



**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 (CAPM<sup>1</sup>) de 11.4% y un Costo Promedio Ponderado del Capital (WACC<sup>2</sup>) 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.

---

<sup>1</sup> CAPM son las siglas del inglés *Capital Asset Pricing Model*.

<sup>2</sup> WACC son las siglas del inglés *Weighted Average Cost of Capital*.

## Índice

|  |      |
|--|------|
| Índice de tablas.....                                | vi   |
| Índice de figuras.....                               | vii  |
| Índice de anexos .....                               | viii |
| <br>   |      |
| Resumen ejecutivo .....                              | iii  |
| <br>   |      |
| Capítulo I. Introducción.....                        | 1    |
| <br>   |      |
| Capítulo II. Reseña de la empresa.....               | 2    |
| <br>   |      |
| 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    |
| <br>   |      |
| Capítulo IV. Datos generales .....                   | 6    |
| 4.1 Estructura accionaria y capital social.....      | 6    |
| 4.2 Entorno competitivo.....                         | 6    |
| <br>   |      |
| 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   |
| <br>   |      |
| 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        |
| <br>  |           |
| <b>Capítulo VII. Valorización.....</b>              | <b>18</b> |
| 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        |
| <br>  |           |
| <b>Capítulo VIII. Conclusiones.....</b>             | <b>25</b> |
| <br>  |           |
| <b>Referencias .....</b>                            | <b>26</b> |
| <b>Anexos .....</b>                                 | <b>29</b> |
| <b>Notas biográficas .....</b>                      | <b>60</b> |

## 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.

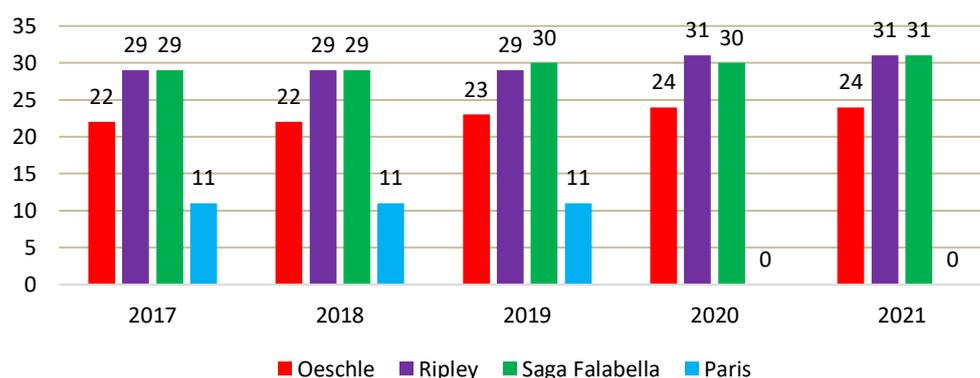
Luego se mencionan hechos de relevancia dentro del sector *retail* a nivel macro y micro. Además de esto, se realiza el respectivo análisis financiero de la empresa, detallando la evolución de las ventas, costos, gastos, utilidades y ratios financieros.

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                     |
| <b>100%</b>   | <b>296</b>            |

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*

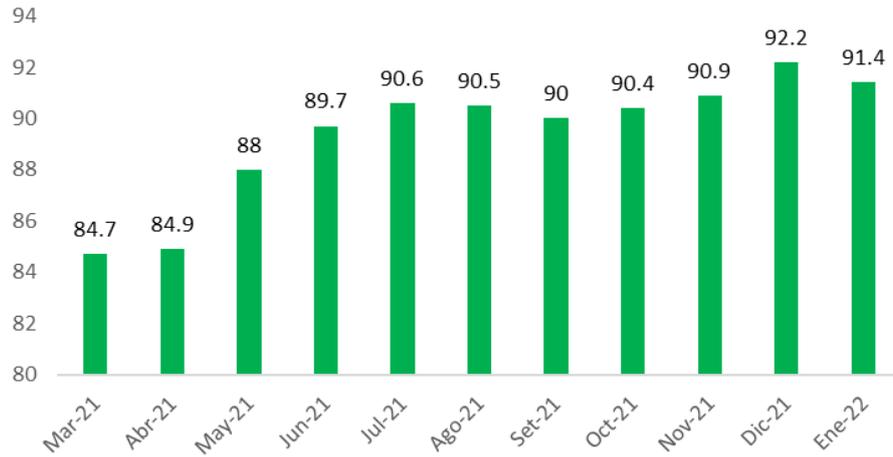
### 5.1 Microambiente *retail*

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.

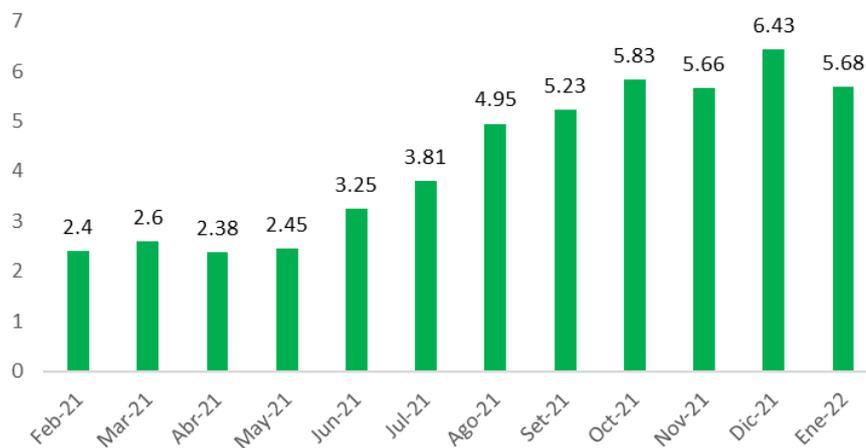


**Figura 2. Tasa de empleo**

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.



