



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

**Escuela de
Postgrado**

**“VALORACIÓN DE LA EMPRESA
SAGA FALABELLA S.A.”**

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

Presentado por

**Sr. Toshio Ricardo Bazán Gutierrez
Sr. Andrés Felipe Camargo Villarreal
Sr. Enrique Miguel Rivera Rubio**

Asesor: Fabricio Neciosup Llontop

[0000-0003-0276-4031](tel:0000-0003-0276-4031)

Lima, febrero 2023

REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORACIÓN DE LA EMPRESA SAGA FALABELLA S.A." presentado por Don TOSHIO RICARDO BAZAN GUTIERREZ, Don ANDRES FELIPE CAMARGO VILLARREAL y Don ENRIQUE MIGUEL RIVERA RUBIO, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard, el 16 de julio del 2023 dando el siguiente resultado:

Tesis Saga Falabella - 2da versión

INFORME DE ORIGINALIDAD

17 %

INDICE DE SIMILITUD

17 %

FUENTES DE INTERNET

2 %

PUBLICACIONES

9 %

TRABAJOS DEL
ESTUDIANTE

Dedicamos el presente trabajo de investigación a nuestras familias, por todo el apoyo incondicional que nos han brindado y por siempre impulsarnos a ser los mejores.

Resumen ejecutivo

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo hallar el valor fundamental de la compañía Saga Falabella S.A. al cierre del 2021. Para llegar a este valor se han utilizado dos métodos de valorización; el primero fue el método de flujo de caja descontado, mientras que el segundo fue el proceso de múltiplos comparables.

Para el método de flujo de caja descontado se utilizaron fuentes de información como el Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), los reportes de evaluación de riesgo de Apoyo y Asociados, Moodys, Bolsa de Valores de Lima (BVL), la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV), así como los estados financieros auditados de la empresa desde el año 2014 hasta el 2021 y fuentes de información financiera como Capital IQ.

En el primer método se ha considerado un Modelo Principal de Valoración de Activos (CAPM¹) de 11.4% y un Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC²) de 9.35%, con lo cual se obtuvo un valor de S/ 10.66 por acción, encontrándose 13% por encima al valor del mercado al cierre del 2021, el cual fue de S/ 9.42. Mediante el método de múltiplos comparables se analizaron 4 empresas pertenecientes al sector *retail*, y que tienen condiciones similares a Saga Falabella S.A. Para el múltiplo EV/EBITDA se obtuvo un valor por acción de S/ 11.25.

Estos resultados reflejan el crecimiento sostenido que ha tenido Saga Falabella a lo largo de estos años en el Perú, que le ha permitido posicionarse como referente en el sector de tiendas por departamento, superando a sus mayores competidores y estando en el *top of mind* de los consumidores.

¹ CAPM son las siglas del inglés *Capital Asset Pricing Model*.

² WACC son las siglas del inglés *Weighted Average Cost of Capital*.

Índice

Índice de tablas	vi
Índice de figuras	vii
Índice de anexos	viii
Resumen ejecutivo	iii
Capítulo I. Introducción	1
Capítulo II. Reseña de la empresa	2
Capítulo III. Análisis del ambiente	4
3.1 Cinco Fuerzas del entorno	4
3.1.1 Poder de negociación de los compradores.....	4
3.1.2 Poder de negociación de los proveedores.....	4
3.1.3 Amenaza de entrada de nuevos competidores.....	4
3.1.4 Amenaza de productos sustitutos	5
3.1.5 Rivalidad entre los competidores	5
Capítulo IV. Datos generales	6
4.1 Estructura accionaria y capital social.....	6
4.2 Entorno competitivo.....	6
Capítulo V. El sector <i>retail</i>	8
5.1 Microambiente <i>retail</i>	8
5.1.1 Tasa de empleo.....	8
5.1.2 Tasa de inflación.....	9
5.2 Macroambiente <i>retail</i>	10
Capítulo VI. Análisis financiero	12
6.1 Análisis de desempeño financiero.....	12
6.1.1 Ventas, costo de ventas y utilidad bruta	12
6.1.2 Gastos de ventas y administrativos.....	13

6.1.3 Utilidad neta	14
6.2 Análisis de ratios financieros	14
6.2.1 Liquidez.....	14
6.2.2 Solvencia	15
6.2.3 Rentabilidad.....	16
6.2.4 Deuda financiera.....	17
Capítulo VII. Valorización.....	18
7.1 Valorización por flujo de caja descontado	18
7.1.1 Proyección de ventas	18
7.1.2 Tasa de descuento.....	19
7.1.3 Resultados.....	21
7.2 Valoración por múltiplos comparables	21
7.2.1 Atacadao (Brasil).....	22
7.2.2 Grupo Comercial Chedraui (México).....	22
7.2.3 Liverpool (México)	22
7.2.4 Sendas Distribuidora (Brasil)	22
Capítulo VIII. Conclusiones.....	25
Referencias	26
Anexos	29
Notas biográficas	60

Índice de tablas

Tabla 1.	Estructura accionaria.....	6
Tabla 2.	Capital social.....	6
Tabla 3.	Ratios de liquidez.....	14
Tabla 4.	Ratios de solvencia.....	15
Tabla 5.	Ratios de rentabilidad.....	16
Tabla 6.	Valoración por flujo de caja descontado.....	21
Tabla 7.	Múltiplo EV/EBITDA de las empresas comparables	23
Tabla 8.	Valor de la acción por el método de múltiplos comparables	24

Índice de figuras

Figura 1.	Tiendas por departamento a nivel nacional.....	2
Figura 2.	Tasa de empleo.....	9
Figura 3.	Tasa de inflación	9
Figura 4.	Ventas de <i>e-commerce</i> a nivel mundial (billones US\$).....	10
Figura 5.	Total ventas de mercadería (miles de S/)	12
Figura 6.	Evolución de los ingresos, costo de ventas y margen bruto (miles de S/).	13
Figura 7.	Gastos de ventas y administrativos	13
Figura 8.	Evolución de la utilidad neta y del margen neto	14

Índice de anexos

Anexo 1.	Dirección.....	30
Anexo 2.	Distribución de tiendas.....	30
Anexo 3.	Riesgos de mercado.....	31
Anexo 4.	Análisis FODA.....	32
Anexo 5.	Política de dividendos	33
Anexo 6.	Responsabilidad social.....	33
Anexo 7.	Estructura de deuda.....	34
Anexo 8.	Estados financieros.....	35
Anexo 9.	Proyección de ventas.....	48
Anexo 10.	Proyección de capital de trabajo	49
Anexo 11.	Proyección de Flujo de Caja (FCFF)	51
Anexo 12.	Análisis Dupont.....	52
Anexo 13.	Estimación de la Tasa de Descuento (WACC)	53
Anexo 14.	Estados financieros proyectados	54

Capítulo I. Introducción

El presente documento tiene como objetivo la estimación del valor de la Compañía Saga Falabella S.A. al 31 de diciembre del 2021 a través de las metodologías de flujo de caja descontado y la estimación por múltiplos comparables.

La primera parte del documento presenta una breve reseña de la historia y la evolución que ha tenido, nicho de mercado, estrategias implementadas para el crecimiento dentro del Perú, evaluación de su rentabilidad y algunos datos generales de importancia para su valuación.

Luego se mencionan hechos de relevancia dentro del sector *retail* a nivel macro y micro. Además de esto, se realiza el respectivo análisis financiero de la empresa, detallando la evolución de las ventas, costos, gastos, utilidades y ratios financieros.

A continuación, se realiza la valorización de Saga Falabella utilizando dos metodologías: el flujo de caja descontada y la valorización mediante el método de múltiplos comparables. Para finalizar, se presentan las conclusiones de la presente investigación.

Capítulo II. Reseña de la empresa

Saga Falabella es una compañía dedicada a la venta minorista de productos y servicios en el sector *retail*; siendo más específicos, se encuentra dentro del formato de tiendas por departamento. La compañía forma parte del grupo económico chileno Falabella S.A, el cual se encuentra presente en 7 diferentes países en la región (Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Uruguay), y operan en 5 distintas unidades de negocio, dentro de las cuales se encuentran las tiendas por departamento (Moody's Perú, 2022).

Entre sus ventas se encuentran artículos personales como productos de belleza (perfumes, maquillaje y cuidado personal); ropa para mujeres, niños y hombres; calzado; juguetería, y artículos para el hogar como muebles, electrodomésticos y decoración. Actualmente la empresa cuenta con dos canales de venta que son sus 31 tiendas físicas (17 se encuentran ubicadas en la ciudad de Lima y 14 en provincias) (Falabella, 2022), lo que le permite posicionarse como líder de mercado en el país, y las ventas a través de sus plataformas digitales.

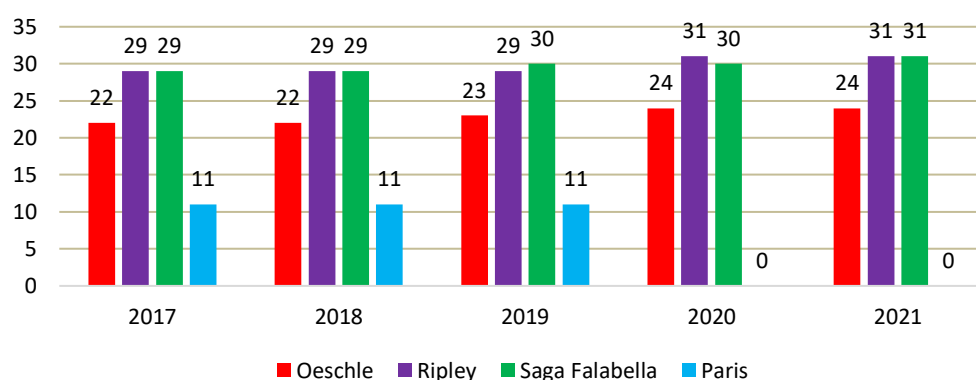


Figura 1. Tiendas por departamento a nivel nacional

Fuente: Tomado de Apoyo & Asociados, 2022.

Como estrategia principal de crecimiento y expansión, Saga se enfoca en la apertura de nuevas tiendas en las zonas periféricas de la ciudad de Lima y provincias, con el fin de atacar a un mayor grupo poblacional de diferentes estratos económicos. Además de esto, la empresa busca la diferenciación de su competencia con la venta en sus tiendas de productos de las marcas de

moda, electrodomésticos y accesorios más representativos del mercado a nivel mundial (Apoyo & Asociados, 2022). El grupo Falabella S.A. está realizando una gran inversión en la región para mejorar los canales digitales como sus páginas *web* y aplicaciones para hacerlas más intuitivas, brindar una mejor experiencia al usuario e impactar en la fidelización de sus clientes. Es importante mencionar que el 39% de las ventas de Falabella S.A. a nivel regional se realizaron a través de sus canales digitales (Saga Falabella S.A., 2022).

Otro punto a resaltar y que ha ayudado al crecimiento de Saga Falabella en el Perú ha sido su alianza con el Banco Falabella, perteneciente al mismo Grupo Falabella S.A., el cual, con la emisión de las tarjetas CMR han permitido el crecimiento de las tiendas departamentales, tanto es así que según el reporte de clasificación de Apoyo & Asociados (2022), las tarjetas CMR emitidas por el Banco Falabella alcanzaron a financiar en promedio el 34% de las compras de los clientes de Saga (Apoyo & Asociados, 2022).

Capítulo III. Análisis del ambiente

El análisis del ambiente se realizará utilizando las Cinco Fuerzas de Porter (2008).

3.1 Cinco Fuerzas de Porter

El análisis de Porter permite identificar la rentabilidad de la empresa en relación con la industria, identificando 5 puntos claves que son: el poder de negociación de los compradores, de los vendedores, amenaza de entrada de nuevos competidores, amenaza de productos sustitutos y finalmente, la rivalidad entre los competidores. El análisis arrojó los siguientes resultados.

3.1.1 Poder de negociación de los compradores

Se considera que es bajo. Al ser Falabella una tienda por departamento, los clientes tienen un nivel de negociación nulo ante los precios ofrecidos por esta. Sin embargo, la tienda busca llegar a los clientes a través de ofertas y planes de fidelización como, por ejemplo, la Tarjeta CMR, con la cual los clientes de la tienda pueden recibir descuentos atractivos por sus compras. En la división de negocio bancario que posee Saga Falabella ofrecen intereses elevados dejando sin opción de negociación a los clientes.

3.1.2 Poder de negociación de los proveedores

Se considera que es alto. Falabella, al ser una tienda por departamento tan extensa y de renombre, tiene la facultad de elegir a sus proveedores y negociar con aquellos que cumplan con los mejores estándares de calidad y seguridad, ya que contaría con una alta oferta de proveedores para vender en sus tiendas, al precio que esta decida. Por todo esto, para Saga le resulta bastante fácil encontrar nuevos proveedores.

3.1.3 Amenaza de entrada de nuevos competidores

Se considera que es media. Si bien en la actualidad Saga Falabella es una de las cadenas de ventas *retail* más grande en el Perú, cuenta con dos grandes competidores como Ripley y

Oeschle, que la siguen muy de cerca. A pesar de ello, la amenaza de nuevas tiendas por departamento es creciente. Sin embargo, Saga tiene la ventaja de ofrecer a sus clientes una gran cantidad de productos de tecnología, ropa, hogar, deporte y más en un solo lugar y con la confiabilidad de que los productos que están obteniendo son originales. Además de esto, crear una nueva empresa que competa con una potencia comercial como lo es Saga Falabella requiere de una inversión bastante elevada, sin contar los problemas para encontrar espacios aceptables para la construcción de nuevas tiendas.

3.1.4 Amenaza de productos sustitutos

Se considera que es media. Como ya se mencionó anteriormente, Saga Falabella cuenta con una ventaja de variedad de productos para todas las necesidades. Sin embargo, la amenaza de nuevas tiendas que ofrezcan una cierta variedad de productos de alguna marca y a un precio más bajo conlleva que Saga se encuentre en constante competencia en el mercado *retail*.

3.1.5 Rivalidad entre los competidores

Se considera que es alta. Si bien en el Perú se encuentran las dos más grandes compañías *retail* como lo son Ripley y Oeschle, Saga Falabella sigue siendo el principal referente para los consumidores peruanos. Si bien es cierto estas tres tiendas pueden llegar a tener cierta afinidad y homogeneidad en los productos, proveedores y precios, Saga se puede diferenciar en el número de marcas de lujo, además de los beneficios en los productos financieros que ofrece gracias a su complementariedad con los servicios que prestan las demás tiendas del grupo Falabella S.A.

