



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA LAIVE S.A.”**

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

**Presentado por**

**Sr. Diego Martin Ayala Cervantes  
Srta. Vilma Beatriz Baldeon Huaraca  
Sr. Christian Eduardo Flores Acosta  
Sr. Jorge Alvaro Guerra Rojas**

**Asesor: Edmundo Lizarzaburu Bolaños**

**[0000-0002-8862-5624](tel:0000-0002-8862-5624)**

**Lima, diciembre 2023**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, EDMUNDO RAÚL ANTONIO LIZARZABURU BOLAÑOS deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORIZACION DE LA EMPRESA LAIVE S.A." presentado por Don Christian Eduardo Flores Acosta, Don Diego Martin Ayala Cervantes, Don Jorge Guerra Rojas y Doña Vilma Beatriz Baldeón Huaraca, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 03 de julio del 2024 dando el siguiente resultado:

### COLOCAR CAPTURA DE PANTALLA



UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO

Escuela de  
Postgrado

"VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA LAIVE S.A."

Trabajo de Investigación presentado  
para optar al Grado Académico de  
Magister en Finanzas

Presentado por

Dr. Diego Martín Ayala Cervantes  
Dra. Vilma Beatriz Baldeón Huaraca  
Dr. Christian Eduardo Flores Acosta  
Dr. Jorge Álvaro Guerra Rojas

Asesor: Profesor Edmundo Lizarzaburu Bolaños  
0986-9902-0902-5824

#### INFORME DE ORIGINALIDAD

13%

INDICE DE SIMILITUD

13%

FUENTES DE INTERNET

2%

PUBLICACIONES

6%

TRABAJOS DEL  
ESTUDIANTE

Fecha: 03 de julio de 2024

Firma del asesor

A mis padres, Percy y Eleana, y a mis hermanos, por su apoyo y cariño; a mis abuelos Bernardino, Luisa, Edilberto y Elsa quienes siempre me acompañan.

**Diego Martín Ayala Cervantes**

A mi hija Alisson y a mi madre Juana, sois la luz que me guía en mi camino y el motor que me impulsa a seguir mejorando.

**Vilma Beatriz Baldeon Huaraca**

A mi madre Nelly y a mi tía Carmen, mis dos pilares en la vida; y a mis amigos, por el ánimo y la paciencia.

**Christian Eduardo Flores Acosta**

A mis padres, Jorge Luis y Lupe, y mis hermanos, Grecia y Luis Eduardo, por el incondicional apoyo y confianza; a mis amigos y colegas por la comprensión y soporte durante esta etapa.

**Jorge Álvaro Guerra Rojas**

Agradecemos a la Universidad del Pacífico, a todos los profesores y a nuestro asesor, por la orientación y conocimientos impartidos a lo largo de la maestría.

## **RESUMEN EJECUTIVO**

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo realizar la valorización de Laive S.A., empresa que destaca dentro del sector de alimentos y derivados lácteos en el Perú.

La valorización está basada en el método de flujo de caja descontado (DFC, por sus siglas en inglés). Este método considera la magnitud y la temporalidad de los flujos de caja proyectados de una empresa para calcular el valor presente, así como la tasa de descuento adecuada para reflejar los riesgos inherentes al negocio y al mercado.

La proyección de flujos de efectivo se basó en supuestos realistas y se consideraron las variables macroeconómicas del mercado específico. Ello permitió estimar el crecimiento potencial de Laive en un horizonte temporal determinado, teniendo en cuenta las oportunidades y desafíos presentes en el mercado de alimentos y lácteos.

Para el desarrollo de la investigación se ha recopilado principalmente información de la Superintendencia de Mercado de Valores (SMV) y de la Bolsa de Valores de Lima (BVL), donde están disponibles los últimos estados financieros y reportes auditados. Los datos internacionales como la beta del sector, la prima de riesgo y el riesgo país se han tomado de los reportes de Damodaran.

El resultado obtenido de esta investigación muestra que Laive tiene una sólida posición financiera en términos de ingresos y rentabilidad durante los últimos años. También mantiene una posición fuerte en el mercado, lo cual ayudaría al crecimiento futuro por medio de innovaciones en determinadas líneas de negocio. Sin embargo, se debe tener en cuenta que cualquier valorización está sujeta a cambios en las condiciones del mercado y en las expectativas de la economía en el largo plazo.

