



**“VALORIZACIÓN DE CBC PERUANA S.A.C.”**

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

**Presentado por**

**Srta. Gynna Perez Córdova  
Srta. Claudia Ponce Saldivar  
Sr. Alberto Vaivads Marin**

**Asesor: Profesor Jorge Eduardo Lladó Marquez**

**2019**

## Resumen ejecutivo

En este informe se ha realizado una estimación del valor económico de la empresa CBC Peruana S.A.C., al 31 de diciembre de 2018, aplicando como método para su valoración el flujo de caja libre descontado (FCFF).

CBC Peruana es una empresa de reciente creación (2015) dedicada a la fabricación, distribución y comercialización de bebidas no alcohólicas. Forma parte del grupo guatemalteco The Central America Bottling Corporation (CBC) y, en el Perú, es la embotelladora y distribuidora exclusiva de PepsiCo; a nivel nacional cuenta con dos plantas embotelladoras y su distribución llega a más de 200 mil puntos de venta.

En el Perú, la industria de bebidas no alcohólicas ha experimentado un rápido crecimiento en las categorías de bebidas energéticas, isotónicas, agua embotellada y *still drinks*; sin embargo, en los últimos años, el crecimiento de las bebidas carbonatadas se ha visto afectado por la creciente tendencia del mercado al consumo de bebidas saludables. El crecimiento de este sector se encuentra fuertemente correlacionado con el PIB y la demanda interna, por lo que se proyecta un mayor crecimiento de este mercado, especialmente en las categorías antes mencionadas.

El objetivo de CBC Peruana está orientado a lograr una mayor penetración de mercado a través de la utilización de estrategias de diferenciación y liderazgo en costos. Actualmente, sus principales competidores son Arca Continental y el Grupo Aje.

Para la valoración han sido proyectados los flujos para un periodo de 10 años (2019-2028), siendo descontados a una tasa de costo de capital (WACC) del 9,96 %. Al final del periodo de proyección se estima un valor terminal de S/ 577 MM, arrojando un valor actual para CBC Peruana de S/ 641 MM (US\$ 188 MM) y un precio por acción de S/ 1,22 (US\$ 0,36).

Asimismo, para verificar la consistencia de la valoración se ha utilizado el método de comparables, bajo el cual el precio estimado asciende a S/ 746 MM y un valor por acción de 1,41.

## Índice de contenidos

<b>Índice de tablas .....</b>	<b>vi</b>
<b>Índice de gráficos.....</b>	<b>vii</b>
<b>Índice de anexos.....</b>	<b>viii</b>
<b>Capítulo I. Introducción .....</b>	<b>1</b>
<b>Capítulo II. Descripción del negocio.....</b>	<b>3</b>
1. Líneas de negocio.....	3
2. Subsidiarias .....	4
3. Áreas geográficas .....	6
4. Hechos de importancia .....	7
5. Accionistas y directorio.....	7
6. Organigrama y puestos claves.....	8
7. Canales de distribución y clientes .....	9
8. Ciclo de vida.....	11
9. Análisis de la cadena de valor .....	12
10. Factores organizativos y sociales .....	14
10.1. Gobierno corporativo .....	14
10.2. Responsabilidad social .....	15
<b>Capítulo III. Análisis del macroambiente e industria.....</b>	<b>16</b>
1. Análisis político, económico, social, tecnológico y legal (Pestel).....	16
2. Contexto de la industria.....	17
2.1. Análisis del crecimiento por segmento de bebidas (2012-2017) .....	17
2.2. Entorno, competencia y posicionamiento de mercado.....	18
3. Tendencias y perspectivas de la industria .....	19
3.1. Principales factores que impactan a la industria .....	19
3.2. Tendencias en la distribución de bebidas no alcohólicas.....	20

3.3. Expectativas de crecimiento por segmento de bebidas (2019-2023) .....	21
4. Principales drivers del mercado .....	21
5. Posicionamiento competitivo .....	22
5.1. Visión, misión y valores .....	22
5.2. Análisis FODA .....	23
5.3. Análisis de Porter .....	23
5.4. Matriz de riesgo.....	24
5.5. Revelamiento de la estrategia aplicada .....	26
<b>Capítulo IV. Análisis financiero y características del inversionista .....</b>	<b>27</b>
1. Ingresos .....	27
2. Costo de ventas.....	28
3. Capex.....	29
4. Deuda .....	30
5. Política de dividendos .....	31
6. Política de cobertura.....	32
7. Análisis de estados financieros históricos .....	32
8. Ratios financieros .....	34
<b>Capítulo V. Valorización .....</b>	<b>37</b>
1. Supuestos para la proyección de EEFF .....	37
2. Proyecciones.....	38
2.1. Proyección de las ventas y costos de ventas .....	38
2.2. Proyección de finanzas operativas .....	42
2.3. Proyección de la deuda y gastos financieros .....	43
3. Estimación de CAPM y WACC.....	44
4. Método de flujo de caja descontado .....	46
5. Análisis de sensibilidad .....	48
6. Método de transacciones comparables .....	49

<b>Conclusiones y recomendaciones .....</b>	<b>52</b>
<b>Bibliografía .....</b>	<b>54</b>

## Índice de tablas

Tabla 1.	Análisis Pestel.....	16
Tabla 2.	Ventas de bebida por categoría S/ MM .....	17
Tabla 3.	Participación de mercado.....	18
Tabla 4.	Participación en bebidas no alcohólicas .....	19
Tabla 5.	Participación en bebidas no alcohólicas (2).....	21
Tabla 6.	Matriz de riesgo .....	24
Tabla 7.	Precio de las categorías por caja física (S/) .....	28
Tabla 8.	Costo de venta de las categorías por caja física (S/).....	29
Tabla 9.	Inversiones en Capex (miles de S/) .....	30
Tabla 10.	Características bono privado CBC Peruana.....	31
Tabla 11.	Principales ratios financieros .....	36
Tabla 12.	Supuestos para la proyección.....	38
Tabla 13.	Escenario conservador .....	40
Tabla 14.	Escenario moderado.....	40
Tabla 15.	Escenario agresivo .....	40
Tabla 16.	Escenario conservador .....	41
Tabla 17.	Escenario moderado.....	41
Tabla 18.	Escenario agresivo .....	41
Tabla 19.	Proyección del precio de los <i>commodities</i> .....	42
Tabla 20.	Proyección de compras y costo de ventas.....	42
Tabla 21.	Proyección del fondo de maniobra y NOF .....	43
Tabla 22.	Proyección de deuda financiera .....	44
Tabla 23.	Betas de empresas comparables.....	45
Tabla 24.	Costo de la deuda CBC Peruana a diciembre de 2018 .....	45
Tabla 25.	Estimación del WACC .....	46
Tabla 26.	Estimación del flujo de caja libre y flujo de caja para el accionista.....	47
Tabla 27.	Sensibilidad del valor de la empresa (S/ MM) .....	48
Tabla 28.	Sensibilidad del valor fundamental de la acción (S/ por acción).....	49
Tabla 29.	Múltiplos de las empresas comparables .....	50
Tabla 30.	Estimación del valor de la empresa por múltiplos.....	50

## Índice de gráficos

Gráfico 1.	Volumen por categoría 2018 (cajas 8oz).....	4
Gráfico 2.	Subsidiarias peruanas de CBC.....	5
Gráfico 3.	Volumen vendido por región – 2018.....	6
Gráfico 4.	Proceso de producción.....	7
Gráfico 5.	Estructura del accionariado .....	8
Gráfico 6.	Organigrama CBC Peruana .....	9
Gráfico 7.	Ventas por canal de distribución 2018 (%) .....	10
Gráfico 8.	Diagrama del ciclo de vida por categoría .....	12
Gráfico 9.	Crecimiento de las ventas por categoría (S/ MM).....	12
Gráfico 10.	Análisis de la cadena de valor .....	14
Gráfico 11.	Ventas de bebida por categoría S/ MM .....	17
Gráfico 12.	Participación en bebidas no alcohólicas 2017 .....	19
Gráfico 13.	Participación por canal de distribución en Perú .....	20
Gráfico 14.	Análisis FODA .....	23
Gráfico 15.	Análisis de las cinco fuerzas de Porter .....	24
Gráfico 16.	Composición de la ventas por categoría (S/ ).....	27
Gráfico 17.	Principales componentes del costo de venta.....	28
Gráfico 18.	Estimación del valor de la empresa de acuerdo a los escenarios (S/ ).....	48

## Índice de anexos

Anexo 1.	Productos por línea de negocio.....	57
Anexo 2.	Directorio CBC.....	57
Anexo 3.	Análisis de Porter.....	57
Anexo 4.	Detalle de gastos fijos.....	58
Anexo 5.	Estado de resultados (escenario moderado).....	60
Anexo 6.	Estado de resultados del escenario moderado (análisis horizontal y vertical).....	61
Anexo 7.	Balance general del escenario moderado (análisis horizontal y vertical).....	63
Anexo 8.	Balance general.....	64
Anexo 9.	Flujo de caja.....	64
Anexo 10.	Proyección de volumen de venta en miles - por caja de 8 oz.....	65
Anexo 11.	Proyección de precio y costo unitario.....	65
Anexo 12.	Proyección de ratios.....	66
Anexo 13.	Estimación del CAPM.....	66
Anexo 14.	Estimación del WACC.....	68



## **Capítulo I. Introducción**

CBC Peruana S.A.C. ingresó al país a mediados de 2015, luego de firmar la alianza estratégica con AmBev Perú y adquirir la planta de gaseosas ubicada en Sullana por un importe de US\$ 29 millones. La operación incluyó el traspaso de personal del área comercial e industrial de gaseosas que trabajaba para AmBev Perú.

CBC Peruana se dedica a la fabricación y distribución de bebidas no alcohólicas, actuando como la embotelladora y distribuidora exclusiva de PepsiCo Alimentos Perú SRL. Pertenece al Grupo The Central America Bottling Corporation (CBC), compañía de origen guatemalteco especializada en la producción y comercialización de bebidas con más de 130 años de experiencia en la industria de bebidas y, desde 1942, embotellador exclusivo de PepsiCo, con presencia en Centroamérica, El Caribe, Ecuador, Argentina y Perú. Es importante mencionar que el grupo PepsiCo mantiene una participación indirecta del 12 % del accionariado de CBC y el derecho a nombrar a dos de los nueve miembros que componen el directorio. Asimismo, el acuerdo que mantiene con el grupo CBC como embotellador exclusivo no tiene fecha de caducidad.

En el año 2016, CBC Peruana crea la entidad CBC Logistics –encargada de la distribución estratégica de bebidas no alcohólicas y productos alimenticios a través del canal moderno– y en el 2018 crea CBC Manufactura –encargada de prestar servicios de maquilado de bebidas–, con el objetivo de crear eficiencias en la cadena productiva y lograr una integración vertical. Ambas entidades le pertenecen 100 % a CBC Peruana.

En cuanto al gobierno corporativo, CBC Peruana sigue los lineamientos de su matriz CBC, la cual integra un conjunto de normas y principios que regulan el funcionamiento de los órganos de gobierno de la empresa, tales como los accionistas, directorio y la alta administración. El gobierno corporativo vela por la independencia de criterio de los integrantes de la junta directiva, asegurando que todos los accionistas reciban la información de su interés en relación con la compañía bajo los principios de transparencia y veracidad de la información. CBC mantiene una junta directiva compuesta por nueve miembros, dos de PepsiCo, cuatro de CBC y tres miembros independientes, con voz y voto electos en función de sus conocimientos, trayectoria y experiencia profesional.

CBC Peruana facturó S/ 311 millones en ventas anuales al cierre de 2017 y S/ 379 millones a diciembre del 2018. En cuanto al capital social, la empresa realizó dos aportes de capital de S/ 35 millones y S/ 400 millones durante el 2017 y 2018, respectivamente, con lo cual la matriz demostró el compromiso que tiene con su subsidiaria y los planes de crecimiento que espera,

luego de la adquisición de sus dos plantas. Con este aporte, CBC Peruana canceló todos los pagarés de corto plazo que tenía, cerrando el 2018 sin deuda financiera de corto plazo. Por otro lado, es importante mencionar que durante el 2017 la empresa realizó una emisión privada de bonos locales por S/ 66,55 millones, con la cual financió parte de la compra de la planta de Huachipa a la empresa el Albaicin S.A.C., por un valor de US\$ 43,8 millones (el resto se financió con deuda de corto plazo, la cual como se mencionó anteriormente, fue cancelada a fines del 2018).

Actualmente, CBC Peruana mantiene dos plantas una en Sullana y la otra en Huachipa, teniendo en total un número de 920 trabajadores entre operarios, vendedores y personal administrativo.

## Capítulo II. Descripción del negocio

La empresa fue fundada a mediados de 2015, luego de adquirir el negocio de embotellamiento y distribución de bebidas no alcohólicas de Ambev; la compañía pagó US\$ 29 millones. Durante los últimos tres años, CBC Peruana se ha beneficiado de un portafolio de productos diversificado, con marcas de la línea PepsiCo, así como propias y de una fuerte y exclusiva red de distribución, la cual le permite llegar a 200 mil puntos de venta en todo el país.

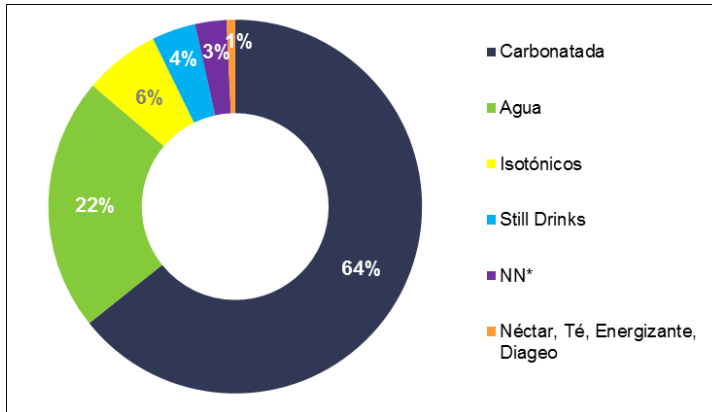
### 1. Líneas de negocio

El portafolio de productos de CBC Peruana está compuesto principalmente por las siguientes categorías:

- Carbonatadas: Dentro de la categoría de carbonatadas, se encuentran todas las gaseosas de la línea PepsiCo (Pepsi, Seven Up, Concordia, Triple Kola, Evervess, H2OH!), siendo la principal fuente de ingreso para la compañía.
- Agua embotellada: La categoría de agua embotellada tiene como único producto la marca San Carlos, con distintos tipos de presentaciones. Actualmente, es la categoría con mayor crecimiento.
- Isotónicos: Dentro de esta categoría, únicamente se encuentra la marca Gatorade, que pertenece a PepsiCo y compite actualmente con Sporade del Grupo Aje y Powerade de Coca Cola.
- Energizantes: En junio del 2016, se firmó el acuerdo con Perufarma para distribuir Red Bull; sin embargo, este se dio por finalizado a inicios del 2018, al no ser un negocio rentable. Por otro lado, durante el 2018, CBC Peruana ingresó al mercado peruano el producto 220V, dirigido al segmento económico C y D, con precios asequibles, en busca de penetrar el mercado de bebidas energizantes con un producto de bajo costo. Este producto pertenece a Beliv (unidad de negocios de CBC Group).
- *Still Drinks*: Esta categoría pertenece a Beliv con sus marcas Squiz, Frutaris, Petit, Jugazzo y está enfocada al segmento saludable, con productos bajos en azúcares, colorantes y preservantes.
- Té: (Lipton) dentro de esta categoría se encuentra la marca Lipton que pertenece a PepsiCo con 2 tipos de presentaciones: *sugar free* y regular.
- Nuevos negocios: (Diageo, Kimberly Clark, Carter, D'onofrio, CNCH, Molitalia, Nestlé) A partir del 2017 se firmaron contratos de distribución con nuevas empresas, aprovechando la red de distribución que CBC tiene en la actualidad. Actualmente, CBC mantiene el portafolio de bebidas más grande del país.

A continuación, se presenta la distribución de ingresos por producto:

**Gráfico 1. Volumen por categoría 2018 (cajas 8oz)**



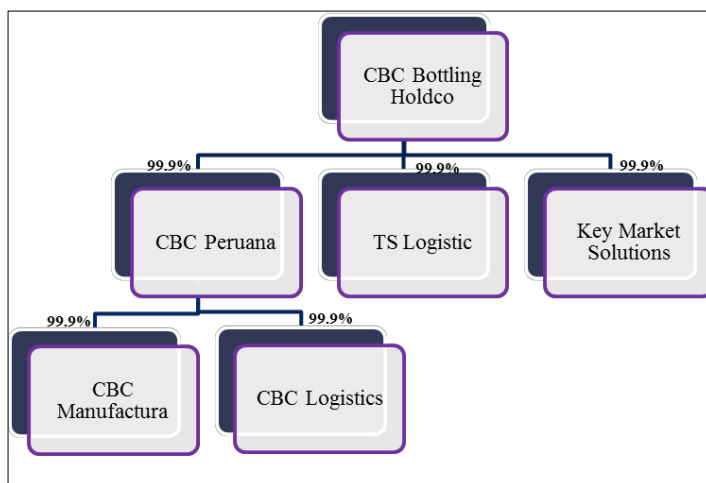
(\*) La categoría NN se mide en cajas físicas  
Fuente: CBC Peruana S.A.C.

Es importante mencionar la relevancia de los productos de PepsiCo dentro de la composición de los ingresos de la compañía, los cuales a diciembre del 2018 representan alrededor del 91 % del total. Los productos de cada línea de negocio se encuentran detallados en el anexo 1.

## 2. Subsidiarias

CBC Peruana cuenta con dos subsidiarias CBC Logistics y CBC Manufactura, las cuales fueron creadas en el 2016 y 2017, respectivamente, para generar eficiencias operativas a través de la integración vertical. A continuación, se presenta el gráfico de las principales subsidiarias que conforman el grupo de CBC Perú, así como una descripción de cada una de estas.

**Gráfico 2. Subsidiarias peruanas de CBC**



Fuente: CBC Peruana S.A.C.

- **CBC Peruana:** Es la compañía más importante dentro del grupo y sobre la que se consolidan los estados financieros de todas las subsidiarias peruanas; representa el 47 % de las ventas a diciembre del 2018. Se encarga de la distribución y comercialización de bebidas no alcohólicas en el canal tradicional; asimismo, presta servicios de gerenciamiento a las otras cuatro sociedades. En ese sentido, provee a las entidades de conocimientos y estrategias acorde con la visión y misión de la compañía. El capital social asciende a S/ 430.000.000 a un valor nominal de S/ 1 la acción.
- **CBC Manufactura:** Dotado de una fuerte infraestructura y de un gran equipo de operaciones, elabora los principales productos, teniendo un importante rol en la cadena de producción y abastecimiento de Lima y provincias, representa el 8 % de las ventas del grupo. En ese sentido, presta servicios de maquilado y soporte logístico a CBC Peruana. El capital social asciende a S/ 62.500.000 a un valor nominal de S/ 1 la acción.
- **CBC Logistics:** Se encarga de la distribución y comercialización de todos los productos, en el canal moderno (supermercados, grifos y cadenas de autoservicios), actualmente mantiene el 35 % de las ventas del grupo. El capital social asciende a S/ 33.000.000 a un valor nominal de S/ 1 la acción.
- **TS Logistic:** Proveedor de servicios logísticos a CBC Peruana y CBC Logistics, representa 8 % de las ventas del grupo. El capital social asciende a S/ 1.686.000 a un valor nominal de S/ 1 la acción.
- **Key Market Solutions:** Se encarga de obtener nuevos socios comerciales, ofreciendo el servicio logístico y de distribución a terceros. Al ser un negocio nuevo, es la subsidiaria que

menos aporta al grupo, con solo un 2 %. El capital social asciende a S/ 1.000 a un valor nominal de S/ 1 la acción.

### 3. Áreas geográficas

A diciembre del 2018, CBC Peruana mantiene el 59 % de sus ventas concentradas en la región Lima, seguido por la región norte con 34 %, y la región centro y sur con 7 %. Es importante considerar que el mercado peruano se encuentra centralizado en la capital, razón por la cual se espera que la mayor parte de las ventas esté concentrada en esta región; sin embargo, la empresa tiene como principal objetivo aumentar su penetración de mercado al interior del país, específicamente en los segmentos C y D.

En el norte, en promedio las temperaturas son altas todo el año y, dado que la venta del producto tiene una correlación positiva con este factor, la aceptación de los productos en esta región es mayor a diferencia del sur. Por este motivo se cuentan con dos agencias en la región, una en Piura y la otra en La Libertad, donde se vende el 12 % y 5 % del total de volumen producido por CBC. Por otro lado, PepsiCo y CBC están implementando estrategias y actúan en conjunto para incrementar la participación de mercado en la región sur del país.

A continuación, se muestra un gráfico con la distribución de las ventas por canal de distribución y en cada una de las regiones del Perú, durante el 2018.

**Gráfico 3. Volumen vendido por región – 2018**

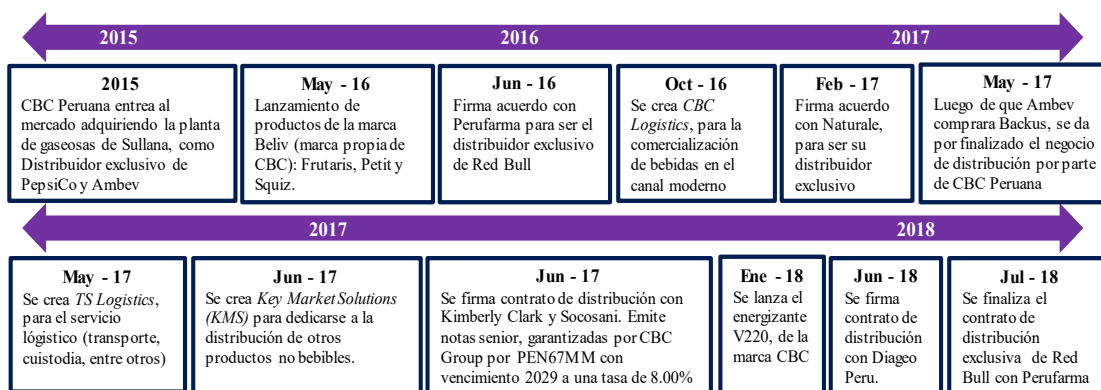


Fuente: CBC Peruana S.A.C.

#### 4. Hechos de importancia

Considerando que la empresa recién lleva casi cuatro años en el mercado peruano, se han representado los principales hechos de importancia a través de una línea de tiempo desde la entrada de CBC Peruana hasta la actualidad.

**Gráfico 4. Línea de tiempo**



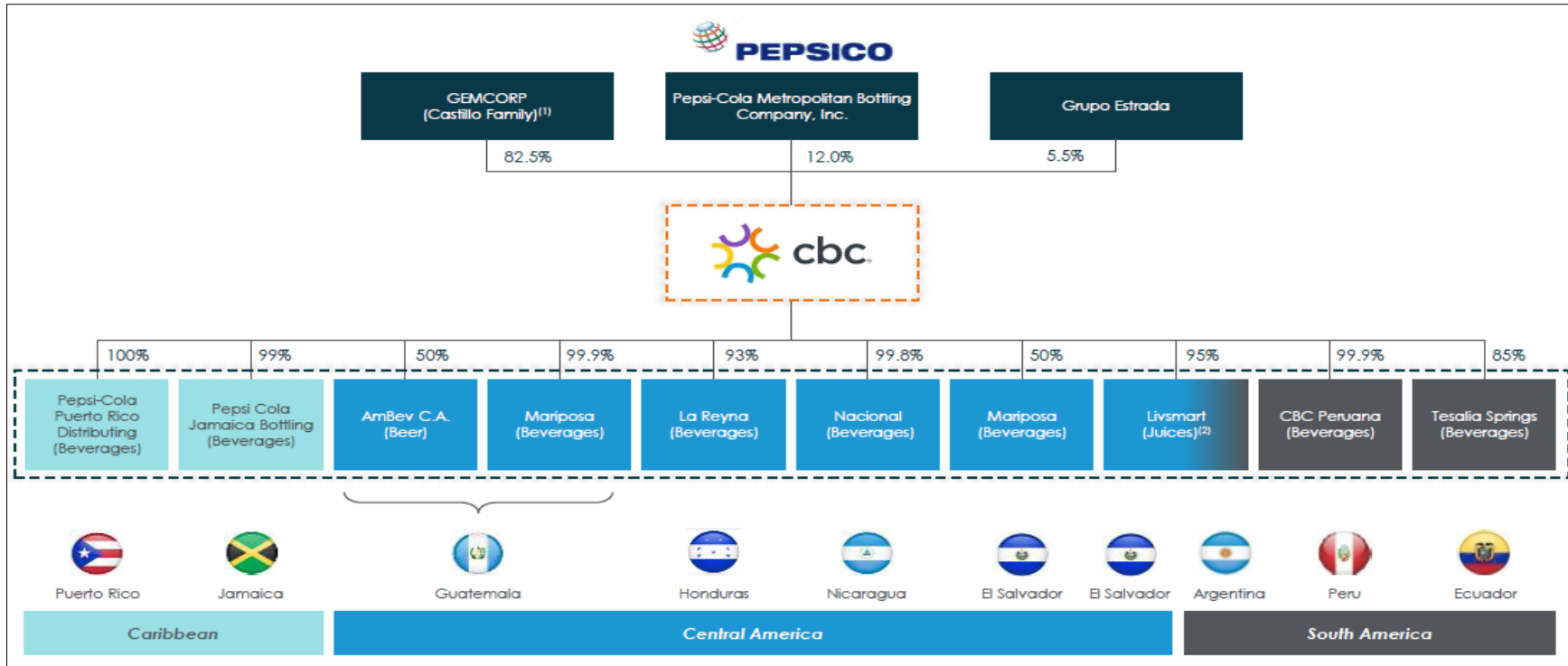
Fuente: Interna CBC Peruana

#### 5. Accionistas y directorio

El capital social de CBC Peruana está compuesto por acciones comunes, las cuales a la fecha ascienden en S/ 430.000.000 cada una por el valor nominal de S/ 1. El 99,9 % de participación pertenece a CBC Bottling Holdco SL, propiedad a su vez de la familia Castillo.