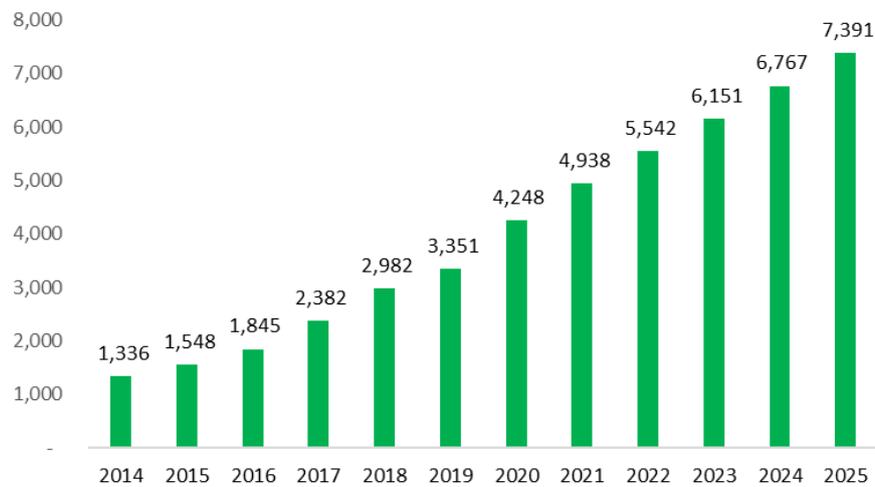
**Figura 3. Tasa de inflación**

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.

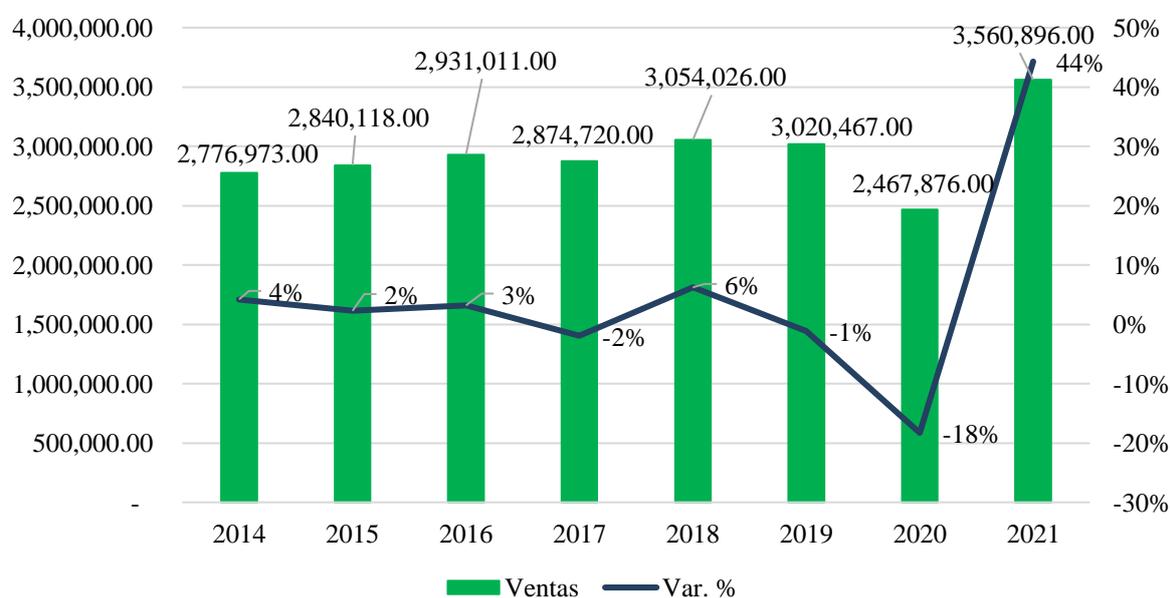
Las empresas han tenido la urgencia de reestructurarse al reducir sus tiendas físicas o espacios alquilados, se vieron obligadas a reorganizar su logística a causa de la venta *on line*, dando paso a las tiendas de experiencias (aquellas que combinan espacio físico y virtual), y tuvieron que digitalizar 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

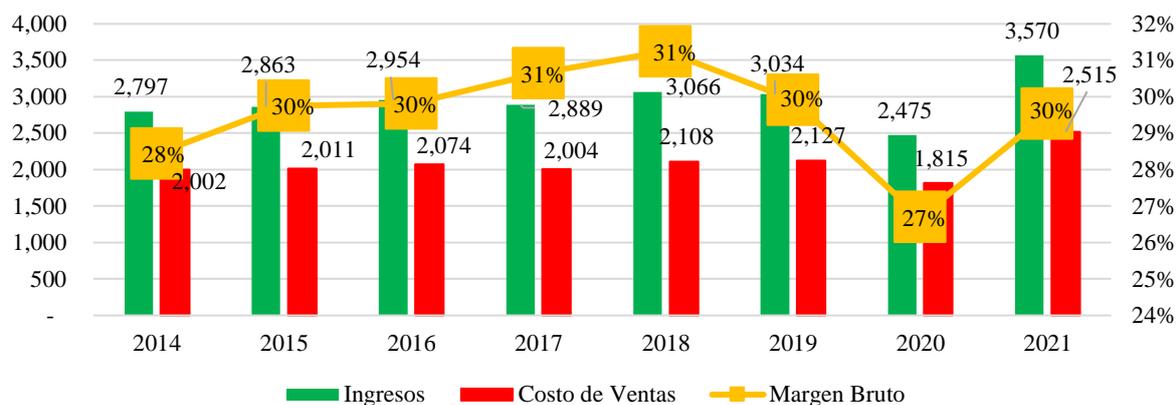
#### 6.1.1 Ventas, costo de ventas y utilidad bruta

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.