## ÍNDICE

<b>ÍNDICE DE TABLAS</b> .....	viii
<b>ÍNDICE DE GRÁFICOS</b> .....	ix
<b>ÍNDICE DE ANEXOS</b> .....	x
<b>RESUMEN EJECUTIVO</b> .....	iv
<b>INTRODUCCIÓN</b> .....	1
<b>CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO</b> .....	2
1.1 Accionistas, grupo económico y subsidiarias .....	2
1.2 Directorio y estructura organizativa .....	2
1.3 Mercado objetivo.....	3
1.4 Grupos de interés.....	3
<b>CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE, INDUSTRIA Y POSICIONAMIENTO COMPETITIVO</b> .....	4
2.1 Macroentorno .....	4
2.2 Análisis Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico, Legal (PESTEL).....	4
2.3 Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter .....	5
2.4 Análisis FODA.....	6
2.5 Matriz Boston Consulting Group (BCG) .....	6
2.6 Mapa de procesos .....	6
2.7 Análisis de insumos.....	7
<b>CAPÍTULO III. DETERMINACIÓN DEL CAPM</b> .....	9
3.1 Tasa libre de riesgo .....	9
3.2 Equity risk premium.....	9
3.3 Beta.....	9
3.4 Riesgo país .....	10
3.5 CAPM.....	10
3.6 WACC.....	10

<b>CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO .....</b>	<b>12</b>
4.1 Matriz de riesgo .....	12
4.2 Análisis vertical.....	12
4.2.1 Estado de situación financiera .....	12
4.2.2 Estado de resultados.....	12
4.3 Análisis horizontal .....	13
4.3.1 Análisis de ventas .....	13
4.3.2 Análisis de estructura de costos e importaciones.....	14
4.4 Evolución del capital de trabajo y capex .....	14
4.4.1 Activos.....	14
4.4.2 Caja y bancos.....	15
4.4.3 Cuentas por cobrar comerciales.....	15
4.4.4 Existencias .....	15
4.4.5 Gastos pagados por anticipado .....	15
4.4.6 Propiedades, planta y equipo.....	15
4.5 Evolución y composición de la deuda financiera .....	16
4.5.1 Deuda comercial.....	16
4.5.2 Deuda financiera.....	16
4.5.3 Índice de cobertura de deuda.....	17
4.5.4 Índice de apalancamiento patrimonial.....	17
4.6 Análisis de ratios .....	18
4.6.1 Ratios de liquidez .....	18
4.6.2 Ratios de gestión.....	18
4.6.3 Ratios de solvencia .....	18
4.6.4 Ratios de rentabilidad .....	18
<b>CAPÍTULO V. VALORIZACIÓN.....</b>	<b>19</b>
5.1 Método flujo de caja descontado.....	19
5.2 Cálculo del CAPM y costo promedio ponderado de capital WACC .....	19
5.3 Supuestos del método de flujo de caja descontado .....	20
5.4 Valorización por flujo de caja descontado .....	22
5.5 Análisis de sensibilidad.....	22
5.6 Análisis por múltiplos .....	23

<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>24</b>
<b>RECOMENDACIONES .....</b>	<b>25</b>
<b>REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....</b>	<b>26</b>
<b>ANEXOS.....</b>	<b>30</b>
<b>NOTAS BIOGRÁFICAS .....</b>	<b>69</b>



## ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1.	Resumen de factores del macroentorno .....	4
Tabla 2.	Resumen de factores del análisis PESTEL .....	5
Tabla 3.	Resumen cálculo WACC .....	10
Tabla 4.	Factores de riesgo.....	12
Tabla 5.	Cálculo del WACC .....	19
Tabla 6.	Cálculo relación del crecimiento de toneladas métricas/PBI.....	20
Tabla 7.	Cálculo del crecimiento precio por tonelada métrica/Inflación .....	20
Tabla 8.	Resumen de ventas y márgenes proyectados .....	21
Tabla 9.	Ratios emerging markets, global markets y Laive .....	21

## ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1.	Cinco Fuerzas de Porter .....	5
Figura 2.	Matriz BCG.....	6

## ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1.	Evolución histórica de Laive.....	31
Anexo 2.	Líneas de negocio.....	33
Anexo 3.	Principales accionistas .....	34
Anexo 4.	Estructura organizacional.....	35
Anexo 5.	Porcentaje de ventas .....	36
Anexo 6.	Grupos de interés.....	37
Anexo 7.	Macroentorno .....	38
Anexo 8.	Detalle del análisis PESTEL .....	42
Anexo 9.	Detalle del análisis de las Cinco Fuerzas de Porter.....	43
Anexo 10.	Detalle del análisis de FODA.....	44
Anexo 11.	Matriz BCG.....	46
Anexo 12.	Análisis de insumos .....	47
Anexo 13.	Precio promedio de leche fresca y evaporada .....	48
Anexo 14.	Laive - Índice de precios de lácteos .....	49
Anexo 15.	Proyección de consumo de productos lácteos .....	49
Anexo 16.	Proyección de precio del azúcar a nivel mundial .....	49
Anexo 17.	Fórmula del CAPM.....	50
Anexo 18.	Matriz de riesgos .....	51
Anexo 19.	Estructuras de activo y pasivo.....	54
Anexo 20.	Evolución de la participación de ventas por línea de negocio (en porcentaje).....	55
Anexo 21.	Evolución de las ventas por línea de producto (en millones de soles).....	55
Anexo 22.	Evolución del peso de las materias primas y costo de ventas con respecto a las ventas totales (en porcentaje) .....	56
Anexo 23.	Estructura del costo de ventas (en porcentaje).....	56
Anexo 24.	Evolución del costo de ventas y materias primas (en millones de soles) .....	57
Anexo 25.	Evolución de costos de venta secundarios (en millones de soles) .....	57
Anexo 26.	Costo de ventas y costo por tonelada métrica (en millones de soles) .....	58
Anexo 27.	Estructura del estado de resultados .....	58
Anexo 28.	Análisis horizontal .....	59
Anexo 29.	Evolución de ingresos por líneas .....	60
Anexo 30.	Nivel de ventas.....	60
Anexo 31.	Nivel de costos e importaciones.....	60

Anexo 32.	Importaciones de leche en polvo y grasa láctea .....	61
Anexo 33.	Ratio de rotación de cuentas por pagar .....	61
Anexo 34.	Porcentaje de deuda sobre activos.....	61
Anexo 35.	Ratio de endeudamiento .....	62
Anexo 36.	Flujos de caja.....	63
Anexo 37.	Índice de cobertura de deuda.....	63
Anexo 38.	Apalancamiento patrimonial .....	63
Anexo 39.	Ratios de liquidez.....	64
Anexo 40.	Ratios de gestión .....	64
Anexo 41.	Ratio de solvencia .....	64
Anexo 42.	Ratio de rentabilidad .....	65
Anexo 43.	Ratios globales y emerging makets para el sector food .....	65
Anexo 44.	Principales supuestos de proyección y valorización .....	66
Anexo 45.	Flujo de caja de la empresa y estados financieros proyectados .....	66
Anexo 46.	Valor terminal .....	67
Anexo 47.	Valor patrimonial .....	67
Anexo 48.	Sensibilidad de margen bruto y WACC.....	67
Anexo 49.	Sensibilidad de margen EBIT y WACC .....	67
Anexo 50.	Resumen de indicadores comparables .....	68

## INTRODUCCIÓN

Laive es una empresa con más de 100 años en el mercado y que ha pasado por diferentes etapas, consolidándose en la década de 1990. En la actualidad es la tercera más importante dentro del sector lácteo. La marca se encuentra posicionada y es reconocida como una alternativa al principal competidor y líder de la categoría, como es Gloria. El abanico de productos que ofrece es variado, abarca lácteos y sus derivados, adicionalmente tiene una línea de cárnicos bajo la marca Suiza, y una línea de derivados de fruta bajo la marca Watts.

En Perú la producción local de leche fresca no es suficiente para satisfacer la demanda total (Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual [INDECOPI], 2022) por lo que las empresas completan parte de sus requerimientos importando leche en polvo y otros derivados. Es importante destacar que dentro de la cadena productiva del sector, Laive, Gloria y Nestlé son el motor de transformación industrial y las que mayor valor agregado aportan al producir lácteos y derivados en diversas presentaciones que se comercializan al consumidor final. La producción de leche fresca está atomizada en diversos ganaderos con diferente ubicación geográfica, y la distribución y comercialización de los productos de Laive se concentran en Lima y en el canal moderno. Así, el presente trabajo busca determinar el valor económico de la empresa Laive S.A. considerando su desempeño financiero, su posición en el mercado y las tendencias de la industria a largo plazo.

