al mismo rubro que Intradevco a nivel mundial, es decir, cuidado del hogar y cuidado personal. Se utilizó periodicidad mensual por un periodo de cinco años. Entre las empresas seleccionadas, se encuentran Clorox Company, Colgate Palmolive, Henkel AG & Co., Unilever y Procter & Gamble, las cuales son competencia directa de la empresa.

Estos β fueron desapalancados utilizando la fórmula de Hamada:

$$\beta = \beta_U \left[1 + (1 - T) \left(\frac{D}{E} \right) \right]$$

De la aplicación, se calculó un β desapalancado de 0,64, que nuevamente fue reapalancado por el ratio deuda/patrimonio (32,46 %) y la tasa de impuestos de la empresa (27,7 %) de Intradevco, con lo cual se obtiene el valor inicialmente mencionado.

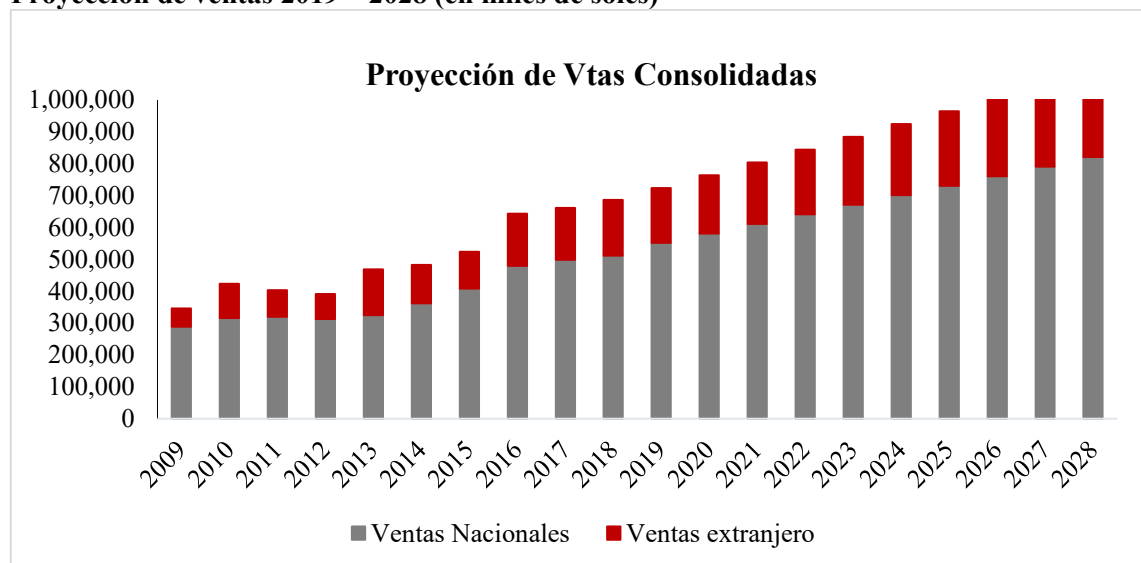
Anexo 20. Políticas sociales y ambientales

De acuerdo a la memoria anual 2017, en el ámbito ambiental, la empresa mantiene las siguientes actividades:

- Fabrica productos biodegradables
- No utiliza insumos que puedan afectar a salud de los consumidores.
- El agua residual productos de sus procesos es evaluada por Sedapal, con la finalidad de determinar el grado de contaminación orgánica de agua, por ende, establecer el grado de contaminación de sus residuos.
- Elabora procesos de reciclajes en sus líneas de producción con la finalidad de eliminar las emisiones gaseosas.
- Subcontrata los procesos relacionados al desecho de líquidos y sólidos no peligrosos y peligrosos, de acuerdo con las normas vigentes.
- Los residuos metálicos son vendidos a una empresa dedicada a la fabricación de productos de acero.
- Los equipos más ruidosos se encuentran encapsulados con la finalidad de evitar la contaminación sonora.
- Las mermas de producción son recicladas o donadas a distintas instituciones de caridad.

Anexo 21. Proyección de ventas

Proyección de ventas 2019 – 2028 (en miles de soles)



Fuente: Elaboración propia, 2019.

Anexo 22. Estructura óptima de capital

Kd	Tax rate	Ke	D/(D+E)	E/(D+E)	WACC
7.28%	27.70%	8.50%	15.0%	85.0%	8.012%
7.53%	27.70%	8.63%	20.0%	80.0%	7.995%
7.66%	27.70%	8.79%	25.0%	75.0%	7.974%
7.84%	27.70%	8.96%	30.0%	70.0%	7.973%
8.28%	27.70%	9.21%	35.0%	65.0%	8.083%
10.78%	27.70%	9.40%	40.0%	60.0%	8.756%
12.88%	27.70%	9.75%	45.0%	55.0%	9.555%
17.36%	27.70%	10.1%	50.0%	50.0%	11.315%
25.7%	27.70%	11.5%	60.0%	40.0%	15.741%
25.7%	27.70%	12.0%	70.0%	30.0%	16.589%
25.7%	27.70%	12.3%	80.0%	20.0%	17.304%
25.7%	27.70%	13.3%	90.0%	10.0%	18.030%
25.7%	27.70%	17.0%	100.0%	0.0%	18.556%

Fuente: Estados financieros, 2018, y Damodaran, s. f.