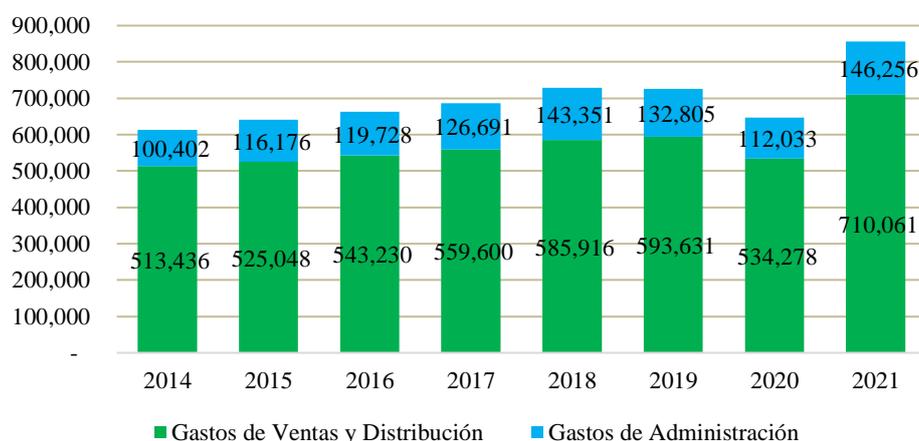


**Figura 6. Evolución de los ingresos, costo de ventas y margen bruto (miles de \$/)**

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**

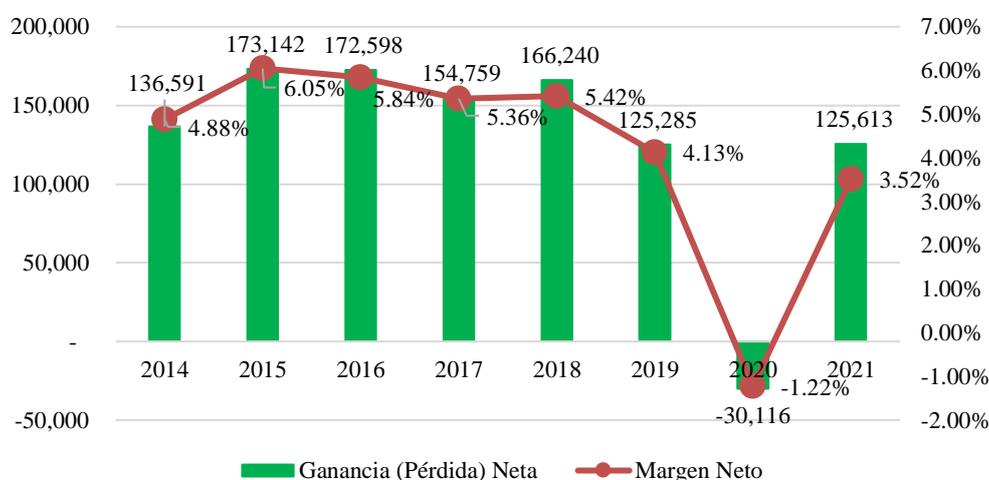
Fuente: Adaptado de Saga Falabella S.A., 2022b.

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 corriente<sup>3</sup> 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 ácida<sup>4</sup> 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 absoluta<sup>5</sup>.

## 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

<sup>3</sup> Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente.

<sup>4</sup> Prueba ácida = Activo corriente - Inventario / Pasivo corriente.

<sup>5</sup> 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 (EBITDA<sup>6</sup>) 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   |
|-------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>ROE</b>              | 22.62% | 25.12% | 23.52% | 23.60% | 24.34% | 21.93% | -5.57% | 20.70% |
| <b>ROA</b>              | 8.77%  | 9.92%  | 8.62%  | 8.19%  | 8.85%  | 6.65%  | -1.50% | 5.33%  |
| <b>Margen bruto</b>     | 28.4%  | 29.7%  | 29.8%  | 30.6%  | 31.2%  | 29.9%  | 26.7%  | 29.5%  |
| <b>margen operativo</b> | 8.33%  | 9.54%  | 9.62%  | 9.21%  | 8.58%  | 7.74%  | 0.86%  | 5.50%  |
| <b>Margen neto</b>      | 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 (ROA<sup>7</sup>) (5.3%) y de la Rentabilidad para el Accionista (ROE<sup>8</sup>) (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

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

<sup>7</sup> ROA son las siglas del inglés *Return On Assets*.

<sup>8</sup> 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)<sup>9</sup>**

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)<sup>10</sup>**

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.

---

<sup>9</sup> WACC son las siglas del inglés *Weighted Average Cost of Capital*.

<sup>10</sup> 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

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

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

|                                  |                                 |
|----------------------------------|---------------------------------|
| <b>Presidente del Directorio</b> | Juan Fernando Correa Malachowsk |
| <b>Director</b>                  | Francisco Irrázaval Mena        |
| <b>Director</b>                  | Juan Pablo Montero Schepeler    |
| <b>Director</b>                  | Gianfranco Castagnola Zúñiga    |
| <b>Director</b>                  | Alonso José Rey Bustamante      |
| <b>Director</b>                  | Juan Xavier Roca Mendenhall     |

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

### Plana general

|                               |                             |
|-------------------------------|-----------------------------|
| <b>Gerente General</b>        | Alex Zimmermann Franco      |
| <b>Gerente Legal</b>          | Eduardo José Valdizan Sala  |
| <b>Gerente Contable</b>       | Dora Virginia Córdova Serpa |
| <b>Representante Bursatil</b> | 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 FODA<sup>11</sup>

- **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.

---

<sup>11</sup> 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           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|---------------|---------------|----------------|
| <b>Otros pasivos financieros</b>           | <b>344,009</b> | <b>406,970</b> | <b>429,699</b> | <b>210,026</b> | <b>381,691</b> | <b>35,654</b> | <b>31,714</b> | <b>349,393</b> |
| <b>Pasivos financieros (préstamos)</b>     | <b>304,000</b> | <b>368,000</b> | <b>391,000</b> | <b>185,000</b> | <b>365,000</b> |               |               | <b>320,000</b> |
| 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         |               |               |                |
| <b>Bonos corporativos</b>                  | <b>36,318</b>  | <b>36,355</b>  | <b>36,364</b>  | <b>23,887</b>  | <b>14,993</b>  | <b>14,977</b> | <b>14,987</b> | <b>10,981</b>  |
| <b>Arrendamientos</b>                      | <b>130</b>     | <b>98</b>      | <b>98</b>      | <b>98</b>      | <b>98</b>      | <b>15,673</b> | <b>16,788</b> | <b>16,786</b>  |
| 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         |
| <b>Intereses por pagar</b>                 | <b>3,561</b>   | <b>2,517</b>   | <b>1,868</b>   | <b>829</b>     | <b>1,600</b>   | <b>1,575</b>  | <b>939</b>    | <b>1,626</b>   |
| Valor razonable de <i>forwards</i>         |                |                | 369            | 212            |                | 3,429         |               |                |
| <b>Pasivo financiero por arrendamiento</b> |                |                |                |                |                | <b>36,621</b> | <b>39,273</b> | <b>42,291</b>  |

### 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 |         |         |        |        |        | <b>400,497</b> | <b>444,310</b> | <b>480,302</b> |