La Corporación Castillo Hermanos S.A. es un conglomerado familiar guatemalteco que controla más de 90 empresas en Guatemala, Honduras y Nicaragua. Su compañía insignia es la Cervecería Centroamericana, líder en el mercado guatemalteco, y tiene inversiones en los segmentos de bienes raíces, industria alimentaria, banca, sector agropecuario, turismo, transporte, restaurantes y comercio.. La facturación anual de las empresas de la familia Castillo asciende a US\$ 1.500 MM empleando a 22.500 personas. A continuación, se presenta la estructura accionaria del Grupo CBC:

**Gráfico 5. Estructura del accionariado**



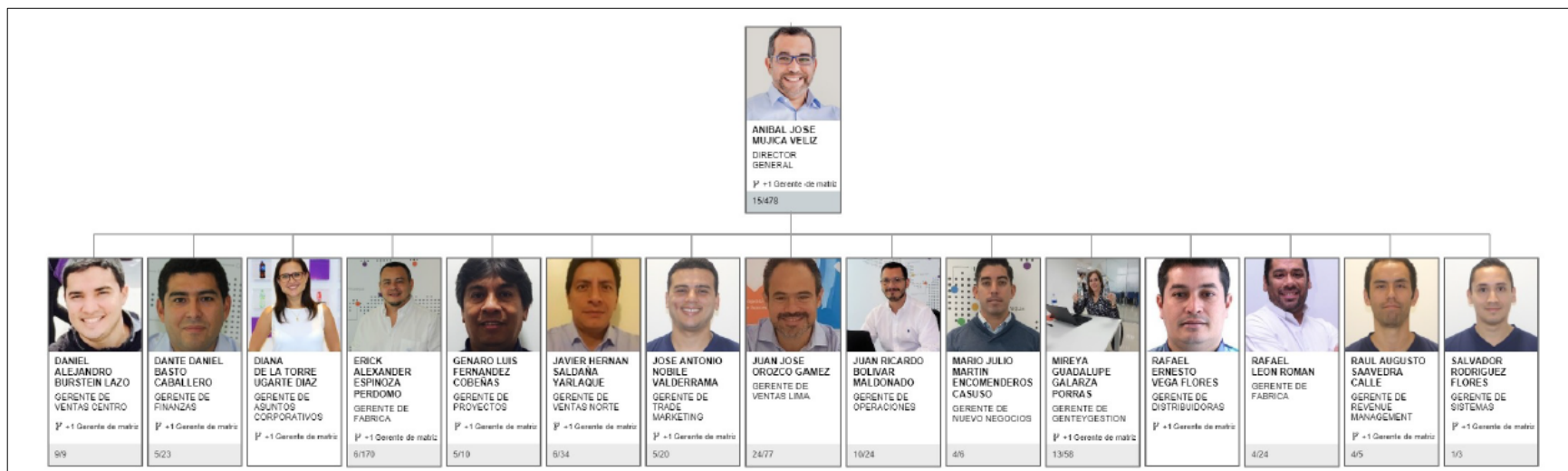
Fuente: CBC Peruana S.A.C.

## 6. Organigrama y puestos claves

Se presenta el organigrama de la empresa, con los puestos claves para cada una de las áreas, como se puede ver CBC Peruana mantiene una estructura horizontal, siguiendo los lineamientos de casa matriz. En cuanto al detalle del directorio, este se puede apreciar en el anexo 2.



**Gráfico 6. Organigrama CBC Peruana**



Fuente: CBC Peruana S.A.C.

## 7. Canales de distribución y clientes

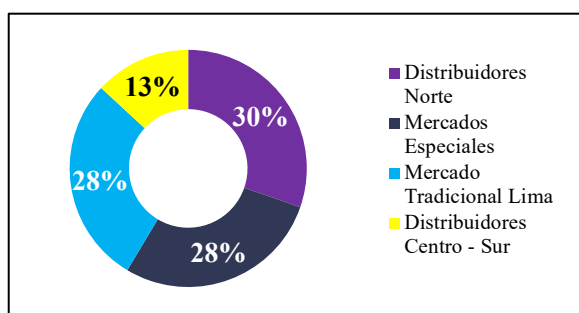
CBC Peruana segmenta el mercado con base a dos tipos de canales: el moderno y el tradicional. A continuación, las principales diferencias:

- **Canal moderno:** conformado por supermercados y autoservicios, donde la frecuencia de compra está determinada por la capacidad de gasto y estilo de vida, la relevancia de la ubicación, la disponibilidad de transporte o la capacidad de almacenar los productos en casa. Los ingresos a través de este canal representan el 32 % de los ingresos de la compañía.

- Canal tradicional: conformado por mercados y bodegas, cuyos atributos son la cercanía, horarios de atención y compras no condicionadas al volumen. Los ingresos a través de este canal representan el 68 % de los ingresos de la compañía. Dentro de este canal se incluyen las distribuidoras ubicadas fuera de Lima.

A continuación, se presentan las ventas por canal de distribución para el 2018:

**Gráfico 7. Ventas por canal de distribución 2018 (%)**



Fuente: CBC Peruana S.A.C.

- El canal mercado tradicional en Lima (28 %) está compuesto por las agencias en Lima, a través de las cuales se atienden a los mercados, bodegas y quioscos.
- El canal de mercados especiales (28 %) está compuesto por los supermercados, horecas<sup>1</sup>, c-stores<sup>2</sup>, farmacias, cines ubicados en Lima, estos clientes pertenecen al canal moderno.
- El canal distribuidores norte (30 %) está compuesto por las distribuidoras en la región norte del país y en su mayoría son atendidas por la planta de Sullana.
- Finalmente, las distribuidoras ubicadas en el sur y centro del país con un 13 %. Tanto el canal de distribuidores norte y distribuidores centro y sur se pueden incluir en el canal tradicional.

Por otro lado, en cuanto a la distribución de sus clientes, la empresa cuenta con más de 200 mil puntos de venta a nivel nacional. Asimismo, la empresa los divide sobre la base de los siguientes factores:

- Consumo fuera del establecimiento: tienda al hogar, tienda inmediata, abastecimiento y tiendas de conveniencia
- Consumo en el establecimiento: comida rápida, gimnasios y canchas deportivas, restaurantes, quioscos y cines

<sup>1</sup> El canal Horecas se refiere a los hoteles, restaurantes y casinos.

<sup>2</sup> C-Stores son tiendas de comestibles minoristas que vende principalmente alimentos. Por ejemplo como los markets de los grifos.

- Mayoristas: distribuidores mayoristas
- Institucional: institucional educativo y empresas

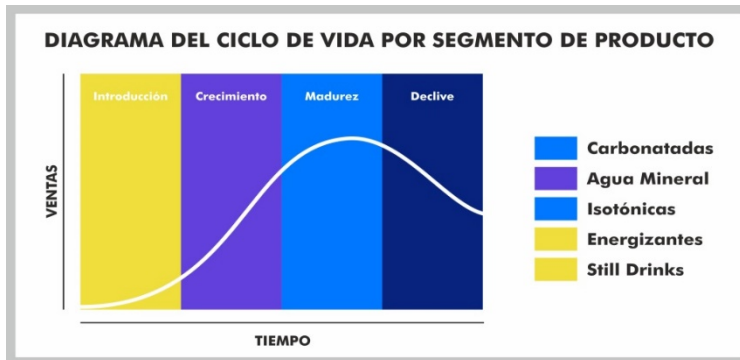
## 8. Ciclo de vida

El ciclo de vida de CBC Peruana es analizado en función a cada una de sus líneas de negocio, ya que cada categoría de producto se encuentra en una etapa distinta. A continuación, se presenta el análisis por cada categoría:

- Carbonatadas: es la principal categoría en término de ventas (más del 60 %). Se encuentra en una etapa de madurez, ya que las marcas de PepsiCo están bien posicionadas en el mercado peruano hace varios años y compiten directamente con sus principales competidores Coca-Cola y Aje Group. Sin embargo, la participación de mercado es reducida (12 % aproximadamente) y una de las estrategias es la penetración de mercado para impulsar el crecimiento de las ventas en nuevas zonas dentro del país. Es importante mencionar que de acuerdo a la consultora internacional Kantar World Panel, el consumo de bebidas carbonatadas de los hogares en el Perú disminuyó de 47 % a 44 % desde el 2014 al 2017, debido a las nuevas tendencias de productos saludables.
- Agua embotellada: se encuentra en una etapa de crecimiento, ya que cada vez existe mayor concientización en cuanto al consumo de bebidas saludables como el agua, y a diferencia de las demás categorías es un producto más económico. De acuerdo con el último estudio realizado por la consultora internacional Kantar World Panel, el consumo de agua embotellada de los hogares en el Perú durante el 2014 al 2017 creció de 24 % a 30 %.
- Isotónicas: se encuentra en la etapa de madurez, al igual que las bebidas carbonatadas, ya que pertenecen al catálogo de bebidas de PepsiCo y cuentan con varios años en el mercado peruano bajo la marca Gatorade.
- Energizantes: a mediados del 2018 se canceló el contrato de distribución de Red Bull. A fines del año 2018, CBC Peruana ha relanzado al mercado su producto V220, el cual se encuentra en una fase introductoria, dándose a conocer y expandiéndose en el mercado.
- *Still Drinks*: se encuentra en una etapa introductoria; las marcas Frutaris, Petit y Squiz, fueron lanzadas en el 2016 al mercado peruano con la llegada de CBC Peruana.
- Otros: incluye los servicios de distribución y comercialización a terceros que ofrece CBC Peruana, los cuales iniciaron en el 2017, por lo que se considera este segmento dentro de una etapa introductoria. Los socios principales son empresas como Diageo, Molitalia, Carter, Kimberly Clark, D'Onofrio, Nestlé, entre otras.

El siguiente diagrama resume el ciclo de vida en el que se encuentra cada segmento de negocio:

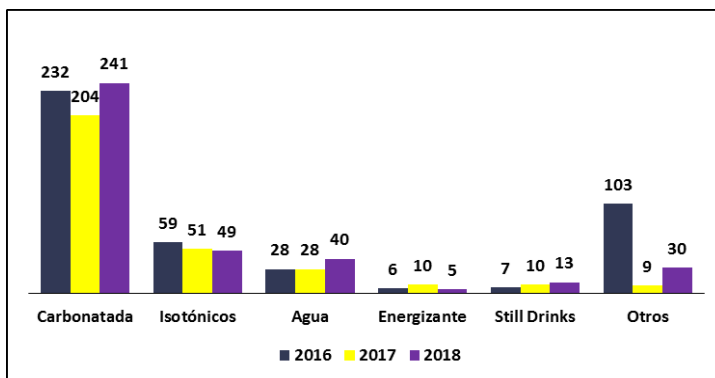
**Gráfico 8. Diagrama del ciclo de vida por categoría**



Fuente: Elaboración propia

Se presenta un gráfico con el crecimiento de ventas por categoría, desde el año 2016, ya que es el primer año donde se cuenta con información anual de la compañía.

**Gráfico 9. Crecimiento de las ventas por categoría (S/ MM)**



Fuente: CBC Peruana S.A.C.

## 9. Análisis de la cadena de valor

El proceso productivo de maquilado se realiza en sus dos plantas embotelladoras a nivel nacional, la planta de Sullana y la de Huachipa, las cuales cuentan con más de 900 trabajadores.

Para el caso de las carbonatadas, *still drinks*, agua y energizantes (líneas de negocio que se producen y comercializan), los principales insumos que se utilizan en el proceso productivo son

el azúcar, los envases PET, el concentrado de las carbonatadas y la pulpa de frutas, siendo sus principales proveedores Sucden, San Miguel Industrias PET, PepsiCo y Beliv, respectivamente.

En la línea de negocio de *still drinks*, un agregado de valor es que todos sus productos están alineados con la tendencia saludable, presentando versiones naturales con menos calorías y aditivos, enriquecida con vitaminas y minerales, y con una presentación atractiva.

Para las demás líneas de negocio como isotónicos y té, CBC opera solo como distribuidor. Los productos son despachados a los centros de distribución tanto de la región norte como de la región centro y sur, y directamente a los mercados especiales y tradicionales, llegando a más de 200 mil puntos de venta en el país. Los productos llegan al consumidor final a través del canal moderno (supermercados, autoservicios) y de canal tradicional (mercados, bodegas), representado cada uno el 32 % y el 68 % de sus ingresos, respectivamente.

A continuación, se muestra el análisis de la cadena de valor dentro de cada uno de los procesos:

**Gráfico 10. Análisis de la cadena de valor**



Fuente: Elaboración propia

## 10. Factores organizativos y sociales

### 10.1. Gobierno corporativo

Se mantiene una política de buen gobierno corporativo que tiene como objetivo maximizar el valor de la compañía, velar por los intereses de los accionistas, garantizar la independencia de los directivos y evitar potenciales conflictos de interés. Esta política se ha definido desde la matriz y se irradia a través de los comités a todas las entidades relacionadas. La junta directiva de la compañía se encuentra conformada por cinco miembros con voz y voto, elegidos en función de

su trayectoria, conocimientos y experiencia profesional. A la junta directiva reportan 5 comités: (i) Comité de Gente y Gestión; (ii) Comité de M y A; (iii) Comité de Ética; (iv) Comité de Riesgo y Finanzas, y (v) Comité de Auditoría Interna.

## **10.2. Responsabilidad social**

CBC Peruana mantiene una política de responsabilidad social comprometida con el desarrollo sostenible. Todos los procesos que se llevan a cabo dentro de la empresa incorporan las mejores prácticas internacionales para prevenir y minimizar el impacto ambiental de sus operaciones, enfocándose en la utilización eficiente de los recursos, la reutilización y el reciclaje. Desde la matriz, (a través de su Centro Estratégico del Área de Asuntos Corporativos) se articula y sistematiza la política de responsabilidad social de CBC, adecuándose posteriormente en cada una de las jurisdicciones donde se encuentran asentadas las filiales. Es importante destacar que la política de RSE de CBC se encuentra alineada con los Objetivos de Desarrollo Sostenible de las Naciones Unidas.

## Capítulo III. Análisis del macroambiente e industria

### 1. Análisis político, económico, social, tecnológico y legal (Pestel)

**Tabla 1. Análisis Pestel**

<b>Político</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ La política del actual Gobierno se considera de tendencia favorable a las empresas. Dicho estatus quo se mantendrá con un alto grado de probabilidad hasta el año 2021, cuando se realicen nuevas elecciones constitucionales en el Perú.</li> <li>➤ Se visualiza un deterioro de la credibilidad y confianza en las instituciones del poder público, especialmente en las esferas del poder legislativo y judicial, inmerso en casos de corrupción.</li> <li>➤ A pesar del ruido político que se mantendrá vigente en el corto plazo, se proyecta que no se afectará la actividad empresarial, por lo que se espera que el Gobierno continúe fomentando políticas pro-empresariales que ayuden a facilitar los objetivos de crecimiento económico.</li> </ul>
<b>Económico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ El Fondo Monetario Internacional proyecta un crecimiento del PBI para el Perú de 3,8 % para el año 2019 y de 4,1 % para el 2020.</li> <li>➤ El mayor crecimiento económico para 2019 vendría impulsado en mayor medida por el aumento de la inversión privada y el consumo interno, lo que es favorable para empresas de consumo como CBC, cuyas proyecciones de ventas y crecimiento se encuentran correlacionadas con este último indicador (demanda interna).</li> <li>➤ A pesar de los aumentos graduales de las tasas norteamericanas, el Banco Central de Reserva (BCR) ha mantenido su tasa de referencia en 2,75 %, favoreciendo la liquidez en la economía y abaratando al sector empresarial sus costos de capital.</li> <li>➤ Se proyecta una inflación de 2,5 % al cierre del 2018. El BCR mantiene una política de inflación objetivo en el rango de 1 a 3 %.</li> <li>➤ Se estima que el tipo de cambio se mantendrá estable entre 3,20 y 3,30 soles.</li> </ul>
<b>Social</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ El consumidor peruano puede ser catalogado como cauto en sus preferencias, exigente en sus gustos y comprometido con los productos de consumo en la medida que satisfagan sus expectativas de precio y calidad.</li> <li>➤ Socialmente, se valora el consumo de productos naturales, marcándose una tendencia hacia las bebidas saludables. En razón de ello se prevé un mayor crecimiento en los segmentos de agua mineral y bebidas saludables.</li> <li>➤ A pesar de que el Perú mantiene un nivel de consumo per cápita de bebidas carbonatadas por debajo de los demás países de la región, el ritmo de crecimiento de su consumo es mayor.</li> </ul>
<b>Tecnológico</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ La inversión del Perú en innovación y desarrollo es muy baja (0,20 % del PIB) en comparación con el promedio de la región (1,70 % del PIB). Sin embargo, se promueve su inversión dentro del sector empresarial al permitirles deducir hasta un 175 % de sus gastos en proyectos de I&amp;D.</li> <li>➤ CBC ha independizado sus procesos de producción y red de distribución con la finalidad de lograr mayor eficiencia en sus costos y optimización de sus recursos. Por otra parte, sus inversiones en desarrollo tecnológico e innovación le han permitido sacar al mercado nuevos productos alineados con las nuevas tendencias y requerimientos del mercado (bebidas saludables).</li> </ul>
<b>Legal</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>➤ Se prevé una mayor regulación legal y limitaciones a la industria de las bebidas azucaradas por temas de salud pública. En el Perú ya existe una ley de alimentación saludable que impone ciertas restricciones y condiciones para el etiquetado de la información nutricional.</li> <li>➤ Recientemente entró en vigencia el Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), el cual afecta a las bebidas azucaradas que posean 6 gramos de azúcar o más por cada 100 mililitros de bebida, en donde el impuesto sube de 17 % a 25 %. El tributo pretende desincentivar el consumo de bebidas altamente azucaradas y consecuentemente impone presiones de innovación para las empresas productoras para evitar ver afectados sus márgenes.</li> </ul>

Fuente: BCRP, *Diario Gestión*, Euromonitor Internacional



## 2. Contexto de la industria

### 2.1. Análisis del crecimiento por segmento de bebidas (2012-2017)

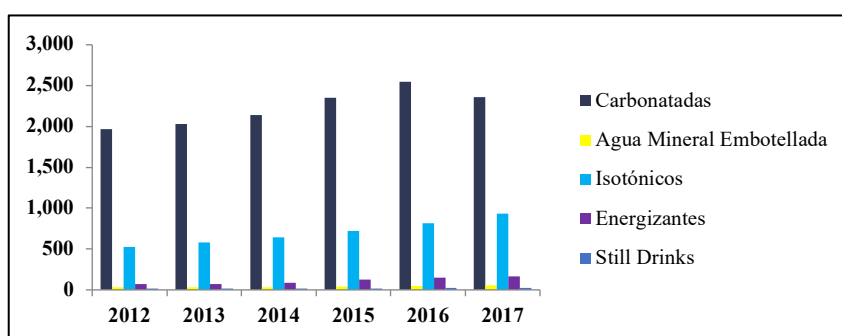
De acuerdo con el estudio de mercado publicado por Nielsen, las bebidas carbonatadas han mantenido un crecimiento promedio del 3 %, reportando en los últimos años una tendencia decreciente. La demanda de bebidas energéticas en el Perú experimentó para el periodo comprendido entre el año 2012 y 2017 un crecimiento anual promedio de 18,7 %. Por su parte, las bebidas isotónicas han experimentado un crecimiento anual de 12,26 % para el mismo periodo. El segmento de agua mineral embotellada presenta una tasa promedio de crecimiento anual de 10,76 %, el cual ha venido incrementando en los últimos años. Finalmente, el segmento de *still drinks* se encuentra creciendo a una tasa promedio de 11,22 %.

**Tabla 2. Ventas de bebida por categoría S/ MM**

Venta de Bebidas por Categoría. Periodo 2012-2017								
PEN Millones	2012	2013	2014	2015	2016	2017	CAGR 2012-2017	CAGR 2016-2017
Carbonatadas	1968.9	2031.2	2138.5	2349.3	2550.1	2356.7	3.66%	-7.58%
Agua Mineral	31.8	32.9	35.6	40.6	46.1	53	10.76%	14.97%
Isotónicos	522.9	582.2	640.3	719	816.6	932.4	12.26%	14.18%
Energizantes	69.7	75.0	85.8	129.9	147.8	163.7	18.62%	10.76%
Still Drinks	14.1	15.9	17.3	19.5	21.9	24	11.22%	9.59%

Fuente: Nielsen Perú. Elaboración propia

**Gráfico 11. Ventas de bebida por categoría S/ MM**



Fuente: Nielsen Perú. Elaboración propia

## 2.2. Entorno, competencia y posicionamiento de mercado

Durante los últimos años, la competencia en la industria de bebidas no alcohólicas ha venido en incremento. Las principales marcas han invertido esfuerzos adaptando sus productos a las nuevas tendencias de mercado, donde predomina el consumo de productos saludables y con bajos niveles de azúcar.

Entre los principales competidores de CBC Peruana se encuentran los siguientes:

- Corporación Lindley S.A.: Distribuidor líder en el mercado peruano de bebidas no alcohólicas, teniendo como principales marcas Coca-Cola e Inca Kola. Fue adquirida en el 2015 por Arca Continental, segunda embotelladora para Coca-Cola en Latinoamérica.
- Grupo AJE: Grupo peruano fundado en 1998 por la familia Añaños; tiene como principales marcas a Kola Real, Cielo, Volt y Sporade. Tiene como estrategia el liderazgo en costo.

De acuerdo con el reciente estudio de mercado realizado por la empresa Nielsen, con información a noviembre 2018, se presenta el ranking de mercado para las categorías de bebidas no alcohólicas en el país, donde se observa que el líder de mercado es Corporación Lindley S.A., seguido del Grupo Aje y CBC.

**Tabla 3. Participación de mercado**

Categoría	Ranking en el mercado			Ingresos sobre las ventas (%)			Participación de Mercado		
	CBC	Lindley	Aje	CBC	Lindley	Aje	CBC	Lindley	Aje
Carbonatada	#3	#1	#2	66%	72%	62%	9%	73%	10%
Agua	#3	#1	#2	9%	17%	20%	10%	45%	42%
Isotónicos	#3	#2	#1	16%	3%	6%	17%	18%	61%
Energizante	#3	#4	#1	3%	1%	7%	7%	5%	60%
Still Drinks	#6	#1	#2	3%	7%	5%	4%	45%	30%

Fuente: Nielsen. Elaboración propia

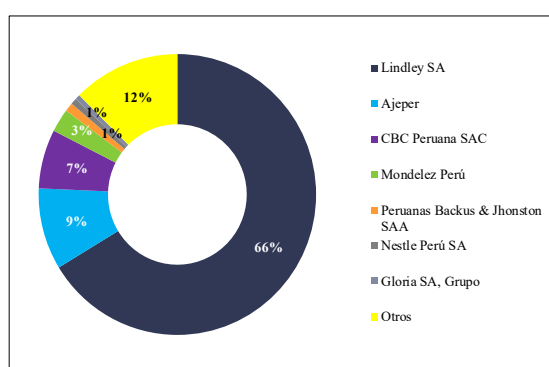
Adicionalmente, de acuerdo con estudios de mercado realizados por Euromonitor Internacional durante el año 2017, CBC Peruana mantiene un 7 % de participación total en el mercado de bebidas no alcohólicas peruano, manteniéndose como líderes las empresas Lindley (Arca Continental) con un 66 % y Ajeper como un 9 %.

**Tabla 4. Participación en bebidas no alcohólicas**

Participación en el mercado de bebidas no-alcoholicas					
%	2013	2014	2015	2016	2017
Lindley SA	61.6%	60.9%	60.0%	56.7%	66.3%
Ajeper	8.4%	9.2%	10.3%	10.7%	9.4%
CBC Peruana				7.1%	6.8%
Mondelez Perú			3.6%	3.1%	2.7%
Backus & Jhonston	1.5%	1.5%	1.4%	1.2%	1.0%
Nestle Perú	0.9%	0.9%	0.9%	0.8%	0.7%
Gloria SA	0.8%	0.8%	0.8%	0.7%	0.6%
Otros	26.8%	26.7%	23.0%	19.7%	12.5%

Fuente: Euromonitor Internacional. Elaboración propia

**Gráfico 12. Participación en bebidas no alcohólicas 2017**



Fuente: Euromonitor Internacional. Elaboración propia

Actualmente, la industria de bebidas no alcohólicas en el Perú, genera más de 180 mil puestos de trabajo de manera directa e indirecta, siendo las bodegas uno de los principales canales de distribución, con más de 250 mil bodegas en el Perú comercializando bebidas no alcohólicas. Por otro lado, es importante mencionar que existe una estacionalidad en el consumo de bebidas sin alcohol: aproximadamente el 40 % en verano y el 60 % el resto del año. Los fenómenos climáticos influyen en esta estacionalidad.

### 3. Tendencias y perspectivas de la industria

#### 3.1. Principales factores que impactan a la industria

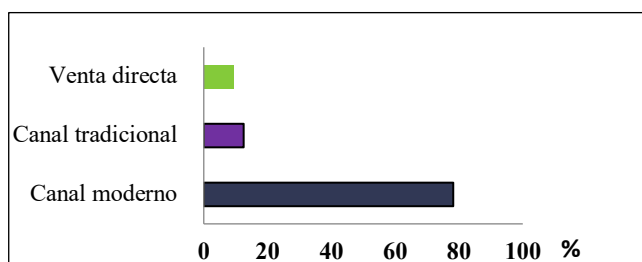
- El segmento de bebidas carbonatadas, principal en la industria, ha venido perdiendo participación de mercado en los últimos años frente a otros segmentos como las aguas embotelladas y las bebidas hidratantes, que crecen a un mayor ritmo.

- La reducción de azúcar es el principal problema para la industria de bebidas no alcohólicas. A medida que los consumidores buscan bebidas con bajo o nulo contenido de azúcar, existe una creciente aversión a los edulcorantes de alta intensidad e ingredientes artificiales, lo cual a su vez complica las estrategias de innovación.
- Se observa que la tendencia al consumo de bebidas saludables vaya en aumento, en donde predominan los ingredientes que contengan extractos naturales de plantas (*based-plants*). Se espera que el café, el té, las aguas de origen vegetal y las bebidas orgánicas sean categorías de crecimiento para el año 2019.
- Para el año 2019 se estima que haya una fuerte presión para las embotelladoras, debido a la entrada en vigencia de la Ley de Alimentación Saludable<sup>3</sup>, la cual puede ocasionar una ralentización del crecimiento, pues la norma restringe la comercialización en varios lugares (colegios e institutos), prohíbe la publicidad e incluye una serie de advertencias que desestimulen el consumo.