Capítulo IV. Datos generales

4.1 Estructura accionaria y capital social

Saga Falabella S.A. es una subsidiaria de Inverfal Perú S.A.A, la cual cuenta con una participación del 98.79% del capital social.

Tabla 1

Estructura accionaria

Participación	Número de accionistas
1.21%	295
98.79%	1
100%	296

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022a.

La compañía tiene suscritas 156,709,425 acciones y promueve únicamente las acciones con derecho a voto, es decir no cuenta con ninguna acción de inversión.

Tabla 2

Capital social

Capital suscrito al cierre del ejercicio	Capital pagado al cierre del ejercicio	Número total de acciones representativas del capital	Número de acciones con derecho de voto
156,709,425	156,709,425	156,709,425	156,709,425

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022a.

4.2 Entorno competitivo

Una de las principales estrategias competitivas que utiliza Falabella para distinguirse de sus competidores es la diversificación de productos. Para ello, cuenta con los servicios de venta de tiendas por departamento y, además, tienen una vasta cantidad de beneficios interconectados entre sí por las alianzas que tiene con las demás empresas del mismo grupo, lo que al final conlleva que el consumidor pueda realizar un mayor número de actividades en un espacio más reducido, acortando tiempos y con mejores resultados. Además de esto, en relación con los productos físicos, Falabella busca entregar productos distintos y de la más alta calidad, a diferencia de sus competidores.

Apoyo & Asociados (2022) destaca la manera cómo Saga Falabella S.A. realiza operaciones de manera coordinada junto con las demás empresas pertenecientes al grupo, lo cual le otorga un altísimo poder de negociación y eficacia en procesos logísticos y comerciales, dándole ventaja frente a la red de competidores del sector de tiendas por departamento.

Capítulo V. El sector *retail*

5.1 Microambiente *retail*

En el Perú la pandemia tuvo un efecto considerablemente negativo en el 2020, teniendo un repunte en el 2021, periodo en el que las ventas *retail* alcanzaron los S/ 47,398 millones, siendo mayor en 18.4% respecto al 2020 e incluso 17.2% mayor que el 2019, que fue un año sin ninguna restricción. Este repunte se debió al impulso de los peruanos por mejorar su espacio debido al confinamiento, así el consumo de productos para el hogar tuvo un fuerte crecimiento, además de las ofertas y campañas lanzadas por las empresas para animar al consumo y la apertura de los centros comerciales.

En el 2021 las tiendas por departamento tuvieron un repunte significativo con respecto al 2020, obteniendo ventas mayores en un 62.3%, siendo las prendas de vestir las ventas que más crecieron con un 78.7% más con respecto al año 2020, pero el comercio electrónico fue el que tuvo un mayor crecimiento. Se espera que este sector crezca 110% en los próximos 5 años, incluso en los últimos meses del 2021 hubo un incremento en las ventas del comercio interno. A pesar de las buenas expectativas, dichas proyecciones se pueden ver alteradas al analizar con detenimiento los siguientes indicadores:

5.1.1 Tasa de empleo

A inicios de abril de 2021 el Perú tuvo un aumento constante en la empleabilidad, lo que permitió un aumento en el consumo *retail*, lo que se vio reflejado en las ventas del año y en la activación de la economía. Este indicador a la fecha sigue en aumento, aunque desde el 2022 muestra signos de estancamiento que se espera que puedan ser superados para el beneficio de país.

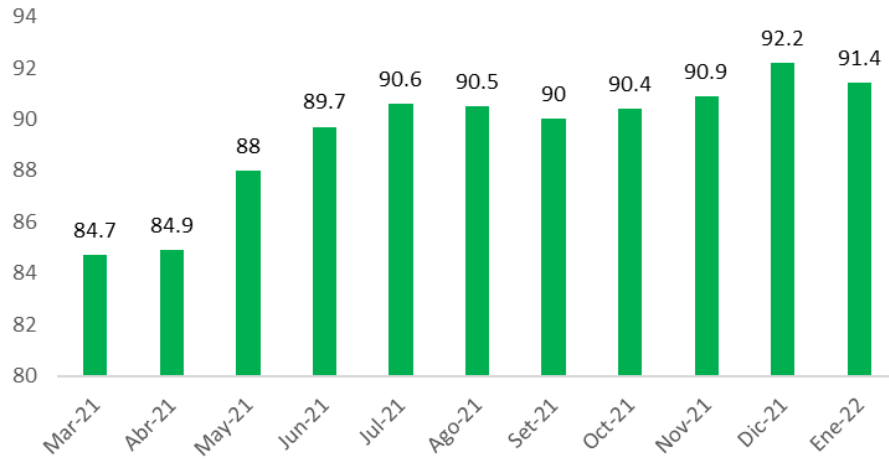


Figura 2. Tasa de empleo

Fuente: Adaptado de Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), 2021.

5.1.2 Tasa de inflación

La tasa de inflación en el Perú es un gran indicador que ayuda a proyectar una posible desaceleración en la activación de la economía interna. Con el aumento de los precios la tendencia es que la población reduzca el consumo de los productos y se concentre solamente en los productos básicos.

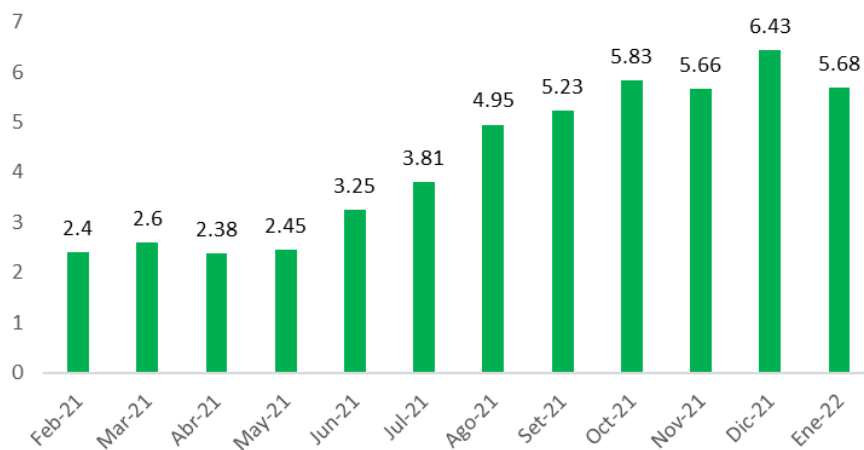


Figura 3. Tasa de inflación

Fuente: Adaptado de Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), 2021.

Por lo mencionado líneas arriba y siguiendo las tendencias de los factores antes mencionados se puede deducir que en el Perú no se espera un crecimiento significativo para el sector *retail* en el año 2022.

5.2 Macroambiente *retail*

La pandemia generó cambios en el mundo, en todos los sectores, y en las personas no fue la excepción. Los cambios se apreciaron, por ejemplo, en el aumento de uso de bicicletas hasta en la forma cómo compran las personas. Este último punto afecta especialmente al sector *retail*. Se podría decir que en el mundo antes de la pandemia las compras principalmente se realizaban de manera presencial, con un constante pero no exponencial incremento en las compras digitales, la cual tuvo un desarrollo considerable debido a la pandemia que, hasta cierto punto, obligó a los consumidores a realizar compras de manera digital y se prevé que el comercio digital seguirá en aumento.

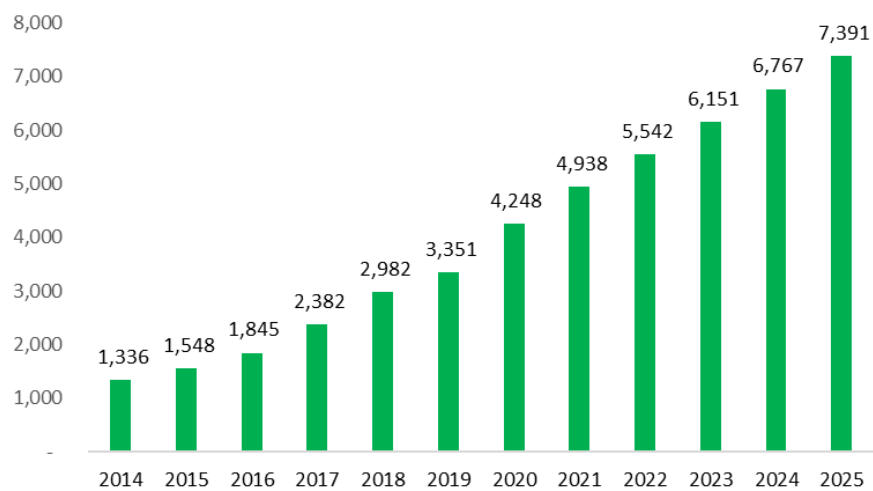


Figura 4. Ventas de *e-commerce* a nivel mundial (billones US\$)

Fuente: Tomado de Statista, 2022.

El 2020 fue un año de lenta recuperación de la economía a nivel mundial, lo cual significó un reto para el sector *retail*, principalmente, porque las personas dejaron de realizar compras de manera física debido a las restricciones de ingreso a las tiendas y centros comerciales, por lo que el comercio digital se incrementó. Las ventas totales del sector llegaron a los US\$ 23.36 trillones, siendo un 6% menor que el año anterior. Para el 2021 las ventas totales ascendieron a US\$ 25.05 trillones, logrando una recuperación de 7% sobre el 2020 y un 1% sobre el 2019. Se espera un incremento de 6.5% de las ventas al finalizar el 2021.

Las empresas han tenido la urgencia de reestructurarse al reducir sus tiendas físicas o espacios alquilados, se vieron obligadas a reorganizar su logística a causa de la venta *on line*, dando paso a las tiendas de experiencias (aquellas que combinan espacio físico y virtual), y tuvieron que digitalizar los puestos de trabajo de sus empleados y dirigir sus estrategias tanto al consumo digital como a la mejora de la experiencia del cliente por esta vía.

Capítulo VI. Análisis financiero

6.1 Análisis de desempeño financiero

6.1.1 Ventas, costo de ventas y utilidad bruta

Como se aprecia, en el 2020 -con la llegada de la pandemia y la cuarentena obligatoria- Saga Falabella presentó una disminución de las ventas del 18% pasando de S/ 3,020,467 a S/ 2,467,876. Sin embargo, la compañía se pudo recuperar de dichos inconvenientes y para el 2021 sus ventas crecieron 44%, superando los niveles prepandemia y alcanzando un total de S/ 3,560,896, superando por 17.9% las ventas del 2019. Del mismo modo se observa que los costos de ventas y la rentabilidad bruta siguen el mismo patrón de caída en el 2020 y repunte en el 2021.

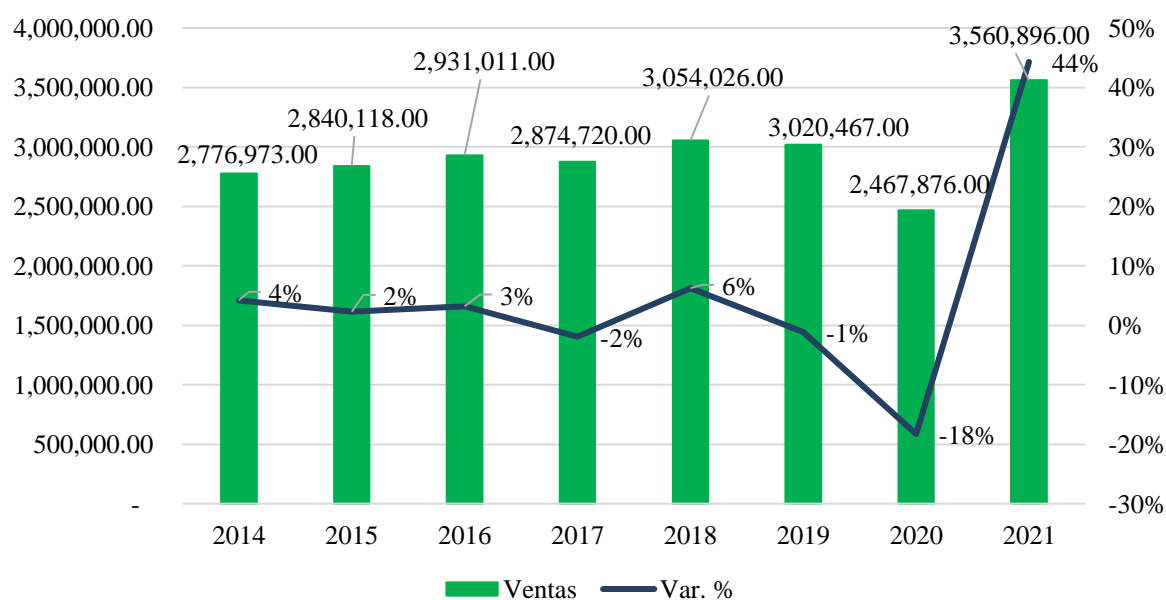


Figura 5. Total ventas de mercadería (miles de S/)

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b.

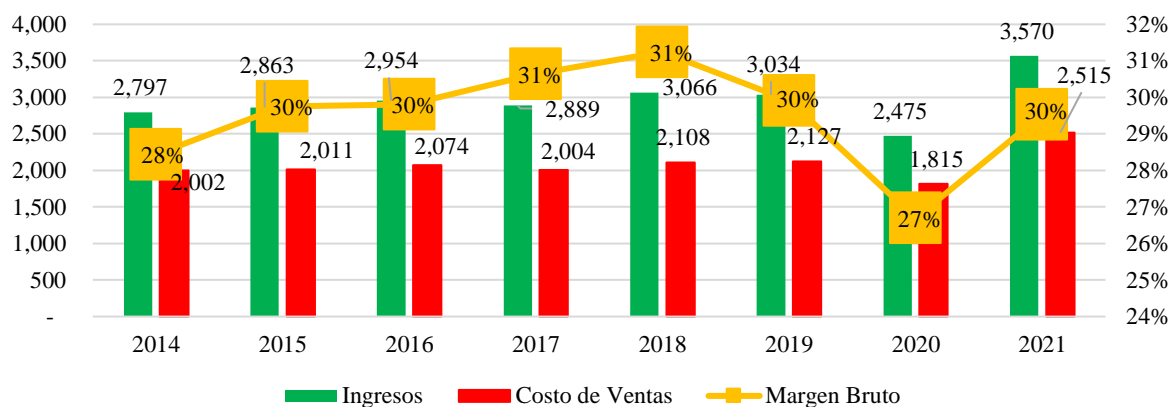


Figura 6. Evolución de los ingresos, costo de ventas y margen bruto (miles de S/)

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b.