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

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             |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|------------------|
| <b>EFFECTIVO Y EQUIVALENTES AL EFFECTIVO</b>                     | <b>50,109</b>  | <b>75,877</b>  | <b>70,734</b>  | <b>66,906</b>  | <b>72,260</b>    | <b>84,977</b>  | <b>168,657</b> | <b>179,608</b>   |
| 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          |
| <b>OTROS ACTIVOS FINANCIEROS</b>                                 | <b>372</b>     | <b>910</b>     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>233</b>       | <b>0</b>       | <b>2,797</b>   | <b>405</b>       |
| <b>CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR</b> | <b>315,790</b> | <b>328,733</b> | <b>260,968</b> | <b>262,133</b> | <b>303,335</b>   | <b>100,611</b> | <b>89,637</b>  | <b>114,010</b>   |
| 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            |
| <b>INVENTARIOS</b>   | <b>470,351</b> | <b>530,994</b> | <b>591,521</b> | <b>631,341</b> | <b>709,149</b>   | <b>675,806</b> | <b>641,426</b> | <b>910,684</b>   |
| <b>ACTIVO POR IMPUESTO A LAS GANANCIAS</b>                       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>         | <b>0</b>       | <b>20,957</b>  | <b>0</b>         |
| <b>OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>                              | <b>245</b>     | <b>245</b>     | <b>255</b>     | <b>277</b>     | <b>228</b>       | <b>178</b>     | <b>58</b>      | <b>50</b>        |
| <b>TOTAL ACTIVOS CORRIENTES</b>                                  | <b>836,867</b> | <b>936,759</b> | <b>923,478</b> | <b>960,657</b> | <b>1,085,205</b> | <b>861,572</b> | <b>923,532</b> | <b>1,204,757</b> |

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

**Tabla B. Activos no corrientes**

|  | 2014             | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | 2019             | 2020             | 2021             |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>INVERSIONES EN SUBSIDIARIAS, NEGOCIOS CONJUNTOS Y ASOCIADAS</b> | <b>206,066</b>   | <b>39,543</b>    | <b>36,416</b>    | <b>35,006</b>    | <b>35,442</b>    | <b>33,396</b>    | <b>35,368</b>    | <b>42,009</b>    |
| <b>CUENTAS POR COBRAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR COBRAR</b>   | <b>0</b>         | <b>183,423</b>   | <b>387,480</b>   | <b>189,441</b>   | <b>4,455</b>     | <b>4,781</b>     | <b>3,966</b>     | <b>3,978</b>     |
| 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            |
| <b>PROPIEDADES DE INVERSIÓN</b>                                    | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>135,227</b>   | <b>133,746</b>   | <b>0</b>         | <b>0</b>         | <b>0</b>         |
| <b>ACTIVOS POR DERECHO DE USO</b>                                  |                  |                  |                  |                  |                  | <b>364,486</b>   | <b>399,990</b>   | <b>422,029</b>   |
| <b>PROPIEDADES, PLANTA Y EQUIPO</b>                                | <b>507,574</b>   | <b>567,615</b>   | <b>634,350</b>   | <b>546,401</b>   | <b>591,200</b>   | <b>563,682</b>   | <b>591,750</b>   | <b>631,779</b>   |
| 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         |
| <b>INTANGIBLES DISTINTOS DE LA PLUSVALÍA</b>                       | <b>6,288</b>     | <b>5,665</b>     | <b>4,994</b>     | <b>4,191</b>     | <b>3,985</b>     | <b>6,376</b>     | <b>3,331</b>     | <b>1,530</b>     |
| <b>ACTIVOS POR IMPUESTOS DIFERIDOS</b>                             | <b>0</b>         | <b>11,863</b>    | <b>15,508</b>    | <b>17,332</b>    | <b>23,101</b>    | <b>49,810</b>    | <b>49,346</b>    | <b>49,999</b>    |
| <b>OTROS ACTIVOS NO FINANCIEROS</b>                                | <b>1,133</b>     | <b>890</b>       | <b>700</b>       | <b>568</b>       | <b>318</b>       | <b>151</b>       | <b>88</b>        | <b>34</b>        |
| <b>TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES</b>                                 | <b>721,061</b>   | <b>808,999</b>   | <b>1,079,448</b> | <b>928,166</b>   | <b>792,247</b>   | <b>1,022,682</b> | <b>1,083,839</b> | <b>1,151,358</b> |
| <b>TOTAL DE ACTIVOS</b>  | <b>1,557,928</b> | <b>1,745,758</b> | <b>2,002,926</b> | <b>1,888,823</b> | <b>1,877,452</b> | <b>1,884,254</b> | <b>2,007,371</b> | <b>2,356,115</b> |

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

## Pasivos

**Tabla C. Pasivos corrientes**

|  | 2014           | 2015           | 2016           | 2017           | 2018           | 2019           | 2020           | 2021           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>OTROS PASIVOS FINANCIEROS</b>                               | <b>344,009</b> | <b>406,970</b> | <b>429,699</b> | <b>210,026</b> | <b>381,691</b> | <b>35,654</b>  | <b>31,714</b>  | <b>349,393</b> |
| 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          |                |                |
| <b>PASIVO FINANCIERO POR ARRENDAMIENTO</b>                     | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>0</b>       | <b>36,621</b>  | <b>39,273</b>  | <b>42,291</b>  |
| <b>CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR</b> | <b>361,063</b> | <b>368,305</b> | <b>411,405</b> | <b>518,177</b> | <b>467,972</b> | <b>598,970</b> | <b>551,592</b> | <b>460,390</b> |
| 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         |
| <b>PROVISION POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS</b>                | <b>40,585</b>  | <b>42,684</b>  | <b>42,863</b>  | <b>42,044</b>  | <b>40,903</b>  | <b>34,210</b>  | <b>12,166</b>  | <b>33,328</b>  |
| <b>OTRAS PROVISIONES</b>                                       | <b>12,408</b>  | <b>15,136</b>  | <b>16,801</b>  | <b>18,789</b>  | <b>24,586</b>  | <b>23,189</b>  | <b>23,907</b>  | <b>34,598</b>  |
| <b>PASIVOS POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS</b>                   | <b>11,216</b>  | <b>14,054</b>  | <b>10,675</b>  | <b>9,354</b>   | <b>12,150</b>  | <b>1,113</b>   | <b>0</b>       | <b>17,905</b>  |
| <b>TOTAL PASIVOS CORRIENTES</b>                                | <b>769,281</b> | <b>847,149</b> | <b>911,443</b> | <b>798,390</b> | <b>927,302</b> | <b>729,757</b> | <b>658,652</b> | <b>937,905</b> |