### 3.2. Tendencias en la distribución de bebidas no alcohólicas

Durante los años 2017 y 2018, la industria mundial de bebidas no alcohólicas ha observado un cambio en los formatos de comercialización hacia las tiendas de conveniencia y ventas al detal. Simultáneamente, el aumento del comercio electrónico también ha beneficiado a las categorías de bebidas. En el Perú, según estudios de mercado de Euromonitor Internacional, actualmente se distribuye y comercializa a través del canal moderno el 78 % de las bebidas no alcohólicas, mientras que el canal tradicional participa con el 13 %.

**Gráfico 13. Participación por canal de distribución en Perú**



Fuente: Elaboración propia

La tendencia en el mercado peruano se orienta hacia el incremento de la distribución a través de los canales modernos. En efecto, en el periodo 2012-2017 se experimentó un crecimiento del

<sup>3</sup> El reglamento establece que dentro de seis meses se deberá indicar en las etiquetas una alerta si la bebida tiene un alto nivel de azúcares (6 gr.) o sodio.

20 % en el formato moderno, mientras que la distribución a través de los canales tradicionales se redujo en un 50 % para el mismo periodo de análisis.

### 3.3. Expectativas de crecimiento por segmento de bebidas (2019-2023)

De acuerdo con los estudios de mercado y proyecciones de Euromonitor para las bebidas carbonatadas se prevé un crecimiento entre el 2 y el 3 %. En cuanto a las bebidas energéticas se proyecta un crecimiento anualizado del 2,9 % para el periodo 2019-2023. Las expectativas de crecimiento en esta categoría son lideradas por el segmento de agua mineral embotellada con una tasa promedio esperada de 6,8 % por año, para el periodo 2019-2023. Finalmente, para el segmento de *still drinks* se proyecta un crecimiento anual del 6 %.

**Tabla 5. Participación en bebidas no alcohólicas (2)**

Venta proyectada de bebidas no-alcohólicas (2019 - 2023)						
PEN MM	2019	2020	2021	2022	2023	CAGR
Carbonatadas	2,498	2,573	2,650	2,730	2,812	3%
Agua mineral embotellada	63	68	71	74	78	5%
Isotónicos	1,085	1,152	1,208	1,253	1,257	4%
Energizantes	178	183	186	189	190	2%
<i>Still Drinks</i>	27	28	30	31	34	6%

Fuente: Euromonitor Internacional. Elaboración propia

## 4. Principales drivers del mercado

Para el periodo 2018-2023, se prevé que el PBI per cápita continúe jugando un papel clave en la demanda de bebidas en América Latina, por lo que las tasas de crecimiento estarán fuertemente correlacionadas con los niveles de ingresos disponibles de los consumidores y el estilo de vida de los consumidores.

Otros factores que deben considerarse para las mediciones y proyecciones de la industria son:

- (i) La persistencia de hábitos o inercia de consumo, medida sobre el rendimiento experimentado por cada segmento de bebidas en años anteriores.
- (ii) El poder adquisitivo de los consumidores y el PIB per cápita, el precio del producto será un factor clave que incidirá sobre la demanda.
- (iii) Los denominados *soft driver*, tales como el creciente interés de los consumidores en llevar estilos de vida más saludables incidirán notablemente sobre las proyecciones, aunque difícil de captar en términos cuantitativos.

(iv) Finalmente, el factor atmosférico también puede incidir sobre el mercado de bebidas no alcohólicas, ya que se espera que las ventas incrementen ante niveles de temperatura elevados.

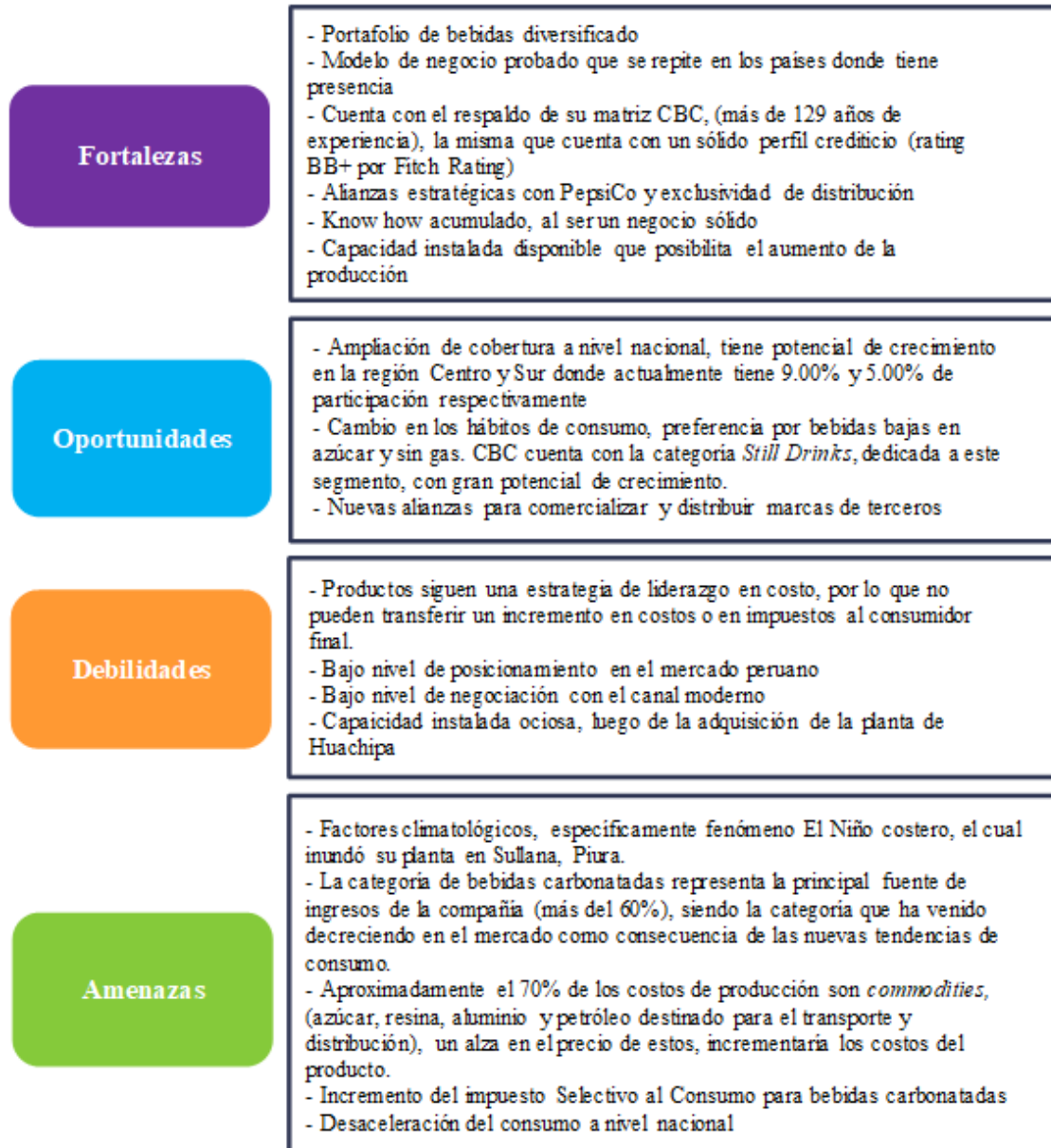
## **5. Posicionamiento competitivo**

### **5.1. Visión, misión y valores**

- Misión: “Somos gente competitiva que crea relaciones sólidas con nuestros clientes y consumidores a través de las mejores propuestas de valor”.
- Visión: “Ser la mejor compañía de bebidas de América, creando valor sostenible, ofreciendo a los consumidores las mejores experiencias con nuestras marcas, contribuyendo a un mundo mejor”.

## 5.2. Análisis FODA

Gráfico 14. Análisis FODA

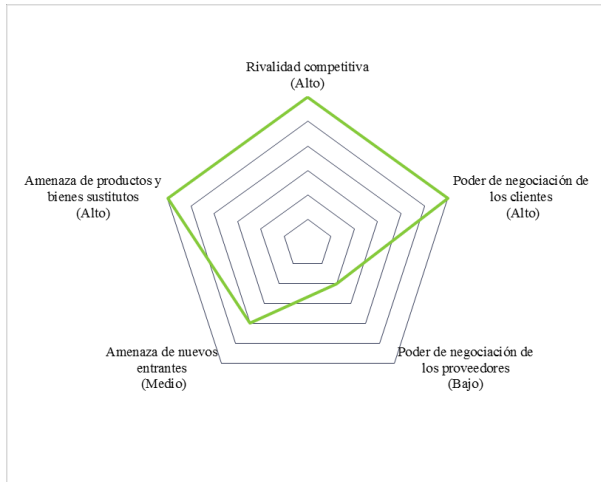


Fuente: Elaboración propia

## 5.3. Análisis de Porter

Se realizó el análisis de Porter, considerando los principales factores del mercado, para determinar los niveles de riesgo asociados a cada una de las fuerzas. El anexo 3 incluye el detalle de cada una de las fuerzas de Porter asociadas a la empresa.

### Gráfico 15. Análisis de las cinco fuerzas de Porter



Fuente: CBC Peruana S.A.C.

### 5.4. Matriz de riesgo

Se presenta la matriz de riesgo con los principales riesgos asociados y el grado de impacto que podría generar a la empresa, en caso ocurriesen:

Tabla 6. Matriz de riesgo

		Impacto		
		Alto	Medio	Bajo
Grado de Ocurrencia	Alto			- Ambiental
	Medio			- Tipo de cambio - Tasa de interés
	Bajo	- Contractual - Liquidez/crediticio	- Precio materia prima	- Operativo - Político

Fuente: BCRP, Bloomberg, CBC Peruana

- **Riesgo ambiental:** durante el año 2017, la empresa se vio afectada por el fenómeno El Niño, el cual ocasionó la inundación de sus dos plantas, por lo que se tuvo que paralizar la producción por dos meses impactando los resultados de la empresa. En ese sentido, CBC Peruana ha tomado las medidas necesarias para que un desastre natural futuro no paralice sus



operaciones, en donde, además de contar con un seguro para este tipo de fenómenos naturales, la empresa ha construido muros de contención en ambas plantas, sistemas de drenaje y la construcción de un nuevo nivel más elevado de entrada.

- Riesgo político: nuevo incremento en el ISC, el cual durante mayo del 2018 pasó de 17 % a 25 % para todas las bebidas que contengan más de 6 g de azúcar por cada 100 ml. Se estima que la probabilidad de un nuevo incremento es baja, al igual que el impacto que generaría en la empresa, ya que PepsiCo asumiría parte de esta subida. Asimismo, se daría un incremento en los precios de venta.
- Tipo de cambio: una posible alza en el tipo de cambio no generaría mayor impacto en la empresa, dado que sus ventas están expresadas en soles, al igual que la mayor parte de su deuda. Únicamente tiene una exposición al dólar por el lado de las compras de azúcar, las cuales están cobaturadas con contratos *forward* de corto plazo
- Riesgo operativo de seguridad ocupacional en la planta: el riesgo de ocurrencia es bajo, dado que la empresa cuenta con un programa de salud y seguridad, el cual contempla un plan de prevención y concientización que permite prever y minimizar los riesgos laborales inherentes a las actividades que se realizan.
- Precio de materia prima: un alza en el precio de los *commodities* como el azúcar y PET 21 % y 34 % del costo de venta, respectivamente, podría afectar de alguna manera los costos de la empresa; sin embargo, se proyectaron ambos *commodities* y el CAGR (tasa de crecimiento anual compuesta) para los años proyectados, no supera el 2,6 %, dato que ha sido incluido en la proyección de los costos.
- Tasa de interés: un alza en las tasas de intereses locales podría afectar los resultados de la empresa, dado que los gastos financieros se incrementarían conforme se vaya incrementando la deuda; sin embargo, se espera que esto no afecte a la empresa y que CBC Peruana se vuelva cada vez más sofisticada y pueda obtener financiamientos con un menor *spread* asociado; asimismo, la empresa espera mantener niveles de deuda relativamente bajos de acuerdo con las proyecciones estimadas.
- Contractual: dado que CBC es el distribuidor exclusivo de PepsiCo, que a su vez es su principal y único proveedor de concentrado, un problema contractual entre ambas entidades podría finalizar el negocio de CBC; sin embargo, muy difícil que esto ocurra, dado que el contrato de exclusividad es indefinido. Asimismo, PepsiCo mantiene el 12 % de participación de CBC Group.
- Liquidez/crediticio: problemas de solvencia y crediticios generarían un alto impacto en la empresa, dado que perjudicarían su reputación y solidez, poniendo en peligro la relación/condiciones con sus principales bancos, así como con sus principales proveedores; sin embargo, se estima que el nivel de ocurrencia es bastante bajo, ya que de presentarse

problemas financieros dentro de CBC Peruana es muy probable que su matriz la rescate inyectando aportes de capital que le permitan cumplir todas sus obligaciones.

### 5.5.Revelamiento de la estrategia aplicada

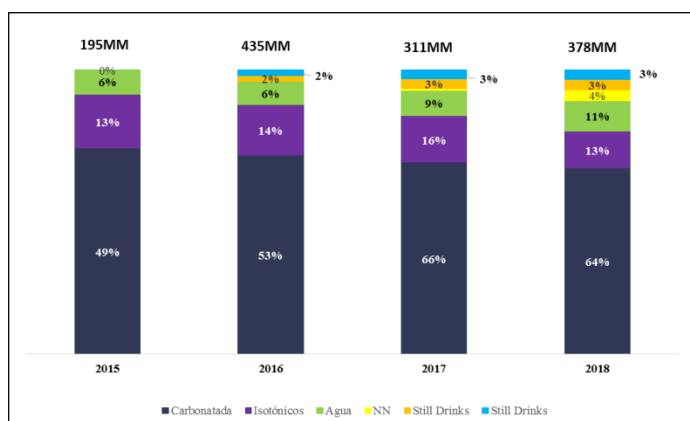
- Carbonatadas: Liderazgo en costos. Para la producción de estas bebidas el socio es Pepsico, quien vende a CBC el concentrado a un precio igual al 14 % del valor del precio de venta de CBC. En la competencia, este porcentaje asciende a 20 %, es decir, el costo del concentrado es más barato para CBC que para la competencia. En algunas fórmulas, como Triple Kola, Concordia Piña, Concordia Naranja y Concordia Fresa, se utilizan como endulzantes los edulcorantes, que son menos costosos que el azúcar. Los factores antes mencionados permiten a CBC tener un mayor margen de maniobra al determinar los precios en el canal moderno y canal tradicional. En el canal tradicional (bodegas, tiendas minoristas) se ofrece un mayor margen de rentabilidad por los productos vendidos. Asimismo, son usuales las bonificaciones de productos a diferencia de la competencia. El precio sugerido al público es menor que el de la competencia. Una Pepsi de 500 ml cuesta S/ 1,50 y una Coca-Cola S/ 2,00. El nicho de mercado son los conos de Lima, donde existe un menor poder adquisitivo. Las promociones al público son recurrentes y muy atractivas por los precios bajos que se ofrecen.
- *Still Drinks*: Diferenciación. Todas las bebidas de esta línea de negocio están alineadas con la tendencia saludable. Son libres de preservantes; por lo tanto, el tiempo de vida del producto es corto. Contienen pulpa de fruta y tienen menos calorías que productos de la competencia. En la etiqueta mencionan las unidades de frutas que contienen cada uno de los productos. Las bebidas, a diferencia de la competencia, están enriquecidas de vitaminas y minerales. La presentación del producto es más atractiva.
- Energizantes: Diferenciación. Esta categoría busca diferenciarse de la competencia, utilizando ingredientes naturales y eliminando la taurina de los energizantes, lo cual le crea una diferenciación versus sus principales competidores. Además, la presentación del producto es atractiva y el contenido es mayor versus sus competidores.
- Isotónicas: Nicho. Esta categoría está dirigida a un segmento específico de mercado, la mayoría son deportistas que necesitan sales para rehidratarse.

## Capítulo IV. Análisis financiero y características del inversionista

### 1. Ingresos

Los ingresos de la compañía actualmente están compuestos por distintas categorías de productos. Entre las principales categorías se encuentran las carbonatadas, las cuales representan alrededor de 62% y 64% en volumen y ventas respectivamente, seguida por las categorías de agua e isotónicas. Los ingresos del 2017 decrecen en un 30% con respecto al ejercicio anterior, debido al término del contrato con Ambev en marzo del 2017 para la venta de cerveza el cual representaba casi un 25% del total de las ventas del 2016. Por otro lado, las ventas del 2017 se vieron fuertemente afectadas por las inundaciones de las plantas de Huachipa y Sullana, que causaron la paralización de la producción por dos meses. A continuación, se presenta la distribución de ventas por categoría.

**Gráfico 16. Composición de la ventas por categoría (S/)**



Fuente: CBC Peruana S.A.C.

La categoría NN hace referencia a los nuevos negocios que CBC viene cerrando sobre la base de alianzas estratégicas para la distribución de productos de marcas como Diageo, para la venta de bebidas alcohólicas (vodka, ron, whisky) y con Carter, Molitalia, Kimberly Clark, D'Onofrio, entre otros, para la distribución de sus productos. Esto permite diversificar el portafolio y ganar eficiencias en los gastos de distribución (flete).

En el 2018, la categoría de bebidas carbonatadas reportó un crecimiento de 4 %, con respecto al 2016. Por su parte, el agua embotellada reportó un de crecimiento de 48 % para el mismo periodo del análisis, mientras que la categoría *still drinks* tuvo un crecimiento de 11 % respecto al 2017 y del casi 100 % con respecto al 2016.

A continuación, se muestra el precio por categorías, los precios en las categorías de carbonatadas e isotónicas han tenido un ligero incremento con respecto al 2016. La categoría de agua ha mantenido los precios. El cambio de precio en la categoría de energizantes se debe a un cambio en el mix (en el 2017, se inició la distribución de Red Bull cuyo precio con respecto a otros energizantes es mayor).

**Tabla 7. Precio de las categorías por caja física (S/)**

	Precios Unitarios (S/. x CJ 8OZ)			
	2015	2016	2017	2018
Carbonatada	7.27	7.52	7.78	7.99
Cerveza	19.15	17.05	10.50	-
Agua	4.24	3.98	3.85	3.85
Isotónicos	15.60	15.37	15.49	15.96
Té	-	10.11	8.69	11.39
Energizante	-	40.19	72.11	75.68
Still Drinks	-	7.84	6.09	7.27
Néctar	-	14.17	14.25	16.63
Diageo	-	-	-	142.39
NN*	-	-	30.00	6.65

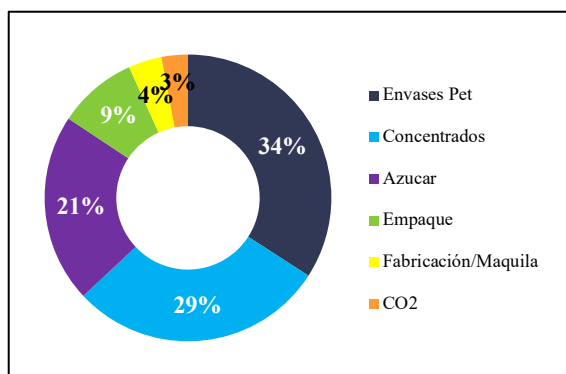
(\*) El precio de NN es por caja física

Fuente: CBC Peruana S.A.C.

## 2. Costo de ventas

Los principales insumos dentro del costo de ventas son el concentrado, el azúcar, el dióxido de carbono (CO<sub>2</sub>), envases PET, tapas plásticas, fee de maquila, etiquetas, entre otros.

**Gráfico 17. Principales componentes del costo de venta**



Fuente: CBC Peruana S.A.C.

Del gráfico se puede observar que uno de los principales componentes es el envase PET, cuyo proveedor es San Miguel Industrias PET, una empresa líder en la fabricación de empaques rígidos

en la región andina. Otro de los componentes más importantes es el azúcar empleado en la elaboración de las bebidas carbonatadas, néctares y *still drinks*. El proveedor de este insumo es Sucden, uno de los principales líderes en la industria azucarera. El componente primordial en todo el proceso productivo es el concentrado o jarabe, en donde el proveedor del concentrado para las carbonatadas es PepsiCo y para los néctares y *still drinks* es Beliv.

El costo de venta fluctúa de acuerdo a cada categoría. Para las categorías de carbonatadas, *still drinks* y néctares, los principales insumos son el azúcar, concentrado, envase, empaque y *fee* de maquila. El costo de venta de las categorías té, isotónicos, nuevos negocios y Diageo representa básicamente el costo de compra del producto terminado, ya que estos productos únicamente son distribuidos y no producidos.

**Tabla 8. Costo de venta de las categorías por caja física (S/)**

	Costos Unitarios (S/. x CJ 8OZ)			
	2015	2016	2017	2018
Carbonatada	4.89	5.10	6.25	5.06
Cerveza	18.41	16.10	10.27	
Agua	2.32	2.34	2.38	2.31
Isotónicos	12.86	12.02	12.54	13.79
Té		9.32	7.96	9.72
Energizante		40.13	66.56	69.21
Still Drinks		5.65	5.25	5.19
Néctar		13.84	16.27	15.35
Diageo				124.59
NN*			26.43	5.82

(\*) El costo de NN es por caja física

Fuente: CBC Peruana

### 3. Capex

La inversión en Capex se concentra principalmente en equipos de refrigeración, maquinaria y equipo. Entre el 2017 y 2018, se invirtieron casi S/ 40 MM en la línea de embotellado de Krones, la cual permite optimizar el consumo de energía eléctrica, agua y vapor. La producción es de 8 millones de litros de bebidas al mes y alrededor de 36 mil botellas por hora.

**Tabla 9. Inversiones en Capex (miles de S/)**

CAPEX (Miles de S./)	2015	2016	2017	2018
Construcciones en Proceso	0	2,271	0	3,446
Edificios	3,733	1,508	594	2,538
Leasehold Improvements	0	458	0	2,258
Muebles y enseres	337	575	0	344
Equipo de Refrigeración	7,013	15,487	9,372	10,563
Equipo de Cómputo	7,444	1,180	820	149
Maquinaria y Equipo	1,649	11,404	62,733	7,949
Krones			37,027	2,570
Envase y cajilla	346	1,325	44	1
Intangibles	0	364	351	1,285
Otros	0	0	0	
<b>Total CAPEX</b>	<b>20,521</b>	<b>34,573</b>	<b>73,914</b>	<b>28,533</b>
Capex de Expansión	3,733	3,779	37,621	8,554
Capex de Mantenimiento	16,788	30,794	36,293	19,979
<b>Ventas (S./)</b>	<b>195,085</b>	<b>435,499</b>	<b>311,230</b>	<b>378,522</b>
CAPEX Mltto (% Vtas)	9%	7%	12%	5%

Fuente: CBC Peruana S.A.C.

La tabla presenta las principales cuentas de Capex, los conceptos de equipos de refrigeración y maquinaria y equipo son aquellos que tienen una correlación positiva con los ingresos, ya que normalmente la empresa invierte en nuevas adquisiciones de equipos para aumentar su capacidad de producción, la cual va a estar asociada con la demanda de sus productos. Los demás conceptos no necesariamente se mueven de acuerdo a las ventas y dependen de las estrategias de expansión de la empresa. Durante los primeros años, CBC Peruana realizó fuertes inversiones para expandir su negocio dentro del país, para los siguientes años se espera un Capex de inversión en la categoría de maquinaria y equipo.

#### 4. Deuda

A diciembre del 2018, la deuda financiera estaba compuesta por las siguientes cuentas:

- Bonos por pagar: en mayo del 2017, CBC Peruana emitió bonos privados locales por S/ 66,55 millones bajo las siguientes características:

**Tabla 10. Características bono privado CBC Peruana**

Monto	66,550,000
Moneda	PEN
Tasa	8.00%
Plazo	12 años
Condición	Bullet
Amortización de Intereses	Semestral
Lead Arrenger	Citibank
Tipo	Senior Guaranteed Notes
Oferta	Privada

Fuente: Apoyo y Asociados, Citibank

- La emisión fue garantizada por *The Central America Bottling Corporation* (CBC Group) a la cual se le asignó un rating de AA- con una perspectiva estable por Apoyo & Asociados y BB+ por Fitch Ratings con cifras al cierre del 2016. Es importante mencionar que el *rating* del grupo se encuentra por encima del *rating* soberano de Guatemala (BB), principal país generador de flujos de la corporación. Por otro lado, dada la garantía solidaria de la *holding* los tenedores de las notas son acreedores *senior unsecured* tanto de las subsidiarias como de la *holding*, pudiendo cobrar el 100 % de su obligación.
- Arrendamiento financiero: S/ 43 millones para la adquisición de la maquinaria para la planta Huachipa y para la adquisición de la línea de producción de Krones.
- Finalmente, es importante mencionar que la empresa recibió un aporte de capital en diciembre del 2018 por S/ 400 millones, con lo cual canceló todos los préstamos bilaterales que mantenía a corto plazo por S/ 240 millones, debido a que la mayor parte de los financiamientos fueron utilizados para inversiones en activos fijos, lo cual estaba impactando sus principales ratios de solvencia y endeudamiento al no tener una estructura de capital óptima. La empresa utilizó financiamientos de corto plazo, ya que podía obtener línea de crédito con distintas entidades bancarias, sin necesidad de tener algún tipo de garantía, asimismo, para aprovechar mejores tasas de interés.

## 5. Política de dividendos

CBC Peruana es una empresa de reciente entrada al mercado peruano, actualmente se encuentra en una fase de penetración y crecimiento, buscando ampliar su presencia en provincia, por lo que aún no reporta utilidades ni tiene una política clara de dividendos a futuro. Incluso la empresa ha optado por la financiación interna (vía aumento de capital) para evitar todos los costes financieros del endeudamiento frente a terceros que presentaba la empresa al cierre del 2018. Para los

siguientes diez años, no se espera que la empresa realice aportes de dividendos a su casa matriz, ya que recién empezará a generar utilidades a partir del año 2024.