La investigación se desarrolla en cinco capítulos que buscan describir el entorno macroeconómico, el sector en el que opera Laive, así como los indicadores y la gestión interna de la compañía. En el capítulo I se explica el origen de la empresa, los cambios de estructura e inversiones realizadas para desarrollar las actuales líneas de negocio. El capítulo II cubre el impacto del entorno y la industria en el posicionamiento de Laive a nivel nacional. Las especificaciones e implicancias para la construcción del modelo de Valoración de Activos Financieros (CAPM<sup>1</sup>, por sus siglas en inglés) se detallan en el capítulo III. La gestión financiera y el análisis comparativo con el mercado es el tema del capítulo IV. Finalmente, se analizan los supuestos, modelos y proyecciones para la estimación de la valoración de Laive S.A. en el capítulo V.

La estrategia de investigación se basa en un enfoque integral que combina diversas metodologías de valoración y análisis financiero con el fin de estimar el valor de Laive S.A., dentro de las perspectivas de crecimiento de la industria actual.

---

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

## CAPÍTULO I. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Laive S.A. fue constituida en 1910 en Huancayo, donde operó bajo la denominación de Sociedad Ganadera del Centro hasta 1994, fecha en la que cambió el nombre a la actual razón social (ver anexo 1). Cuenta con plantas en Arequipa y Lima que abastecen al mercado nacional por medio de tres líneas de negocio: lácteos, cárnicos y productos derivados de fruta (ver anexo 2).

Como empresa industrial del sector alimentos, Laive S.A. desarrolla, produce, procesa, vende, exporta e importa productos lácteos (leches de diversos tipos, mantequilla, yogur, queso, dulces), jugos, néctares y productos cárnicos procesados (jamones, salchichas y fiambres). Cada grupo de productos opera bajo las marcas Laive, Sbelt, Swis, Suiza, Watt's, La Preferida y Bazo Velarde.

### **1.1 Accionistas, grupo económico y subsidiarias**

Antes y después del cambio de razón social a Laive S.A. (abril 1994) se realizaron fusiones por absorción con Agroindustrias Andinas S.A. (junio de 1993), Industrias Lácteas de Tacna S.A. (noviembre 1994) y NGBV Holding S.A. (abril 2012).

Con respecto a la composición del accionariado, la empresa chilena Comercial Víctor Manuel S.A. es la principal accionista ya que representa el 37.68% de participación accionaria en Laive. Valores Agroindustriales S.A., *holding* de capitales peruanos, es la segunda en importancia con 37.53% de participación accionaria. El tercer lugar lo ocupa la Fundación Cristina e Ismael Cobian E., con una participación accionaria del 5.52%. Los accionistas restantes componen el 19.27%. Las primeras dos sociedades mantienen un acuerdo para llevar la administración de la empresa (ver anexo 3).

### **1.2 Directorio y estructura organizativa**

En la actualidad, el directorio está compuesto por ocho miembros (presidente, vicepresidente y seis directores). El presidente del directorio es Francisco Moreyra Mujica quien es director de Laive S.A. desde el año 2006. Como vicepresidente se encuentra José Aníbal Larraín Cruzat quien, junto con Santiago Larraín Cruzat, desempeñan cargos adicionales en el grupo Watts en Chile.

El gerente general es Mario Enrique Fiocco Cornejo, quien lidera un equipo de nueve gerentes y un contador general, todos de amplia experiencia laboral. El detalle de la estructura del directorio se encuentra graficado en el anexo 4.

### **1.3 Mercado objetivo**

Al cierre del 2022, Laive S.A. cuenta con una participación de 7.2% en el mercado lácteo nacional (Laive S.A., 2023). Las ventas se concentran principalmente en el mercado interno. El 80% corresponde a ventas en Lima y 19%, en provincias a través de supermercados, siendo sus principales clientes Cencosud, Supermercados Peruanos e Hipermercados Tottus (ver anexo 5).

Laive S.A. destaca por una estrategia de constante renovación de su portafolio, con énfasis en las líneas con mayor valor agregado como son las categorías de leches especializadas, yogures funcionales, quesos, mantequillas, jugos y jamones, que son consecuentes con la tendencia de consumo de productos naturales.

### **1.4 Grupos de interés**

A pesar de que Laive viene implementando un Programa de Adecuación y Manejo Ambiental (PAMA) actualizado en 2019 para las plantas de producción, no muestra un mayor detalle de políticas específicas o proactivas para los demás grupos de interés. De acuerdo con el Reporte de Sostenibilidad Corporativa y el Reporte de sobre el cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo para las sociedades peruanas mencionados en la memoria anual del 2023, no se tiene identificado a los grupos de interés. La empresa cuenta con una certificación internacional en materia de Sostenibilidad Corporativa. Laive S.A. se rige principalmente por lo que establece la Ley General de Sociedades y la SMV (ver anexo 6).

## CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACROAMBIENTE, INDUSTRIA Y POSICIONAMIENTO COMPETITIVO

### 2.1 Macroentorno<sup>2</sup>

Las fuerzas del macroentorno que impactan de manera directa e indirecta en el desarrollo de las actividades de Laive S.A., se pueden dividir en las siguientes (ver anexo 7):

**Tabla 1**

#### *Resumen de factores del macroentorno*

Político	Económico	Social
En diciembre de 2022, Dina Boluarte reemplazó en el cargo de presidente de la República a Pedro Castillo. A raíz de ello, los conflictos continuaron, llegando a 2,018 conflictos a febrero de 2023 (Defensoría del Pueblo, 2023).	Incremento del Producto Bruto Interno (PBI) en 2.7% en 2022. Se estima un crecimiento para el 2023 de 1%. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2023a) elevó hasta 7.75% la tasa de referencia desde enero de 2023, el más alto de los últimos 20 años, para contrarrestar la inflación. El tipo de cambio tuvo un promedio de S/ 3.84 por dólar durante el año 2022.	La población peruana creció a una tasa de 1.00% a 1.20% al año. Al cierre del 2022 la población alcanzó los 33,397,000 de habitantes. La población en situación de pobreza se incrementó a 27% debido al deterioro económico que generó la pandemia por COVID-19 (Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI], 2023).
Tecnológico	Ambiental	Legal
La seguridad de la información e innovación tecnológica. Inversiones en ciberseguridad.	El Perú atravesó una ola de calor con lluvias atípicas y huaicos en la costa norte del país. Además, está expuesto a diferentes fenómenos climáticos como el Fenómeno del Niño sobre el cual se espera una intensidad moderada para finales del 2023 y primer trimestre del 2024 (Artica, 2023).	Ley N°30021, Ley de promoción de la alimentación saludable para niños, niñas y adolescentes (2013) Ley N°29571, Código de Protección y Defensa del Consumidor (2010). Riesgo de conflicto con sindicatos o agremiaciones de productores lecheros.

*Nota:* Adaptado de Defensoría del Pueblo, 2023; BCRP, 2023; Artica, 2023; INEI, 2023; Ley N°30021, 2013; Ley N°29571, 2010.

### 2.2 Análisis Político, Económico, Social, Tecnológico, Ecológico, Legal (PESTEL<sup>3</sup>)

Sobre el análisis de las características externas que impactan en la empresa se destacan temas específicos que tienen mayor peso en cada uno de los factores. Temas como la institucionalidad, inflación, acopio, eficiencia hídrica y legislación de protección al consumidor se detallan en el anexo 8.

<sup>2</sup> David y David, 2017.

<sup>3</sup> David y David, 2017.



**Tabla 2**

**Resumen de factores del análisis PESTEL**

<b>Factor</b>	<b>Detalle</b>	<b>Impacto</b>
Político	La política extrema genera inestabilidad e incertidumbre.	Negativo
Económico	Aumento de la inflación genera pérdida de poder de compra en el mercado La devaluación de la moneda eleva los costos de la materia prima. El desempleo impacta en la demanda.	Negativo Negativo Negativo
Social	Crecimiento poblacional. Conflictos sociales, bloqueos de carreteras pueden complicar el abastecimiento y acopio de leche.	Positivo Negativo
Tecnológico	Inversión en seguridad para evitar riesgos de acceso no autorizado o robo de información. Renovación de maquinarias modernas.	Positivo Positivo
Ambiental	Eficiente uso de recursos hídricos y de energía. Reaprovechamiento de residuos sólidos. Elevación de costos.	Positivo Negativo
Legal	Ley de alimentos saludables. Legislación laboral (sindicatos y agremiaciones).	Negativo Negativo