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

**Tabla D. Pasivos no corrientes**

|  | 2014           | 2015             | 2016             | 2017             | 2018             | 2019             | 2020             | 2021             |
|--|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>OTROS PASIVOS FINANCIEROS</b>                               | <b>158,914</b> | <b>122,482</b>   | <b>86,011</b>    | <b>62,011</b>    | <b>49,547</b>    | <b>103,183</b>   | <b>84,888</b>    | <b>57,096</b>    |
| 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           |
| <b>CUENTAS POR PAGAR COMERCIALES Y OTRAS CUENTAS POR PAGAR</b> | <b>23,569</b>  | <b>84,597</b>    | <b>267,335</b>   | <b>367,569</b>   | <b>212,515</b>   | <b>76,265</b>    | <b>274,877</b>   | <b>269,709</b>   |
| 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              |
| <b>PROVISIÓN POR BENEFICIOS A LOS EMPLEADOS</b>                | <b>0</b>       | <b>390</b>       | <b>2,180</b>     | <b>3,029</b>     | <b>2,748</b>     | <b>1,158</b>     | <b>1,071</b>     | <b>1,490</b>     |
| <b>OTRAS PROVISIONES</b>                                       | <b>1,449</b>   | <b>1,909</b>     | <b>2,098</b>     | <b>2,109</b>     | <b>2,285</b>     | <b>2,152</b>     | <b>2,446</b>     | <b>2,776</b>     |
| <b>OTROS PASIVOS FINANCIEROS POR ARRENDAMIENTO</b>             |                |                  |                  |                  |                  | <b>400,497</b>   | <b>444,310</b>   | <b>480,302</b>   |
| <b>TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES</b>                             | <b>184,759</b> | <b>209,378</b>   | <b>357,624</b>   | <b>434,718</b>   | <b>267,095</b>   | <b>583,255</b>   | <b>807,592</b>   | <b>811,373</b>   |
| <b>TOTAL PASIVOS</b>   | <b>954,040</b> | <b>1,056,527</b> | <b>1,269,067</b> | <b>1,233,108</b> | <b>1,194,397</b> | <b>1,313,012</b> | <b>1,466,244</b> | <b>1,749,278</b> |

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

## Patrimonio

**Tabla E. Patrimonio**

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

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             |
| <b>INGRESOS DE ACTIVIDADES ORDINARIAS</b>                          | <b>2,796,846</b>  | <b>2,862,940</b>  | <b>2,954,400</b>  | <b>2,889,049</b>  | <b>3,066,127</b>  | <b>3,034,154</b>  | <b>2,475,267</b>  | <b>3,569,592</b>  |
| <b>COSTO DE VENTA</b>  | <b>-2,001,592</b> | <b>-2,011,364</b> | <b>-2,073,578</b> | <b>-2,003,946</b> | <b>-2,108,063</b> | <b>-2,126,517</b> | <b>-1,814,560</b> | <b>-2,515,324</b> |
| <b>GANANCIA/PÉRDIDA BRUTA</b>                                      | <b>795,254</b>    | <b>851,576</b>    | <b>880,822</b>    | <b>883,898</b>    | <b>956,583</b>    | <b>906,283</b>    | <b>660,707</b>    | <b>1,054,268</b>  |
| 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            |
| <b>GANANCIA OPERATIVA</b>  | <b>180,774</b>    | <b>210,828</b>    | <b>220,963</b>    | <b>208,462</b>    | <b>226,266</b>    | <b>188,147</b>    | <b>21,404</b>     | <b>196,348</b>    |
| 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           |
| <b>GANANCIAS ANTES DE IMPUESTOS</b>                                | <b>204,626</b>    | <b>248,500</b>    | <b>244,971</b>    | <b>226,061</b>    | <b>240,484</b>    | <b>181,915</b>    | <b>-27,708</b>    | <b>188,179</b>    |
| <b>GASTOS POR IMPUESTOS A LAS GANANCIAS</b>                        | <b>-68,035</b>    | <b>-75,358</b>    | <b>-72,373</b>    | <b>-71,302</b>    | <b>-74,244</b>    | <b>-56,630</b>    | <b>-2,408</b>     | <b>-62,566</b>    |
| <b>RESULTADO NETO DEL EJERCICIO</b>                                | <b>136,591</b>    | <b>173,142</b>    | <b>172,598</b>    | <b>154,759</b>    | <b>166,240</b>    | <b>125,285</b>    | <b>-30,116</b>    | <b>125,613</b>    |

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           |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>Flujo de efectivo de actividades de operación</b>   |                |                |                |                |                |                |                |                |
| <b>Clases de cobros en efectivo por actividades de operación</b>   |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 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         |                |                |                |                |
| <b>Clases de pagos en efectivo por actividades de operación</b>  |                |                |                |                |                |                |                |                |
| 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        |
| <b>Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) operaciones</b>              | <b>404,950</b> | <b>217,558</b> | <b>318,466</b> | <b>306,080</b> | <b>355,424</b> | <b>373,722</b> | <b>190,528</b> | <b>15,169</b>  |
| Impuestos a las ganancias (pagados) reembolsados   | -75,123        | -85,266        | -79,397        | -77,909        | -77,218        | -74,900        | -24,098        | -41,551        |
| <b>Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de operación</b> | <b>329,827</b> | <b>132,292</b> | <b>239,069</b> | <b>228,171</b> | <b>278,206</b> | <b>298,822</b> | <b>166,430</b> | <b>-26,382</b> |

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            |
|--|-----------------|----------------|-----------------|----------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|
| <b>Flujo de efectivo de actividades de inversión</b>   |                 |                |                 |                |                |                |                 |                 |
| <b>Clases de cobros en efectivo por actividades de inversión</b>   |                 |                |                 |                |                |                |                 |                 |
| 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        | -               | -               |
| <b>Clases de pagos en efectivo por actividades de inversión</b>  |                 |                |                 |                |                |                |                 |                 |
| 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           |
| <b>Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de inversión</b> | <b>-138,044</b> | <b>-54,313</b> | <b>-211,142</b> | <b>191,718</b> | <b>-78,084</b> | <b>154,726</b> | <b>-110,644</b> | <b>-106,234</b> |