## **6. Política de cobertura**

Las ventas de CBC Peruana están expresadas 100 % en soles (moneda funcional), dado que todas sus ventas están destinadas al mercado local y no a la exportación, del mismo modo la deuda financiera está también expresada en soles, por lo que la empresa no presenta un mayor descalce de balance; sin embargo, una parte de sus cuentas por pagar comerciales está expresada en dólares, ya que la empresa compra el azúcar a Sucden en dólares, lo cual representa alrededor del 20 % del costo de venta, por lo que están expuestos a la volatilidad del US\$/PEN. En ese sentido y dado que el PEN es una moneda ilíquida y poco volátil dentro de la región, la empresa no tenía una política de cobertura establecida; sin embargo, debido a la devaluación del PEN durante el año 2017, el cual les generó una diferencia de cambio negativa, la empresa ha adoptado por una política de cobertura para sus compras de azúcar, a través de *non deliverable forwards*, calzando estos con la fecha de vencimiento de sus facturas en dólares (90 a 180 días). Es importante mencionar que empresas como Lindley tienen como política coberturar el 75 % de la demanda del azúcar a través de contratos de opciones y futuros.

Se estima que la cobertura es adecuada para el tipo de necesidad que presenta CBC Peruana, dado que son derivados *plain vanilla* de corto plazo, en donde los niveles de los puntos *forward* son relativamente bajos, por lo que no se espera una pérdida significativa, en caso que el sol se aprecie al vencimiento del *forward*. Asimismo, se recomienda que a futuro la empresa evalúe la opción de tomar coberturas de *commodities*, coberturando parte de las compras de azúcar que realiza.

## **7. Análisis de estados financieros históricos**

Los estados financieros del 2015 al 2017 se encuentran auditados por KPMG, de acuerdo con las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y los del 2018 son interinos y han sido proporcionados por la empresa.

Dentro de las cifras más importantes se encuentra la generación de caja de la empresa, la cual desde un inicio es alta, lo cual es muy común en la industria de consumo masivo, ya que la mayoría de empresas tienen ciclos de conversión de efectivo negativos, ya que en su mayoría están afiliadas a programa de *factoring* para sus proveedores, lo cual les permite tener periodos de cuentas por pagar de entre 150 a 180 días. En línea con la generación de caja, se encuentra la



reducción de la deuda proyectada de corto plazo, la cual no es necesaria, ya que con los niveles de caja puede cubrir su Capex de mantenimiento. En cuanto a la deuda de mediano plazo, esta tiende a aumentar, ya que la empresa tiende a tomar operaciones de arrendamiento financiero para la adquisición de maquinaria.

Por otro lado, en cuanto al estado de resultados, es importante mencionar que la empresa maneja una cartera de productos bebibles diversificada, con distintas presentaciones al público, por lo que para uniformizar los volúmenes se utiliza la medida de cajas de 8 onzas. En ese sentido, se puede observar que el volumen de cajas de 8 onzas disminuyó durante el 2017, debido al cierre de ambas plantas como consecuencia de los daños sufridos durante el fenómeno El Niño; sin embargo, estos logran repuntar en el 2018, al igual que el margen bruto que para el periodo 2017-2018 pasa del 20 % al 30 %, debido a las eficiencias generadas por la compra de la planta de Huachipa, la cual les permitió reducir los costos de producción y tercerización.

En cuanto a los gastos, CBC Peruana los divide en variables y fijos, los cuales están compuestos por las siguientes cuentas:

- a) Gastos variables: Esta cuenta comprende dos grandes cuentas: fletes y comisiones. El flete incluye el flete primario (servicio de transporte desde la planta hacia cada una de las sedes de CBC) y el flete secundario (servicio de transporte de las agencias hacia el punto de venta). Las comisiones corresponden al salario variable de la fuerza de ventas.
- b) Gastos fijos: Esta cuenta comprende los gastos cuya fluctuación no depende linealmente de las ventas; sin embargo, dado que la CBC Peruana es una empresa en expansión con tasas de crecimiento elevadas, los gastos fijos tienden a elevarse, ya que se asume un cambio en la estructura de sus costos. El detalle de las cuentas dentro de la categoría de gastos fijos, se detalla en el anexo 4.

Por otro lado, la cuenta otros ingresos es fundamental durante el año 2017, ya que reconoce la ganancia obtenida por la compra de los activos adquiridos (S/ 105 millones), así como la indemnización recibida por la compañía de seguros Chubb Perú por los daños en equipos y maquinarias, materia prima, insumos y productos terminados por contaminación con agua, debido al fenómeno El Niño costero ocurrido en la planta de Sullana. Este ingreso desaparece en el año 2018; sin embargo, se mantienen los ingresos generados por los reembolsos de Pepsico por gastos en marketing y promociones.

El detalle del estado de resultados, blanqueo general y flujo de caja histórico y proyectado se puede apreciar en los anexos 5, 6 y 7, respectivamente.

## 8. Ratios financieros

Se analizaron los principales ratios financieros de la empresa con cifras a diciembre del 2018, así como de sus principales competidores en el mercado (Lindley y Aje) para entender de manera más clara como opera la industria. En estos se observa que, a la fecha del análisis, CBC Peruana presenta una situación financiera bastante débil en términos de rentabilidad, con EBITDA y utilidad neta negativa; sin embargo, esto se puede atribuir al poco tiempo que tiene la empresa en el mercado.

En cuanto a los ratios de liquidez, se observa que durante los primeros años, estos se encontraban por debajo de 1, lo que implica dificultad para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. Para diciembre de 2018, el ratio de liquidez aumenta significativamente a 1,35 como consecuencia de la liquidación de los préstamos de corto plazo y el aumento de las cuentas por cobrar. El pago de la deuda de corto plazo fue financiado con aporte de capital. Asimismo, es importante destacar que la mayor parte de la deuda de corto plazo que venía arrastrando la empresa fue para financiar las inversiones en activos fijos. Dentro de sus principales pasivos corrientes, se tienen las siguientes cuentas:

- Pasivos transitorios, los cuales están relacionados a las facturas pendientes de recibir, por los servicios de consultoría para la compra de las acciones de Albaicin S.A.C., esta cuenta es considerada como un *one-timer*, ya que la empresa no tiene planes de seguir expandiéndose en el corto plazo a través de nuevas adquisiciones.
- Pagars, los cuales corresponden a financiamientos bilaterales de corto plazo con distintos bancos locales, estos fondos se han destinado íntegramente a capital de trabajo y adquisición de activo fijo.

Es importante mencionar que, al cierre del 2018, la empresa recibió un aporte de capital con el cual canceló todas sus obligaciones financieras de corto plazo.

En cuanto a Lindley y Aje, se puede observar que también presentan ratios de liquidez corriente por debajo de uno, esto debido al giro de negocio, ya que es muy frecuente que empresas del sector consumo inviertan constantemente en marketing, publicidad y desarrollo de nuevos productos para mantener su competitividad en el mercado.

En cuanto a los ratios de gestión, se observa que la compañía tiene un ciclo de conversión al efectivo negativo en 135 días, en donde su periodo medio de cuentas por pagar es bastante más alto que el periodo medio de cuentas por cobrar + inventario. Esto se debe a que la empresa se

vio afectada por el fenómeno El Niño a inicios del 2017, paralizando la producción por dos meses, lo que generó atrasos en sus cuentas por pagar. Asimismo, la empresa mantiene programas de *factoring* con los principales bancos locales, lo cual le permiten extender el plazo de pago de sus proveedores y que estos a su vez descuenten cuando lo requieran, asumiendo una tasa de descuento.

En comparación con los principales competidores, a diciembre del 2017 se observa que Lindley S.A. mantiene un ciclo de conversión al efectivo positivo en 14 días, con un periodo medio de cuentas por pagar y cobrar de 74 y 33, respectivamente; es importante mencionar que el periodo medio de inventarios se redujo en 8 días, Por el lado de Aje, al igual que CBC, presentan un ciclo de conversión al efectivo negativo en 73 días, con un periodo medio de cuentas por pagar y cobrar de 186 y 50, respectivamente. Esto se debe a los problemas que ha venido afrontando la compañía para pagar sus obligaciones de corto plazo; sin embargo, luego de la reestructuración realizada a fines del 2016 se espera que la situación se pueda revertir.

Por otro lado, en cuanto a los principales ratios de solvencia, se puede apreciar que el ratio Deuda total/EBITDA a cierre del 2018 es negativo, ya que la empresa no generó utilidades; sin embargo, es importante considerar el promedio de la industria, el cual se encuentra en 3,8x. Normalmente se considera a un ratio optimo cuando se encuentra entre 3,0x y 3,5x, sobre todo para la industria de consumo. En el caso de CBC, se debe considerar que la empresa es nueva en el mercado, recién tiene 3 años completos, periodo en que ha tenido que invertir en activos fijos para poder funcionar, teniendo como principal estrategia la penetración de mercado y aumento de *market share*, más que la generación de utilidades. Según cifras proporcionadas por la empresa, se espera que lleguen a un *break/even* de EBITDA en el 2020.

Luego de haber analizado los principales ratios financieros, se considera que la empresa está siguiendo una estrategia de penetración de mercado, por lo que es normal que los niveles de rentabilidad todavía no sean positivos. Asimismo, su principal fortaleza es el respaldo que tiene del grupo CBC, el cual comparte su *know how* de la industria, orienta en las decisiones estratégicas y respalda a su subsidiaria con inyecciones de capital.

Se estima que luego de haber cancelado toda la deuda financiera de corto plazo, la estructura de capital de la empresa se encuentra sólida, con un ratio de endeudamiento/patrimonio de 1,04x para diciembre del 2018, muy por debajo de la industria. Asimismo, de acuerdo con lo comentado por CBC Peruana, no esperan realizar nuevas adquisiciones de plantas, únicamente inversiones en maquinaria y equipo de acuerdo a los niveles de ventas proyectados, por lo que no se espera

un incremento considerable en las obligaciones financieras de corto plazo, más allá de lo requerido para su Capex de mantenimiento.

**Tabla 11. Principales ratios financieros**

	De Jun - Dic 2015	2016	2017	2018	Lindley	Ajeper
<b>Ingresos (En miles de soles)</b>	<b>195,085</b>	<b>435,499</b>	<b>311,230</b>	<b>378,522</b>	2,499,003	1,019,040
<b>Ratios de liquidez</b>						
Ratio corriente	0.79	0.71	0.57	1.35	0.75	0.50
Prueba ácida	0.70	0.63	0.52	1.24	0.46	0.42
<b>Ratios de gestión</b>						
Periodo medio de cuentas por cobrar	26	36	36	36	33	50
Periodo medio de inventarios	15	20	38	49	55	63
Periodo medio de cuentas por pagar	79	112	209	205	74	186
Ciclo conversión efectivo	-38	-56	-135	-120	14	-73
<b>Ratios de Solvencia</b>						
Deuda Total / Ebitda	8.90	-19.88	11.46	-13.13	3.14	4.56
Deuda Financiera / Ebitda	2.03	-5.49	5.05	-2.97	3.05	4.24
Endeudamiento sobre patrimonio	1.34	2.61	5.13	1.04	3.97	31.3
Cobertura de servicio de deuda	0.48	-0.17	0.25	-1.84	1.48	0.68
<b>Ratios de rentabilidad</b>						
Margen operativo	7%	-4%	16%	-16%	30%	13%
Margen Bruto	22%	25%	20%	31%	55%	45%
Rentabilidad (U. Neta / Ventas)	6%	-3%	0%	-20%	7%	3%
ROA	4.8%	-4.6%	0.0%	-5.9%	5%	2%
ROE	11.3%	-16.7%	0.2%	-12.0%	18%	54%

Fuente: CBC Peruana, Lindley, Ajeper

## **Capítulo V. Valorización**

### **1. Supuestos para la proyección de EEFF**

Las proyecciones de los resultados financieros de la compañía tienen una temporalidad de 10 años ya que la empresa está en etapa de expansión y es vital analizar con rigurosidad este horizonte de tiempo por los cambios e innovaciones que realizará la empresa en este periodo. La moneda en la cual se proyectará la información es la moneda local (soles) dado que es la moneda funcional y el total de los ingresos es recaudado en esta moneda.

Con respecto al volumen se han utilizado distintos supuestos de crecimiento por categoría, sobre la base de las predicciones de las empresas consultoras de consumo masivo, las expectativas de crecimiento internas brindadas por la compañía y la participación de mercado que se espera alcanzar en los siguientes diez años, los cuales están alineados a la industria de consumo en el país.

Se consideraron tres tipos de escenarios:

- Escenario conservador: considera un menor crecimiento al esperado por la empresa
- Escenario moderado: incluye información y proyecciones internas de la empresa, basadas en el crecimiento esperado para cada una de las categorías
- Escenario agresivo: se espera un mayor crecimiento al que proyecta la empresa

Se presenta un cuadro con los principales supuestos para cada escenario propuesto. Es importante mencionar que los ingresos, principalmente, se mueven en relación al volumen vendido proyectado para cada categoría, ya que se está asumiendo incrementos mínimos en el precio y costo producto de la inflación esperada en la categoría de productos y bebidas publicada por el Banco Central de Reserva Peruano.

**Tabla 12. Supuestos para la proyección**

Supuestos	Históricos			Escenario Conservador															Escenario Moderado										Escenario Agresivo									
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028					
<b>Crecimiento en Ventas %</b>	123%	-29%	22%	21%	8%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	29%	10%	9%	9%	9%	11%	-4%	-8%	-12%	-16%	29%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%					
<b>Crecimiento Volumen Vendido %</b>	22%	-12%	18%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	2%	1%	0%	0%	5%	5%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	2%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	3%	3%					
Carbonatada	-20%	-96%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%					
Corveca	-22%	0%	44%	100%	8%	8%	8%	8%	8%	6%	6%	6%	6%	150%	10%	10%	10%	10%	10%	8%	8%	8%	8%	6%	150%	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	9%					
Agua	17%	-15%	-3%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	3%	2%	2%	2%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	4%	4%	9%	9%	8%	8%	7%	7%	6%	6%	6%	6%					
Isotónicos																																						
Te																																						
Energizante																																						
Still Drinks																																						
Nectar																																						
Diageo																																						
NV																																						
<b>Incremento Precio %</b>																																						
Carbonatada														3.0%	3.0%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%															
Corveca														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Agua														2.1%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%															
Isotónicos														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Te														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Energizante														2.1%	2.1%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%	2.5%															
Still Drinks														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Nectar														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Diageo														10.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
NV														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
<b>Incremento Costo %</b>																																						
Carbonatada														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.0%	1.9%	1.8%	1.7%	1.6%															
Corveca														0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%															
Agua														0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%															
Isotónicos														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Te														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Energizante														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Still Drinks														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Nectar														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
Diageo														10.0%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
NV														2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%	2.1%															
<b>Costo % de Vtas</b>	74%	77%	69%	67%	67%	66%	66%	65%	65%	65%	65%	65%	65%	67%	67%	66%	66%	65%	65%	64%	63%	63%		67%	67%	67%	66%	66%	65%	65%	64%	64%	63%					
<b>Gastos Op. % Vtas</b>	35%	48%	54%	49%	46%	44%	42%	40%	40%	40%	40%	40%	40%	48%	45%	43%	40%	38%	35%	33%	30%	28%	25%		48%	45%	42%	39%	37%	34%	31%	28%	26%	23%				
<b>Margen Ebitda %</b>				-4%	-1%	0%	1%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	5%	9%	3%	3%	3%	7%	8%	10%	12%	14%		-3%	0%	2%	3%	5%	7%	9%	11%	13%	15%			
<b>Capex / Ventas %</b>				4%	5%	10%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	5%	9%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	1%		4%	5%	9%	3%	3%	3%	2%	2%	1%				
<b>Impuestos</b>	29.50%	29.50%	29.50%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%		29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%	29.5%				
Cuentas por Cobrar	Periodo medio de cuentas por cobrar de 36 días																																					
CiC y CNP Intercuentas	5% de crecimiento																																					
Inventario	Periodo medio de inventarios de 45 días																																					
IGV Compras	10% de las ventas																																					
Cuentas por Pagar Comerciales	Periodo medio de cuentas por pagar de 180 días																																					
Deuda Financiera CP	Se espera un incremento de deuda de S/ 20mm del 2019 al 2022																																					
Arendamiento Financiero	Nuevas adquisiciones de maquinaria por S/ 5mm, S/ 30mm y S/ 45mm en el 2020, 2021 y 2024 respectivamente, a través de leasing																																					
Capital Social	Se mantiene constante, no se esperan nuevos aportes																																					

Fuente: Elaboración propia

Para el 2019 se consideran incrementos altos en el volumen de agua y energizante. Con respecto al agua, se prevé un crecimiento de tal magnitud porque se lanzó Agua de 500 ml a un precio de S/ 0,50 y en mayo del 2019 se realizará el lanzamiento de Bag in Box de Agua con la finalidad de ganar market share y con respecto a la categoría de energizante, se prevé un crecimiento elevado comparado con el 2018, dado que se ha relanzado 220V, el cual ha tenido muy buena aceptación en el mercado, debido a su bajo precio el cual impulsará el crecimiento en volumen. Asimismo, es importante mencionar que el volumen de energizante en el 2018 fue muy bajo debido a que CBC Peruana finalizó el contrato que tenía como distribuidor oficial de Red Bull, dado que este negocio no era rentable al tener precios muy por encima del mercado. Con 220V se espera penetrar en los segmentos C y D. Finalmente, en cuanto a los segmentos de bebidas carbonatadas y still drinks, se espera crecer en línea con el mercado.

## 2. Proyecciones

### 2.1. Proyección de las ventas y costos de ventas

Para proyectar las ventas, se analizaron los volúmenes históricos vendidos en cajas de 8 onzas y se proyectaron los flujos a 10 años para tener mayor claridad sobre el desenvolvimiento de la empresa, dado que recién lleva 4 años en el mercado.

Asimismo, se consideraron los planes que tiene la empresa para cada una de las categorías de sus productos, los cuales están alineados a la estrategia de expansión y penetración que sigue la empresa, donde espera ingresar a nuevos mercados, aumentando los puntos de venta y distribución principalmente en canal tradicional.

- Carbonatadas: Se espera ingresar a nuevos puntos de venta, a través de nuevos canales de distribución como venta al paso y el ingreso a la industria de retornable con las presentaciones de Pepsi 1.5 l y SevenUp 1.5 l. Por otro lado, se espera mayor penetración en el mercado con el lanzamiento de la línea Pepsi Black, Pepsi 100 calorías, el nuevo sabor maracuyá de H2OH y el nuevo sabor guaraná de Concordia para el 2019.
- Agua: Mantiene una estrategia de liderazgo en costo, basada en precios por debajo de la industria. Asimismo, para el 2019 se lanzó la nueva presentación de San Carlos de 500 ml a S/ 0,50 y en mayo se proyecta la venta de *bag in box* de Agua.
- Isotónicas: Durante el 2018 se lanzó la nueva presentación de G-Active, bebida rehidratante sin calorías. Además, se proyecta el lanzamiento de nuevos calibres, las presentaciones de GAT 1,25 l y GAT 600 ml.
- Energizantes: Durante el año 2018 se discontinuó la distribución de la marca Red Bull, ya que los márgenes eran relativamente bajos. Por otro lado, se relanzó la marca V220, con la cual se espera penetrar el mercado con precios bajos, buena presentación y mayor contenido a diferencia de la competencia.
- *Still Drinks*: Lanzamiento continuo de innovaciones. Se lanzó Frutaris Manzana y granadilla en el 2018, ambas presentaciones sin azúcar. En el 2019 se espera el lanzamiento de Frutaris Chicha Morada y Frutaris Maracuyá.
- Diageo: Crecimiento de 10 % de acuerdo a las proyecciones de crecimiento de Diageo.
- Nuevos productos: Se esperan nuevas alianzas con socios para la distribución de sus productos que generen eficiencias en el gasto logístico.

Se presenta la proyección de los ingresos para cada uno de los escenarios descritos anteriormente:

**Tabla 13. Escenario conservador**

Ingresos S./M	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Carbonatada	95,326	232,335	204,803	241,791	259,007	277,448	295,773	315,109	336,135	358,337	378,296	395,452	409,293	423,618
Cerveza	63,072	100,513	3,656											
Agua	1,1356	276,17	27,657	39,758	81,185	89,521	99,100	109,704	121,442	131,947	143,360	155,761	166,041	177,000
Isotónicos	25,332	59,441	50,522	40,244	52,792	56,596	60,095	63,812	67,758	71,256	74,935	78,039	81,271	84,638
Té		1,935	1,236	802	819	836	854	872	890	909	928	948	967	988
Frecionante		6,419	9,282	49,311	11,538	13,195	14,877	16,469	18,231	19,808	21,453	22,869	23,910	24,998
Sin Etílicos		6,696	10,029	13,016	15,759	17,377	18,806	20,353	21,820	23,392	24,839	26,121	27,203	28,330
Níctar		882	2,107	2,040	2,196	2,335	2,500	2,655	2,819	2,965	3,118	3,183	3,250	3,307
Dijego				12,713	18,180	20,417	21,889	23,466	24,917	26,458	27,824	29,260	30,472	31,734
NN			1,938	14,219	15,244	16,342	17,520	18,603	19,753	20,975	22,272	23,649	24,629	25,649
<b>Total</b>	<b>195,085</b>	<b>435,499</b>	<b>311,230</b>	<b>378,522</b>	<b>456,720</b>	<b>494,087</b>	<b>531,464</b>	<b>571,242</b>	<b>613,765</b>	<b>656,046</b>	<b>697,025</b>	<b>735,202</b>	<b>767,036</b>	<b>800,261</b>

Fuente: CBC Peruana

**Tabla 14. Escenario moderado**

Ingresos S./M	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Carbonatada	95,326	232,335	204,803	241,791	261,497	282,009	304,416	327,673	352,707	379,654	404,730	431,463	455,485	480,866
Cerveza	63,072	100,513	3,656											
Agua	1,1356	276,17	27,657	39,758	101,481	113,974	128,505	144,890	163,363	180,843	200,193	221,614	240,784	261,611
Isotónicos	25,332	59,441	50,522	40,244	53,797	58,772	63,607	68,839	74,502	78,870	83,624	90,919	96,542	102,512
Té		1,935	1,236	802	819	836	854	872	890	909	928	948	967	988
Frecionante		6,419	9,282	4,931	17,832	23,669	29,113	32,824	37,009	40,211	43,689	46,572	49,646	52,414
Sin Etílicos		6,696	10,029	13,016	15,905	17,700	19,337	21,125	22,863	24,744	26,779	28,708	30,777	32,366
Níctar		882	2,107	2,040	2,238	2,445	2,671	2,864	3,070	3,229	3,395	3,571	3,755	3,949
Dijego				12,713	19,578	21,388	23,366	25,527	27,627	29,899	32,359	34,690	37,190	39,869
NN			1,938	14,219	15,970	17,936	19,777	21,808	24,047	26,516	28,427	30,475	32,671	35,025
<b>Total</b>	<b>195,085</b>	<b>435,499</b>	<b>311,230</b>	<b>378,522</b>	<b>489,118</b>	<b>539,250</b>	<b>591,646</b>	<b>646,422</b>	<b>706,079</b>	<b>765,874</b>	<b>826,124</b>	<b>888,960</b>	<b>947,826</b>	<b>1,008,599</b>

Fuente: CBC Peruana

**Tabla 15. Escenario agresivo**

Ingresos S./M	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Carbonatada	95,326	232,335	204,803	241,791	263,987	288,221	313,225	340,397	369,926	402,017	432,732	465,792	496,558	529,356
Cerveza	63,072	100,513	3,656											
Agua	1,1356	276,17	27,657	39,758	101,481	113,974	128,505	144,890	163,363	184,192	205,789	229,917	256,875	286,994
Isotónicos	25,332	59,441	50,522	40,244	54,803	60,990	67,252	74,158	81,015	88,506	95,787	103,866	111,136	119,143
Té		1,935	1,236	802	819	836	854	872	890	909	928	948	967	988
Frecionante		6,419	9,282	4,931	17,832	23,669	29,113	33,421	38,368	42,866	47,892	53,017	57,059	61,430
Sin Etílicos		6,696	10,029	13,016	16,051	18,027	20,062	22,326	24,619	27,147	29,657	32,096	34,737	36,885
Níctar		882	2,107	2,040	2,259	2,491	2,747	2,973	3,217	3,449	3,663	3,889	4,130	4,385
Dijego				12,713	20,976	23,130	25,505	28,124	30,725	33,566	36,670	39,686	42,951	46,484
NN			1,938	14,219	16,896	19,603	23,017	26,320	30,098	33,803	37,964	42,638	46,145	49,941
<b>Total</b>	<b>195,085</b>	<b>435,499</b>	<b>311,230</b>	<b>378,522</b>	<b>494,995</b>	<b>550,941</b>	<b>610,380</b>	<b>673,481</b>	<b>742,231</b>	<b>816,456</b>	<b>890,090</b>	<b>971,640</b>	<b>1,050,557</b>	<b>1,125,584</b>

Fuente: CBC Peruana

En cuanto a los precios, se asumió un crecimiento en el precio de carbonatadas de 3,5 % en las carbonatadas porque la proporción de la venta en canal directo se incrementará (el precio en el canal directo es más alto a diferencia del canal tradicional) y un crecimiento de 2,5 % en agua y energizante porque el precio de introducción fue muy bajo y se espera que se normalice en el mediano plazo. Para las demás categorías se asumió un incremento de 2,1 % en los precios, igual a la proyección de inflación del BCRP.



En cuanto a los costos, al igual que para las ventas se asumió un crecimiento anual constante de 2,10 % de acuerdo a las proyecciones de inflación para el rubro alimentos y bebidas del Banco Central de Reserva Peruano (BCRP) para todas las categorías por igual. En cuanto al costo del agua, la empresa no espera un incremento en sus costos, ya que por un lado se espera generar eficiencias por el mayor volumen de producción, lo cual contrarrestaría el efecto de la inflación.