Elaboración: Propia.

Para el cálculo de la estructura óptima de capital (WACC), se ha tomado como base la tabla de *ratings* y ratios de cobertura de Aswath Damodaran para empresas con un valor de mercado menor a 5 billones de dólares americanos.

Con los datos proporcionados (niveles de calificación de deuda, ratios de cobertura y las diferenciales de tasa que dependen de la calificación), se modelaron los diferentes niveles de estructura óptima de capital. De ello, se puede apreciar que los niveles de capital óptimo se sitúan cuando la compañía posee una deuda financiera entre el 20 % y 30 % de los activos totales.

Anexo 23. Metodología usada para el Beta

Valuation date	31/12/2018
Regression range	-60
Start	31/12/2013
Returns	m
Firm ticker	INTINDI1 PE Equity
Name	INTRADEVCO INDUSTRIAL SA

Ticker	Name	Country	Levered Beta	Start date	End date	Returns	Effective Tax rate	Total Debt to Total Capital	Unlevered Beta	R ²	Standard Deviation
CLX US Equity	CLOROX COMPANY	UNITED STATES	0.59	20131231	20181231	m	19.92	82.76	0.36	0.06	0.20
CL US Equity	COLGATE-PALMOLIVE CO	UNITED STATES	0.84	20131231	20181231	m	26.15	97.00	0.49	0.30	0.15
HEN GR Equity	HENKEL AG & CO KGAA	GERMANY	0.80	20131231	20181231	m	23.63	20.14	0.69	0.43	0.11
UNA NA Equity	UNILEVER NV	BRITAIN	0.95	20131231	20181231	m	20.79	66.82	0.62	0.41	0.15
PG US Equity	PROCTER & GAMBLE CO/THE	UNITED STATES	0.58	20131231	20181231	m	34.65	38.74	0.47	0.09	0.16
ULVR LN Equity	UNILEVER PLC	BRITAIN	0.96	20131231	20181231	m	20.79	66.82	0.63	0.30	0.19
SUY1V FH Equity	SUOMINEN OYJ	FINLAND	0.91	20131231	20181231	m	0.20	47.22	0.62	0.12	0.31
RB/ LN Equity	RECKITT BENCKISER GROUP PLC	BRITAIN	1.00	20131231	20181231	m	19.69	45.27	0.73	0.31	0.20
PZC LN Equity	PZ CUSSONS PLC	BRITAIN	0.98	20131231	20181231	m	30.27	31.33	0.80	0.21	0.24
LIX VN Equity	LIX DETERGENT JSC	VIETNAM	0.52	20131231	20181231	m	21.09	10.43	0.48	0.03	0.20
KIMBERA MM Equity	KIMBERLY-CLARK DE MEXICO-A	MEXICO	0.83	20131231	20181231	m	29.73	81.47	0.53	0.24	0.17
KMB US Equity	KIMBERLY-CLARK CORP	UNITED STATES	0.76	20131231	20181231	m	25.98	99.76	0.43	0.17	0.18
FAMILIA CB Equity	PRODUCTOS FAMILIA SA	COLOMBIA	1.67	20131231	20181231	m	36.06	6.80	1.60	0.27	1.65
CHD US Equity	CHURCH & DWIGHT CO INC	UNITED STATES	0.53	20131231	20181231	m	20.97	46.20	0.39	0.04	0.19
4912 JP Equity	LION CORP	JAPAN	0.70	20131231	20181231	m	16.48	1.27	0.70	0.11	0.21
4911 JP Equity	SHISEIDO CO LTD	JAPAN	0.86	20131231	20181231	m	37.78	21.71	0.76	0.15	0.24
4452 JP Equity	KAO CORP	JAPAN	0.65	20131231	20181231	m	25.05	12.85	0.60	0.13	0.17
BOBR4 BZ Equity	BOMBRIL-PREF	BRAZIL	0.96	20131231	20181231	m	0.34	554.77	0.15	0.10	0.38
MCB LN Equity	MCBRIDE PLC	BRITAIN	0.82	20131231	20181231	m	45.45	67.82	0.60	0.06	0.39
EPC US Equity	EDGEWELL PERSONAL CARE CO	UNITED STATES	0.80	20131231	20181231	m	36.94	42.64	0.63	0.11	0.26
BEI GR Equity	BEIERSDORF AG	GERMANY	0.72	20131231	20181231	m	28.91	1.17	0.71	0.32	0.11
SAR GA Equity	SARANTIS SA	GREECE	0.56	20131231	20181231	m	14.55	16.91	0.49	0.20	0.09
DABUR IN Equity	DABUR INDIA LTD	INDIA	0.95	20131231	20181231	m	16.15	10.99	0.87	0.41	0.15
JYL IN Equity	JYOTHY LABS LTD	INDIA	0.40	20131231	20181231	m	18.69	14.28	0.36	0.00	0.27
MBL BD Equity	MARICO BANGLADESH LTD	BANGLADESH	0.52	20131231	20181231	m	26.79	16.74	0.46	0.03	0.22
GCPL IN Equity	GODREJ CONSUMER PRODUCTS LTD	INDIA	0.98	20131231	20181231	m	0.30	31.76	0.75	0.29	0.20
COTY US Equity	COTY INC-CL A	UNITED STATES	0.80	20131231	20181231	m	0.21	60.30	0.50	0.04	0.43
4928 JT Equity	NOEVIR HOLDING CO	JAPAN	0.93	20131231	20181231	m	31.76	2.69	0.92	0.29	0.18
051900 KS Equity	LG HOUSEHOLD & HEALTH CARE	SOUTH KOREA	1.23	20131231	20181231	m	27.59	11.81	1.14	0.21	0.34
ALICORC1 PE Equity	ALICORP S.A.-COMUN	PERU	0.83	20131231	20181231	m	32.65	48.51	0.63	0.41	0.12