A pesar de que las ventas aumentaron y tuvieron un repunte en el 2021, los costos de venta también tuvieron su máximo nivel durante el periodo de estudio, por lo cual el margen bruto muestra niveles aproximados a los de los años anteriores, e inclusive menores a los del 2018 y 2017. Este aumento se debe, principalmente, a la compra de mercadería, cuyos valores se incrementaron 48% en relación con el 2021 y en 25% con el 2019, es decir con niveles prepandemia (Saga Falabella S.A., 2022b, 2021, 2020).

6.1.2 Gastos de ventas y administrativos

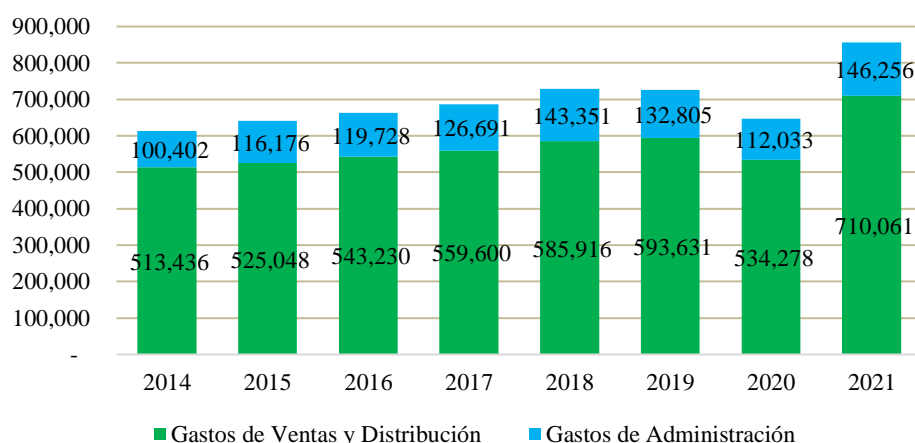


Figura 7. Gastos de ventas y administrativos

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b.

Tal y como muestra la figura 7, los gastos se incrementaron drásticamente en el 2021, variando un 32.5% en relación con el 2020 y en 17.8% con el 2019. Dicho incremento se debe, en su

mayoría, a la variación en los servicios prestados por terceros y gastos de personal, para cumplir con las operaciones logísticas que demandaba este año en ventas.

6.1.3 Utilidad neta

En lo que respecta a las utilidades netas se aprecia que Saga ha sido variable y que ya en el 2019 su utilidad neta habría bajado un 4.13% contra el año anterior. En el 2020, la compañía tuvo pérdidas por S/ 30,116,000 (Saga Falabella S.A., 2021) y para el 2021, a pesar de que los ingresos fueron los más altos dentro del periodo de estudio, sus utilidades solo fueron S/ 328,000 mayores o un 0.26%, lo que se debe principalmente al aumento de sus costos de ventas y gastos (Saga Falabella S.A., 2022b).

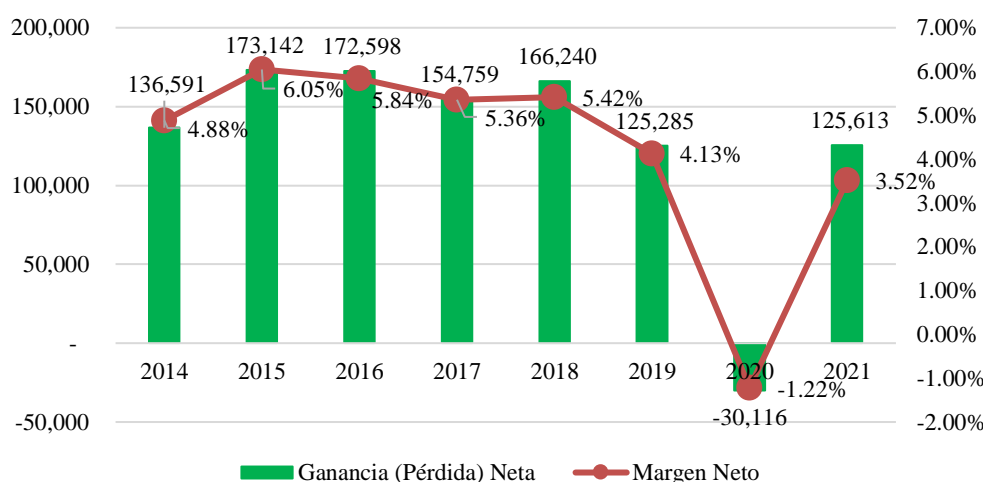


Figura 8. Evolución de la utilidad neta y del margen neto

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b, 2021, 2020.

6.2 Análisis de ratios financieros

6.2.1 Liquidez

Tabla 3

Ratios de liquidez

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Liquidez corriente	1.09	1.11	1.01	1.20	1.17	1.18	1.40	1.28
Prueba ácida	0.48	0.48	0.36	0.41	0.41	0.25	0.43	0.31
Capital de trabajo (S/000)	67,586	89,610	12,035	162,267	157,903	131,815	264,880	266,852

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b, 2021, 2020.

Los ratios de liquidez dan una buena perspectiva de la situación en la que se encuentra la compañía para cumplir con sus obligaciones de corto plazo. La razón corriente³ muestra un valor entre 1 y 2, lo que se encuentra dentro de los niveles óptimos y muestra cuantas veces son mayores los activos corrientes que los pasivos corrientes. La prueba ácida⁴ retira los inventarios de los activos corrientes y demuestra que, sin estos, el activo corriente solo cubriría el 30% del total de los pasivos a corto plazo y que, en el 2021, Saga Falabella cuenta con menos activos corrientes para hacer frente a sus pasivos, a comparación de los años anteriores a la pandemia, excepto el 2019. Tal disminución se debe al aumento de la deuda financiera de corto plazo que se contrajo en el 2021 por un valor de S/ 349,939,000. Además de esto, se generó un aumento en la compra y pago de inventarios, lo que significó una disminución en la caja y bancos, lo cual se evidencia en el ratio de liquidez absoluta⁵.

6.2.2 Solvencia

Tabla 4

Ratios de solvencia

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Relación deuda /patrimonio	61.24%	60.52%	63.36%	65.28%	63.62%	69.68%	73.04%	74.24%
Razón de deuda	61.24%	60.52%	63.36%	65.28%	63.62%	69.68%	73.04%	74.24%
Razón de patrimonio a activo	38.76%	39.48%	36.64%	34.72%	36.38%	30.32%	26.96%	25.76%
Razón de composición de deuda (pasivo corriente)	80.63%	80.18%	71.82%	64.75%	77.64%	55.58%	44.92%	53.62%
Razón de composición de deuda (pasivo corriente)	19.37%	19.82%	28.18%	35.25%	22.36%	44.42%	55.08%	46.38%

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b, 2021, 2020.

Los indicadores de solvencia muestran que la compañía se ha endeudado de mayor manera en el 2020, gracias al incremento en sus pasivos financieros por un monto de S/ 283,034,000. Así, se puede apreciar que la relación de pasivos sobre activos es mayor cada año. Por otro lado, los

³ Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente.

⁴ Prueba ácida = Activo corriente - Inventario / Pasivo corriente.

⁵ Liquidez absoluta = Caja y bancos / Pasivo corriente.

pasivos financieros no corrientes disminuyeron en 33% (S/ 27,792,000) gracias a la amortización de los bonos corporativos y de los pasivos por arrendamientos financieros con Scotiabank y Mall Plaza, mientras que los pasivos por arrendamientos se incrementaron.

Al cierre del 2021, los Resultados antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA⁶) resultó ser el segundo más bajo dentro del periodo de estudio con S/ 322.89 millones, solamente superando al del año 2014 que alcanzó S/ 291.44 millones (exceptuando 2020). Sin embargo, el margen EBITDA sí es el más bajo con un 9%, únicamente superando al del 2020 que fue de 5.8%. El patrimonio neto de la compañía finalizó el 2021 con un total de S/ 606,837,000, incrementando 12.14% a comparación del 2020 (S/ 541,127,000) (Saga Falabella S.A., 2020).

6.2.3 Rentabilidad

Tabla 5

Ratios de rentabilidad

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
ROE	22.62%	25.12%	23.52%	23.60%	24.34%	21.93%	-5.57%	20.70%
ROA	8.77%	9.92%	8.62%	8.19%	8.85%	6.65%	-1.50%	5.33%
Margen bruto	28.4%	29.7%	29.8%	30.6%	31.2%	29.9%	26.7%	29.5%
margen operativo	8.33%	9.54%	9.62%	9.21%	8.58%	7.74%	0.86%	5.50%
Margen neto	4.88%	6.05%	5.84%	5.36%	5.42%	4.13%	-1.22%	3.52%

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b, 2021, 2020.

La utilidad neta en el 2021 cerró en S/ 125 millones, la cual se encuentra por debajo en 0.3% y 24% contra el 2019 y el 2018, respectivamente. Esto se puede complementar con los resultados arrojados en el cálculo de la Rentabilidad sobre los activos (ROA⁷) (5.3%) y de la Rentabilidad para el Accionista (ROE⁸) (20.7%), que a pesar de que muestran una buena capacidad de la empresa para rentabilizar sus inversiones, se encuentran por debajo a los vistos en los niveles prepandemia; cuyos resultados fueron de una ROE en 2019 de 21.93% y de 24.3% para el

⁶ EBITDA son las siglas del inglés *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*.

⁷ ROA son las siglas del inglés *Return On Assets*.

⁸ ROE son las siglas del inglés *Return on Equity*.

2018, mientras que la ROA para el 2019 y 2018 arrojó un valor de 6.6% y 8.9%, respectivamente.

Por otra parte, el margen neto mostró su nivel más bajo de los últimos años (exceptuando 2020), esto debido al incremento en los costos y gastos de venta, como también en los gastos administrativos, acorde al incremento de las ventas.

6.2.4 Deuda financiera

Para fines de 2021 Saga Falabella tiene una deuda financiera de S/ 929 millones, la cual principalmente está conformada por arrendamientos en un 64% (10% en corto plazo y 90% en largo plazo) y por préstamos bancarios en un 34%, estos últimos de corto plazo (ver anexo 7).

La deuda por arrendamiento se empieza a reflejar desde el 2019 debido a la actualización de las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF16), que considera que los arrendadores y los arrendatarios reflejen de forma fiel y relevante estas operaciones. En el caso de Saga Falabella esta NIIF impacta significativamente en su pasivo debido a los contratos de arrendamiento que mantiene la empresa y al plazo de estos.

En el caso de los préstamos bancarios de corto plazo la tasa de interés anual de Scotiabank está entre 0.6% y 0.89%; el préstamo del BCP tiene una tasa de interés anual que oscila entre 0.32% y 1.69%, mientras que el préstamo del BBVA tiene una tasa de interés anual de 1.91%.

El ratio Deuda / EBITDA en el 2021 llegó a un nivel de 5.42, mejor al del 2020 que fue de 10.29. Sin embargo, si se le compara con el promedio de los años 2019, 2018 y 2017 es un ratio de 4.38, esto se debe principalmente al aumento de la deuda en los últimos años donde toma vital importancia la NIIF16.

Capítulo VII. Valorización

7.1 Valorización por flujo de caja descontado

7.1.1 Proyección de ventas

El crecimiento de las ventas de mercadería tiene una correlación con el Producto Bruto Interno (PBI) Nominal. Se tomaron las proyecciones de crecimiento del sector *retail* de una fuente privada (The Economist Intelligence Unit, 2021) que, a su vez, refiere datos de proyecciones del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). En cuanto a la proyección de inflación, se han analizado las proyecciones oficiales realizadas por el BCRP (2022), y se estima una inflación del 3% de manera constante durante el periodo de proyección.

A pesar de la comunicación del CEO de Saga Falabella de no abrir tiendas en algunos países de América Latina, en diálogo con una fuente interna de la filial Perú se recibió la información de que la compañía abrirá tiendas en provincias y/o localidades que tengan 100,000 habitantes o estén próximos por llegar al número de habitantes antes referido y que no cuenten con tiendas por departamentos; en el mediano plazo, la empresa aperturaría dos tiendas en centros comerciales. Estas decisiones se supone que son consecuencia de la baja penetración de mercado que existe en Perú, así como a la política de Oechsle y Ripley de mantener el crecimiento del número de sus tiendas en Perú. Con los supuestos antes mencionados, Saga Falabella estaría llegando al 2031 con 33 tiendas, un crecimiento en número de tiendas conservador.

Los metros cuadrados por tienda se han estimado en base al número de establecimientos histórico versus los metros cuadrados totales al cierre del año 2021; en ese sentido, se ha considerado el promedio de metros cuadrados por tienda, utilizando ese dato para el tamaño de las nuevas aperturas.

Para el volumen de ventas de las tiendas nuevas o aperturadas se tomará el indicador de ventas por metro cuadrado. En ese sentido, para el año de apertura de una tienda (en el periodo de proyección), se ha considerado el 50% de las ventas por metro cuadrado del año en curso. Para el año 2 el crecimiento sería el mismo que el proyectado para dicho año; es decir, la tienda nueva estaría madurando en un año.

7.1.2 Tasa de descuento

- **Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC)⁹**

Para la valorización de Saga Falabella a través del método de flujo de caja descontado se calculará el WACC, lo que permitirá traer a valor presente los flujos futuros de la empresa.

- **Costo del Capital (CAPM)¹⁰**

El CAPM nos demuestra el costo del capital del accionista, es decir, es el retorno mínimo esperado por los accionistas o inversores y se calcula de la siguiente manera:

Para la estimación de la tasa libre de riesgo se tomaron los rendimientos de los bonos del Tesoro Americano a un plazo de 10 años, la cual al 31 de diciembre del 2021 es de 1.512% (U.S. Department of the Treasury, 2022). Tomar el rendimiento actual permite comparar exactamente cuánto se tendría de retorno mínimo por el hecho de invertir en los bonos americanos; además, estos bonos representan la situación de la economía norteamericana en el presente. Una de sus principales características y por lo que se denomina libre de riesgo, es que es un activo financiero con una probabilidad de *default* efímero o casi de 0%.