**Tabla 16. Escenario conservador**

Costos totales	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Carbonatada	64,086	157,366	164,306	153,284	162,763	172,829	182,752	191,136	201,008	211,178	219,401	225,676	229,913	233,185
Caracac	60,699	94,009	3,576	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agua	6,217	16,209	17,110	23,899	47,790	51,623	55,795	60,213	65,050	68,952	73,067	77,452	80,550	83,772
Isotónicos	20,982	46,510	40,892	42,543	45,608	48,894	51,918	55,129	58,598	61,960	64,758	67,420	70,212	73,123
Té	1,471	1,132	695	690	690	714	729	744	760	776	792	809	826	845
Energizante	6,400	8,598	4,500	9,173	10,490	11,708	12,901	14,255	15,505	16,726	17,760	18,896	19,292	19,292
SoftDrinks	4,828	8,646	9,297	10,251	11,308	12,238	13,280	14,394	15,280	16,158	16,992	17,696	18,429	18,429
Nácar	862	2,406	1,898	2,067	2,173	2,307	2,450	2,602	2,756	2,877	2,938	2,990	2,990	3,042
Diapaso	11,124	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440
NN	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707
<b>Total</b>	<b>151,784</b>	<b>328,760</b>	<b>248,433</b>	<b>259,672</b>	<b>307,565</b>	<b>330,190</b>	<b>350,954</b>	<b>372,711</b>	<b>395,536</b>	<b>417,688</b>	<b>437,681</b>	<b>455,339</b>	<b>468,502</b>	<b>481,378</b>

Fuente: CBC Peruana

**Tabla 17. Escenario moderado**

Costos totales	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Carbonatada	64,086	157,366	164,306	153,284	164,528	176,168	187,082	196,630	210,914	223,777	234,928	246,226	255,421	264,697
Caracac	60,699	94,009	3,576	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agua	6,217	16,209	17,110	23,899	40,740	65,723	72,296	79,525	87,478	94,476	102,054	110,197	116,899	123,917
Isotónicos	20,982	46,510	40,892	42,543	46,477	50,775	54,922	59,472	64,364	69,001	73,973	78,547	83,035	87,505
Té	1,471	1,132	695	690	690	714	729	744	760	776	792	809	826	845
Energizante	6,400	8,598	4,500	14,177	18,817	23,055	25,803	29,001	31,473	34,062	36,168	38,005	40,587	43,087
SoftDrinks	4,828	8,646	9,297	10,346	11,514	12,579	13,762	14,873	16,006	17,400	18,675	20,021	21,021	21,021
Nácar	862	2,406	1,898	2,066	2,257	2,465	2,683	2,833	2,980	3,133	3,295	3,466	3,644	3,644
Diapaso	11,124	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440
NN	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707
<b>Total</b>	<b>151,784</b>	<b>328,760</b>	<b>248,433</b>	<b>259,672</b>	<b>328,945</b>	<b>360,375</b>	<b>390,896</b>	<b>422,065</b>	<b>455,514</b>	<b>487,899</b>	<b>519,426</b>	<b>550,934</b>	<b>579,475</b>	<b>608,535</b>

Fuente: CBC Peruana

**Tabla 18. Escenario agresivo**

Costos totales	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Carbonatada	64,086	157,366	164,306	153,284	165,993	179,540	192,476	206,340	212,311	226,936	231,055	235,818	274,467	291,309
Caracac	60,699	94,009	3,576	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agua	6,217	16,209	17,110	23,899	40,740	65,723	72,296	79,525	87,478	94,226	104,866	114,226	124,615	135,859
Isotónicos	20,982	46,510	40,892	42,543	47,546	52,691	58,108	64,067	69,901	74,463	82,783	88,560	96,013	102,951
Té	1,471	1,132	695	690	690	714	729	744	760	776	792	809	826	845
Energizante	6,400	8,598	4,500	14,177	18,817	23,055	26,304	30,148	33,551	37,359	41,172	44,179	47,339	47,339
SoftDrinks	4,828	8,646	9,297	10,444	11,727	13,050	14,524	16,085	17,699	19,302	20,879	22,597	23,998	25,998
Nácar	862	2,406	1,898	2,065	2,269	2,505	2,764	2,969	3,183	3,300	3,500	3,611	3,811	4,017
Diapaso	11,124	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440	12,440
NN	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707	1,707
<b>Total</b>	<b>151,784</b>	<b>328,760</b>	<b>248,433</b>	<b>259,672</b>	<b>333,971</b>	<b>366,988</b>	<b>404,696</b>	<b>441,947</b>	<b>483,707</b>	<b>522,738</b>	<b>560,427</b>	<b>600,383</b>	<b>648,688</b>	<b>698,799</b>

Fuente: CBC Peruana

Se espera que el costo de ventas disminuya paulatinamente, conforme se generen eficiencias de producción por el mayor volumen vendido. Asimismo, se han analizado los costos de los principales commodities que afectan el precio de las materias primas y las variaciones en los precios no son significativas por lo cual se ha considerado solo el incremento por efecto de la inflación.

**Tabla 19. Proyección del precio de los *commodities***

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	CAGR
Azúcar ( <i>White Sugar US\$Tn</i> )	433	417	434	438	443	448	453	457	462	467	472	476	1.3%
Aluminio ( <i>US\$ in Metric Tn</i> )	1,968	2,122	2,190	2,135	2,142	2,148	2,155	2,161	2,167	2,170	2,178	2,200	1.0%
Brent Crude Oil ( <i>US\$ per barrel</i> )	54	71	62	69	69	69	69	70	70	71	71	72	2.6%
IPC Alimentos		2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	2.10%	0.0%

Fuente: Wolrd Bank, Bloomberg, OCDE. Elaboración propia

En la siguiente tabla se presenta la proyección del costo de ventas, el cual pasa de 67 % a 63 % con respecto a las ventas hacia los últimos años proyectados. Esto se debe a las economías de escala, producto de la eficiencia operativa de la empresa. Las empresas que operan en otros países del Grupo CBC tienen un costo de ventas igual a 63 %.

**Tabla 20. Proyección de compras y costo de ventas**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Inventario inicial	0	151,784	18,270	26,330	35,522	41,669	46,113	50,587	55,243	60,223	65,465	70,602	76,023	81,050
Compras	303,567	195,246	256,493	268,864	339,498	373,344	409,170	446,603	486,767	528,960	569,954	613,602	653,428	696,009
Inventario final	151,784	18,270	26,330	35,522	41,669	46,113	50,587	55,243	60,223	65,465	70,602	76,023	81,050	86,340
<b>CV (II+COMP-IF)</b>	<b>151,784</b>	<b>328,760</b>	<b>248,433</b>	<b>259,672</b>	<b>333,351</b>	<b>368,900</b>	<b>404,696</b>	<b>441,947</b>	<b>481,787</b>	<b>523,718</b>	<b>564,817</b>	<b>608,181</b>	<b>648,400</b>	<b>690,719</b>
Margen CV	78%	75%	80%	69%	67%	67%	66%	66%	65%	64%	63%	63%	62%	61%

Fuente: CBC Peruana

El detalle de la proyección de volumen vendido, para cada uno de los escenarios se detalla en el anexo 8; asimismo, la proyección del precio y costo unitario se detalla en el anexo 9.

## 2.2. Proyección de finanzas operativas

El fondo de maniobra, más conocido como capital de trabajo, normalmente es calculado sobre la base del diferencial del activo corriente vs. pasivo corriente. En este sentido, se observa que luego de la inyección de capital de diciembre del 2018, el fondo de maniobra se vuelve positivo, al tener un nivel de pasivos menor al de los activos.

Por otro lado, se considera que la mejor forma de calcular el fondo de maniobra es mediante la suma del patrimonio con la deuda financiera de largo plazo, menos los activos fijos, ya que, de esta manera, se estaría considerando los recursos financieros permanentes que sobran luego de cubrir el activo fijo; es decir, son los fondos que se queda la empresa para hacer frente a sus obligaciones de pago asociadas a su ciclo operativo.

De acuerdo con el análisis histórico, para determinar los fondos necesarios para financiar las operaciones corrientes de la empresa, se observa que CBC Peruana mantiene un fondo de maniobra negativo, es decir, la empresa ha venido financiando parte de su activo fijo o

inmovilizado con recursos de corto plazo (pasivo circulante), esto es cierto, dado que financió la mayor parte de la compra de ambas plantas con deuda financiera de corto plazo.

**Tabla 21. Proyección del fondo de maniobra y NOF**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
EBITDA	15,768	-11,793	56,264	-37,092	-34,453	-23,447	-16,883	-12,868	-947	11,505	26,549	44,159	65,541	87,659
Fondo de Maniobra (AC - PC)	-28,431	-67,664	-83,446	112,703	79,263	56,477	39,283	32,515	36,186	45,835	76,515	123,273	140,001	177,367
Fondo de Maniobra (Cap Perm +	-34,725	-70,639	-126,970	54,476	71,417	49,171	32,569	26,447	30,824	41,239	72,745	120,392	138,068	176,443
NOF (Inv + CxC - CxP)	-37,992	-35,793	-181,728	-29,183	-42,820	-38,868	-38,733	-38,450	-38,217	-37,127	-35,825	-34,237	-32,051	-30,149
Margen EBITDA	8%	-3%	18%	-9%	-7%	-4%	-3%	-2%	0%	2%	3%	5%	7%	9%

Fuente: CBC Peruana

En la tabla se han proyectado las necesidades de capital de trabajo para los siguientes diez años; se observa que este se vuelve positivo, dado que se espera un incremento en los niveles de venta para los siguientes años, lo cual va acompañado de un incremento de caja, pues la empresa mantiene un ciclo de conversión de efectivo negativo, producto al giro de negocio. Asimismo, se espera que los niveles de deuda de corto plazo, se mantengan muy por debajo de lo cerrado en el 2017, ya que estos financiamientos únicamente se encargaran de cubrir el Capex de mantenimiento. El Capex de expansión destinado a la adquisición de nuevas máquinas será adquirido mediante programas de arrendamiento financiero de mediano plazo.

### 2.3. Proyección de la deuda y gastos financieros

Se ha proyectado la deuda financiera sobre la base de los planes que tiene la empresa de crecimiento. Como se puede apreciar en la tabla 20, CBC Peruana cerró el año 2018 sin deuda de corto plazo, ya que se había tomado gran parte para financiar la adquisición de sus dos plantas a tasa de entre 5 % y 6 %. Para este año se espera que la empresa tome un financiamiento de S/ 20 MM para cubrir principalmente el Capex de mantenimiento. Asimismo, para el 2021 se espera que la empresa adquiera nuevas líneas de producción para la categoría de agua y carbonatada, acorde con el crecimiento esperado para cada categoría, por lo que se espera un incremento en el Capex de mantenimiento en promedio de S/ 70 MM, los cuales se espera que reduzcan hacia fines del año 2027, ya que la empresa generaría la suficiente caja para cubrir parte de su capex de mantenimiento con recursos propios.

En cuanto a nuevas emisiones de bonos, la empresa no tiene previsto realizar nuevas emisiones, dado que en la última emisión no se llegó a recaudar el capital esperado de S/ 200 millones de soles, recaudando solo S/ 66,5 millones. Estos bonos vencen en mayo del 2019, luego de esto se espera que la empresa pague a los inversionistas.

Finalmente, en cuanto a los intereses o gastos financieros, se observa una disminución considerable de estos al tener un menor importe de deuda financiera. Los intereses de corto plazo han sido proyectados utilizando una tasa de interés de 6,5 % *flat*, la cual es mayor a la que tenían en el 2018, ya que se esperan futuros incrementos en la tasa de referencia del BCRP. Para los arrendamientos financieros hemos mantenido constante la tasa de 7,5 %. Es importante considerar que, si bien se esperan subidas en la tasa de referencia, estas subidas serán contrarrestadas con el crecimiento y solidez financiero de la empresa, lo cual le permitirá tener mayor poder de negociación con los bancos.

**Tabla 22. Proyección de deuda financiera**

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Pagarés CP	31,973	64,784	213,219	0	20,000	20,000	20,000	70,000	70,000	80,000	80,000	80,000	80,000	120,000
Interés CP	959	3,025	3,768	11,643	1,200	1,200	1,200	1,200	4,550	5,200	5,200	5,200	5,200	7,800
Emisión de Bonos			66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500
Interés Bonos			3,305	5,320	5,320	5,320	5,320	5,320	5,320	5,320	5,320	5,320	5,320	5,320
Arrendamiento Financiero			4,442	43,219	43,219	48,219	78,369	78,369	78,369	123,619	93,469	93,469	93,469	43,219
Interés Arrendamiento			139	3,241	3,241	3,616	5,878	5,878	5,878	9,271	7,010	7,010	7,010	3,241
Otras Cargas Financieras	115	174	1,613	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Total Deuda CP	31,973	64,784	213,219	0	20,000	20,000	20,000	70,000	70,000	80,000	80,000	80,000	80,000	120,000
Total Deuda LP	0	0	70,942	109,719	109,719	114,719	144,869	144,869	144,869	190,119	159,969	159,969	159,969	109,719
Total Deuda Financiera	31,973	64,784	284,161	109,719	129,719	134,719	164,869	214,869	214,869	270,119	239,969	239,969	239,969	229,719
Total Intereses	1,074	3,199	8,825	20,205	9,761	10,136	12,398	12,398	15,748	19,791	17,530	17,530	17,530	16,361

Fuente: CBC Peruana

### 3. Estimación de CAPM y WACC

La *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) es el modelo más utilizado en la actualidad para estimar el costo de capital de un activo al momento de realizar una inversión. Este hace referencia al costo de capital ( $K_e$ ) exigido por el inversionista por el riesgo que asumirá.

La rentabilidad exigida por el inversionista se calculó mediante la fórmula de CAPM, para lo cual se utilizó el beta de empresas similares en el mercado, dado que CBC Peruana no es una empresa pública ni tiene información disponible. El beta de empresas comparables fue desapalancado y nuevamente apalancado con la estructura de deuda de la compañía, el cual se aproxima a la estructura de deuda de la industria. A continuación, se presenta el detalle:

**Tabla 23. Betas de empresas comparables**

Empresas Comparables	Beta Ajustado	Activo Beta	Endeudamiento (d)	Patrimonio	WACC Implícito	Desapalancar Beta	Beta Apalancado
Corporación Lindley SAB	0.58	0.42	35.10%	64.90%	6.85%	0.42	
Coca Cola Femsa SAB	1.01	0.87	18.70%	81.30%	10.03%	0.87	
Arca Continental SAB	0.87	0.79	12.70%	87.30%	9.75%	0.79	
Embotelladora Andina SA	0.85	0.73	18.00%	82.00%	8.80%	0.74	
<b>Mediana</b>	<b>0.86</b>	<b>0.76</b>	<b>18.4%</b>	<b>81.7%</b>	<b>9.28%</b>	<b>0.74</b>	<b>0.865</b>

<b>Tasa Libre de Riesgo</b>	
Bono Tesoro Americano 10yrs Dic18	2.80%
Promedio historico t-bond a 10yrs	4.83%
(E ) Rendimiento de Mercado S&P500 (1928-2017)	9.49%
<b>Prima por Riesgo (E(Rm) – Rf)</b>	<b>4.66%</b>
<b>Beta desapalancado bebidas no alcoholicas</b>	<b>0.74</b>
Ratio D/E	22%
Beta ajustado	0.86
Riesgo país	2.88%
<b><math>re = Rf + [E(Rm) - Rf] \beta + R_{país}</math></b>	<b>9.69%</b>

Fuente: Bloomberg, BCRP

En ese sentido, se obtiene que la rentabilidad mínima exigida por el inversionista es de 9,69 %. Con esta información, se calcula el *Weighted Average Cost of Capital* (WACC), para lo cual se calculó el importe y peso de la deuda, los cuales están conformados por préstamos de mediano plazo. Por un lado, se tiene los bonos locales a una tasa fija de 8,00 % y, por otro lado, los arrendamientos financieros a una tasa de 7,75 %. Cabe mencionar que la empresa no cuenta con deuda a corto plazo.

**Tabla 24. Costo de la deuda CBC Peruana a diciembre de 2018**

Costo de la Deuda	Deuda Dic 18	Interes
Préstamos a Corto Plazo	0	0
Obligaciones por Arrendamiento Financiero	43,219	7.50%
Bonos por Pagar	66,500	8.00%
<b>Total Deuda</b>	<b>109,719</b>	<b>7.75%</b>
<b>Total Equity</b>	<b>469,296</b>	
Ratio D/E	<b>0.23</b>	

Fuente: CBC Peruana

Luego de hallar el  $K_d$ , se procede a calcular el WACC en US\$, el cual es de 8,89 % y posteriormente se estima el costo de promedio ponderado de capital igual en soles que es igual a 9,96 %.

**Tabla 25. Estimación del WACC**

Ke	9.69%
D/(D+E)	18.95%
Kd	7.75%
E/(D+E)	81.05%
t	29.50%
<b>WACC USD</b>	<b>8.89%</b>
Inflación esperada USD	1.50%
Costo de capital USD Reales	7.28%
Inflación esperada S/.	2.50%
<b>WACC S/.</b>	<b>9.96%</b>

Fuente: Bloomberg, BCRP

#### **4. Método de flujo de caja descontado**

Para estimar el valor fundamental de la empresa, se calculó el flujo de caja para la firma que es el saldo que le queda a la empresa, luego de cubrir sus costos, capital de trabajo, pagar los impuestos, ejecutar las inversiones necesarias para la marcha del negocio. En ese sentido, se observa que en los primeros años de proyección el resultado operativo se mantiene negativo, ya que se espera un incremento de Capex; sin embargo, a partir del año 2022 se espera un flujo de caja libre positivo, el cual se ve beneficiado por el incremento de los ingresos, producto de una mayor penetración en mercado y generación de eficiencias en los procesos productivos, así como un incremento en los niveles de caja producto del giro de negocio de CBC Peruana, lo cual ha permitido disminuir los requerimientos de capital de trabajo requeridos.

Por otro lado, si se agrega el pago de intereses al flujo de caja para la firma, se tendría el flujo de caja para el accionista.

Para la estimación del flujo de caja se empleará el método directo, es decir se construirá el flujo de caja libre por línea (ingresos, egresos operativos, impuestos, inversiones, etc.). A continuación, se presenta el cálculo para el escenario moderado.

**Tabla 26. Estimación del flujo de caja libre y flujo de caja para el accionista**

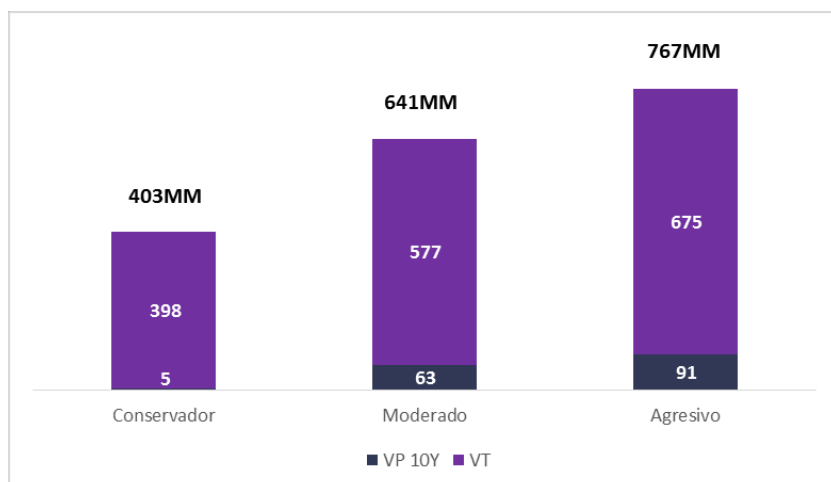
Escenario	Información Histórica				Información Proyectada										Valor Terminal
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	
Ingresos	195,085	435,499	311,230	378,522	489,118	539,529	591,646	646,422	706,079	765,874	826,124	888,960	947,826	1,009,599	
Opex	-175,447	-439,995	-246,383	-415,615	-505,125	-539,452	-579,580	-626,688	-665,957	-704,674	-742,270	-779,961	-813,370	-847,332	
<b>EBITDA</b>	<b>19,639</b>	<b>-4,496</b>	<b>64,847</b>	<b>-37,092</b>	<b>-16,007</b>	<b>77</b>	<b>12,065</b>	<b>19,734</b>	<b>40,121</b>	<b>61,200</b>	<b>83,854</b>	<b>108,998</b>	<b>134,456</b>	<b>162,268</b>	
EBITDA (%)	10%	-1%	21%	-10%	-3%	0%	2%	3%	6%	8%	10%	12%	14%	16%	
Capex	-20,521	-34,573	-73,914	-28,533	-21,454	-26,902	-53,441	-18,853	-20,464	-62,080	-23,707	-25,405	-26,995	-28,664	
Capex tangible	-20,521	-34,208	-73,562	-27,248	-20,965	-26,363	-52,849	-18,207	-19,758	-61,314	-22,881	-24,516	-26,047	-27,655	
Capex intangible	0	-364	-351	-1,285	-489	-540	-592	-646	-706	-766	-826	-889	-948	-1,010	
Impuesto a la renta	1,332	3,319	-40,549	23,686	14,416	9,811	7,064	5,384	396	-4,814	-11,109	-18,478	-27,425	-36,680	
Δ Capital de trabajo	0	-2,800	145,499	-151,723	2,199	-10,420	881	-3,110	3,932	-8,370	-2,874	-3,469	-3,835	-3,694	
<b>Flujo de caja para la firma</b>	<b>450</b>	<b>-38,550</b>	<b>95,884</b>	<b>-193,662</b>	<b>-20,845</b>	<b>-27,434</b>	<b>-33,430</b>	<b>3,155</b>	<b>23,986</b>	<b>-14,063</b>	<b>46,164</b>	<b>61,646</b>	<b>76,200</b>	<b>93,230</b>	
Pago de intereses	-1,074	-3,199	-8,825	-20,203	-9,761	-10,136	-12,398	-12,398	-15,748	-19,023	-17,723	-17,723	-12,673	-8,923	
<b>Flujo de caja para los accionistas</b>	<b>-624</b>	<b>-41,748</b>	<b>87,058</b>	<b>-213,865</b>	<b>-30,607</b>	<b>-37,571</b>	<b>-45,828</b>	<b>-9,243</b>	<b>8,239</b>	<b>-33,086</b>	<b>28,442</b>	<b>43,924</b>	<b>63,528</b>	<b>84,307</b>	

Fuente: Elaboración propia

La empresa llega al punto de equilibrio en el 2020 y, de acuerdo con la entrevista con la gerencia de CBC, es la perspectiva dadas las estrategias que se han implementado, tanto de penetración y desarrollo de producto, están encaminadas a generar un *breakeven* en el 2020. En promedio, las empresas de CBC alrededor del mundo generan un EBITDA promedio de 14,8 %, por lo cual se considera adecuado que en el 2028 la empresa genere un EBITDA 14 %.

Con la información estimada de los flujos, se procede a calcular el valor de la empresa considerando la tasa de descuento calculada anteriormente de 9,96 %. Adicionalmente, se calcula una tasa de crecimiento del EBITDA a partir del año 2028 igual a 3,5 %, que es la tasa de crecimiento perpetuo. La estimación de la tasa se realizó considerando la tasa de crecimiento anual compuesto en la industria de bebidas no alcohólicas de los últimos 10 años que fue igual a 4 % y se consideró un ajuste del 0,5 %, porque a futuro la tendencia del mercado es hacia las bebidas saludables. El ajuste no fue mayor porque el agua embotellada dentro del portafolio de CBC es alto y tiene una tendencia creciente. De acuerdo con lo anterior, el valor de la empresa asciende a S/ 641 MM (US\$ 188 MM) de acuerdo con el escenario moderado.

**Gráfico 18. Estimación del valor de la empresa de acuerdo a los escenarios (S/)**



Fuente: Elaboración propia

De acuerdo con la valorización realizada y considerando el escenario moderado, se obtiene un valor fundamental de S/ 1,22 por acción, por lo que se recomienda comprar la acción de CBC, ya que supera en 22 % el valor contable de la acción (S/ 1,00).

## 5. Análisis de sensibilidad

Se realizó un análisis de sensibilización del valor de la empresa ante una variación en el crecimiento perpetuo de 3,5 % correspondiente al crecimiento mínimo anual del consumo interno de alimentos y bebidas en los últimos 10 años y costo promedio ponderado del capital (WACC). A continuación, se muestran los resultados de la evaluación:

**Tabla 27. Sensibilidad del valor de la empresa (S/ MM)**

		Análisis de Sensibilidad								
		Growth								
		2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%	4.3%	4.5%
WACC	640.76									
	9.00%	693	719	748	779	813	850	891	936	987
	9.25%	654	678	704	732	763	796	832	872	917
	9.50%	618	640	664	689	716	746	779	814	854
	9.75%	585	605	626	649	674	701	730	762	797
	10.00%	554	572	592	613	635	660	686	715	746
	10.25%	526	542	560	579	600	622	646	671	700
	10.50%	499	514	531	548	567	587	609	632	657
	10.75%	474	488	503	519	536	555	574	596	618
	11.00%	451	464	478	492	508	525	543	562	583

Fuente: Elaboración propia



**Tabla 28. Sensibilidad del valor fundamental de la acción (S/ por acción)**

		Análisis de Sensibilidad								
		Growth								
WACC	1.22	2.5%	2.8%	3.0%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%	4.3%	4.5%
	9.00%	1.31	1.36	1.42	1.48	1.54	1.61	1.69	1.78	1.87
	9.25%	1.24	1.29	1.34	1.39	1.45	1.51	1.58	1.65	1.74
	9.50%	1.17	1.21	1.26	1.31	1.36	1.42	1.48	1.54	1.62
	9.75%	1.11	1.15	1.19	1.23	1.28	1.33	1.39	1.45	1.51
	10.00%	1.05	1.09	1.12	1.16	1.21	1.25	1.30	1.36	1.42
	10.25%	1.00	1.03	1.06	1.10	1.14	1.18	1.22	1.27	1.33
	10.50%	0.95	0.98	1.01	1.04	1.08	1.11	1.15	1.20	1.25
	10.75%	0.90	0.93	0.95	0.98	1.02	1.05	1.09	1.13	1.17
	11.00%	0.86	0.88	0.91	0.93	0.96	1.00	1.03	1.07	1.11

Fuente: Elaboración propia

De las tablas anteriores se puede observar que la estimación del valor de la empresa se encuentra en un rango entre S/ 451 MM y S/ 987 MM y la estimación del valor fundamental de la acción fluctúa en un rango entre S/ 0,86 y S/ 1,87.