Beta de 30 compañías comparables

PROMEDIO	0.64
D/E	32.46
TASA IMPOSITIVA	0.28
INTRADEVCO INDUSTRIAL S. A. LEVERED BETA	0.79

Beta de países desarrollados

PROMEDIO	0.61
D/E	32.46
TASA IMPOSITIVA	0.28
INTRADEVCO INDUSTRIAL S.A. LEVERED BETA	0.76

Beta de países emergentes

PROMEDIO	0.67
D/E	32.46
TASA IMPOSITIVA	0.28
INTRADEVCO INDUSTRIAL S. A. LEVERED BETA	0.83

RESUMEN	LEVERED BETA	DESV. ESTÁNDAR PROMEDIO	DESV. ESTÁNDAR BETA
TOTAL	0.79	0.26	0.05
DESARROLLADOS	0.76	0.21	0.05
EMERGENTES	0.83	0.34	0.10

Anexo 24. Detalle de inversiones. Propiedad, planta y equipo (en miles de soles)

CAPEX BRUTO ACUMULADO	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Terrenos	19,837	19,866	44,865	44,986	41,959	40,363	42,052	49,154	40,882	60,700	62,456
Edificios, plantas y otras construcciones	33,884	33,957	105,452	106,134	115,841	142,404	143,772	158,276	169,447	205,219	209,885
Maquinaria y equipo	74,342	83,044	158,563	166,630	203,896	208,376	229,238	267,547	287,595	309,043	330,374
Unidades de transporte	4,817	5,109	5,861	7,923	5,888	10,361	10,538	10,845	12,336	12,890	12,436
Muebles y enseres	16,384	16,768	17,410	17,286	2,794	4,014	4,059	5,600	5,829	4,268	4,764
Equipos diversos	10,557	12,464	15,694	15,930	25,759	7,876	8,098	8,428	10,566	24,057	26,543
Obras en curso	9,781	10,764	2,135	3,590	2,355	2,619	21,594	19,588	12,079	12,570	13,387
Total	169,602	181,972	349,980	362,479	398,492	416,013	459,351	519,438	538,734	628,747	659,845

Nota biográfica

Enzo Jair Donayre Velazco

Nació en el departamento de Áncash, el 30 de marzo de 1983. Es bachiller en Mantenimiento de Maquinaria de Planta del Instituto Superior Tecnológico TECSUP. Está titulado en la carrera de Ingeniería Industrial por la Universidad Peruana de Ciencias Aplicadas (UPC). Cuenta con más de siete años de experiencia en control de gestión, costos y presupuestos. En la actualidad, se desempeña como ingeniero de planificación y control en SK Rental S. A.

Samantha Alexandra Lam Ortigas

Nació en el departamento de Ica, el 14 de noviembre de 1984. Es licenciada en Ciencias Financieras y Contables por la Universidad de San Martín de Porres y cuenta con estudios de especialización en Finanzas Corporativas en la Universidad ESAN. Tiene más de quince años de experiencia laborando en una empresa de servicios financieros. En la actualidad, se desempeña como gerente adjunto de Planeamiento Financiero en el Banco de Crédito del Perú.

Verónica Paola López Franco

Nació en Lima, el 25 de julio de 1980. Es titulada en Economía por la Universidad de Lima. Cuenta con más de diez años de experiencia en mercados de capitales e inversiones. En la actualidad, se desempeña como jefe de operaciones de Acres Sociedad Administradores de Fondos de Inversiones y Acres Sociedad Agente de Bolsa.