Por otro lado, se toma a 10 años, ya que se valorarán los flujos de caja esperados de la empresa en el largo plazo, por lo que los T-Bonds se complementan mejor con lo esperado. No se utilizará un bono a 30 años debido a su poca liquidez.

⁹ WACC son las siglas del inglés *Weighted Average Cost of Capital*.

¹⁰ CAPM son las siglas del inglés *Capital Asset Pricing Model*.

Para el cálculo del CAPM de la empresa se optó por tomar la prima de riesgo histórica de 5.132% sujeta al índice del S&P 500.

Para calcular la Beta reapalancada con la estructura de capital de la empresa, primero se calculó la deuda de mercado que dio un resultado de S/ 445,533,000. Seguidamente, se calculó la capitalización de mercado de la empresa, multiplicando el total de acciones comunes que tiene la compañía por S/ 9.42 de su cotización, lo que arroja un *market cap* de S/ 1,476,199, por lo que su ratio D/E es 30.18%.

Se tomó la tasa impositiva establecida por el gobierno del 30%, mientras que para la Beta desapalancada se usaron las betas encontradas en la base de datos publicada por Damodaran (2022) para los países emergentes. En este caso, ya que Saga cuenta con servicios físicos como *retail on line*, se tomaron ambas y se calculó un promedio ponderado en base a la distribución de sus ingresos en ambos canales; por lo tanto, la beta desapalancada para la empresa arroja un valor de 1.17. Finalmente, se calcula la beta reapalancada con la estructura de capital de la empresa, la tasa impositiva y la beta desapalancada a través de la fórmula de Hamada, obteniendo un resultado de 1.28.

Con los datos obtenidos de la tasa libre de riesgo, la prima por riesgo histórica, la beta reapalancada y el riesgo país, se calcula el costo de capital nominal en dólares el cual es 9.8%. Seguidamente, con la inflación esperada, se halla el costo de capital real en dólares y con la inflación esperada en el Perú (3.0%), según datos obtenidos por el BCRP (2022), se halla el costo de capital nominal en soles de 10.9%.

Para el costo de la deuda se usará la tasa de interés a corporativos a un plazo mayor a 360 días mostrada en la página del BCRP, la cual es de 3.69%. Finalmente, el WACC da un valor de 8.90%. Para calcular el WACC a valor terminal y tomando un valor de la beta reapalancada de 1.39%, se ha realizado el cálculo obteniendo un costo de capital de 11.4% y una WACC para valor terminal de 9.35%.

7.1.3 Resultados

Tabla 6

Valoración por flujo de caja descontado

Valor razonable de los activos	2,406,712
Riesgo de iliquidez (Damodaran)	20.00%
Valor razonable de los activos ajustado	2,005,593
Caja	179,608
Deuda	-445,533
Pasivos no operativos	-163,242
Activos no operativos	93,824
Valor razonable del patrimonio	1,670,250
Tasa de descuento (S/)	9.35%
Inflación de largo plazo - Perú	3.00%
Número de acciones	156,709
Precio por acción S/	10.66
Precio de la acción en S/ al 31 de diciembre de 2021	9.42

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b.

Como se aprecia, la estimación del valor de la acción a través de flujo de caja descontado arroja un resultado de S/ 10.66, estando por encima un 13.1% del valor del mercado al 31 de diciembre del 2021; por lo tanto, al ser el valor calculado mayor al valor de mercado, se podría deducir que la acción está subvaluada, por lo que a futuro podría tener una tendencia alcista.

7.2 Valoración por múltiplos comparables

En el Perú las principales empresas del sector *retail* que operan bajo el modelo de tiendas por departamento son Saga Falabella, Ripley (ambas empresas son de capitales chilenos) y Oeschle, que es la única empresa de capitales peruanos (perteneciente al grupo Intercorp). Previamente se tenía como otro gran competidor a la cadena París del grupo Cencosud; sin embargo, en el 2020 se comunicó el cierre de sus operaciones por la falta de cumplimiento de sus objetivos.

Para efectos del estudio se tomaron como comparables 4 empresas del sector *retail* dentro de la región de Latinoamérica que cuentan con criterios similares como cotizar en Bolsa, pertenecer al mismo sector, encontrarse en economías de similares y tener niveles y

posicionamiento competitivo similares en sus países de origen. En el Perú, Ripley y Oeschle no cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL), además de que no se encontró información financiera solo de las tiendas por departamento de Ripley. Se considera que las empresas seleccionadas tienen características similares tanto a nivel micro como macroeconómico. Las empresas comparables son las siguientes:

7.2.1 Atacadao (Brasil)

Es una empresa mayorista de distribución brasilera. En el año 2007 fue comprada por la empresa francesa Carrefour y dentro de su catalogo se encuentran productos comestibles, de limpieza, higiene, perfumería, bebidas, muebles, ropa y productos varios.

7.2.2 Grupo Comercial Chedraui (México)

Compañía mexicana fundada en 1920 cuya actividad económica es la distribución minorista. Hoy en día cuenta con supermercados ubicados en su gran mayoría en México y otros pocos en la zona sur de Estados Unidos. Dentro de sus áreas comerciales se encuentran alimentos, mercancías generales (papelería, juguetes, deportes, decoración, ferretería, entre otros), ropa y electrónica.

7.2.3 Liverpool (México)

Liverpool S.A.B. de C.V. posee y opera tiendas por departamento y centros comerciales ubicados en las principales ciudades de México. Las tiendas ofrecen productos en categorías de ropa, accesorios y artículos para el hogar. Asimismo, la empresa arrienda espacio comercial en los centros comerciales del país.

7.2.4 Sendas Distribuidora (Brasil)

Empresa dedicada a la distribución de alimentos a través de dos métodos, el primero es la venta de artículos a clientes mayoristas y el segundo, es la venta a través del método *retail* por medio de supermercados e hipermercados.

Para la comparación se utilizó el múltiplo EV/EBITDA (Valor de la empresa/ EBITDA), considerando que este es el mejor indicador que se ajusta al sector *retail*. Para la obtención de estos múltiplos se tomaron los resultados del 31 de diciembre del 2021 proporcionados por la plataforma de información financiera Capital IQ, con lo cual se obtuvieron los siguientes resultados:

Tabla 7

Múltiplo EV/EBITDA de las empresas comparables

Múltiplo	Atacadao	Liverpool	Grupo Comercial Chedraui	Sendas Distribuidora	Promedio
EV/EBITDA	7.90	7.20	8.90	7.20	7.80

Fuente: Adaptado de Capital IQ, 2021.

Inicialmente se calculó el valor razonable de los activos multiplicando el EBITDA del 2021 por el múltiplo promedio de la industria (7.8x), seguido, al valor obtenido se le descontó el riesgo por iliquidez del 20% (Damodaran, s.f.), obteniendo así el valor razonable de los activos ajustados. Como paso siguiente se llegó al valor razonable del patrimonio (S/ 1,763,468) sumando la caja más los activos no operativos y descontando la deuda y los pasivos no operativos. Para llegar al valor de la acción, se dividió este valor sobre el número de acciones dando como resultado S/ 11.25, estando un 19.5% más alto al valor de la acción a diciembre del 2021, el cual es de S/ 9.42, y 5.6% más alto que el valor obtenido a través del flujo de caja descontado.

Tabla 8***Valor de la acción por el método de múltiplos comparables***

Valor razonable de los activos	2,518,573
Riesgo de iliquidez (Damodaran)	20.00%
Valor razonable de los activos ajustado	2,098,811
Caja	179,608
Deuda	-445,533
Pasivos no operativos	-163,242
Activos no operativos	93,824
Valor razonable del patrimonio	1,763,468
Tasa de descuento (S/)	9.35%
Inflación de largo plazo - Perú	3.00%
Número de acciones	156,709
Precio por acción S/	11.25
Precio de la acción en S/ al 31 de diciembre de 2021	9.42

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Tal y como se observa, el resultado obtenido por el múltiplo EV/EBITDA y el promedio, se encuentra por encima de la cotización de la acción de Saga Falabella S.A. en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) al día 31 de diciembre del 2021.

Capítulo VIII. Conclusiones

- El comportamiento financiero de Saga Falabella S.A. ha sido positivo en los últimos años, reflejado en el crecimiento de sus ventas, EBITDA, y utilidad neta. Asimismo, la implementación de estrategias financieras como la reestructuración de su deuda financiera y la capitalización de resultados acumulados ha fortalecido su estructura de capital.
- Producto del análisis de la información recabada se puede señalar que el desarrollo del sector *retail* en Perú continúa en crecimiento.
- El valor fundamental de la acción de Saga Falabella S.A. se sitúa en el rango de S/ 10.66 y S/ 11.25, de acuerdo con el proceso de valorización realizado en el presente trabajo de investigación, aplicando las metodologías de Flujo de Caja Descontado y Múltiplos Comparables. Considerando el valor de mercado de la acción de S/ 9.42 al cierre del año 2021 existe una gran posibilidad de que el valor de la acción suba un 13%.
- Los datos que se obtuvieron por los métodos de Flujo de Caja Descontado y por Múltiplos Comparables son parecidos; esto confirma la razonabilidad de los supuestos y consideraciones utilizadas para realizar las proyecciones financieras y valorización por el método de Flujo de Caja Descontado.
- La diferencia que existe entre el valor fundamental obtenido y el valor de mercado de la acción de Saga Falabella se debe a que el modelo CAPM considera que los mercados son eficientes, esta es una variable determinante para la estimación de la tasa de descuento del modelo de Flujo de Caja Descontado.
- Las negociaciones de las acciones de Saga Falabella no son usuales, ello contribuye a un nivel bajo de transacciones y a una baja liquidez, es por ello, que los agentes no realizan un seguimiento continuo del desempeño bursátil de las mencionadas acciones y el intercambio de información es limitado.

Referencias

- Apoyo & Asociados. (2022). Reporte de Clasificación de Riesgos Saga Falabella S.A. y Subsidiarias. [Documento reservado].
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2022). *Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2022-2023*. Lima: BCRP. Recuperado de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2022/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2022.pdf>
- Capital IQ. (2021). Múltiplo EV/EBITDA de las empresas comparables. [Documento reservado].
- Damodaran, A. (2022). Levered and Unlevered Betas by Industry. Recuperado de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- Damodaran, A. (s.f.). The Cost of Illiquidity. Recuperado de <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/pdfiles/country/illiquidity.pdf>
- David, F., & David, F. (2017). *Conceptos de Administración Estratégica*. Décimo quinta edición. Pearson Educación de México S.A. De CV.
- Falabella S.A. (2022). Memoria Anual 2021. Recuperado de: <https://investors.falabella.com/Spanish/informacion-financiera/default.aspx#section=annual>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2021). Informe técnico. Encuesta Mensual del Sector Servicios. Abril 2021. N° 06 - Junio 2021. Recuperado de <https://www.inei.gob.pe/biblioteca-virtual/boletines/encuesta-mensual-del-sector-servicios-8536/2/>
- Moody's Perú. (2022). Informe de clasificación Saga Falabella. [Documento reservado].

Porter, M. (2008). “Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia”. En:
Harvard Business School. Enero 2008. [PDF].

Saga Falabella S.A. (2020). Estados financieros individuales. Trimestre IV al 31 de diciembre del 2019 (en miles de nuevos soles). Recuperado de
https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=858D929BD395CBA A8E9E5021F837707FC59CA969A295994A5E9D800818CC024B6243380DAD08E 65251D27F1649B55F395C9DB8DA40675382F1CCFF518CE1AE1BF5C86604370 C184511F8872F4D23E1D9101CE919DD2DB015259436A952A77AAC3105B2BEE 23FA9FA312C5E3025

Saga Falabella S.A. (2021). Estados financieros individuales. Trimestre IV al 31 de diciembre del 2020 (en miles de nuevos soles). Recuperado de
https://www.smv.gob.pe/Frm_DetalleInfoFinanciera.aspx?data=F450D53C86CCF0A 9679B070655C6AB1454C95EE29A777BFB4BB6D208826F4B12E835A67474571C 1233BDBE574FDBBD581936B276EA1482C333B2C1A069B6541BDBAB335D313 E028C882F01AF78B8BCF35AE05202620B4809B80313D73CC775378EDFF6F2A F3C10E8BB84591B3A

Saga Falabella S.A. (2022a). Memoria anual 2021. Recuperado de
https://www.smv.gob.pe/Frm_Memorias?data=520FE826006982B0E5EA28C44836D FD5D328C975B7

Saga Falabella S.A. (2022b). Estados financieros individuales. Trimestre IV al 31 de diciembre del 2021 (en miles de nuevos soles). Recuperado de
https://www.smv.gob.pe/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090D CD93C4920AA1D769614EC12

Statista. (2022, 21 de septiembre). Global retail e-commerce sales 2014-2026. Recuperado de: <https://www.statista.com/statistics/379046/worldwide-retail-e-commerce-sales/>

The Economist Intelligence Unit. (2021). Proyecciones de crecimiento. Economist Group.