## 6. Método de transacciones comparables

Los múltiplos de precios son ratios financieros ampliamente usados para una evaluación por comparables. Esta metodología es útil para evaluar si un activo está subvaluado o sobrevaluado en relación al valor del múltiplo de su *benchmark*. La racionalidad económica para el uso de esta metodología es la “ley de un solo precio”.

El valor *benchmark* de un múltiplo puede ser el múltiplo de una compañía similar o la mediana o promedio del múltiplo de un grupo de compañías comparables o la industria.

Los múltiplos de precios también pueden ser aplicados para valorizar en el método basado en la proyección de ratios fundamentales, porque diferencias entre un múltiplo de precios y su valor de *benchmark* pueden ser explicados por las diferencias en sus fundamentales.

Uno de los múltiplos más usados es el ratio P/Es y el EPS es la variable con el mayor foco de atención. Sin embargo, muchas veces está sujeta a distorsión, porque a veces es muy volátil o negativa. Otro de los ratios más utilizados es EV/EBITDA e incluso es más apropiado que el P/E porque permite comparar empresas con diferente cantidad de deuda financiera. Este ratio es usado en valorizaciones de negocios con capital intensivo. Los *drivers* fundamentales son la tasa de crecimiento esperada en el flujo de caja libre, la rentabilidad y la tasa de descuento.

Tomando como referencia lo anterior se consolidaron los múltiplos EV/EBITDA; P/E y EV/Revenues para las empresas comparables y se obtuvo un promedio de la industria de dichos múltiplos.

**Tabla 29. Múltiplos de las empresas comparables**

	Coca Cola FEMSA			Arca Continental			Industria
	2017	2018	2019 F	2017	2018	2019 F	
Var % Vtas	22%	-5%	-4%	46%	16%	4%	
Var % Ut Bruta	20%	-4%	-2%	41%	14%	8%	
Margen Bruto	44.7%	45.3%	46.3%	45.3%	44.9%	46.5%	
Margen EBITDA	19.4%	19.1%	19.5%	19.0%	17.6%	18.8%	18%
EPS	-6.13	5.79	6.57	7.42	4.99	6.41	5
ROE			11%			10%	
ROIC	22%	10%	11%	20%	11%	11%	
Yield	3%	3%	4%	2%	2%	3%	
Deuda Neta/EBITDA	1.6	1.1	1	1.2	1.4	1.1	
P/E		21.60	19.10	14.20	21.00	16.00	17.55
EV/EBITDA	8.60	8.60	8.60	11.00	10.50	9.20	8.90
EV (BN USD)		111.60			258.99		
EBITDA (BN USD)		38.26			27.05		
EV/Revenues		0.57			1.63		1.00

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia

Tomando como referencia a las dos empresas comparables, el promedio para el múltiplo EV/EBITDA es 8,90 en esta industria. Por lo tanto, se tomará como *benchmark* esta cifra y se estimará el valor de CBC Perú. De la misma forma se elegirán los otros dos múltiplos P/E y EV/Revenues y se tomarán los promedios.

Dado que CBC es una empresa en expansión, se considerará el EBITDA y las ventas correspondientes al año 2025-2026, ya que en esos años la empresa obtiene una margen EBITDA cercano a 11 %, el cual es el promedio del margen EBITDA promedio entre el 2019 y 2028.

**Tabla 30. Estimación del valor de la empresa por múltiplos**

CBC (Miles de S/.)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	378,522	489,118	539,529	591,646	646,422	706,079	765,874	826,124	888,960	947,826
EBITDA	- 16,007	77	12,065	19,734	40,121	61,200	83,854	108,998	134,456	162,268
Margen EBITDA	-4%	0%	2%	3%	6%	9%	11%	13%	15%	17%
Ut Neta	- 56,409	- 34,453	- 23,447	- 16,883	- 12,868	- 947	11,505	26,549	44,159	65,541

	Valor múltiplo	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
P/E	17.55	-989,982	-604,646	-411,497	-296,289	-225,833	-16,628	201,906	465,933	774,991	1,150,251
EV/EBITDA	8.90	-142,459	686	107,382	175,629	357,080	544,681	746,303	970,086	1,196,656	1,444,184
EV/Revenues	1.00	378,522	489,118	539,529	591,646	646,422	706,079	765,874	826,124	888,960	947,826

Fuente: Elaboración propia

Por lo tanto, considerando el EBITDA y la venta del año 2025 y los múltiplos promedios de la industria se obtuvo que el valor de la empresa debería converger a S/ 746 MM; es decir, un valor por acción igual a S/ 1,41. Este precio se aproxima al valor de la empresa calculado bajo el método de flujo de caja descontado.

## Conclusiones y recomendaciones

- 1) La estimación del valor fundamental se realizó mediante la proyección de los flujos de la empresa a 10 años, en función a los estimados de crecimiento del consumo y un incremento de la participación de mercado para cada una de las categorías de sus productos.
- 2) Las ventas se proyectaron sobre la base del volumen por cajas de 8 onzas esperado para cada uno de los 3 escenarios considerados. Las categorías agua y energizantes son las que más van a crecer durante el 2019, ya que ajustan la oferta y precio de sus productos a las necesidades de mercado, especialmente en los segmentos C y D.
- 3) CBC Peruana tiene como estrategia el lanzamiento continuo de nuevos productos y presentaciones, considerando que la empresa se encuentra en fase de expansión.
- 4) A partir del 2025, el crecimiento del volumen se desacelera y converge a una tasa del 3 % hacia finales del 2028. Se asume también un crecimiento perpetuo de 3,5 % correspondiente al crecimiento mínimo anual del consumo interno de bebidas en los últimos 10 años.
- 5) Para el 2023 en el escenario moderado, la empresa espera alcanzar una participación de mercado de 22 % en la categoría de gaseosas, 20 % en agua, 23 % en isotónicos 23 % y 16 % en energía. Asimismo, la empresa prevé un mayor dinamismo en la zona norte y sur del país.
- 6) El margen EBITDA estimado crece gradualmente, debido al incremento en el volumen de venta, llegando a *breakeven* en el 2020 bajo el escenario base y alcanza en el 2028 alrededor del 16 %, el cual se aproxima al margen EBITDA promedio de CBC en otras regiones del mundo. El incremento del margen se debe a eficiencias operativas por el mayor volumen y dilución de los gastos fijos.
- 7) El Capex de expansión incluye siguientes inversiones:
  - 2020: Conversión de la línea de vidrio en Sullana a una línea de gaseosa (S/ 5 MM)
  - 2021: Compra de una línea de embotellado de agua (S/ 30 MM)
  - 2024: Compra de una línea de gaseosa (S/ 40 MM)

Finalmente, luego de haber realizado el análisis cualitativo y financiero de la empresa CBC Peruana, se considera que la empresa, si bien ha presentado una situación financiera débil durante sus primeros años, con los principales indicadores financieros negativos (rentabilidad, EBITDA, ROA, ROE, cobertura de deuda, entre otros). Se estima que esto se debe a que la empresa se

encuentra en una etapa introductoria y de expansión con menos de cuatro años en el mercado peruano, por lo que se han enfocado en desarrollar su negocio a través de nuevas adquisiciones de activos fijos como fueron las dos plantas adquiridas, lo cual fue fundamental para poder iniciar sus operaciones.

Se considera que, durante el año 2018, la empresa tomó varias medidas para mejorar su situación financiera, una de ellas fue cancelar toda la deuda de corto plazo que mantenían, dado que sus activos fijos se adquirieron en parte con financiamientos bilaterales de corto plazo, ya que de esta manera la empresa pudo obtener tasas más competitivas y líneas *clean* con los bancos, sin necesidad de colocar algún tipo de garantía para una línea de mediano plazo. Asimismo, mantener una adquisición de activos fijos dentro de los pasivos corrientes perjudica los flujos operativos de la empresa y su capacidad de pago, dado que sus ingresos no son suficientes para cubrir este tipo de obligaciones de mediano plazo.

Por otro lado, se considera que el respaldo que mantiene la empresa en estudio con su matriz es fundamental, ya que le traspassa el *know how*, así como solidez financiera, dado que ante un posible evento de incumpliendo es muy probable que la matriz apoye a su subsidiaria a través de una nueva inyección de capital.

De acuerdo con la proyección de los principales ratios financieros, se espera que durante los próximos cinco años la empresa empiece a generar rentabilidad, con ROA y ROE positivo con cobertura de servicio de deuda mayor a uno.

En ese sentido, de acuerdo con los supuestos anteriores y la valorización realizada bajo el flujo de caja descontado, bajo un escenario moderado se obtiene un valor fundamental para CBC Peruana de S/ 641 MM, por lo que se recomienda comprar la acción a un precio de S/ 1,22. Este valor estimado es respaldado por la valorización por comparables que asciende a S/ 746 MM y comprar la acción a un precio de S/ 1,41.

## **Bibliografía**

Banco Central de Reserva del Perú (2007). *Private consumption expenditure 2007*.

Banco Central de Reserva del Perú (2018). *Estadísticas 2018*.

Banco Mundial (2019). *Average Crude Oil Price Prediction*.

Bloomberg (2018). *Commodities Markets*.

CBC Peruana S.A.C. (2017). *Comunicación en Progreso 2017. Pacto Mundial de las Naciones Unidas*.

CBC Peruana S.A.C. (2018a). *Estados Financieros (De 2015 a 2018)*. Lima.

CBC Peruana S.A.C. (2018b). *Benchmarks Internos*.

Euromonitor International (2016). *Consumer Lifestyles in Perú*.

Euromonitor International (2017). *Carbonates in Latin America*.

Euromonitor International (2018a). *Better for You Beverages in Peru*.

Euromonitor International (2018b). *Fortified/Functional Beverages in Peru*.

Euromonitor International (2018c). *Voice of the Industry: Soft Drinks*.

JPMorgan Chase & Co. (2018). *Latam Food & Beverage*.

KPMG en Perú (2018). *CBC Peruana SAC y Subsidiarias. Estados Financieros Consolidados al 31 de Diciembre de 2017*.

OECD-FAO (2018). *Agricultural Outlook 2018-2027*.

IESE Business School. Universidad de Navarra (2010). *Finanzas Operativas (I)*. Barcelona.

IE Bussines School (2008). *El Fondo de Maniobra y las Necesidades Operativas de Fondos*. Madrid.

Instituto Nacional de Estadística (2018). *Consumo de Alimentos y Bebidas*.

Instituto de Consejeros Administradores (2017). *Principios de Buen Gobierno Corporativo para Empresas no Cotizadas*. Madrid.

Sociedad Nacional de Industrias (2018). *Reporte Sectorial de Bebidas no Alcohólicas*. Lima.

Telford, Howard (s.f.). *Voice of the Industry: Soft Drinks*.

## **Anexos**



## Anexo 1. Productos por línea de negocio

Carbonatadas	Pepsi - Seven Up - Concordia - Kola Real - Evervess
Agua Embotellada	San Carlos
Isotónicos	Gatorade
Energizantes	Red Bull - V 220
Stll Drinks	Squiz - Frutaris - Petit
Otros	Lipton

Fuente: CBC Peruana S.A.C. Elaboración propia 2018

## Anexo 2. Directorio CBC

1	Luis Miguel Castillo	Director
2	Oscar Arroyo Arzú	Director
3	Carlos Enrique Mata	Director
4	Alvaro Castillo	Director
5	Luis Montoya	Director
6	Edmund Scott Smart	Director
7	Oriol Bonaclocha	Director
8	Erik Seiersen White	Director
9	Juan Zapiaín	Director

Fuente: CBC Peruana S.A.C  
Elaboración: Propia, 2018.

## Anexo 3. Análisis de Porter

- Rivalidad competitiva. Alta. El mercado está concentrado por un bajo número de clientes, los cuales mantienen un alto posicionamiento. Los principales competidores son Corporación Lindley (líder del mercado), Ajeper, Gloria y Alicorp en sectores específicos. Asimismo, los competidores mantienen una alta cobertura en el mercado peruano y una amplia variedad de marcas, con lo que buscan abarcar nuevos segmentos de mercado, para no competir directamente con marcas líderes como Inca Kola y Coca-Cola.
- Poder de negociación de los clientes. Alto. Actualmente existen dos tipos de canales, el tradicional y el moderno:
  - En el canal moderno, el poder de negociación es muy bajo, ya que los supermercados, C-stores, grifos tienden a imponer sus condiciones
  - En el canal tradicional, el poder de negociación es medio y la fuerza de ventas de CBC Peruana es un recurso primordial para la negociación

- Poder de negociación de los proveedores. Bajo. Los insumos y materias primas utilizadas para la producción no requieren de mayor especialización. Es importante mencionar, que los principales insumos son el azúcar y los envases de plástico, los cuales son commodities y se negocian a precios del mercado. Finalmente, el concentrado de la categoría de bebidas carbonatadas es vendido por su principal socio estratégico PepsiCo, quien posee una participación del 12% sobre CBC. Por lo que se no se espera un alto riesgo sobre los proveedores.
- Amenaza de nuevos entrantes. Medio. Se considera un riesgo medio, debido a los siguientes factores:
  - Requerimientos de capital: Altos niveles de inversión. debido a la infraestructura y economías de escalas requeridas para la elaboración y embotellado de bebidas
  - Autorizaciones y registros administrativos: derecho de uso de aguas, procedimientos de obtención de autorización y de protección al medio ambiental
  - Posicionamiento de mercado: Las principales marcas están posicionadas en la mente del consumidor, lo cual dificultaría la entrada a nuevas marcas
  - Cadena de Distribución: Se requiere de una cadena de producción desarrollada, para lograr tener cobertura y presencia en todo el mercado nacional
- Amenaza de productos y bienes sustitutos. Alto. Se tiene una amplia gama de productos sustitutos en el mercado, con marcas bastante posicionadas, como lo son los productos de Lindley y Aje en el caso de bebidas carbonatadas. Sin embargo, CBC Peruana también cuenta con una línea de bebidas no alcohólicas diversificada, incluyendo productos como agua, gaseosos, isotónicos, energizantes, still drinks entre otros.

#### **Anexo 4. Detalle de gastos fijos**

- Gente, Prestaciones e Indirectos Gente: son los gastos relacionados al personal comercial, operaciones y administrativo. Se incluyen los sueldos y salarios, prestaciones laborales, y otros gastos relacionados al personal como uniformes, bonos, transporte de personal, etc.
- Terceros: son los gastos relaciones al soporte logístico, transporte y custodia de valores, servicios legales y de consultoría
- Viajes: son los gastos por viáticos y boletos de transporte del personal para viajes
- Gastos de Ocupación: son los gastos por impuestos territoriales, por seguros de diversos tipos y arbitrios municipales
- Mantenimiento: son los gastos por reparación y mantenimiento de equipos, equipos de frío, edificios y servicios técnicos

- Gastos energéticos: son los gastos de energía que corresponden a la energía eléctrica, gas propano y diésel que corresponden a las plantas y la energía eléctrica de las oficinas.
- Informática, Comunicaciones: son los gastos por reparación y mantenimiento de equipos de cómputo y software, telefonía fija, móvil y enlace de datos.
- Distribución: es el gasto correspondiente al producto fuera de norma y materia prima obsoleta
- Arrendamientos: son los gastos de alquileres de las agencias, de maquinaria y equipos (montacargas), coolers
- Gastos de Operación: son los gastos relacionados a materiales de producción (ingredientes químicos, consumo de agua, material de reempaque) y materiales de limpieza.
- Gastos Generales: son los gastos de representación, donaciones y contribuciones
- Marketing: es el gasto de marketing correspondientes a los productos de Beliv (*still drinks*, néctares y energizante)
- Ventas Marketing: es el gasto correspondiente a las bonificaciones, es decir, al producto regalado.
- Trade Marketing: es el gasto de marketing correspondientes a los productos de PepsiCo y otros socios que no sean Beliv.

## Anexo 5. Estado de resultados (escenario moderado)

	Información Histórica				Información Proyectada									
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ingresos</b>	<b>195,085</b>	<b>435,499</b>	<b>311,230</b>	<b>378,522</b>	<b>489,118</b>	<b>539,529</b>	<b>591,646</b>	<b>646,422</b>	<b>706,079</b>	<b>765,874</b>	<b>826,124</b>	<b>888,960</b>	<b>947,826</b>	<b>1,009,599</b>
Carbonatada	95,326	232,335	204,803	241,791	261,497	282,809	304,416	327,673	352,707	379,654	404,730	431,463	455,495	480,866
Cerveza	63,072	100,513	3,656	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agua	11,356	27,617	27,657	39,758	101,481	113,974	128,505	144,890	163,363	180,843	200,193	221,614	240,784	261,611
Isotónicos	25,332	59,441	50,522	49,244	53,797	58,772	63,607	68,339	74,502	79,870	85,624	90,919	96,542	102,512
TE	0	1,595	1,236	802	819	836	854	872	890	909	928	948	967	988
Energizante	0	6,419	9,282	4,931	17,832	23,669	29,113	32,824	37,009	40,211	43,689	46,572	49,646	52,414
Still Drinks	0	6,696	10,029	13,016	15,905	17,700	19,337	21,125	22,863	24,744	26,779	28,708	30,777	32,366
Néctar	0	882	2,107	2,049	2,238	2,445	2,671	2,864	3,070	3,229	3,395	3,571	3,755	3,949
Diageo	0	0	0	12,713	19,578	21,388	23,366	25,527	27,627	29,899	32,359	34,690	37,190	39,869
NN	0	0	1,938	14,219	15,970	17,936	19,777	21,808	24,047	26,516	28,427	30,475	32,671	35,025
<b>Costo de Ventas</b>	<b>147,913</b>	<b>321,463</b>	<b>239,850</b>	<b>259,672</b>	<b>328,945</b>	<b>360,375</b>	<b>390,886</b>	<b>422,065</b>	<b>455,514</b>	<b>487,899</b>	<b>519,426</b>	<b>550,934</b>	<b>579,475</b>	<b>608,535</b>
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>47,173</b>	<b>114,036</b>	<b>71,380</b>	<b>118,850</b>	<b>160,173</b>	<b>179,154</b>	<b>200,760</b>	<b>224,356</b>	<b>250,565</b>	<b>277,975</b>	<b>306,698</b>	<b>338,026</b>	<b>368,351</b>	<b>401,065</b>
<b>OPEX</b>	<b>-27,534</b>	<b>-118,532</b>	<b>-6,533</b>	<b>-155,942</b>	<b>-176,180</b>	<b>-179,077</b>	<b>-188,694</b>	<b>-204,623</b>	<b>-210,443</b>	<b>-216,774</b>	<b>-222,844</b>	<b>-229,027</b>	<b>-233,896</b>	<b>-238,797</b>
<b>Gastos Variables</b>	<b>-18,719</b>	<b>-42,111</b>	<b>-35,616</b>	<b>-40,949</b>	<b>-53,497</b>	<b>-55,250</b>	<b>-57,880</b>	<b>-61,259</b>	<b>-65,518</b>	<b>-69,463</b>	<b>-73,300</b>	<b>-77,295</b>	<b>-80,528</b>	<b>-83,858</b>
Comisiones	-1,774	-3,237	-3,227	-4,832	-5,581	-5,712	-5,808	-5,589	-5,977	-6,337	-6,687	-7,052	-7,347	-7,650
Fletes	-16,946	-38,874	-32,389	-36,117	-47,917	-49,538	-52,072	-55,670	-59,541	-63,126	-66,613	-70,243	-73,182	-76,207
Flete primario	-5,386	-9,894	-4,620	-3,449	-4,793	-5,164	-5,527	-5,909	-6,320	-6,701	-7,071	-7,456	-7,768	-8,089
Flete secundario	-11,560	-28,980	-27,769	-32,668	-43,124	-44,374	-46,545	-49,761	-53,221	-56,426	-59,542	-62,787	-65,414	-68,118
<b>Gastos Fijos</b>	<b>-60,769</b>	<b>-111,502</b>	<b>-112,744</b>	<b>-162,448</b>	<b>-183,365</b>	<b>-188,228</b>	<b>-192,723</b>	<b>-197,166</b>	<b>-201,754</b>	<b>-205,813</b>	<b>-209,679</b>	<b>-213,547</b>	<b>-216,604</b>	<b>-219,638</b>
Gente	-8,464	-16,157	-15,428	-27,430	-29,032	-29,370	-29,680	-29,987	-30,300	-30,574	-30,827	-31,079	-31,274	-31,468
Prestaciones Gente	-4,123	-9,043	-10,191	-16,043	-17,518	-17,943	-18,268	-18,492	-18,704	-18,870	-19,037	-19,165	-19,295	-19,381
Indirectos Gente	-10,343	-8,817	-9,005	-18,057	-19,125	-19,332	-19,527	-19,726	-19,929	-20,107	-20,274	-20,442	-20,569	-20,697
Terceros	-5,561	-13,230	-9,545	-14,777	-17,367	-17,973	-18,542	-19,118	-19,716	-20,250	-20,754	-21,263	-21,663	-22,066
Vajes	-1,019	-1,528	-877	-1,490	-1,577	-1,595	-1,612	-1,629	-1,646	-1,661	-1,675	-1,688	-1,699	-1,709
Gastos de Ocupación	-443	-344	-342	-1,029	-1,089	-1,102	-1,113	-1,125	-1,136	-1,147	-1,156	-1,166	-1,173	-1,180
Cuentas Transitorias	0	0	1	-3	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0
Mantenimiento	-1,493	-3,367	-2,680	-5,854	-6,311	-6,408	-6,498	-6,588	-6,680	-6,760	-6,835	-6,910	-6,967	-7,025
Gastos Energéticos	-1,170	-2,116	-1,915	-6,413	-7,662	-7,959	-8,238	-8,523	-8,819	-9,085	-9,336	-9,590	-9,791	-9,993
Fletes	0	-6	-335	-9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Informatica	-601	-683	-841	-1,160	-1,171	-1,183	-1,195	-1,207	-1,219	-1,231	-1,243	-1,256	-1,268	-1,281
Comunicaciones	-270	-726	-652	-875	-883	-892	-901	-910	-919	-928	-938	-947	-957	-966
Distribución	-806	-3,129	-3,770	-4,828	-5,299	-5,401	-5,496	-5,591	-5,688	-5,774	-5,854	-5,934	-5,996	-6,058
Arrendamientos	-2,116	-4,112	-5,656	-6,169	-6,530	-6,606	-6,675	-6,744	-6,815	-6,876	-6,933	-6,990	-7,034	-7,077
Gastos de Operación	-2,449	-2,318	-2,760	-7,762	-9,879	-10,415	-10,928	-11,456	-12,014	-12,520	-13,004	-13,500	-13,896	-14,298
Gastos Generales	-248	-231	-477	-367	-371	-374	-378	-382	-386	-390	-394	-397	-401	-405
Marketing	0	-991	-1,821	-3,176	-3,954	-4,210	-4,413	-4,558	-4,697	-4,808	-4,921	-5,010	-5,100	-5,161
Bonificaciones	-9,169	-16,663	-15,895	-17,061	-19,751	-20,322	-20,869	-21,436	-22,026	-22,550	-23,049	-23,558	-23,948	-24,347
Trade Marketing	-12,796	-28,041	-30,554	-29,945	-35,847	-37,143	-38,390	-39,695	-41,060	-42,282	-43,450	-44,652	-45,574	-46,524
<b>Otros Ingresos</b>	<b>52,559</b>	<b>37,670</b>	<b>159,703</b>	<b>49,979</b>	<b>63,207</b>	<b>66,926</b>	<b>64,433</b>	<b>56,326</b>	<b>59,353</b>	<b>61,025</b>	<b>62,658</b>	<b>64,335</b>	<b>65,787</b>	<b>67,218</b>
Cooperativo	14,436	35,650	35,661	32,443	45,232	48,502	45,549	36,970	39,512	40,688	41,813	42,969	43,857	44,771
Otros Ingresos	38,123	2,020	124,042	17,536	17,974	18,424	18,884	19,356	19,840	20,336	20,845	21,366	21,900	22,448
<b>Otros Egresos</b>	<b>-605</b>	<b>-2,590</b>	<b>-17,876</b>	<b>-2,524</b>	<b>-2,524</b>	<b>-2,524</b>	<b>-2,524</b>	<b>-2,524</b>	<b>-2,524</b>	<b>-2,523</b>	<b>-2,522</b>	<b>-2,521</b>	<b>-2,520</b>	<b>-2,519</b>
Baja de activo fijo	0	0	-6,068	0	0	0	0	0	0	1	2	3	4	5
Otros gos no operativos	-605	-2,590	-11,808	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524	-2,524
<b>EBITDA</b>	<b>19,639</b>	<b>-4,496</b>	<b>64,847</b>	<b>-37,092</b>	<b>-16,007</b>	<b>77</b>	<b>12,065</b>	<b>19,734</b>	<b>40,121</b>	<b>61,200</b>	<b>83,854</b>	<b>108,998</b>	<b>134,456</b>	<b>162,268</b>
<b>Depreciación y Amortización</b>	<b>-5,489</b>	<b>-11,150</b>	<b>-14,413</b>	<b>-23,521</b>	<b>-22,466</b>	<b>-22,564</b>	<b>-22,980</b>	<b>-24,953</b>	<b>-25,083</b>	<b>-25,224</b>	<b>-27,839</b>	<b>-28,004</b>	<b>-28,182</b>	<b>-28,371</b>
D&A - Costo del Servicio	-3,871	-7,297	-8,583	-10,599	-12,735	-12,790	-13,026	-14,145	-14,218	-14,298	-15,780	-15,874	-15,975	-16,082
D&A - Gastos de Adm. Retiros	-1,618	-3,853	-5,830	-12,922	-9,731	-9,774	-9,954	-10,809	-10,865	-10,926	-12,058	-12,130	-12,207	-12,289
<b>Ingresos Financieros</b>	<b>153</b>	<b>271</b>	<b>31</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Gastos Financieros	-1,074	-3,199	-8,824	-20,205	-9,761	-10,136	-12,398	-12,398	-15,748	-19,023	-17,723	-17,723	-12,673	-8,923
Diferencia en cambio	-2,679	276	-860	723	-635	-635	-635	-635	-635	-635	-635	-635	-635	-635
<b>Resultado Antes Impuesto</b>	<b>10,550</b>	<b>-18,298</b>	<b>40,781</b>	<b>-80,095</b>	<b>-48,869</b>	<b>-33,258</b>	<b>-23,947</b>	<b>-18,252</b>	<b>-1,344</b>	<b>16,319</b>	<b>37,658</b>	<b>62,637</b>	<b>92,966</b>	<b>124,339</b>
Impuesto a la Renta	1,332	3,319	-40,549	23,686	14,416	9,811	7,064	5,384	396	-4,814	-11,109	-18,478	-27,425	-36,680
<b>Utilidad Neta</b>	<b>11,882</b>	<b>-14,979</b>	<b>232</b>	<b>-56,409</b>	<b>-34,453</b>	<b>-23,447</b>	<b>-16,883</b>	<b>-12,868</b>	<b>-947</b>	<b>11,505</b>	<b>26,549</b>	<b>44,159</b>	<b>65,541</b>	<b>87,659</b>
<b>EBITDA</b>	<b>19,639</b>	<b>-4,496</b>	<b>64,847</b>	<b>-37,092</b>	<b>-16,007</b>	<b>77</b>	<b>12,065</b>	<b>19,734</b>	<b>40,121</b>	<b>61,200</b>	<b>83,854</b>	<b>108,998</b>	<b>134,456</b>	<b>162,268</b>