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           |
|---|-----------------|-----------------|----------------|-----------------|-----------------|-----------------|----------------|----------------|
| <b>Flujo de efectivo de actividades de financiación</b>   |                 |                 |                |                 |                 |                 |                |                |
| <b>Clases de cobros en efectivo por actividades de financiación</b>   |                 |                 |                |                 |                 |                 |                |                |
| 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        |
| <b>Clases de pagos en efectivo por actividades de financiación:</b>   |                 |                 |                |                 |                 |                 |                |                |
| 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        |
| <b>Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de financiación</b>     | <b>-186,805</b> | <b>- 56,120</b> | <b>-34,456</b> | <b>-424,664</b> | <b>-195,069</b> | <b>-441,539</b> | <b>26,353</b>  | <b>141,469</b> |
| 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          |
| <b>Aumento (disminución) neto de efectivo y equivalente al efectivo</b>   | <b>12,125</b>   | <b>25,768</b>   | <b>-5,143</b>  | <b>-3,828</b>   | <b>5,354</b>    | <b>12,717</b>   | <b>83,680</b>  | <b>10,951</b>  |
| 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        |
| <b>Efectivo y equivalente al efectivo al finalizar el ejercicio</b>   | <b>50,109</b>   | <b>75,877</b>   | <b>70,734</b>  | <b>66,906</b>   | <b>72,260</b>   | <b>84,977</b>   | <b>168,657</b> | <b>179,608</b> |

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       |
| <b>Activos corrientes</b>  |                   |            |            |            |            |            |            |            |                     |            |           |            |             |           |            |
| 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%     |
| <b>Total activos corrientes</b>  | <b>54%</b>        | <b>54%</b> | <b>46%</b> | <b>51%</b> | <b>58%</b> | <b>46%</b> | <b>46%</b> | <b>51%</b> | <b>12%</b>          | <b>-1%</b> | <b>4%</b> | <b>13%</b> | <b>-21%</b> | <b>7%</b> | <b>30%</b> |

| 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%     |
| <b>Total activos no corrientes</b>                          | <b>46%</b>        | <b>46%</b> | <b>54%</b> | <b>49%</b> | <b>42%</b> | <b>54%</b> | <b>54%</b> | <b>49%</b> | <b>12%</b>          | <b>33%</b> | <b>-14%</b> | <b>-15%</b> | <b>29%</b> | <b>6%</b> | <b>6%</b>  |
| <b>Total de activos</b>                                     |                   |            |            |            |            |            |            |            | <b>12%</b>          | <b>15%</b> | <b>-6%</b>  | <b>-1%</b>  | <b>0%</b>  | <b>7%</b> | <b>17%</b> |

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

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

| <b>Pasivos y patrimonio</b>                |                          |            |            |            |            |            |            |            |                            |           |             |            |             |             |            |
|--|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------------|-----------|-------------|------------|-------------|-------------|------------|
| <b>Pasivos corrientes</b>                  | <b>Análisis vertical</b> |            |            |            |            |            |            |            | <b>Análisis horizontal</b> |           |             |            |             |             |            |
| 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%     |            |
| <b>Total pasivos corrientes</b>            | <b>49%</b>               | <b>49%</b> | <b>46%</b> | <b>42%</b> | <b>49%</b> | <b>39%</b> | <b>33%</b> | <b>40%</b> | <b>10%</b>                 | <b>8%</b> | <b>-12%</b> | <b>16%</b> | <b>-21%</b> | <b>-10%</b> | <b>42%</b> |

| <b>Pasivos no corrientes</b>                | <b>Análisis vertical</b> |            |            |            |            |            |            |            | <b>Análisis horizontal</b> |            |            |             |             |            |            |
|---|--------------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------------------|------------|------------|-------------|-------------|------------|------------|
| 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%       |
| <b>Total pasivos no corrientes</b>          | <b>12%</b>               | <b>12%</b> | <b>18%</b> | <b>23%</b> | <b>14%</b> | <b>31%</b> | <b>40%</b> | <b>34%</b> | <b>13%</b>                 | <b>71%</b> | <b>22%</b> | <b>-39%</b> | <b>118%</b> | <b>38%</b> | <b>0%</b>  |
| <b>Total pasivos</b>                        | <b>61%</b>               | <b>61%</b> | <b>63%</b> | <b>65%</b> | <b>64%</b> | <b>70%</b> | <b>73%</b> | <b>74%</b> | <b>11%</b>                 | <b>20%</b> | <b>-3%</b> | <b>-3%</b>  | <b>10%</b>  | <b>12%</b> | <b>19%</b> |

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%      |
| <b>Total patrimonio</b>          | <b>39%</b>        | <b>39%</b> | <b>37%</b> | <b>35%</b> | <b>36%</b> | <b>30%</b> | <b>27%</b> | <b>26%</b> | <b>14%</b>          | <b>6%</b>  | <b>-11%</b> | <b>4%</b>  | <b>-16%</b> | <b>-5%</b> | <b>12%</b> |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b> |                   |            |            |            |            |            |            |            | <b>12%</b>          | <b>15%</b> | <b>-6%</b>  | <b>-1%</b> | <b>0%</b>   | <b>7%</b>  | <b>17%</b> |

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%        |
| <b>Ganancia (pérdida) neta del ejercicio</b>        | <b>4.9%</b>       | <b>6.0%</b> | <b>5.8%</b> | <b>5.4%</b> | <b>5.4%</b> | <b>4.1%</b> | <b>-1.2%</b> | <b>3.5%</b> | <b>26.8%</b>        | <b>-0.3%</b> | <b>-10.3%</b> | <b>7.4%</b> | <b>-24.6%</b> | <b>-124.0%</b> | <b>-517.1%</b> |