U.S. Department of the Treasury. (2022). Daily Treasury Par Yield Curve Rates. Recuperado de https://home.treasury.gov/resource-center/data-chart-center/interest-rates/TextView?type=daily_treasury_yield_curve&field_tdr_date_value_month=2022

11

Anexos

Anexo 1. Dirección

Directorio

Presidente del Directorio	Juan Fernando Correa Malachowsk
Director	Francisco Irrarázaval Mena
Director	Juan Pablo Montero Schepeler
Director	Gianfranco Castagnola Zúñiga
Director	Alonso José Rey Bustamante
Director	Juan Xavier Roca Mendenhall

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Plana general

Gerente General	Alex Zimmermann Franco
Gerente Legal	Eduardo José Valdizan Sala
Gerente Contable	Dora Virginia Córdova Serpa
Representante Bursatil	Oscar Lauz Del Rosario

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Anexo 2. Distribución de tiendas

N°	Local	ciudad
1	AREQUIPA	Arequipa
2	AREQUIPA PORONGOCHÉ	Arequipa
3	CHICLAYO MALL	Chiclayo
4	CHIMBOTE	Chimbote
5	CUSCO	Cusco
6	HUANCAYO	Huancayo
7	HUÁNUCO OPEN PLAZA	Huánuco
8	ICA MALL	Ica
9	IQUITOS	Iquitos
10	SAN ISIDRO	Lima
11	SAN MIGUEL	Lima
12	JOCKEY PLAZA	Lima
13	LIMA CENTRO	Lima
14	MIRAFLORES	Lima
15	MEGAPLAZA	Lima
16	BELLAVISTA	Lima
17	ATOCONGO	Lima
18	ANGAMOS	Lima
19	SANTA ANITA	Lima
20	LIMA NORTE	Lima
21	MEGAPLAZA (CAÑETE)	Lima
22	SALAVERRY	Lima
23	CENTRO CÍVICO	Lima
24	MALL DEL SUR	Lima
25	PURUCHUCO	Lima
26	COMAS	Lima
27	PIURA	Piura
28	PIURA MALL, OPEN PLAZA	Piura
29	PUCALLPA OP	Pucallpa
30	CAJAMARCA	San Carlos
31	TRUJILLO	Trujillo

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Anexo 3. Riesgos de mercado

La empresa está bastante sujeta a los riesgos de mercado que se puedan presentar gracias a la naturaleza de sus operaciones.

Como primer riesgo se puede enfrentar al riesgo de variación de tipo de cambio o tasa de interés, dado que esto afectaría drásticamente los gastos financieros de la compañía; debido a esto la empresa realiza coberturas a través de derivados en monedas y tasas de interés. Otro riesgo de mercado muy fuerte al que se enfrentó la tienda fue por un factor totalmente externo como el COVID-19, el cual ocasionó que cerraran todas sus tiendas de manera física y obtuviera una disminución del 18% en sus ventas y pérdidas cercanas a los S/ 30 millones durante el 2020. Además de esto, se presentó una crisis logística en el 2020 causante del alza en los fletes y el transporte del inventario, que son puntos para tener en cuenta.

Anexo 4. Análisis FODA¹¹

- **Fortalezas**

- Diversificación de productos.
- Altamente posicionado en el mercado.
- Accesibilidad a financiamiento para clientes.
- Diversificación de modalidades de compra.
- Diversificación y complementariedad de servicios con empresas hermanas.

- **Oportunidades**

- Expansión para la apertura en diversas zonas y a través de canales digitales.
- Crecimiento del sector *retail* en el país.
- Oportunidades de apertura al mercado de consumidores con menos posibilidades socioeconómicas.

- **Debilidades**

- Bajas oportunidades de diferenciación o ventajas competitivas con los principales competidores dentro del sector.
- Competidores directos de alto impacto y con productos muy similares a los que ofrece.

- **Amenazas**

- Gran exposición y riesgo a los ciclos económicos.
- Aumentos en los costos de traslados, como fletes, combustibles o aranceles.
- Riesgo al aumento en el tipo de cambio.
- Capacidad reducida de terrenos para la apertura de nuevas tiendas.

¹¹ David & David, 2017.

Anexo 5. Política de dividendos

La Junta General de Accionistas aprobará el monto máximo a repartir anualmente, el cual será al menos el 30% de las utilidades de cada ejercicio, salvo que la Junta General apruebe un porcentaje mayor o menor. La Junta delegará al Directorio la facultad de acordar el reparto de dividendos a cuenta, estableciendo las condiciones, criterios de reparto y la oportunidad de estos. La periodicidad de evaluación de la Política de Dividendos es anual.

Anexo 6. Responsabilidad social

La compañía se guía bajo los lineamientos del control para el cumplimiento de la normativa ambiental. Busca reducir de manera significativa el impacto medio ambiental a través de un uso eficiente de los recursos naturales, promoviendo los criterios de la economía circular, la reducción de desechos, reutilización y reciclaje de sus residuos en las líneas de moda y línea blanca.

Además de esto, la compañía se encuentra comprometida con los estándares de construcción sostenible con el fin de reducir su huella de carbono como, por ejemplo, la implementación y uso de energías renovables en sus edificios, como también transporte y maquinaria eléctrica dentro de sus bodegas.

Por otra parte, la compañía busca promover un buen ambiente de trabajo creando inclusión y promoviendo la igualdad de oportunidades para todos los trabajadores, velando por los derechos humanos y sostenibilidad.

Anexo 7. Estructura de deuda

Pasivos financieros corrientes

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Otros pasivos financieros	344,009	406,970	429,699	210,026	381,691	35,654	31,714	349,393
Pasivos financieros (préstamos)	304,000	368,000	391,000	185,000	365,000			320,000
Scotiabank Perú S.A.A.	215,000	186,000	151,000		50,000			170,000
BBVA Banco Continental S.A.	89,000	144,000	240,000		50,000			80,000
Banco de Crédito del Perú S.A.		38,000		185,000	145,000			70,000
Citibank					90,000			
Banco Interamericano de Finanzas S.A.					30,000			
Bonos corporativos	36,318	36,355	36,364	23,887	14,993	14,977	14,987	10,981
Arrendamientos	130	98	98	98	98	15,673	16,788	16,786
Aventura Plaza S.A.	130	98						
Mall Plaza Perú S.A.			98	98	98	98	98	98
Scotiabank Perú S.A.A.						15,575	16,690	16,688
Intereses por pagar	3,561	2,517	1,868	829	1,600	1,575	939	1,626
Valor razonable de <i>forwards</i>			369	212		3,429		
Pasivo financiero por arrendamiento						36,621	39,273	42,291

Pasivos financieros no corrientes

Otros pasivos financieros	158,914	122,482	86,011	62,011	49,547	103,183	84,888	57,096
Bonos corporativos	155,142	118,770	82,397	58,495	43,496	28,500	13,494	2,499
Arrendamientos	3,772	3,712	3,614	3,516	6,051	74,683	71,394	54,597
Aventura Plaza S.A.	3,772	3,712						
Mall Plaza Perú S.A.			3,614	3,516	3,418	3,320	3,222	3,123
Scotiabank Perú S.A.A.					2,633	71,363	68,172	51,474
Pasivo financiero por arrendamiento						400,497	444,310	480,302

DEUDA FINANCIERA	502,923	529,452	515,710	272,037	431,238	575,955	600,185	929,082
-------------------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------	----------------

Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b, 2021, 2020.

Anexo 8. Estados financieros

Activos

Tabla A. Activos corrientes

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO	50,109	75,877	70,734	66,906	72,260	84,977	168,657	179,608
Caja	16,101	16,805	30,204	38,901	24,219	38,320	22,893	24,603
Cuentas corrientes	34,008	7,359	22,530	22,805	13,350	9,361	22,864	23,620
Depósito a plazo		51,713	18,000	5,200	34,691	37,296	122,900	131,385
OTROS ACTIVOS FINANCIEROS	372	910	0	0	233	0	2,797	405
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	315,790	328,733	260,968	262,133	303,335	100,611	89,637	114,010
Cuentas por cobrar comerciales	12,308	12,978	17,438	23,971	24,327	18,923	18,825	20,186
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	279,091	295,583	219,423	199,050	241,036	56,109	53,706	59,095
Otras cuentas por cobrar	8,765	8,011	8,611	20,503	10,226	18,226	12,064	32,442
Anticipos	15,626	12,161	15,496	15,211	27,746	7,353	5,042	2,287
INVENTARIOS	470,351	530,994	591,521	631,341	709,149	675,806	641,426	910,684
ACTIVO POR IMPUESTO A LAS GANANCIAS	0	0	0	0	0	0	20,957	0
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS	245	245	255	277	228	178	58	50
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	836,867	936,759	923,478	960,657	1,085,205	861,572	923,532	1,204,757

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla B. Activos no corrientes

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS, NEGOCIOS CONJUNTOS Y ASOCIADAS	206,066	39,543	36,416	35,006	35,442	33,396	35,368	42,009
CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR	0	183,423	387,480	189,441	4,455	4,781	3,966	3,978
Cuentas por cobrar comerciales	0	0	0	0	0	0	0	0
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	183,423	387,480	185,979	993	216	0	0
Otras cuentas por cobrar	0	0	0	3,462	3,462	4,565	3,966	3,978
PROPIEDADES DE INVERSIÓN	0	0	0	135,227	133,746	0	0	0
ACTIVOS POR DERECHO DE USO						364,486	399,990	422,029
PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO	507,574	567,615	634,350	546,401	591,200	563,682	591,750	631,779
Saldo al 31 de diciembre	908,598	1,022,404	1,131,699	1,052,968	1,139,496	1,100,507	1,173,692	1,292,025
Depreciación al 31 de diciembre	-401,024	-454,789	-497,349	-506,567	-548,296	-536,825	-581,942	-660,246
INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA	6,288	5,665	4,994	4,191	3,985	6,376	3,331	1,530
ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS	0	11,863	15,508	17,332	23,101	49,810	49,346	49,999
OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS	1,133	890	700	568	318	151	88	34
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	721,061	808,999	1,079,448	928,166	792,247	1,022,682	1,083,839	1,151,358
TOTAL DE ACTIVOS	1,557,928	1,745,758	2,002,926	1,888,823	1,877,452	1,884,254	2,007,371	2,356,115

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Pasivos

Tabla C. Pasivos corrientes

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	344,009	406,970	429,699	210,026	381,691	35,654	31,714	349,393
pasivos financieros (prestamos)	304,000	368,000	391,000	185,000	365,000	0	0	320,000
Bonos corporativos	36,318	36,355	36,364	23,887	14,993	14,977	14,987	10,981
Arrendamientos	130	98	98	98	98	15,673	15,788	16,786
Intereses por pagar	3,561	2,517	1,868	829	1,600	1,575	939	1,626
Valor razonable de <i>forwards</i>			369	212		3,429		
PASIVO FINANCIERO POR ARRENDAMIENTO	0	0	0	0	0	36,621	39,273	42,291
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR	361,063	368,305	411,405	518,177	467,972	598,970	551,592	460,390
Cuentas por pagar comerciales	233,218	269,881	287,309	339,961	296,328	294,074	363,740	299,514
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	52,148	30,171	60,043	88,236	89,618	203,767	80,211	87,314
Otras cuentas por pagar	61,873	53,343	49,027	58,491	49,317	59,926	72,478	42,600
Ingresos diferidos	13,824	14,910	15,026	31,489	32,709	41,203	35,163	30,962
PROVISION POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	40,585	42,684	42,863	42,044	40,903	34,210	12,166	33,328
OTRAS PROVISIONES	12,408	15,136	16,801	18,789	24,586	23,189	23,907	34,598
PASIVOS POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	11,216	14,054	10,675	9,354	12,150	1,113	0	17,905
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	769,281	847,149	911,443	798,390	927,302	729,757	658,652	937,905

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla D. Pasivos no corrientes

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
OTROS PASIVOS FINANCIEROS	158,914	122,482	86,011	62,011	49,547	103,183	84,888	57,096
Bonos corporativos	155,142	118,770	82,397	58,495	43,496	28,500	13,494	2,499
Arrendamientos	3,772	3,712	3,614	3,516	6,051	74,683	71,394	54,597
CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR	23,569	84,597	267,335	367,569	212,515	76,265	274,877	269,709
Cuentas por pagar comerciales	1,809	1,685	2,577	2,565	2,487	0	0	0
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	2,058	31,891	162,013	227,015	75,693	75,426	274,320	269,571
Otras cuentas por pagar	0	0	0	0	66		0	0
Ingresos diferidos	19,702	51,021	102,745	137,989	134,269	839	557	138
PROVISIÓN POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS	0	390	2,180	3,029	2,748	1,158	1,071	1,490
OTRAS PROVISIONES	1,449	1,909	2,098	2,109	2,285	2,152	2,446	2,776
OTROS PASIVOS FINANCIEROS POR ARRENDAMIENTO						400,497	444,310	480,302
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	184,759	209,378	357,624	434,718	267,095	583,255	807,592	811,373
TOTAL PASIVOS	954,040	1,056,527	1,269,067	1,233,108	1,194,397	1,313,012	1,466,244	1,749,278

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Patrimonio

Tabla E. Patrimonio

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Capital emitido	250,000	250,000	250,000	250,000	250,000	156,709	156,709	156,709
Otras reservas de capital	60,036	62,237	64,267	65,364	66,343	66,878	66,879	66,976
Resultados acumulados	293,852	376,994	419,592	340,351	366,712	347,655	317,539	383,152
Total patrimonio	603,888	689,231	733,859	655,715	683,055	571,242	541,127	606,837
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	1,557,928	1,745,758	2,002,926	1,888,823	1,877,452	1,884,254	2,007,371	2,356,115

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Estado de resultados

Tabla F. Estado de resultados

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ventas de mercaderías	2,776,973	2,840,118	2,931,011	2,874,720	3,054,026	3,020,467	2,467,876	3,560,896
Otros ingresos operacionales	19,873	22,822	23,389	14,329	12,101	13,687	7,391	8,696
INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS	2,796,846	2,862,940	2,954,400	2,889,049	3,066,127	3,034,154	2,475,267	3,569,592
COSTO DE VENTA	-2,001,592	-2,011,364	-2,073,578	-2,003,946	-2,108,063	-2,126,517	-1,814,560	-2,515,324
GANANCIA/PÉRDIDA BRUTA	795,254	851,576	880,822	883,898	956,583	906,283	660,707	1,054,268
Gastos de venta y distribución	-513,436	-525,048	-543,230	-559,600	-585,916	-593,631	-534,278	-710,061
Gastos de administración	-100,402	-116,176	-119,728	-126,691	-143,351	-132,805	-112,033	-146,256
Retabilidad proveniente de contrato de asociación en participación	52,321	62,339	63,162	57,538	36,948	46,795		
Otros ingresos	4,408	16,315	10,361	30,348	9,193	25,919	13,809	3,186
Otros gastos	-5,050	-15,839	-7,262	-19,493	-10,243	-17,619	-6,801	-4,789
GANANCIA OPERATIVA	180,774	210,828	220,963	208,462	226,266	188,147	21,404	196,348
Ganancia (pérdida) por venta de activos	1,182	119	-145	2	108	266	1,051	17
Ingresos financieros	913	834	1,234	1,593	2,047	1,653	2,311	803
Gastos financieros	-25,634	-25,944	-36,210	-36,340	-24,926	-53,559	-60,418	-51,341
Ganancia (pérdida) por instrumentos financieros derivados	-4,682	4,811	-4,365	-3,575	3,333	-5,620	14,585	39,375
Resultados de operación conjunta							7,954	18,284
Participación en los resultados de las subsidiarias	-514	-1,682	-1,764	-4,059	-2,292	-326	1,976	6,637
Diferencias de cambio neto	266	-2,805	2,096	2,440	-1,000	4,559	-16,571	-21,944
GANANCIAS ANTES DE IMPUESTOS	204,626	248,500	244,971	226,061	240,484	181,915	-27,708	188,179
GASTOS POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS	-68,035	-75,358	-72,373	-71,302	-74,244	-56,630	-2,408	-62,566
RESULTADO NETO DEL EJERCICIO	136,591	173,142	172,598	154,759	166,240	125,285	-30,116	125,613