## Anexo 6. Estado de resultados del escenario moderado (análisis horizontal y vertical)

	Análisis Horizontal												
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos	123%	-29%	22%	29%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%
Costo de Venta	117%	-25%	8%	27%	10%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	5%
<b>MB</b>	<b>142%</b>	<b>-37%</b>	<b>67%</b>	<b>35%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>9%</b>	<b>9%</b>
<b>Gastos Variables</b>	<b>125%</b>	<b>-15%</b>	<b>15%</b>	<b>31%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>
Comisiones	83%	0%	50%	15%	2%	2%	-4%	7%	6%	6%	5%	4%	4%
Fletes	129%	-17%	12%	33%	3%	5%	7%	7%	6%	6%	5%	4%	4%
<b>Gastos Fijos</b>	<b>83%</b>	<b>1%</b>	<b>44%</b>	<b>13%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>	<b>1%</b>	<b>1%</b>
Gente	91%	-5%	78%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Prestaciones Gente	119%	13%	57%	9%	2%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	0%
Indirectos Gente	-15%	2%	101%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Terceros	138%	-28%	55%	18%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%
Viajes	50%	-43%	70%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Gastos de Ocupación	142%	-1%	201%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Mantenimiento	126%	-20%	118%	8%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Gastos Energeticos	81%	-9%	235%	19%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%
Informatica	14%	23%	38%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Comunicaciones	168%	-10%	34%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Distribución	288%	21%	28%	10%	2%	2%	2%	2%	2%	1%	1%	1%	1%
Arrendamientos	94%	38%	9%	6%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Gastos de Operación	-5%	19%	181%	27%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%	3%	3%
Gastos Generales	-7%	106%	-23%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%
Marketing		84%	74%	25%	6%	5%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	1%
Bonificaciones	82%	-5%	7%	16%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%	2%	2%
Trade Marketing	119%	9%	-2%	20%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%
<b>Otros Ingresos</b>	<b>-28%</b>	<b>324%</b>	<b>-69%</b>	<b>26%</b>	<b>6%</b>	<b>-4%</b>	<b>-13%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
Cooperativo	147%	0%	-9%	39%	7%	-6%	-19%	7%	3%	3%	3%	2%	2%
Otros Ingresos	-95%	6041%	-86%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
<b>Otros Egresos</b>	<b>328%</b>	<b>590%</b>	<b>-86%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Cooperativo			-100%						100%	50%	33%	25%	
Otros Ingresos	328%	356%	-79%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBITDA</b>	<b>-123%</b>	<b>-1542%</b>	<b>-157%</b>	<b>-57%</b>	<b>-100%</b>	<b>15560%</b>	<b>64%</b>	<b>103%</b>	<b>53%</b>	<b>37%</b>	<b>30%</b>	<b>23%</b>	<b>21%</b>
Depreciación y Amortiza	103%	29%	63%	-4%	0%	2%	9%	1%	1%	10%	1%	1%	1%
Ingresos Financieros	77%	-89%	-100%										
Gastos Financieros	198%	176%	129%	-52%	4%	22%	0%	27%	21%	-7%	0%	-28%	-30%
Diferencia en cambio	-110%	-412%	-184%	-188%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Resultado Antes Impuesto</b>	<b>-273%</b>	<b>-323%</b>	<b>-296%</b>	<b>-39%</b>	<b>-32%</b>	<b>-28%</b>	<b>-24%</b>	<b>-93%</b>	<b>-1314%</b>	<b>131%</b>	<b>66%</b>	<b>48%</b>	<b>34%</b>
Impuesto a la Renta	149%	-1322%	-158%	-39%	-32%	-28%	-24%	-93%	-1314%	131%	66%	48%	34%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>-226%</b>	<b>-102%</b>	<b>-24386%</b>	<b>-39%</b>	<b>-32%</b>	<b>-28%</b>	<b>-24%</b>	<b>-93%</b>	<b>-1314%</b>	<b>131%</b>	<b>66%</b>	<b>48%</b>	<b>34%</b>

Análisis Vertical														
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ingresos	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Costo de Venta	76%	74%	77%	69%	67%	67%	66%	65%	65%	64%	63%	62%	61%	60%
<b>MB</b>	<b>24%</b>	<b>26%</b>	<b>23%</b>	<b>31%</b>	<b>33%</b>	<b>33%</b>	<b>34%</b>	<b>35%</b>	<b>35%</b>	<b>36%</b>	<b>37%</b>	<b>38%</b>	<b>39%</b>	<b>40%</b>
<b>Gastos Variables</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>	<b>-11%</b>	<b>-11%</b>	<b>-11%</b>	<b>-10%</b>	<b>-10%</b>	<b>-9%</b>	<b>-9%</b>	<b>-9%</b>	<b>-9%</b>	<b>-9%</b>	<b>-8%</b>	<b>-8%</b>
Comisiones	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Fletes	-9%	-9%	-10%	-10%	-10%	-9%	-9%	-9%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%	-8%
<b>Gastos Fijos</b>	<b>-31%</b>	<b>-26%</b>	<b>-36%</b>	<b>-43%</b>	<b>-37%</b>	<b>-35%</b>	<b>-33%</b>	<b>-31%</b>	<b>-29%</b>	<b>-27%</b>	<b>-25%</b>	<b>-24%</b>	<b>-23%</b>	<b>-22%</b>
Gente	-4%	-4%	-5%	-7%	-6%	-5%	-5%	-5%	-4%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%
Prestaciones Gente	-2%	-2%	-3%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%
Indirectos Gente	-5%	-2%	-3%	-5%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%	-2%
Terceros	-3%	-3%	-3%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-2%	-2%	-2%
Viajes	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos de Ocupación	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Mantenimiento	-1%	-1%	-1%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Gastos Energeticos	-1%	0%	-1%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Informatica	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Comunicaciones	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Distribución	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Arrendamientos	-1%	-1%	-2%	-2%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Gastos de Operación	-1%	-1%	-1%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%
Gastos Generales	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Marketing	0%	0%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%	-1%
Bonificaciones	-5%	-4%	-5%	-5%	-4%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%	-2%
Trade Marketing	-7%	-6%	-10%	-8%	-7%	-7%	-6%	-6%	-6%	-6%	-5%	-5%	-5%	-5%
<b>Otros Ingresos</b>	<b>27%</b>	<b>9%</b>	<b>51%</b>	<b>13%</b>	<b>13%</b>	<b>12%</b>	<b>11%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>
Cooperativo	7%	8%	11%	9%	9%	9%	8%	6%	6%	5%	5%	5%	5%	4%
Otros Ingresos	20%	0%	40%	5%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	2%	2%	2%
<b>Otros Egresos</b>	<b>0%</b>	<b>-1%</b>	<b>-6%</b>	<b>-1%</b>	<b>-1%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>	<b>0%</b>
Cooperativo	0%	0%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Otros Ingresos	0%	-1%	-4%	-1%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>EBITDA</b>	<b>10%</b>	<b>-1%</b>	<b>21%</b>	<b>-10%</b>	<b>-3%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>6%</b>	<b>8%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>14%</b>	<b>16%</b>
Depreciación y Amortiza	-3%	-3%	-5%	-6%	-5%	-4%	-4%	-4%	-4%	-3%	-3%	-3%	-3%	-3%
Ingresos Financieros	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
Gastos Financieros	-1%	-1%	-3%	-5%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-2%	-1%	-1%
Diferencia en cambio	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Resultado Antes Impuesto</b>	<b>5%</b>	<b>-4%</b>	<b>13%</b>	<b>-21%</b>	<b>-10%</b>	<b>-6%</b>	<b>-4%</b>	<b>-3%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>
Impuesto a la Renta	1%	1%	-13%	6%	3%	2%	1%	1%	0%	-1%	-1%	-2%	-3%	-4%
<b>Utilidad Neta</b>	<b>6%</b>	<b>-3%</b>	<b>0%</b>	<b>-15%</b>	<b>-7%</b>	<b>-4%</b>	<b>-3%</b>	<b>-2%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>3%</b>	<b>5%</b>	<b>7%</b>	<b>9%</b>

## Anexo 7. Balance general del escenario moderado (análisis horizontal y vertical)

En PEN y Miles	Cuentas	Análisis Horizontal												
		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activo Corriente	Efectivo	-23%	-20%	78%	0%	-66%	15%	111%	8%	39%	14%	60%	-5%	31%
	Inversiones Al Vencimiento	0%	0%	-32%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Cuentas Por Cobrar	118%	-3%	133%	1%	8%	7%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	5%
	CxC Comerciales	53%	-29%	23%	23%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%
	CxC Intercompañía	0%	0%	398%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%
	IGV Compras	-45%	292%	7%	0%	-24%	9%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	5%
	ISR Diferido	0%	-54%	105%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Otras cuentas por cobrar	77%	-26%	300%	-22%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%
	Inventarios	48%	44%	35%	18%	10%	8%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	5%
	Gastos Pagados Por Anticipado	72%	39%	-44%	39%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total AC</b>		55%	85%	43%	2%	0%	6%	10%	6%	8%	6%	12%	3%	9%
Activo No Corriente	Propiedad, Planta Y Equipo	22%	253%	13%	0%	1%	6%	-1%	-1%	7%	-1%	-1%	0%	0%
	Terrenos y Planta	1%	1743%	7%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Muebles, Enseres y Equipos Diversos	100%	34%	206%	6%	6%	6%	6%	6%	9%	9%	9%	9%	9%
	Maquinaria y Equipo	16%	40%	0%	10%	12%	27%	1%	1%	24%	0%	0%	0%	0%
	Obras en Curso	89%	698%	-80%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Depreciación total	203%	77%	71%	45%	31%	24%	21%	17%	15%	14%	13%	11%	10%
	Depreciación Acumulada Planta	169%	103%	279%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Depreciación Acumulada Muebles, Enseres y Equipos Diversos	253%	35%	313%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Depreciación Acumulada Maquinaria y Equipo	185%	96%	31%	-100%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Activos Intangibles	-2%	15%	5%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	2%	2%	2%
<b>Total ANC</b>		15%	192%	12%	0%	1%	6%	-1%	-1%	7%	-1%	0%	0%	0%
<b>Total Activo</b>		32%	138%	24%	1%	0%	6%	1%	2%	7%	3%	6%	1%	5%
Pasivo Corriente	Cuentas Por Pagar	62%	90%	1%	6%	6%	6%	6%	6%	6%	5%	5%	5%	5%
	Proveedores	43%	43%	3%	9%	9%	8%	8%	7%	6%	6%	5%	5%	5%
	Intercompañía	-47%	0%	1621%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
	Intereses por Pagar	0%	31%	-14%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Pasivos Transitorios	0%	971%	-50%	0%	10%	10%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%
	Otros Impuestos	2011%	-48%	90%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Otras Cuentas por Pagar	-100%	0%	0%	24%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Diversas Empleados	-2%	53%	12%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Prestamos A Corto Plazo	103%	229%	-100%	0%	0%	100%	75%	0%	14%	-25%	0%	-33%	0%
<b>Total PC</b>		72%	129%	-41%	13%	0%	11%	13%	5%	7%	1%	5%	0%	0%
Pasivo No Corriente	Cuentas Por Pagar Largo Plazo	-53%	3749%	47%	0%	3%	17%	0%	0%	17%	0%	0%	0%	0%
	Arrendamiento Financiero	0%	0%	873%	0%	12%	63%	0%	0%	45%	0%	0%	-44%	-79%
	Pasivo por Impuesto Diferido	-53%	1363%	34%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Bonos por Pagar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
<b>Total PNC</b>		-53%	3749%	47%	0%	3%	17%	0%	0%	17%	0%	0%	-21%	-27%
<b>Total Pasivo</b>		61%	135%	-24%	13%	3%	28%	13%	5%	24%	1%	5%	-2%	-24%
Accionistas Ordinarios	Capital Social	0%	38%	311%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
	Reserva Legal	0%	0%	0%	0%	0%	0%	-8%	-105%	118%	90%	70%	55%	55%
	Resultado del Ejercicio	-226%	-102%	-24386%	-39%	-32%	-28%	-24%	-93%	-1314%	131%	66%	48%	34%
	Resultado Acumulado	-136%	-5%	1392%	57%	25%	14%	10%	1%	-7%	-17%	-33%	-70%	-93%
<b>Total Patrimonio</b>		-14%	40%	213%	-7%	-5%	-4%	-3%	0%	3%	7%	11%	14%	17%
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>		32%	138%	24%	1%	0%	6%	1%	2%	7%	3%	6%	1%	5%

En PEN y Miles	Cuentas	Análisis Vertical													
		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activo Corriente	Efectivo	17%	10%	3%	5%	5%	2%	2%	4%	4%	6%	6%	10%	11%	
	Inversiones Al Vencimiento	0%	0%	18%	10%	10%	18%	9%	9%	8%	8%	8%	7%	7%	
	Cuentas Por Cobrar	21%	35%	14%	27%	27%	29%	29%	30%	31%	31%	32%	32%	33%	
	CxC Comerciales	11%	13%	4%	4%	3%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	8%	
	CxC Intercompañía	0%	0%	2%	9%	9%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	
	IGV Compras	5%	2%	3%	3%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	
	ISR Diferido	0%	12%	2%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	
	Otras cuentas por cobrar	5%	7%	2%	7%	5%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	
	Inventarios	5%	6%	3%	4%	4%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	6%	6%	
	Gastos Pagados Por Anticipado	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
<b>Total AC</b>		43%	51%	31%	45%	45%	45%	46%	46%	47%	47%	49%	50%		
Activo No Corriente	Propiedad, Planta Y Equipo	40%	37%	55%	40%	40%	49%	50%	47%	40%	40%	44%	41%		
	Terrenos y Planta	5%	4%	31%	27%	26%	26%	23%	23%	21%	21%	20%	20%		
	Muebles, Enseres y Equipos Diversos	7%	11%	6%	16%	17%	18%	19%	19%	21%	21%	22%	23%		
	Maquinaria y Equipo	28%	24%	14%	12%	13%	14%	17%	16%	16%	16%	18%	17%		
	Obras en Curso	1%	2%	7%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%		
	Depreciación total	-2%	-3%	-4%	-5%	-8%	-10%	-12%	-14%	-16%	-17%	-19%	-20%		
	Depreciación Acumulada Planta	0%	0%	0%	-1%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		
	Depreciación Acumulada Muebles, Enseres y Equipos Diversos	-1%	-2%	-1%	-3%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		
	Depreciación Acumulada Maquinaria y Equipo	-2%	-3%	-2%	-2%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		
	Activos Intangibles	17%	12%	6%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	4%	4%		
<b>Total ANC</b>		57%	49%	61%	55%	54%	55%	55%	52%	51%	50%	49%	46%		
<b>Total Activo</b>		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		
Pasivo Corriente	Cuentas Por Pagar	42%	51%	41%	33%	35%	37%	37%	38%	40%	39%	40%	41%		
	Proveedores	29%	32%	19%	16%	17%	19%	19%	20%	21%	21%	22%	23%		
	Intercompañía	4%	2%	1%	10%	10%	11%	11%	11%	11%	11%	11%	11%		
	Intereses por Pagar	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%		
	Pasivos Transitorios	0%	4%	17%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%		
	Otros Impuestos	1%	12%	3%	4%	4%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%		
	Otras Cuentas por Pagar	6%	0%	0%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%		
	Diversas Empleados	2%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%		
	Prestamos A Corto Plazo	13%	20%	28%	0%	3%	2%	4%	7%	6%	7%	5%	3%		
<b>Total PC</b>		55%	71%	63%	33%	37%	39%	41%	45%	46%	46%	44%	44%		
Pasivo No Corriente	Cuentas Por Pagar Largo Plazo	3%	1%	15%	18%	17%	18%	20%	19%	19%	20%	19%	15%		
	Arrendamiento Financiero	0%	0%	1%	5%	4%	3%	8%	7%	7%	10%	9%	5%		
	Pasivo por Impuesto Diferido	3%	1%	6%	6%	6%	6%	6%	3%	3%	3%	3%	4%		
	Bonos por Pagar	0%	0%	9%	7%	7%	7%	6%	6%	6%	6%	5%	3%		
<b>Total PNC</b>		3%	1%	15%	18%	17%	18%	20%	19%	19%	20%	19%	15%		
<b>Total Pasivo</b>		57%	72%	84%	51%	55%	57%	61%	64%	65%	66%	65%	63%		
Accionistas Ordinarios	Capital Social	38%	29%	17%	55%	55%	55%	52%	50%	49%	45%	44%	41%		
	Reserva Legal	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	1%		
	Resultado del Ejercicio	5%	5%	0%	-6%	-4%	-2%	-2%	-1%	0%	1%	2%	3%		
	Resultado Acumulado	5%	-1%	-1%	-6%	-10%	-12%	-13%	-14%	-14%	-12%	-10%	-6%		
<b>Total Patrimonio</b>		43%	28%	16%	49%	45%	43%	39%	36%	35%	34%	35%	37%		
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>		100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%		

## Anexo 8. Balance general

En PEN y Miles	Cuentas	Dic-15	Dic-16	Dic-17	Dic-18	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Activo Corriente	Efectivo	40,705	31,483	25,179	44,914	43,708	17,970	20,842	43,591	47,029	65,587	74,965	120,135	114,677	150,142
	Inversiones Al Vencimiento	0	0	140,219	95,928	95,928	95,928	95,928	95,928	95,928	95,928	95,928	95,928	95,928	95,928
	Cuentas Por Cobrar	51,753	112,590	108,778	253,781	255,175	276,481	294,696	313,746	334,111	355,017	376,139	397,983	419,346	441,269
	CxC Comerciales	28,007	43,457	31,016	38,073	48,912	53,933	59,165	64,642	70,608	76,387	82,612	88,996	94,783	100,960
	CxC Intercompañía	0	0	17,357	86,376	90,695	93,230	99,991	104,991	110,240	115,752	121,540	127,617	133,998	140,697
	IGV Compras	11,800	6,515	25,537	27,300	27,300	34,068	37,099	40,195	43,378	46,813	50,098	53,297	56,300	59,375
	ISR Diferido	0	41,428	19,190	39,277	39,277	39,277	39,277	39,277	39,277	39,277	39,277	39,277	39,277	39,277
	Otras cuentas por cobrar	11,946	21,190	15,658	62,675	48,912	53,853	59,165	64,642	70,608	76,387	82,612	88,996	94,783	100,960
	Inventarios	12,369	18,270	26,330	35,522	41,118	45,047	48,861	52,758	56,939	60,987	64,928	68,867	72,644	76,067
	Gastos Pagados Por Anticipado	829	1,430	1,866	1,044	1,447	1,447	1,447	1,447	1,447	1,447	1,447	1,447	1,447	1,447
<b>Total AC</b>		<b>105,656</b>	<b>163,773</b>	<b>302,372</b>	<b>431,189</b>	<b>438,376</b>	<b>436,873</b>	<b>461,574</b>	<b>507,470</b>	<b>535,454</b>	<b>578,967</b>	<b>613,408</b>	<b>684,360</b>	<b>703,832</b>	<b>764,852</b>
Activo No Corriente	Propiedad, Planta Y Equipo	97,261	118,896	420,224	474,647	473,146	476,944	506,814	500,067	494,743	530,833	525,875	522,387	520,253	519,537
	Terrenos y Planta	12,683	12,807	236,076	235,556	235,556	235,556	235,556	235,556	235,556	235,557	235,559	235,562	235,566	235,571
	Muebles, Enseres y Equipos Diversos	18,316	36,692	49,203	150,491	160,673	172,943	188,726	205,933	224,691	245,004	266,883	290,396	315,439	342,059
	Maquinaria y Equipo	68,179	79,300	110,682	110,364	121,146	135,239	172,306	173,306	174,306	215,306	216,306	217,306	218,306	219,306
	Obras en Curso	3,570	6,736	53,720	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682	10,682
	Depreciación total	-5,489	-16,639	-29,457	-50,416	-72,912	-95,476	-118,456	-143,409	-168,492	-193,716	-221,554	-249,538	-277,740	-306,111
	Depreciación acumulada Planta	-274	-738	-1,497	-5,672										
	Depreciación acumulada Muebles, Enseres y Equipos	-1,363	-5,309	-7,178	-29,656										
	Depreciación acumulada Maquinaria y Equipo	-3,712	-10,592	-20,782	-15,118										
	Activos Intangibles	42,275	41,575	47,646	49,892	50,381	50,921	51,512	52,159	52,865	53,631	54,457	55,346	56,294	57,303
<b>Total ANC</b>		<b>139,536</b>	<b>160,471</b>	<b>467,870</b>	<b>524,539</b>	<b>523,527</b>	<b>527,865</b>	<b>558,326</b>	<b>552,226</b>	<b>547,608</b>	<b>584,463</b>	<b>580,332</b>	<b>577,733</b>	<b>576,547</b>	<b>576,840</b>
<b>Total Activo</b>		<b>245,192</b>	<b>324,244</b>	<b>770,242</b>	<b>955,728</b>	<b>961,903</b>	<b>964,737</b>	<b>1,019,900</b>	<b>1,059,697</b>	<b>1,083,062</b>	<b>1,163,430</b>	<b>1,193,740</b>	<b>1,262,093</b>	<b>1,280,379</b>	<b>1,341,692</b>
Pasivo Corriente	Cuentas Por Pagar	102,114	166,653	316,836	318,486	359,114	360,395	382,290	404,955	429,268	453,131	476,892	501,087	523,831	547,485
	Proveedores	71,745	104,205	149,185	153,308	167,270	182,152	197,250	212,931	229,847	248,974	261,684	277,456	291,521	306,084
	Intercompañía	10,291	5,484	5,484	94,362	99,080	104,034	109,236	114,698	120,432	126,454	132,777	139,416	146,388	153,706
	Intereses por Pagar	0	1,195	1,561	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340	1,340
	Otros Pasivos Transitorios	0	12,497	133,842	14,033	14,033	15,479	16,975	18,546	20,258	21,973	23,702	25,503	27,194	28,966
	Otros Impuestos	1,293	38,932	20,132	38,333	38,333	38,333	38,333	38,333	38,333	38,333	38,333	38,333	38,333	38,333
	Otras Cuentas por Pagar	14,371			9,651	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011	12,011
	Diversos Empleados	4,414	4,240	6,622	7,459	7,046	7,046	7,046	7,046	7,046	7,046	7,046	7,046	7,046	7,046
	Prestamos A Corto Plazo	31,973	64,784	213,219	0	20,000	20,000	40,000	70,000	70,000	80,000	60,000	60,000	40,000	40,000
<b>Total PC</b>		<b>134,087</b>	<b>231,437</b>	<b>530,055</b>	<b>318,486</b>	<b>359,114</b>	<b>380,395</b>	<b>422,290</b>	<b>474,955</b>	<b>499,268</b>	<b>533,131</b>	<b>536,892</b>	<b>561,087</b>	<b>563,831</b>	<b>587,485</b>
Pasivo No Corriente	Cuentas Por Pagar Largo Plazo	6,294	2,975	114,516	167,946	167,946	172,946	203,096	203,096	203,096	238,096	238,096	238,096	238,096	238,096
	Arendamiento Financiero			4,442	43,219	43,219	48,219	78,369	78,369	78,369	113,369	113,369	113,369	113,369	138,369
	Pasivo por Impuesto Diferido	6,294	2,975	45,524	58,227	58,227	58,227	58,227	58,227	58,227	58,227	58,227	58,227	58,227	58,227
	Bonos por Pagar			66,590	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500	66,500
<b>Total PNC</b>		<b>6,294</b>	<b>2,975</b>	<b>114,516</b>	<b>167,946</b>	<b>167,946</b>	<b>172,946</b>	<b>203,096</b>	<b>203,096</b>	<b>203,096</b>	<b>238,096</b>	<b>238,096</b>	<b>238,096</b>	<b>238,096</b>	<b>238,096</b>
<b>Total Pasivo</b>		<b>140,381</b>	<b>234,412</b>	<b>644,571</b>	<b>486,432</b>	<b>527,060</b>	<b>553,341</b>	<b>625,386</b>	<b>678,051</b>	<b>702,364</b>	<b>771,227</b>	<b>774,988</b>	<b>799,183</b>	<b>801,927</b>	<b>825,581</b>
Accionistas Ordinarios	Capital Social	92,929	92,929	128,535	528,570	528,570	528,570	528,570	528,570	528,570	528,570	528,570	528,570	528,570	528,570
	Reserva Legal	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,188	1,093	2,244	4,899	9,315	15,869	24,635
	Resultado del Ejercicio	11,882	-14,979	252	-56,409	-34,453	-23,447	-16,883	-12,868	-853	10,554	23,894	39,743	58,987	78,893
	Resultado Acumulado	11,882	-4,285	-4,053	-60,462	-91,915	-118,362	-135,245	-151,113	-148,965	-138,611	-114,317	-71,974	-15,987	62,906
<b>Total Patrimonio</b>		<b>104,811</b>	<b>89,832</b>	<b>132,670</b>	<b>469,296</b>	<b>434,843</b>	<b>411,396</b>	<b>394,513</b>	<b>381,645</b>	<b>380,698</b>	<b>392,203</b>	<b>418,752</b>	<b>461,911</b>	<b>528,452</b>	<b>616,111</b>
<b>Total Pasivo + Patrimonio</b>		<b>245,192</b>	<b>324,244</b>	<b>770,242</b>	<b>955,728</b>	<b>961,903</b>	<b>964,737</b>	<b>1,019,900</b>	<b>1,059,697</b>	<b>1,083,062</b>	<b>1,163,430</b>	<b>1,193,740</b>	<b>1,262,093</b>	<b>1,280,379</b>	<b>1,341,692</b>