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

## Anexo 9. Proyección de ventas

|   | 2022E            | 2023E            | 2024E            | 2025E            | 2026E            | 2027E            | 2028E            | 2029E            | 2030E            | 2031E            |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| m <sup>2</sup>  | 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                |
| <b>Total de tiendas</b>   | <b>31</b>        | <b>31</b>        | <b>31</b>        | <b>31</b>        | <b>32</b>        | <b>32</b>        | <b>32</b>        | <b>32</b>        | <b>33</b>        | <b>33</b>        |
| m <sup>2</sup> 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 <sup>2</sup> Tienda 1   |                  |                  |                  |                  | 6,190.23         | 6,190.23         | 6,190.23         | 6,190.23         | 6,190.23         | 6,190.23         |
| m <sup>2</sup> Tienda 2   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  | 6,190.23         | 6,190.23         |
| Venta m <sup>2</sup> Tienda antigua   | 16.738           | 17.480           | 18.358           | 19.382           | 19.836           | 21.070           | 22.379           | 23.771           | 24.484           | 26.006           |
| Venta m <sup>2</sup> Tienda 2 (en centro comercial)                             |                  |                  |                  |                  | 9.92             | 21.070           | 22.379           | 23.771           | 24.484           | 26.006           |
| Venta m <sup>2</sup> Tienda 1 (en centro comercial)                             |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  | 12.24            | 26.01            |
| <b>Ventas de mercaderías tiendas antiguas</b>                                   | <b>3,211,997</b> | <b>3,354,367</b> | <b>3,522,855</b> | <b>3,719,342</b> | <b>3,929,307</b> | <b>4,173,602</b> | <b>4,433,086</b> | <b>4,708,703</b> | <b>5,001,456</b> | <b>5,312,410</b> |
| <b>Ventas de mercaderías Tienda 1</b>   |                  |                  |                  |                  | 61,395           | 130,425          | 138,534          | 147,147          | 151,559          | 160,982          |
| <b>Ventas de mercaderías Tienda 2</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  | 75,780           | 160,982          |
| <b>Venta total</b>  | <b>3,211,997</b> | <b>3,354,367</b> | <b>3,522,855</b> | <b>3,719,342</b> | <b>3,990,702</b> | <b>4,304,027</b> | <b>4,571,620</b> | <b>4,855,850</b> | <b>5,228,795</b> | <b>5,634,374</b> |
| Var % ventas de mercadería  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Proyección de crecimiento de ventas en el sector <i>retail</i> (nominal)</b> | 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   | <b>80.00</b> |

### 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/<br>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         |
| <b>Flujo de caja libre</b>                   | <b>169,963</b> | <b>79,317</b> | <b>84,888</b> | <b>93,189</b> | <b>67,318</b> | <b>97,865</b> | <b>118,275</b> | <b>136,345</b> | <b>118,979</b> | <b>172,721</b>   | <b>263,986</b>   |
| Perpetuidad                                  |                |               |               |               |               |               |                |                |                |                  | <b>4,157,327</b> |
| 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             |                  |
| <b>Flujo de caja descontado</b>              | <b>155,431</b> | <b>66,333</b> | <b>64,922</b> | <b>65,177</b> | <b>43,056</b> | <b>57,242</b> | <b>63,265</b>  | <b>66,695</b>  | <b>53,224</b>  | <b>1,771,367</b> |                  |

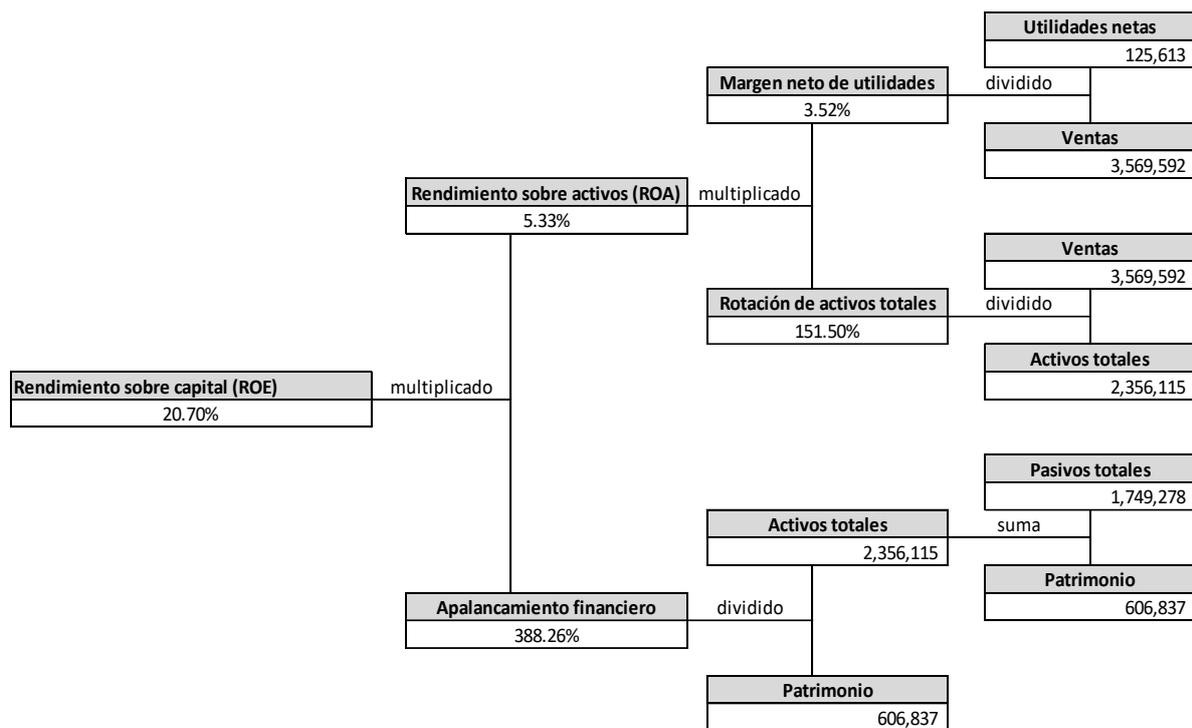
Fuente: Saga Falabella S.A., 2022a.

## 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      |

|                           |             |
|---------------------------|-------------|
| <b>Beta re apalancada</b> | <b>1.28</b> |
|---------------------------|-------------|

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

|  |             |
|--|-------------|
| <b>Costo de capital US\$ nominales</b> | <b>9.8%</b> |
|--|-------------|

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

|                                     |             |
|-------------------------------------|-------------|
| <b>Costo de capital US\$ reales</b> | <b>7.6%</b> |
|-------------------------------------|-------------|

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

|                                      |              |
|--------------------------------------|--------------|
| <b>Costo de capital S/ nominales</b> | <b>10.9%</b> |
|--------------------------------------|--------------|

| 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%       |
| <b>WACC</b>       | <b>8.90%</b> |

| 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% |

|  |              |
|--|--------------|
| <b>Costo de capital US\$ nominales</b> | <b>10.4%</b> |
|--|--------------|

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

|                                     |             |
|-------------------------------------|-------------|
| <b>Costo de capital US\$ reales</b> | <b>8.2%</b> |
|-------------------------------------|-------------|

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

|                                      |              |
|--------------------------------------|--------------|
| <b>Costo de capital S/ nominales</b> | <b>11.4%</b> |
|--------------------------------------|--------------|

| 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%          |
| <b>WACC para valor terminal</b> | <b>9.35%</b> |

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       |
| <b>Ganancia (pérdida) neta del ejercicio</b>              | <b>135,348</b> | <b>146,887</b> | <b>149,401</b> | <b>153,064</b> | <b>179,592</b> | <b>215,697</b> | <b>235,218</b> | <b>247,900</b> | <b>263,632</b> | <b>291,180</b> |
| <b>Ganancia (pérdida) neta del ejercicio con renta</b>    | <b>106,300</b> | <b>116,968</b> | <b>118,584</b> | <b>121,323</b> | <b>145,844</b> | <b>180,936</b> | <b>199,414</b> | <b>211,022</b> | <b>224,461</b> | <b>250,833</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2023.