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Estados de flujo de efectivo

Tabla G. Estado de flujo de efectivo de actividades de operación

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de efectivo de actividades de operación								
Clases de cobros en efectivo por actividades de operación								
Venta de bienes y prestación de servicios	3,533,113	3,517,216	3,728,983	3,482,004	3,800,246	3,634,650	2,942,379	4,233,034
Otros cobros de efectivo relativos a las actividades de operación				77,867				
Clases de pagos en efectivo por actividades de operación								
Proveedores de bienes y servicios	-2,814,461	-2,955,913	-3,069,701	-2,868,492	-3,120,957	-2,866,133	-2,453,460	-4,001,734
Pagos a y por cuenta de los empleados	-241,998	-250,639	-263,065	-242,861	-284,059	-283,018	-196,002	-196,551
Otros pagos de efectivo relativos a las actividades de operación	-71,704	-93,106	-77,751	-142,438	-39,806	-111,777	-102,389	-19,580
Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) operaciones	404,950	217,558	318,466	306,080	355,424	373,722	190,528	15,169
Impuestos a las ganancias (pagados) reembolsados	-75,123	-85,266	-79,397	-77,909	-77,218	-74,900	-24,098	-41,551
Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de operación	329,827	132,292	239,069	228,171	278,206	298,822	166,430	-26,382

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla H. Estado de flujo de efectivo de actividades de inversión

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de efectivo de actividades de inversión								
Clases de cobros en efectivo por actividades de inversión								
Pérdida de control de subsidiarias u otros negocios	-	-	-	-	-	3,258	1,502	1,809
Reembolsos recibidos de préstamos a entidades relacionadas	116	40,000	-	143	-	-	4,450	20,000
Venta de propiedades, planta y equipo	9,876	5,937	3,034	325	157	784	73	5,150
Intereses recibidos	51	669	925	1,365	1,908	1,573	2,299	656
Dividendos recibidos	1,750	481	1,400	977	-	230,380	-	-
Clases de pagos en efectivo por actividades de inversión								
Obtener el control de subsidiarias u otros negocios	-18,150	-14,300	-	-3,600	-2,700	-300	-	-
Préstamos concedidos a entidades relacionadas	-8	-40,000	-	-	-	-	-4,450	-20,000
Compra de propiedades, planta y equipo	-73,599	-102,946	-72,370	-69,763	-111,619	-76,329	-116,251	-120,799
Compra de activos intangibles	-2,887	-1,971	-1,810	-2,288	-3,852	-4,640	-2,005	-56
Otros cobros (pagos) de efectivo relativos a las actividades de inversión	-55,193	57,817	-142,321	264,559	38,022	-	3,738	7,006
Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de inversión	-138,044	-54,313	-211,142	191,718	-78,084	154,726	-110,644	-106,234

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla I. Estado de flujo de efectivo de actividades de financiación

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Flujo de efectivo de actividades de financiación								
Clases de cobros en efectivo por actividades de financiación								
Obtención de préstamos	906,674	1,491,836	2,101,055	1,325,626	890,700	1,543,000	999,000	480,000
Préstamos de entidades relacionadas	-	30,000	145,000	142,000	9,100	255,300	446,000	118,000
Clases de pagos en efectivo por actividades de financiación:								
Amortización o pago de préstamos	- 886,725	-1,461,403	-2,114,543	-1,568,054	-735,399	-1,923,000	-1,018,172	-190,921
Pasivos por arrendamiento financiero	-581	-	-	-	-	-59,011	-50,768	-63,752
Préstamos de entidades relacionadas	-	-	-1,728	-53,638	- 196,869	-163,800	-317,000	-123,000
Intereses pagados	-23,149	-26,608	-34,240	-37,552	-24,258	-24,221	-32,707	-19,204
Dividendos pagados	-183,024	-89,945	-130,000	-233,046	-138,343	-69,807	-	-59,654
Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de financiación	-186,805	- 56,120	-34,456	-424,664	-195,069	-441,539	26,353	141,469
Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente al efectivo, antes de las variaciones en las tasas de cambio	4,978	21,859	-6,529	- 4,775	5,053	12,009	82,139	8,853
Efectos de las variaciones en las tasas de cambio sobre el efectivo y equivalentes al efectivo	7,147	3,909	1,386	947	301	708	1,541	2,098
Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente al efectivo	12,125	25,768	-5,143	-3,828	5,354	12,717	83,680	10,951
Efectivo y equivalente al efectivo al inicio del ejercicio	37,984	50,109	75,877	70,734	66,906	72,260	84,977	168,657
Efectivo y equivalente al efectivo al finalizar el ejercicio	50,109	75,877	70,734	66,906	72,260	84,977	168,657	179,608

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Análisis vertical y horizontal

Tabla J. Balance general

Activos	Análisis vertical								Análisis horizontal						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Activos corrientes															
Efectivo y equivalentes al efectivo	3.2%	4.3%	3.5%	3.5%	3.8%	4.5%	8.4%	7.6%	51.4%	-6.8%	-5.4%	8.0%	17.6%	98.5%	6.5%
Otros activos financieros	0.0%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.0%	144.6%	-100.0%			-100.0%		-85.5%
Cuentas por cobrar comerciales	0.8%	0.7%	0.9%	1.3%	1.3%	1.0%	0.9%	0.9%	5.4%	34.4%	37.5%	1.5%	-22.2%	-0.5%	7.2%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	17.9%	16.9%	11.0%	10.5%	12.8%	2.8%	2.7%	2.5%	5.9%	-25.8%	-9.3%	21.1%	-78.3%	2.5%	10.0%
Otras cuentas por cobrar	0.6%	0.5%	0.4%	1.1%	0.5%	1.0%	0.6%	1.4%	-8.6%	7.5%	138.1%	-50.1%	78.2%	-33.8%	168.9%
Cuentas por cobrar provenientes de contrato de asociación en participación	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.0%	0.2%	0.0%	0.0%				-100.0%		-100.0%	
Anticipos	1.0%	0.7%	0.8%	0.8%	1.5%	0.4%	0.3%	0.1%	-22.2%	27.4%	-1.8%	82.4%	-73.5%	-31.4%	-54.6%
Inventarios	30.2%	30.4%	29.5%	33.4%	37.8%	35.9%	32.0%	38.7%	12.9%	11.4%	6.7%	12.3%	-4.7%	-5.1%	42.0%
Activos por Impuestos a las Ganancias	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.0%	0.0%							-100.0%
Otros activos no financieros	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	4.1%	8.6%	-17.7%	-21.9%	-67.4%	-13.8%
Total activos corrientes	54%	54%	46%	51%	58%	46%	46%	51%	12%	-1%	4%	13%	-21%	7%	30%

Activos no corrientes	Análisis vertical								Análisis horizontal						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	13.2%	2.3%	1.8%	1.9%	1.9%	1.8%	1.8%	1.8%	-80.8%	-7.9%	-3.9%	1.2%	-5.8%	5.9%	18.8%
Otras cuentas por cobrar	0.0%	0.0%	0.0%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%	0.2%				0.0%	31.9%	-13.1%	0.3%
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0.0%	10.5%	19.3%	9.8%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%		111.2%	-52.0%	-99.5%	-78.2%	-100.0%	
Propiedades de inversión	0.0%	0.0%	0.0%	7.2%	7.1%	0.0%	0.0%	0.0%				-1.1%	-100.0%		
Activos por derecho de uso	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	19.3%	19.9%	17.9%						9.7%	5.5%
Propiedades, planta y equipo	32.6%	32.5%	31.7%	28.9%	31.5%	29.9%	29.5%	26.8%	11.8%	11.8%	-13.9%	8.2%	-4.7%	5.0%	6.8%
Activos intangibles netos	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	0.2%	0.3%	0.2%	0.1%	-9.9%	-11.8%	-16.1%	-4.9%	60.0%	-47.8%	-54.1%
Activos por impuestos diferidos	0.0%	0.7%	0.8%	0.9%	1.2%	2.6%	2.5%	2.1%		30.7%	11.8%	33.3%	115.6%	-0.9%	1.3%
Otros activos no financieros	0.1%	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-21.4%	-21.3%	-18.9%	-44.0%	-52.5%	-41.7%	-61.4%
Total activos no corrientes	46%	46%	54%	49%	42%	54%	54%	49%	12%	33%	-14%	-15%	29%	6%	6%
Total de activos									12%	15%	-6%	-1%	0%	7%	17%

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla J. Balance general (continúa de la página anterior)

Pasivos y patrimonio															
Pasivos corrientes	Análisis vertical								Análisis horizontal						
Otros pasivos financieros	22.1%	23.3%	21.5%	11.1%	20.3%	1.9%	1.6%	14.8%	18.3%	5.6%	-51.1%	81.7%	-90.7%	-11.1%	1001.7%
Pasivo financiero por arrendamiento	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	1.9%	2.0%	1.8%						7.2%	7.7%
Cuentas por pagar comerciales	15.0%	15.5%	14.3%	18.0%	15.8%	15.6%	18.1%	12.7%	15.7%	6.5%	18.3%	-12.8%	-0.8%	23.7%	-17.7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	3.3%	1.7%	3.0%	4.7%	4.8%	10.8%	4.0%	3.7%	-42.1%	99.0%	47.0%	1.6%	127.4%	-60.6%	8.9%
Otras cuentas por pagar	4.0%	3.1%	2.4%	3.1%	2.6%	3.2%	3.6%	1.8%	-13.8%	-8.1%	19.3%	-15.7%	21.5%	20.9%	-41.2%
Ingresos diferidos	0.9%	0.9%	0.8%	1.7%	1.7%	2.2%	1.8%	1.3%	7.9%	0.8%	109.6%	3.9%	26.0%	-14.7%	-11.9%
Provisión por beneficios a los empleados	2.6%	2.4%	2.1%	2.2%	2.2%	1.8%	0.6%	1.4%	5.2%	0.4%	-1.9%	-2.7%	-16.4%	-64.4%	173.9%
Otras provisiones	0.8%	0.9%	0.8%	1.0%	1.3%	1.2%	1.2%	1.5%	22.0%	11.0%	11.8%	30.9%	-5.7%	3.1%	44.7%
Pasivos por impuestos a las ganancias	0.7%	0.8%	0.5%	0.5%	0.6%	0.1%	0.0%	0.8%	25.3%	-24.0%	-12.4%	29.9%	-90.8%	-100.0%	
Total pasivos corrientes	49%	49%	46%	42%	49%	39%	33%	40%	10%	8%	-12%	16%	-21%	-10%	42%

Pasivos no corrientes	Análisis vertical								Análisis horizontal						
Otros pasivos financieros	10.2%	7.0%	4.3%	3.3%	2.6%	5.5%	4.2%	2.4%	-22.9%	-29.8%	-27.9%	-20.1%	108.3%	-17.7%	-32.7%
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0.2%	1.9%	8.2%	12.2%	4.2%	4.0%	13.7%	11.4%	768.3%	390.2%	39.5%	-65.9%	-3.6%	263.7%	-1.7%
Ingresos diferidos	1.3%	2.9%	5.1%	7.3%	7.2%	0.0%	0.0%	0.0%	159.0%	101.4%	34.3%	-2.7%	-99.4%	-33.6%	-75.2%
Provisión por beneficios a los empleados	0.0%	0.0%	0.1%	0.2%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%		459.0%	38.9%	-9.3%	-57.9%	-7.5%	39.1%
Otras provisiones	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	31.7%	9.9%	0.5%	8.3%	-5.8%	13.7%	13.5%
Pasivos por impuestos diferidos	0.1%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-100.0%						
Otros pasivos financieros por arrendamiento	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	21.3%	22.1%	20.4%						10.9%	8.1%
Total pasivos no corrientes	12%	12%	18%	23%	14%	31%	40%	34%	13%	71%	22%	-39%	118%	38%	0%
Total pasivos	61%	61%	63%	65%	64%	70%	73%	74%	11%	20%	-3%	-3%	10%	12%	19%

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla J. Balance general (continúa de la página anterior)

Patrimonio	Análisis vertical								Análisis horizontal						
Capital emitido	16.0%	14.3%	12.5%	13.2%	13.3%	8.3%	7.8%	6.7%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-37.3%	0.0%	0.0%
Otras reservas de capital	3.9%	3.6%	3.2%	3.5%	3.5%	3.5%	3.3%	2.8%	3.7%	3.3%	1.7%	1.5%	0.8%	0.0%	0.1%
Resultados acumulados	18.9%	21.6%	20.9%	18.0%	19.5%	18.5%	15.8%	16.3%	28.3%	11.3%	-18.9%	7.7%	-5.2%	-8.7%	20.7%
Total patrimonio	39%	39%	37%	35%	36%	30%	27%	26%	14%	6%	-11%	4%	-16%	-5%	12%
Total pasivo y patrimonio									12%	15%	-6%	-1%	0%	7%	17%