## Anexo 9. Flujo de caja

	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ejercicio de actividades operacionales</b>										
+ Ben neto	-34,433	-23,447	-16,883	-12,868	-947	11,505	26,549	44,139	65,541	87,659
+ Depreciación + amortización	22,466	22,564	22,080	24,953	25,083	25,234	27,839	28,004	28,182	28,371
+ Otros ajustes de elementos no líquidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Cambios en capital no en efectivo (ver NOF)	13,234	-3,952	-135	-283	-233	-1,091	-1,302	-1,588	-2,185	-1,902
<b>Ejercicio de operaciones</b>	<b>1,247</b>	<b>-4,335</b>	<b>5,063</b>	<b>11,801</b>	<b>21,002</b>	<b>15,636</b>	<b>53,008</b>	<b>70,575</b>	<b>91,538</b>	<b>114,129</b>
<b>Rajos de caja de inversión</b>										
+ Despejo de activos fijos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Gastos de capital	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Incremento de las inversiones	-21,454	-26,902	-53,441	-18,853	-20,464	-62,080	-23,707	-25,405	-26,995	-28,664
+ Diminución de las inversiones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Otros actividades de inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Rajos de caja de inversión</b>	<b>-21,454</b>	<b>-26,902</b>	<b>-53,441</b>	<b>-18,853</b>	<b>-20,464</b>	<b>-62,080</b>	<b>-23,707</b>	<b>-25,405</b>	<b>-26,995</b>	<b>-28,664</b>
<b>Ejercicio de actividades de financiación</b>										
+ Dividendos pagados	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Cambio en préstamos a corto plazo	20,000	0	20,000	30,000	0	10,000	-30,000	0	-20,000	0
+ Aumento en préstamos a LP	0	5,000	30,150	0	0	35,000	0	0	-50,000	-50,000
+ Diminución en préstamos a largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Incremento en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Diminución en acciones	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
+ Otros actividades de financiación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
<b>Ejercicio de actividades de financiación</b>	<b>20,000</b>	<b>5,000</b>	<b>50,150</b>	<b>30,000</b>	<b>0</b>	<b>45,000</b>	<b>-20,000</b>	<b>0</b>	<b>-70,000</b>	<b>-50,000</b>
<b>Cambios netos en efectivo</b>	<b>-206</b>	<b>-24,737</b>	<b>2,672</b>	<b>22,949</b>	<b>3,438</b>	<b>18,558</b>	<b>9,378</b>	<b>45,170</b>	<b>65,488</b>	<b>35,464</b>
<b>Caja a inicio del periodo</b>	<b>44,914</b>	<b>44,708</b>	<b>17,970</b>	<b>20,642</b>	<b>43,591</b>	<b>47,029</b>	<b>65,587</b>	<b>74,065</b>	<b>120,135</b>	<b>114,677</b>
<b>Caja final del periodo</b>	<b>44,708</b>	<b>17,970</b>	<b>20,642</b>	<b>43,591</b>	<b>47,029</b>	<b>65,587</b>	<b>74,065</b>	<b>120,135</b>		



## Anexo 10. Proyección de volumen de venta en miles - por caja de 8 oz

<b>Escenario Conservador</b>														
<b>Volumen Miles 8oz</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Carbonatada	13,107	30,911	26,308	30,277	31,488	32,748	33,730	34,742	35,785	36,858	37,595	37,971	37,971	37,971
Cerveza	3,293	5,896	348	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agua	2,681	6,933	7,190	10,329	20,658	22,311	24,096	26,023	28,105	29,792	31,579	33,474	34,813	36,205
Isotónicos	1,624	3,868	3,261	3,085	3,239	3,401	3,537	3,679	3,826	3,941	4,059	4,140	4,223	4,307
Té	0	158	142	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Energizante	0	160	129	65	912	1,022	1,124	1,214	1,311	1,389	1,468	1,527	1,557	1,589
Still Drinks	0	854	1,646	1,790	1,934	2,088	2,214	2,346	2,464	2,587	2,690	2,771	2,827	2,883
Néctar	0	62	148	123	129	136	141	147	153	157	162	162	162	162
Diageo	0	0	0	89	116	128	134	141	146	152	157	162	165	168
NN	0	0	65	2,138	2,245	2,357	2,475	2,574	2,677	2,784	2,896	3,012	3,072	3,133
<b>Total</b>	<b>20,705</b>	<b>48,842</b>	<b>39,237</b>	<b>47,968</b>	<b>60,793</b>	<b>64,261</b>	<b>67,522</b>	<b>70,937</b>	<b>74,537</b>	<b>77,731</b>	<b>80,677</b>	<b>83,289</b>	<b>84,860</b>	<b>86,489</b>
<b>Var Crec Volumen</b>					<b>27%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>Var Crec Volumen Beliv</b>					<b>50%</b>	<b>9%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>
<b>Var Crec Volumen PI</b>					<b>27%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>	<b>3%</b>	<b>2%</b>	<b>2%</b>

<b>Escenario Moderado</b>														
<b>Volumen Miles 8oz</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Carbonatada	13,107	30,911	26,308	30,277	31,791	33,381	34,716	36,105	37,549	39,051	40,222	41,429	42,258	43,103
Cerveza	3,293	5,896	348	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agua	2,681	6,933	7,190	10,329	25,823	28,405	31,245	34,370	37,807	40,832	44,098	47,626	50,484	53,513
Isotónicos	1,624	3,868	3,261	3,085	3,301	3,532	3,744	3,969	4,207	4,417	4,638	4,824	5,016	5,217
Té	0	158	142	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Energizante	0	160	129	65	1,108	1,440	1,728	1,901	2,091	2,216	2,349	2,443	2,541	2,617
Still Drinks	0	854	1,646	1,790	1,952	2,127	2,276	2,435	2,581	2,736	2,901	3,046	3,198	3,294
Néctar	0	62	148	123	132	141	151	158	166	171	176	182	187	193
Diageo	0	0	0	89	125	134	143	153	162	172	182	191	201	211
NN	0	0	65	2,138	2,352	2,587	2,794	3,018	3,259	3,520	3,696	3,881	4,075	4,279
<b>Total</b>	<b>20,705</b>	<b>48,842</b>	<b>39,237</b>	<b>47,968</b>	<b>66,653</b>	<b>71,817</b>	<b>76,868</b>	<b>82,179</b>	<b>87,893</b>	<b>93,186</b>	<b>98,333</b>	<b>103,692</b>	<b>108,030</b>	<b>112,496</b>
<b>Var Crec Volumen</b>					<b>39%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>
<b>Var Crec Volumen Beliv</b>					<b>61%</b>	<b>16%</b>	<b>12%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>5%</b>	<b>5%</b>	<b>3%</b>
<b>Var Crec Volumen PI</b>					<b>39%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>	<b>4%</b>

<b>Escenario Agresivo</b>														
<b>Volumen Miles 8oz</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Carbonatada	13,107	30,911	26,308	30,277	32,094	34,020	35,721	37,507	39,382	41,351	43,005	44,725	46,067	47,449
Cerveza	3,293	5,896	348	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Agua	2,681	6,933	7,190	10,329	25,823	28,405	31,245	34,370	37,807	41,588	45,331	49,410	53,857	58,705
Isotónicos	1,624	3,868	3,261	3,085	3,363	3,665	3,959	4,275	4,575	4,895	5,188	5,500	5,775	6,064
Té	0	158	142	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70	70
Energizante	0	160	129	65	1,108	1,440	1,728	1,935	2,167	2,362	2,575	2,781	2,920	3,066
Still Drinks	0	854	1,646	1,790	1,969	2,166	2,361	2,574	2,780	3,002	3,212	3,405	3,609	3,754
Néctar	0	62	148	123	133	144	155	164	174	183	190	198	206	214
Diageo	0	0	0	89	134	145	156	169	181	193	207	219	232	246
NN	0	0	65	2,138	2,459	2,828	3,252	3,642	4,079	4,487	4,936	5,430	5,755	6,101
<b>Total</b>	<b>20,705</b>	<b>48,842</b>	<b>39,237</b>	<b>47,968</b>	<b>67,153</b>	<b>72,883</b>	<b>78,648</b>	<b>84,707</b>	<b>91,215</b>	<b>98,132</b>	<b>104,715</b>	<b>111,739</b>	<b>118,493</b>	<b>125,669</b>
<b>Var Crec Volumen</b>					<b>40%</b>	<b>9%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>
<b>Var Crec Volumen Beliv</b>					<b>62%</b>	<b>17%</b>	<b>13%</b>	<b>10%</b>	<b>10%</b>	<b>8%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>4%</b>
<b>Var Crec Volumen PI</b>					<b>40%</b>	<b>8%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>6%</b>

## Anexo 11. Proyección de precio y costo unitario

<b>Precios Unitarios (S/. Por Caja 8OZ)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Carbonatada	7.27	7.52	7.78	7.99	8.23	8.47	8.73	8.99	9.26	9.54	9.82	10.12	10.42	10.73
Cerveza	19.15	17.05	10.50	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Agua	4.24	3.98	3.85	3.85	3.93	4.01	4.10	4.18	4.27	4.36	4.45	4.55	4.64	4.74
Isotónicos	15.60	15.37	15.49	15.96	16.30	16.64	16.99	17.35	17.71	18.08	18.46	18.85	19.25	19.65
Té	10.11	8.69	11.39	11.63	11.87	12.12	12.38	12.64	12.90	13.17	13.45	13.73	14.02	14.02
Energizante	40.19	72.11	75.68	16.10	16.44	16.78	17.14	17.50	17.86	18.24	18.62	19.01	19.41	19.41
Still Drinks	7.84	6.09	7.27	8.15	8.32	8.50	8.67	8.86	9.04	9.23	9.43	9.62	9.83	9.83
Néctar	14.17	14.25	16.63	16.98	17.34	17.70	18.07	18.45	18.84	19.24	19.64	20.05	20.48	20.48
Diageo	142.39	156.62	159.91	163.27	166.70	170.20	173.78	177.42	181.15	184.95	188.84	192.84	196.84	200.84
NN	30.00	6.65	6.79	6.93	7.08	7.23	7.38	7.53	7.69	7.85	8.02	8.19	8.36	8.53

<b>Costos Unitarios (S/. Por Caja 8OZ)</b>	<b>2015</b>	<b>2016</b>	<b>2017</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026</b>	<b>2027</b>	<b>2028</b>
Carbonatada	4.89	5.10	6.25	5.06	5.17	5.28	5.39	5.50	5.62	5.73	5.84	5.94	6.04	6.14
Cerveza	18.41	16.10	10.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
Agua	2.32	2.34	2.38	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31	2.31
Isotónicos	12.86	12.02	12.54	13.79	14.08	14.38	14.68	14.99	15.30	15.62	15.95	16.28	16.63	16.98
Té	9.32	7.96	9.72	9.93	10.13	10.35	10.56	10.79	11.01	11.24	11.48	11.72	11.97	11.97
Energizante	40.13	66.56	69.21	12.80	13.07	13.34	13.62	13.91	14.20	14.50	14.80	15.12	15.43	15.43
Still Drinks	5.65	5.25	5.19	5.30	5.41	5.53	5.64	5.76	5.88	6.01	6.13	6.26	6.39	6.39
Néctar	13.84	16.27	15.35	15.67	16.00	16.34	16.68	17.03	17.39	17.75	18.13	18.51	18.90	18.90
Diageo	124.59	137.05	139.93	142.86	145.86	148.93	152.05	155.25	158.51	161.84	165.24	168.73	172.16	175.64
NN	26.43	5.82	5.94	6.06	6.19	6.32	6.45	6.59	6.73	6.87	7.01	7.16	7.31	7.46

## Anexo 12. Proyección de ratios

	De Jan - Dic 2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Ingresos (En miles de soles)</b>	195,085	435,499	311,230	378,522	480,118	519,529	591,646	646,422	706,079	765,874	826,124	888,960	947,826	1,009,599
<b>Ratios de liquidez</b>														
Ratio corriente	0.79	0.71	0.57	1.35	1.22	1.15	1.09	1.07	1.07	1.09	1.14	1.22	1.25	1.30
Prueba ácida	0.70	0.63	0.52	1.24	1.11	1.05	0.98	0.96	0.96	0.97	1.02	1.10	1.12	1.17
<b>Ratios de gestión</b>														
Periodo medio de cuentas por cobrar	26	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36	36
Periodo medio de inventarios	15	20	38	49	45	45	45	45	45	45	45	45	45	45
Periodo medio de cuentas por pagar	43	192	209	205	180	180	180	180	180	180	180	180	180	180
Ciclo conversión efectivo	-2	-13.6	-13.5	-120	-99	-99	-99	-99	-99	-99	-99	-99	-99	-99
<b>Ratios de Solvencia</b>														
Deuda Total / Ebitda	890	-19.88	11.46	-13.11	-32.98	7181.85	51.83	34.36	17.51	12.60	9.24	7.33	5.59	4.47
Deuda Financiera / Ebitda	2.03	-5.49	5.05	-2.96	-8.10	1748.53	15.32	10.89	5.36	4.25	2.86	2.20	1.26	0.74
Indicador de patrimonio	1.34	2.61	5.13	1.04	1.21	1.35	1.59	1.78	1.84	1.97	1.85	1.73	1.42	1.18
Cobertura de servicio de deuda	18.29	-1.41	7.35	-1.84	-1.64	0.08	0.97	1.59	2.55	3.22	4.73	6.15	10.61	18.19
<b>Ratios de rentabilidad</b>														
Margen operativo	7%	-4%	16%	-16%	-3%	0%	2%	3%	6%	8%	10%	12%	14%	16%
Margen Bruto	22%	25%	20%	31%	33%	33%	34%	35%	35%	36%	37%	38%	39%	40%
Rentabilidad (U. Neta / Ventas)	6%	-3%	0%	-20%	-7%	-4%	-3%	-2%	0%	2%	3%	5%	7%	9%
ROA	4.8%	-4.6%	0.0%	-5.9%	-3.6%	-2.4%	-1.7%	-1.2%	-0.1%	1.0%	2.2%	3.5%	5.1%	6.5%
ROE	11.3%	-16.7%	0.2%	-12.0%	-7.9%	-5.7%	-4.3%	-3.4%	-0.2%	2.9%	6.3%	9.5%	12.4%	14.2%

## Anexo 13. Estimación del CAPM

Este modelo financiero asocia, linealmente, la rentabilidad de cualquier activo financiero con el riesgo de mercado de ese activo y se utilizará esta metodología para el cálculo de costo de capital.

### a. Tasa libre de riesgo

Es la tasa de interés que paga el día de hoy un activo libre de riesgo al plazo más cercano al del proyecto, de acuerdo con el principio de consistencia. Como se observa en el cuadro del anexo 1 se utilizará la tasa de los bonos del Tesoro Americano a 10 años que asciende a 2,80 %, la cual es la tasa de interés esperada a 10 años de los bonos de Tesoro. Se utiliza la tasa promedio del año 2018 igual a 2,80 %.

Se eligió la tasa del bono a 10 años porque este periodo es el que más se ajusta al horizonte de inversión de los proyectos de la empresa.

**CUADRO 35 INDICADORES DE RIESGO PARA PAÍSES EMERGENTES: Índice de Bonos de Mercados Emergentes (EMBIG) 1/**  
**DIFERENCIAL DE RENDIMIENTOS CONTRA BONOS DEL TESORO DE ESTADOS UNIDOS DE AMÉRICA (EUA) 2/ (En puntos básicos) 3/**  
**RISK INDICATORS FOR EMERGING COUNTRIES: Emerging Market Bond Index (EMBIG) 1/ Stripped Spread 2/ (In basis points) 3/**

Fecha	Diferencial de rendimientos del índice de bonos de mercados emergentes (EMBIG) / Emerging Market Bond Index (EMBIG) Stripped Spread								Países Latinoamericanos / Latin Countries	EMBIG Países Emergentes / Emerging Countries	Bonos del Tesoro / Treasury Bonds Tasa de Interés 10 años / Interest Rate 10 years					Date
	Perú	Argentina	Brasil	Chile	Colombia	Ecuador	México	Venezuela			Perú 4r	EUA	Colombia 4r	Chile 4r	México 4r	
<b>2017</b>	<b>145</b>	<b>412</b>	<b>263</b>	<b>130</b>	<b>194</b>	<b>621</b>	<b>256</b>	<b>2846</b>	<b>463</b>	<b>325</b>	<b>5,63</b>	<b>2,33</b>	<b>6,62</b>	<b>4,24</b>	<b>7,16</b>	<b>2017</b>
Ene.	157	467	300	150	211	610	305	2089	463	354	6,22	2,43	6,87	4,15	7,69	Jan
Feb.	152	454	278	132	199	607	282	2065	442	338	6,11	2,42	6,86	4,15	7,35	Feb.
Mar.	141	444	272	132	195	616	263	2126	431	329	5,98	2,48	6,92	4,19	7,23	Mar.
Abr.	149	423	265	136	196	708	259	2240	431	331	5,74	2,29	6,46	3,91	7,18	Apr.
May.	141	403	266	133	194	665	248	2241	419	320	5,72	2,30	6,28	3,95	7,25	May.
Jun.	144	410	286	132	196	710	252	2435	430	324	5,59	2,19	6,31	4,02	6,96	Jun.
Jul.	142	436	272	131	200	687	248	2616	435	327	5,64	2,32	6,75	4,24	6,84	Jul.
Ago.	156	428	265	125	201	641	245	3022	435	325	5,46	2,21	6,79	4,33	6,84	Aug.
Set.	144	388	251	127	189	628	241	3110	416	314	5,29	2,20	6,58	4,31	6,81	Sep.
Oct.	140	361	235	123	185	570	243	3183	407	306	5,26	2,36	6,50	4,49	7,13	Oct.
Nov.	139	370	242	125	186	541	245	4278	422	320	5,31	2,35	6,67	4,49	7,25	Nov.
Dic.	136	356	232	118	174	470	242	4749	419	313	5,24	2,41	6,48	4,62	7,49	Dec.
<b>2018</b>	<b>147</b>	<b>548</b>	<b>265</b>	<b>133</b>	<b>184</b>	<b>638</b>	<b>272</b>	<b>5184</b>	<b>468</b>	<b>359</b>	<b>5,35</b>	<b>2,81</b>	<b>6,64</b>	<b>4,50</b>	<b>7,94</b>	<b>2018</b>
Ene.	122	385	217	110	159	451	234	4876	410	298	4,84	2,57	6,39	4,51	7,54	Jan
Feb.	132	401	227	117	173	475	233	4777	398	308	4,79	2,86	6,52	4,54	7,67	Feb.
Mar.	145	410	232	122	178	546	244	4312	422	318	4,85	2,84	6,79	4,49	7,53	Mar.
Abr.	145	409	234	125	173	594	245	4237	422	322	5,02	2,87	6,44	4,42	7,40	Apr.
May.	158	470	260	136	190	687	269	4464	458	352	5,47	2,98	6,57	4,50	7,69	May.
Jun.	163	529	319	142	200	713	293	4711	486	377	5,67	2,91	6,58	4,58	7,82	Jun.
Jul.	150	571	288	137	180	651	268	4986	470	365	5,49	2,88	6,65	4,57	7,71	Jul.
Ago.	149	668	300	139	182	680	279	5364	493	383	5,42	2,89	6,83	4,48	7,80	Aug.
Set.	140	668	313	133	177	690	269	6091	497	385	5,52	3,00	6,90	4,49	8,01	Sep.
Oct.	143	658	293	129	180	671	269	5807	482	378	5,72	3,16	7,05	4,56	8,23	Oct.
Nov.	157	656	258	146	202	746	327	6028	528	405	5,74	3,12	6,07	4,46	8,97	Nov.
Dic.	163	774	266	159	211	766	340	6550	548	422	5,75	2,83	6,84	4,34	8,88	Dec.
<b>2019</b>	<b>153</b>	<b>703</b>	<b>251</b>	<b>149</b>	<b>201</b>	<b>711</b>	<b>328</b>	<b>5833</b>	<b>520</b>	<b>402</b>	<b>5,60</b>	<b>2,71</b>	<b>6,93</b>	<b>4,24</b>	<b>8,56</b>	<b>2019</b>
Ene. 1-29	153	703	251	149	201	711	328	5833	520	402	5,60	2,71	6,93	4,24	8,56	Jan. 1-29
Nota: Var. Anual	26	93	16	36	27	58	40	20	27	35	16	5	8	-6	14	Note: bp chg Year-to-Year
Acumulada	-6	-9	-6	-7	-5	-7	-4	-11	-5	-5	-3	-4	1	-2	-4	Cumulative
Mensual	-6	-9	-6	-7	-5	-7	-4	-11	-5	-5	-3	-4	1	-2	-4	Monthly

**b. Prima por riesgo**

Es la rentabilidad promedio anual que entrega el mercado en el plazo más largo posible. Por su parte, la tasa libre de riesgo es la rentabilidad promedio anual que rinde el activo libre de riesgo, en el mismo plazo que se ha considerado para la rentabilidad del mercado.

Asimismo, es conveniente aclarar si se debe utilizar el promedio aritmético o el geométrico. De acuerdo a Berk y Demarzo, el promedio geométrico es el más adecuado para medir el desempeño histórico a largo plazo de un activo, mientras que el promedio aritmético se utiliza cuando se estima el rendimiento esperado de una inversión durante un horizonte futuro en función a su desempeño pasado. Por lo tanto, para este caso se utilizará el promedio geométrico para estimar la tasa libre de riesgo y la tasa promedio de mercado.

La prima de riesgo utilizada es 4,66 % correspondiente al periodo 1928 – 2017, ya que CBC se fundó en 1885 y consideramos que este periodo recoge una prima de riesgo robusta para la empresa.

**c. Beta**

Este indicador es un índice normalizado que mide el riesgo de mercado de un activo financiero determinado y puede alcanzar un rango de valores que va desde 0 a más de 1. Para este caso, se ha decidido desapalancar el beta de la industria, estimada como la mediana de las betas de las empresas comparables, con la ecuación de Hamada.

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

Se ha revisado la data y la mediana de la beta apalancada para las industrias de bebidas no alcohólicas comparables es 0,86 y el ratio D/E asciende a 22,47 %. Considerar que todos los pasivos espontáneos no deben ser tomados en cuenta. Pertenecen a este grupo los sueldos y salarios por pagar, los impuestos por pagar y las cuentas por cobrar. Por lo tanto, en este modelo no se consideran pasivos que no tengan costos financieros.

Empresas Comparables	Beta Ajustado	Activo Endeudamiento (d) Beta	Patrimonio	WACC Implícito	Desapalancar Beta	
Corporación Lindley SAB	0.58	0.42	35.10%	64.90%	6.85%	0.42
Coca Cola Femsa SAB	1.01	0.87	18.70%	81.30%	10.03%	0.87
Arca Continental SAB	0.87	0.79	12.70%	87.30%	9.75%	0.79
Embotelladora Andina SA	0.85	0.73	18.00%	82.00%	8.80%	0.74
<b>Mediana</b>	<b>0.86</b>	<b>0.76</b>	<b>18.4%</b>	<b>81.7%</b>	<b>9.28%</b>	<b>0.74</b>

Una vez que se ha obtenido el beta desapalancado de la industria se vuelve a apalancar con el ratio D/E de CBC. Cabe destacar que este ratio se aproxima al ratio D/E de la industria. El resultado de apalancar el beta es igual a 0,86.

$$0.86 = 0.74 * [1 + (1 - 0.3) * (22\%)]$$

d. Estimación del costo de capital

Con los datos extraídos en los puntos anteriores se procederá a estimar el costo de capital con la metodología CAPM:

$$\text{Costo de Capital } (K_e) = R_f + \text{beta} (\text{Prima de Riesgo de Mercado}) + \text{Riesgo País}$$

Reemplazando los valores obtenidos de los puntos anteriores en la ecuación se obtiene:

$$\text{Costo de Capital } (K_e) = 2.80\% + 0.74 * (9.49\% - 4.83\%) + 2.88\% = 9.69\%$$

Finalmente, se obtiene un costo de capital igual a 9.69%. Con este dato se procederá a calcular el WACC.

#### Anexo 14. Estimación del WACC

El cálculo de tasa de descuento requerido por este método incluirá el costo de deuda, asociado a los pasivos financieros que tiene la compañía, además de requerir estimar la rentabilidad exigida por los accionistas.

El cálculo se realiza mediante la siguiente fórmula:

$$WACC = Ke * \left( \frac{D}{D + E} \right) + Kd * (1 - T) * \left( \frac{E}{D + E} \right)$$

Una de las variables más complejas de estimar para un adecuado cálculo del WACC es la rentabilidad exigida por el inversionista, la cual se estimó en el apartado anterior con el modelo CAPM y es igual a 9,69 %.

El costo de la deuda se estimó como promedio ponderado de toda la deuda que CBC mantiene en sus cuentas y este asciende a 7,75 %.

Costo de la Deuda	Deuda Dic 18	Interes
Préstamos a Corto Plazo	0	0
Obligaciones por Arrendamiento Financiero	43,219	7.50%
Bonos por Pagar	66,500	8.00%
<b>Total Deuda</b>	<b>109,719</b>	<b>7.75%</b>

Ke	9.69%
D/(D+E)	18.95%
Kd	7.75%
E/(D+E)	81.05%
t	29.50%
<b>WACC USD</b>	<b>8.89%</b>
Inflación esperada USD	1.50%
Costo de capital USD Reales	7.28%
Inflación esperada S/.	2.50%
<b>WACC S/.</b>	<b>9.96%</b>

Con la información previamente estimada del costo del capital y del costo de la deuda se procederá a calcular el WACC:

$$WACC = 9.69 \% * (18.95\%) + 7.75\% * (1 - 0.295) * (81.05\%)$$

De la ecuación anterior se obtiene que el WACC es igual a 9,96 % y con ello podemos proceder a descontar los flujos de efectivo futuros de la empresa CBC para estimar el valor presente de los flujos de caja.