**Tabla B. Estado de situación financiera proyectado**

| Cuenta   | 2022             | 2023             | 2024             | 2025             | 2026             | 2027             | 2028             | 2029             | 2030             | 2031             |
|--|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Activos</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Activos corrientes</b>  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 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               |
| <b>Total activos corrientes</b>  | <b>949,275</b>   | <b>989,019</b>   | <b>961,371</b>   | <b>980,469</b>   | <b>985,357</b>   | <b>1,030,711</b> | <b>1,040,474</b> | <b>1,059,623</b> | <b>1,068,420</b> | <b>1,115,800</b> |
| <b>Activos no corrientes</b>   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 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               |
| <b>Total activos no corrientes</b>   | <b>1,179,645</b> | <b>1,235,714</b> | <b>1,293,639</b> | <b>1,351,719</b> | <b>1,455,231</b> | <b>1,566,784</b> | <b>1,687,991</b> | <b>1,807,111</b> | <b>1,956,934</b> | <b>2,085,945</b> |
| <b>Total de activos</b>  | <b>2,128,921</b> | <b>2,224,733</b> | <b>2,255,010</b> | <b>2,332,188</b> | <b>2,440,588</b> | <b>2,597,494</b> | <b>2,728,465</b> | <b>2,866,734</b> | <b>3,025,353</b> | <b>3,201,744</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2023.

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

| <b>Cuenta</b>                              | <b>2022</b>    | <b>2023</b>    | <b>2024</b>    | <b>2025</b>    | <b>2026</b>      | <b>2027</b>      | <b>2028</b>      | <b>2029</b>      | <b>2030</b>      | <b>2031</b>      |
|--|----------------|----------------|----------------|----------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Pasivos y patrimonio</b>                |                |                |                |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Pasivos corrientes</b>                  |                |                |                |                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 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           |
| <b>Total pasivos corrientes</b>            | <b>873,314</b> | <b>727,193</b> | <b>955,461</b> | <b>981,861</b> | <b>1,028,575</b> | <b>1,108,205</b> | <b>1,153,663</b> | <b>1,201,222</b> | <b>1,263,121</b> | <b>1,331,050</b> |

|   |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
|---|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Pasivos no corrientes</b>                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 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          |
| <b>Total pasivos no corrientes</b>          | <b>601,698</b>   | <b>791,836</b>   | <b>541,335</b>   | <b>538,390</b>   | <b>535,494</b>   | <b>532,649</b>   | <b>529,858</b>   | <b>527,124</b>   | <b>524,450</b>   | <b>521,840</b>   |
| <b>Total pasivos</b>                        | <b>1,475,012</b> | <b>1,519,030</b> | <b>1,496,796</b> | <b>1,520,251</b> | <b>1,564,068</b> | <b>1,640,854</b> | <b>1,683,521</b> | <b>1,728,347</b> | <b>1,787,572</b> | <b>1,852,890</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2023.

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

| <b>Cuenta</b>                    | <b>2022</b>      | <b>2023</b>      | <b>2024</b>      | <b>2025</b>      | <b>2026</b>      | <b>2027</b>      | <b>2028</b>      | <b>2029</b>      | <b>2030</b>      | <b>2031</b>      |
|----------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>Pasivos y patrimonio</b>      |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| <b>Patrimonio</b>                |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 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        |
| <b>Total patrimonio</b>          | <b>653,908</b>   | <b>705,703</b>   | <b>758,214</b>   | <b>811,938</b>   | <b>876,519</b>   | <b>956,640</b>   | <b>1,044,944</b> | <b>1,138,387</b> | <b>1,237,782</b> | <b>1,348,854</b> |
| <b>Total pasivo y patrimonio</b> | <b>2,128,921</b> | <b>2,224,733</b> | <b>2,255,010</b> | <b>2,332,188</b> | <b>2,440,588</b> | <b>2,597,494</b> | <b>2,728,465</b> | <b>2,866,734</b> | <b>3,025,353</b> | <b>3,201,744</b> |

Fuente: Elaboración propia, 2023.

**Tabla C. Estado de flujo de efectivo proyectado**

| <b>Cuenta</b>   | <b>2022</b>     | <b>2023</b>     | <b>2024</b>     | <b>2025</b>     | <b>2026</b>     | <b>2027</b>     | <b>2028</b>     | <b>2029</b>     | <b>2030</b>     | <b>2031</b>     |
|---|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 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          |
| <b>Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de operación</b>    | <b>75,848</b>   | <b>257,870</b>  | <b>228,806</b>  | <b>264,963</b>  | <b>267,378</b>  | <b>288,961</b>  | <b>318,160</b>  | <b>349,105</b>  | <b>381,783</b>  | <b>424,861</b>  |
| 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               |
| <b>Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de inversión</b>    | <b>-145,555</b> | <b>-151,989</b> | <b>-159,604</b> | <b>-168,484</b> | <b>-203,947</b> | <b>-194,908</b> | <b>-207,001</b> | <b>-219,846</b> | <b>-267,083</b> | <b>-255,031</b> |
| 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               |
| <b>Flujos de efectivo y equivalente al efectivo procedente de (utilizados en) actividades de financiación</b> | <b>-88,239</b>  | <b>-70,555</b>  | <b>-105,123</b> | <b>-89,137</b>  | <b>-84,325</b>  | <b>-78,379</b>  | <b>-114,080</b> | <b>-120,498</b> | <b>-127,932</b> | <b>-142,571</b> |
| 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          |
| <b>Efectivo y equivalente al efectivo al finalizar el ejercicio</b>   | <b>21,662</b>   | <b>56,988</b>   | <b>21,067</b>   | <b>28,409</b>   | <b>7,516</b>    | <b>23,190</b>   | <b>20,269</b>   | <b>29,031</b>   | <b>15,798</b>   | <b>43,058</b>   |

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.