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla K. Estado de resultados

	Análisis vertical								Análisis horizontal							
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Ventas de mercaderías																
Otros ingresos operacionales	0.7%	0.8%	0.8%	0.5%	0.4%	0.5%	0.3%	0.2%								
Ingresos de actividades ordinarias																
Costo de ventas	-71.6%	-70.3%	-70.2%	-69.4%	-68.8%	-70.1%	-73.3%	-70.5%	0.5%	3.1%	-3.4%	5.2%	0.9%	-14.7%	38.6%	
Costo de servicios				-0.04%	-0.05%	-0.04%										
Ganancia (pérdida) bruta	28.4%	29.7%	29.8%	30.6%	31.2%	29.9%	26.7%	29.5%	7.1%	3.4%	0.3%	8.2%	-5.3%	-27.1%	59.6%	
Gastos de ventas y distribución (excluye depreciación y amortización)	-16.6%	-16.5%	-16.7%	-17.5%	-17.2%	-16.3%	-17.0%	-16.4%	1.8%	4.2%	2.7%	3.9%	-6.3%	-15.0%	39.9%	
Gastos de administración (excluye depreciación y amortización)	-3.2%	-3.8%	-3.8%	-4.1%	-4.4%	-4.2%	-4.3%	-4.0%	19.0%	3.9%	6.8%	13.6%	-5.5%	-17.6%	35.1%	
Retabilidad proveniente de contrato de asociación en participación	1.9%	2.2%	2.1%	2.0%	1.2%	1.5%	0.0%	0.0%	19.1%	1.3%	-8.9%	-35.8%	26.7%	-100.0%	0.0%	
Otros ingresos	0.2%	0.6%	0.4%	1.1%	0.3%	0.9%	0.6%	0.1%	270.1%	-36.5%	192.9%	-69.7%	181.9%	-46.7%	-76.9%	
Otros gastos	-0.2%	-0.6%	-0.2%	-0.7%	-0.3%	-0.6%	-0.3%	-0.1%	213.6%	-54.2%	168.4%	-47.5%	72.0%	-61.4%	-29.6%	
EBITDA	10.4%	11.6%	11.6%	11.3%	10.8%	11.2%	5.8%	9.0%	14.3%	2.6%	-4.6%	1.2%	2.8%	-58.0%	126.7%	
Depreciación y amortización	-2.1%	-2.1%	-2.0%	-2.1%	-2.2%	-3.4%	-4.9%	-3.5%	2.9%	-3.6%	3.9%	11.4%	56.2%	15.8%	4.5%	
Ganancia operativa	8.3%	9.5%	9.6%	9.2%	8.6%	7.7%	0.9%	5.5%	17.2%	4.0%	-6.4%	-1.0%	-10.7%	-90.9%	817.3%	
Ganancia (pérdida) por venta de activos)	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	-89.9%	-221.8%	-101.4%	5300.0%	146.3%	295.1%	-98.4%	
Ingresos financieros	0.0%	0.0%	0.0%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	-8.7%	48.0%	29.1%	28.5%	-19.2%	39.8%	-65.3%	
Gastos financieros	-0.9%	-0.9%	-1.2%	-1.3%	-0.8%	-1.8%	-2.4%	-1.4%	1.2%	39.6%	0.4%	-31.4%	114.9%	12.8%	-15.0%	
Ganancia (pérdida) por instrumentos financieros derivados	-0.2%	0.2%	-0.1%	-0.1%	0.1%	-0.2%	0.6%	1.1%	-202.8%	-190.7%	-18.1%	-193.2%	-268.6%	-359.5%	170.0%	

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Tabla K. Estado de resultados (continúa de la página anterior)

	Análisis vertical								Análisis horizontal						
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Resultados de operación conjunta	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.3%	0.5%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	0.0%	129.9%
Participación en los resultados de las subsidiarias	0.0%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	-0.1%	0.0%	0.1%	0.2%	227.2%	4.9%	130.1%	-43.5%	-85.8%	-706.1%	235.9%
Diferencias de cambio neto	0.0%	-0.1%	0.1%	0.1%	0.0%	0.2%	-0.7%	-0.6%	-1154.5%	-174.7%	16.4%	-141.0%	-555.9%	-463.5%	32.4%
Resultado antes de impuesto a las ganancias	7.3%	8.7%	8.3%	7.8%	7.8%	6.0%	-1.1%	5.3%	21.4%	-1.4%	-7.7%	6.4%	-24.4%	-115.2%	-779.2%
Gasto por impuesto a las ganancias	-2.4%	-2.6%	-2.4%	-2.5%	-2.4%	-1.9%	-0.1%	-1.8%	10.8%	-4.0%	-1.5%	4.1%	-23.7%	-95.7%	2498.3%
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	4.9%	6.0%	5.8%	5.4%	5.4%	4.1%	-1.2%	3.5%	26.8%	-0.3%	-10.3%	7.4%	-24.6%	-124.0%	-517.1%

Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Anexo 9. Proyección de ventas

	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E
m ²	191,897	191,897	191,897	191,897	198,087	198,087	198,087	198,087	204,277	204,277
Tiendas antiguas	31	31	31	31	31	31	31	31	31	31
Tienda 1					1	1	1	1	1	1
Tienda 2									1	1
Total de tiendas	31	31	31	31	32	32	32	32	33	33
m ² por tienda (promedio)	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23
m ² Tienda 1					6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23	6,190.23
m ² Tienda 2									6,190.23	6,190.23
Venta m ² Tienda antigua	16.738	17.480	18.358	19.382	19.836	21.070	22.379	23.771	24.484	26.006
Venta m ² Tienda 2 (en centro comercial)					9.92	21.070	22.379	23.771	24.484	26.006
Venta m ² Tienda 1 (en centro comercial)									12.24	26.01
Ventas de mercaderías tiendas antiguas	3,211,997	3,354,367	3,522,855	3,719,342	3,929,307	4,173,602	4,433,086	4,708,703	5,001,456	5,312,410
Ventas de mercaderías Tienda 1					61,395	130,425	138,534	147,147	151,559	160,982
Ventas de mercaderías Tienda 2									75,780	160,982
Venta total	3,211,997	3,354,367	3,522,855	3,719,342	3,990,702	4,304,027	4,571,620	4,855,850	5,228,795	5,634,374
Var % ventas de mercadería										
Proyección de crecimiento de ventas en el sector <i>retail</i> (nominal)	6.34%	4.43%	5.02%	5.58%	5.65%	6.22%	6.22%	6.22%	6.22%	6.22%

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Anexo 10. Proyección de capital de trabajo

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Ingresos de actividades ordinarias	3,220,693	3,363,063	3,531,551	3,728,038	3,999,398	4,312,723	4,580,316	4,864,546	5,237,491	5,643,070
Costo de venta	2,255,613	2,355,322	2,473,322	2,610,932	2,800,979	3,020,417	3,207,826	3,406,886	3,668,078	3,952,126

Análisis de capital de trabajo operativo

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
	Año 1	Año 2	Año 3	Año 4	Año 5	Año 6	Año 7	Año 8	Año 9	Año 10
Activo corriente operativo										
Cuentas por cobrar comerciales	26,471	27,642	29,026	30,641	32,872	35,447	37,646	39,983	43,048	46,381
CxC Comerciales / Ingresos	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3

Inventarios	809,549	808,768	810,888	815,469	831,341	849,578	852,491	852,499	860,910	866,219
Inventarios / Costo de ventas (días)	131.00	125.33	119.67	114.00	108.33	102.67	97.00	91.33	85.67	80.00

Pasivo corriente operativo

Cuentas por pagar comerciales	315,168	329,100	345,587	364,815	391,370	422,031	448,217	476,031	512,526	552,215
CxP Comerciales / Costo de ventas (días)	51	51	51	51	51	51	51	51	51	51

Stock de capital de trabajo	520,852	507,310	494,327	481,295	472,843	462,995	441,920	416,451	391,432	360,386
Inversión en capital de trabajo operativo	110,504	13,543	12,983	13,032	8,452	9,848	21,074	25,469	25,020	31,046

Fuente: Elaboración propia, 2023.

El cálculo del capital de trabajo se tomó en base los días de rotación de las cuentas por cobrar e inventarios sobre las cuentas por pagar, y la rotación de las cuentas por pagar sobre los ingresos. Los días de rotación de cuentas por pagar y las cuentas por pagar se calcularon bajo el promedio de los años desde el 2014 al 2019. Por otro lado, la rotación de inventarios se va corrigiendo hasta llegar a 80 días en el año 10, tomando como base los días de inventario del Grupo Falabella.

Una vez obtenidas las proyecciones de las cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar se procede a calcular el stock de capital de trabajo, sumando las cuentas por cobrar y los inventarios menos las cuentas por pagar, mientras que la inversión de capital de trabajo operativo es la variación entre el stock de capital del año T menos el stock de capital de trabajo del año T-1. Para los cálculos no se tomaron los años 2020 y 2021 por ser atípicos.

Anexo 11. Proyección de Flujo de Caja (FCFF)

											Normalización
En miles de S/ Free cash flow to the firm	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	
EBIT	207,975	212,431	224,768	237,718	274,040	327,805	356,472	374,261	396,164	435,660	448,730
Depreciación	86,466	96,945	102,891	111,817	102,388	85,609	87,719	102,772	119,944	128,938	132,806
Amortización	974	974	974	974	974	974	974	974	974	974	1,003
Gasto de renta	29,048	29,919	30,817	31,742	33,748	34,761	35,804	36,878	39,171	40,346	41,557
EBITDA	266,367	280,431	297,816	318,768	343,654	379,627	409,361	441,130	477,911	525,226	540,983
Margen EBITDA	8.27%	8.34%	8.43%	8.55%	8.59%	8.80%	8.94%	9.07%	9.12%	9.31%	9.31%
Impuestos (Impuesto a la Renta)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
+/- Capital de trabajo	61,353	62,667	66,307	70,127	80,842	96,702	105,159	110,407	116,868	128,520	-132,375
CAPEX	110,504	13,543	12,983	13,032	8,452	9,848	21,074	25,469	25,020	31,046	-10,812
	-145,555	-151,989	-159,604	-168,484	-203,947	-194,908	-207,001	-219,846	-267,083	-255,031	-133,810
Flujo de caja libre	169,963	79,317	84,888	93,189	67,318	97,865	118,275	136,345	118,979	172,721	263,986
Perpetuidad											4,157,327
Periodo (<i>mid year convention</i>)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
Factor de descuento	0.91	0.84	0.76	0.70	0.64	0.58	0.53	0.49	0.45	0.41	
Flujo de caja descontado	155,431	66,333	64,922	65,177	43,056	57,242	63,265	66,695	53,224	1,771,367	

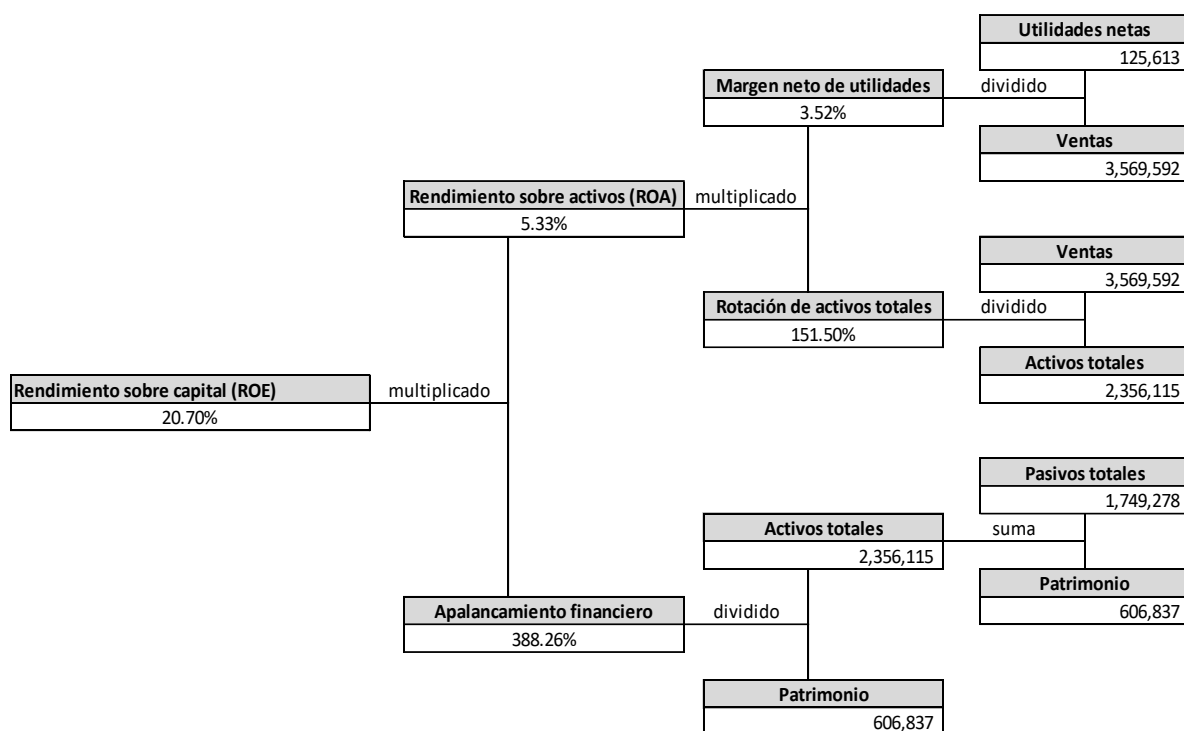
Fuente: Saga Falabella S.A., 2022a.

Anexo 12. Análisis Dupont

El análisis Dupont es una herramienta utilizada para medir la rentabilidad, esta metodología arroja una rentabilidad para Saga Falabella al 31 de diciembre del 2021 de 20.70%, además de un ROA de 5.33%. Para su cálculo, se toman factores como el margen neto de utilidad, la rotación de activos totales, apalancamiento financiero y el margen de utilidad sobre las ventas.

Tabla A

Análisis Dupont



Fuente: Tomado de Saga Falabella S.A., 2022a.

Anexo 13. Estimación de la Tasa de Descuento (WACC)

Reapalancar betas	
Valor de mercado de la deuda (S/ 000)	445,533
Pasivos por arrendamiento (S/ 000)	-
Deuda total(S/ 000)	445,533
MKT cap (000) S/.	1,476,199
D/E	30.18%
Tasa imponible	35.1%
Beta desapalancada	1.07
Beta desapalancada LP	1.17

Beta re apalancada	1.28
---------------------------	-------------

Costo de capital	
Tasa libre de riesgo	1.51%
Prima por riesgo	5.13%
Beta re apalancado	1.28
Riesgo país	1.7%

Costo de capital US\$ nominales	9.8%
--	-------------

Inflación esperada US\$	2.0%
-------------------------	------

Costo de capital US\$ reales	7.6%
-------------------------------------	-------------

Inflación esperada S/	3.0%
-----------------------	------

Costo de capital S/ nominales	10.9%
--------------------------------------	--------------

WACC	
Deuda/(D+E)	23.2%
Capital/(D+E)	76.8%
Tasa imponible	35%
Costo de la deuda	3.69%
Costo de capital	10.87%
WACC	8.90%

WACC para valor terminal	
Tasa Libre de Riesgo	1.51%
Beta re apalancado estimado	1.39
Prima por riesgo	5.13%
Riesgo país	1.70%

Costo de capital US\$ nominales	10.4%
--	--------------

Inflación esperada US\$	2.0%
-------------------------	------

Costo de capital US\$ reales	8.2%
-------------------------------------	-------------

Inflación esperada S/	3.0%
-----------------------	------

Costo de capital S/ nominales	11.4%
--------------------------------------	--------------

WACC	
Deuda/Deuda+Capital	23.2%
Capital/Deuda+Capital	76.8%
Costo de la deuda	3.7%
Costo de capital	11.45%
Tasa imponible	35%
WACC para valor terminal	9.35%

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Anexo 14. Estados financieros proyectados

Tabla A. Estado de resultados proyectado

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Ventas de mercaderías	3,211,997	3,354,367	3,522,855	3,719,342	3,990,702	4,304,027	4,571,620	4,855,850	5,228,795	5,634,374
Otros ingresos operacionales	8,696	8,696	8,696	8,696	8,696	8,696	8,696	8,696	8,696	8,696
Ingresos de actividades ordinarias	3,220,693	3,363,063	3,531,551	3,728,038	3,999,398	4,312,723	4,580,316	4,864,546	5,237,491	5,643,070
Costo de ventas	-2,255,613	-2,355,322	-2,473,322	-2,610,932	-2,800,979	-3,020,417	-3,207,826	-3,406,886	-3,668,078	-3,952,126
Costo de servicios	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Ganancia (pérdida) bruta	965,080	1,007,741	1,058,228	1,117,106	1,198,419	1,292,307	1,372,491	1,457,660	1,569,413	1,690,945
Gastos de ventas y distribución (excluye depreciación y amortización)	-541,420	-565,354	-593,678	-626,708	-672,326	-724,998	-769,982	-817,763	-880,458	-948,638
Gastos de administración	-132,075	-136,037	-140,118	-144,322	-153,447	-158,050	-162,792	-167,675	-178,103	-183,446
Retabilidad proveniente de contrato de asociación en participación	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Otros ingresos	17,621	18,400	19,322	20,397	21,881	23,596	25,060	26,615	28,655	30,874
Otros gastos	-13,790	-14,400	-15,121	-15,963	-17,125	-18,466	-19,612	-20,829	-22,426	-24,163
EBITDA	295,415	310,350	328,633	350,509	377,403	414,388	445,165	478,007	517,082	565,572
Margen EBITDA	9.17%	9.23%	9.31%	9.40%	9.44%	9.61%	9.72%	9.83%	9.87%	10.02%
Renta	-29,048	-29,919	-30,817	-31,742	-33,748	-34,761	-35,804	-36,878	-39,171	-40,346
EBITDA con renta	266,367	280,431	297,816	318,768	343,654	379,627	409,361	441,130	477,911	525,226
Margen EBITDA con renta	8.27%	8.34%	8.43%	8.55%	8.59%	8.80%	8.94%	9.07%	9.12%	9.31%
Depreciación	-86,466	-96,945	-102,891	-111,817	-102,388	-85,609	-87,719	-102,772	-119,944	-128,938
Amortización activo intangible	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974	-974
Resultado operativo	207,975	212,431	224,768	237,718	274,040	327,805	356,472	374,261	396,164	435,660

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Tabla A. Estado de resultados proyectado (continúa de la página anterior)

	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Resultado operativo con renta	178,927	182,512	193,951	205,976	240,292	293,044	320,668	337,383	356,992	395,314
Ganancia (pérdida) por venta de activos	263	271	279	287	296	305	314	323	333	343
Ingresos financieros	1,420	1,463	1,507	1,552	1,599	1,647	1,696	1,747	1,799	1,853
Gastos financieros	-23,700	-12,646	-21,546	-29,040	-28,023	-29,867	-30,804	-30,801	-30,798	-30,795
Ganancia (pérdida) por instrumentos financieros derivados	-1,733	-1,785	-1,839	-1,894	-1,951	-2,010	-2,070	-2,132	-2,196	-2,262
Resultados de operación conjunta	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Participación en los resultados de las subsidiarias	-1,826	-1,881	-1,937	-1,995	-2,055	-2,117	-2,180	-2,246	-2,313	-2,383
Diferencias de cambio neto	954	982	1,012	1,042	1,073	1,106	1,139	1,173	1,208	1,244
Resultado antes de impuesto a las ganancias	183,353	198,835	202,244	207,670	244,979	296,868	324,566	342,326	364,197	403,661
Resultado antes de impuesto a las ganancias con renta	154,305	168,916	171,427	175,929	211,230	262,108	288,763	305,448	325,026	363,315
Gasto por impuesto a las ganancias	-48,004	-51,948	-52,843	-54,606	-65,387	-81,172	-89,349	-94,426	-100,565	-112,482
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	135,348	146,887	149,401	153,064	179,592	215,697	235,218	247,900	263,632	291,180
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio con renta	106,300	116,968	118,584	121,323	145,844	180,936	199,414	211,022	224,461	250,833

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Tabla B. Estado de situación financiera proyectado

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Activos										
Activos corrientes										
efectivo y equivalentes al efectivo	21,662	56,988	21,067	28,409	7,516	23,190	20,269	29,031	15,798	43,058
Otros activos financieros	405	405	405	405	405	405	405	405	405	405
Cuentas por cobrar comerciales	26,471	27,642	29,026	30,641	32,872	35,447	37,646	39,983	43,048	46,381
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	59,596	62,231	65,349	68,984	74,006	79,804	84,755	90,015	96,916	104,421
Otras cuentas por cobrar	13,573	14,173	14,883	15,711	16,855	18,175	19,303	20,500	22,072	23,781
Cuentas por cobrar provenientes de contrato de asociación en participación	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Anticipos	17,969	18,763	19,703	20,800	22,314	24,062	25,555	27,140	29,221	31,484
Inventarios	809,549	808,768	810,888	815,469	831,341	849,578	852,491	852,499	860,910	866,219
Activos por impuestos a las ganancias	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros activos no financieros	50	50	50	50	50	50	50	50	50	50
Total activos corrientes	949,275	989,019	961,371	980,469	985,357	1,030,711	1,040,474	1,059,623	1,068,420	1,115,800
Activos no corrientes										
Inversiones en subsidiarias, negocios conjuntos y asociadas	42,009	42,009	42,009	42,009	42,009	42,009	42,009	42,009	42,009	42,009
Otras cuentas por cobrar	2,057	2,148	2,255	2,381	2,554	2,754	2,925	3,107	3,345	3,604
Cuentas por cobrar a entidades relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades de inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Propiedades, planta y equipo	690,868	745,912	802,625	859,291	960,850	1,070,148	1,189,430	1,306,505	1,453,644	1,579,736
Activos intangibles neto	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530	1,530
Act x derecho de uso	422,029	422,029	422,029	422,029	422,029	422,029	422,029	422,029	422,029	422,029
Activos por impuestos diferidos	21,118	22,052	23,157	24,445	26,224	28,279	30,034	31,897	34,343	37,002
Otros activos no financieros	34	34	34	34	34	34	34	34	34	34
Total activos no corrientes	1,179,645	1,235,714	1,293,639	1,351,719	1,455,231	1,566,784	1,687,991	1,807,111	1,956,934	2,085,945
Total de activos	2,128,921	2,224,733	2,255,010	2,332,188	2,440,588	2,597,494	2,728,465	2,866,734	3,025,353	3,201,744

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Tabla B. Estado de situación financiera proyectado (continúa de la página anterior)

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Pasivos y patrimonio										
Pasivos corrientes										
Otros pasivos financieros	259,913	64,503	276,069	257,593	257,548	282,954	282,903	282,850	282,794	282,735
Pasivo financiero por arrendamiento	42,291	42,291	42,291	42,291	42,291	42,291	42,291	42,291	42,291	42,291
Cuentas por pagar comerciales	315,168	329,100	345,587	364,815	391,370	422,031	448,217	476,031	512,526	552,215
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	100,565	105,010	110,271	116,407	124,880	134,663	143,019	151,894	163,539	176,203
Otras cuentas por pagar	57,678	84,706	76,134	91,729	97,242	103,604	108,700	114,029	121,246	128,993
Ingresos diferidos	29,270	30,564	32,095	33,881	36,347	39,195	41,627	44,210	47,599	51,285
Provisión por beneficios a los empleados	41,764	43,017	44,308	45,637	47,006	48,416	49,869	51,365	52,906	54,493
Otras provisiones	19,039	19,611	20,199	20,805	21,429	22,072	22,734	23,416	24,119	24,842
Pasivos por impuestos a las ganancias	7,625	8,390	8,506	8,703	10,462	12,979	14,304	15,137	16,101	17,993
Total pasivos corrientes	873,314	727,193	955,461	981,861	1,028,575	1,108,205	1,153,663	1,201,222	1,263,121	1,331,050

Pasivos no corrientes										
Otros pasivos financieros	117,566	307,594	56,978	53,916	50,898	47,929	45,010	42,143	39,333	36,583
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Ingresos diferidos	138	138	138	138	138	138	138	138	138	138
Provisión por beneficios a los empleados	1,632	1,681	1,731	1,783	1,836	1,892	1,948	2,007	2,067	2,129
Otras provisiones	2,060	2,122	2,186	2,251	2,319	2,389	2,460	2,534	2,610	2,688
Pasivos por impuestos diferidos	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Otros pasivos financieros por arrendamiento	480,302	480,302	480,302	480,302	480,302	480,302	480,302	480,302	480,302	480,302
Total pasivos no corrientes	601,698	791,836	541,335	538,390	535,494	532,649	529,858	527,124	524,450	521,840
Total pasivos	1,475,012	1,519,030	1,496,796	1,520,251	1,564,068	1,640,854	1,683,521	1,728,347	1,787,572	1,852,890

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Tabla B. Estado de situación financiera proyectado (continúa de la página anterior)

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Pasivos y patrimonio										
Patrimonio										
Capital emitido	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709	156,709
Otras reservas de capital	66,976	66,976	66,976	66,976	66,976	66,976	66,976	66,976	66,976	66,976
Resultados acumulados	430,223	482,018	534,529	588,253	652,834	732,955	821,259	914,702	1,014,097	1,125,169
Total patrimonio	653,908	705,703	758,214	811,938	876,519	956,640	1,044,944	1,138,387	1,237,782	1,348,854
Total pasivo y patrimonio	2,128,921	2,224,733	2,255,010	2,332,188	2,440,588	2,597,494	2,728,465	2,866,734	3,025,353	3,201,744

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Tabla C. Estado de flujo de efectivo proyectado

Cuenta	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031
Flujo de efectivo de actividades de operación										
Ganancia (pérdida) neta del ejercicio	106,300	116,968	118,584	121,323	145,844	180,936	199,414	211,022	224,461	250,833
+ Depreciación y amortización	86,466	96,945	102,891	111,817	102,388	85,609	87,719	102,772	119,944	128,938
+ Variación en capital no en efectivo	122,425	44,871	8,429	33,119	20,978	24,546	32,825	37,224	39,926	47,868
+ Variación de otros activos y pasivos	-239,343	-914	-1,098	-1,296	-1,832	-2,130	-1,797	-1,913	-2,547	-2,778
Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de operación	75,848	257,870	228,806	264,963	267,378	288,961	318,160	349,105	381,783	424,861
Flujo de efectivo de actividades de inversión										
Venta de CAPEX	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Venta de otros activos de largo plazo	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
CAPEX (material e inmaterial)	-145,555	-151,989	-159,604	-168,484	-203,947	-194,908	-207,001	-219,846	-267,083	-255,031
Otros cobros (pagos) de efectivo relativos a las actividades de inversión	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de inversión	-145,555	-151,989	-159,604	-168,484	-203,947	-194,908	-207,001	-219,846	-267,083	-255,031
Flujo de Efectivo de Actividades de Financiación										
Emisión de otros instrumentos de patrimonio										
Deuda financiera	-29,010	-5,382	-39,050	-21,538	-3,062	22,436	-2,970	-2,919	-2,866	-2,810
Pasivos por arrendamiento financiero	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Dividendos pagados	-59,229	-65,173	-66,073	-67,599	-81,262	-100,815	-111,111	-117,578	-125,066	-139,761
Otros activos no financieros	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de financiación	-88,239	-70,555	-105,123	-89,137	-84,325	-78,379	-114,080	-120,498	-127,932	-142,571
Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente al efectivo	-157,946	35,326	-35,921	7,342	-20,893	15,675	-2,921	8,761	-13,232	27,259
Efectivo y equivalente al efectivo al inicio del ejercicio	179,608	21,662	56,988	21,067	28,409	7,516	23,190	20,269	29,031	15,798
Efectivo y equivalente al efectivo al finalizar el ejercicio	21,662	56,988	21,067	28,409	7,516	23,190	20,269	29,031	15,798	43,058

Fuente: Elaboración propia, 2023.

Notas biográficas

Sr. Toshio Ricardo Bazán Gutierrez

Nació en Lima. Es Bachiller en Contabilidad y Finanzas por la Universidad de Lima. Cuenta con más de 15 años de experiencia laborando en las áreas Contable y Financiera. Actualmente se desempeña como Jefe de Administración y Finanzas.

Sr. Andrés Felipe Camargo Villarreal

Nació en Cúcuta, Colombia. Es titulado en Economía por la Universidad del Norte en la ciudad de Barranquilla, Colombia. Cuenta con más de 6 años de experiencia laboral en el áreas como, construcción, evaluación de proyectos y finanzas corporativas.

Sr. Enrique Miguel Rivera Rubio

Nació en Lima. Es Ingeniero de la Universidad Nacional Mayor de San Marcos, con estudios en Ingeniería Industrial. Cuenta con mas de 12 años de experiencia laborando en la gestión y gerencia de proyectos.