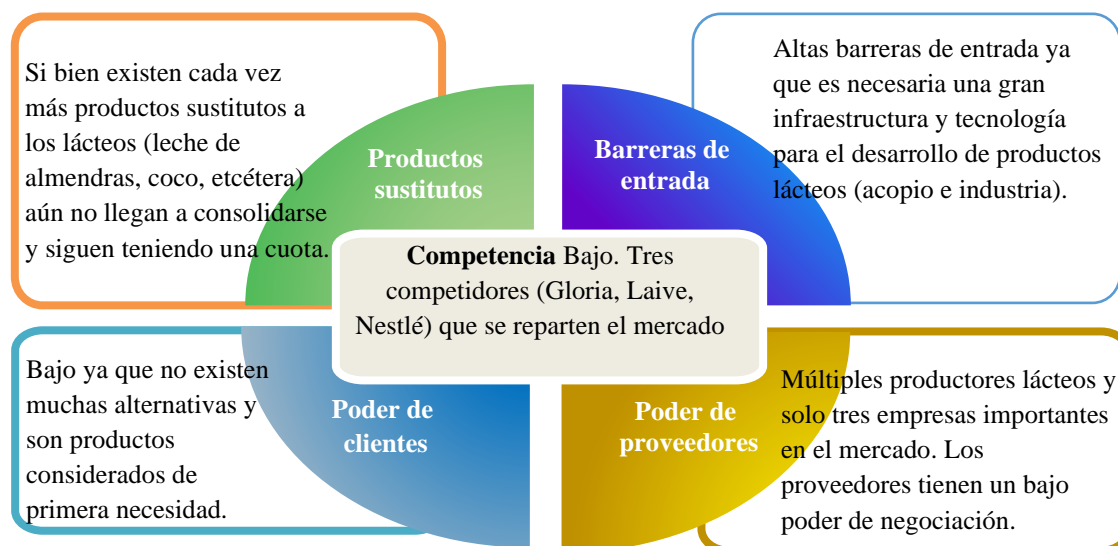
Nota: Adaptado de David y David, 2017; Laive S.A., 2023.

**2.3 Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter<sup>4</sup>**

Debido a que se han identificado pocas empresas compradoras frente a un atomizado grupo de productores, la industria láctea nacional se caracteriza por ser oligopólica. En este escenario, el poder de negociación y el grado de sustitución de los productos desarrollan dinámicas particulares en el mercado peruano (ver anexo 9).

**Figura 1**

**Cinco Fuerzas de Porter**



Nota: Adaptado de Porter, 2008; Laive S.A., 2023.

<sup>4</sup> Porter, 2008.

## 2.4 Análisis FODA<sup>5</sup>

Dentro de los aspectos positivos de Laive S.A. destaca el desarrollo de nuevos productos en líneas con la mayor demanda de productos saludables, tendencia con fuerte impulso en mercados de la región. Por otro lado, el posicionamiento en el mercado se ve limitado por eficiencias de costos y alcance logístico (ver anexo 10).

## 2.5 Matriz Boston Consulting Group (BCG)

Sobre la base de la Matriz BCG (1973, citada en David y David, 2017) se puede analizar gráficamente varias líneas de productos, en cada uno de los cuatro cuadrantes que el modelo propone, según criterios de crecimiento y participación de mercado. En términos de ingresos, se identificaron las principales líneas de productos como son lácteos y bebidas, junto con aquellas con potencial crecimiento y necesidades de inversión. Para el caso de Laive, se identificaron 10 líneas de negocios, de las cuales 9 se distribuyen en la matriz. En el anexo 11 se desarrolla a detalle las características de cada cuadrante.

**Figura 2**

**Matriz BCG**

Crecimiento de la Industria	Alto	 Quesos  Yogurt Kids  Mantequillas	 Bebidas Vegetales  Muuu Shake
	Bajo	 Yogurt  Leches	 Jugos  Manjar blanco
		Fuerte	Débil
		Participación de mercado	

Nota: Adaptado de Laive, 2023, David y David, 2017.

## 2.6 Mapa de procesos

Dentro de la cadena de valor (Porter, 1985) de Laive se prioriza la producción, distribución y comercialización de productos lácteos y derivados sobre la base de procesos sostenibles y con tecnología moderna acorde al sector.

<sup>5</sup> David y David, 2017.

Los centros de acopio se ubican en zonas estratégicas del país como Chincha, Huacho, Cañete, Mejía y Colca. A ello se suma una amplia red de transporte exclusiva para el acopio de la materia prima. Con respecto a la logística externa, Laive cuenta con una amplia red de distribución entre canal moderno y tradicional. A ello se suma que cuentan con un área de investigación de mercados que les permite una constante actualización de las tendencias y necesidades de la industria.

## **2.7 Análisis de insumos**

En la industria láctea se suelen utilizar en el proceso de producción la leche en polvo, leche fresca, azúcar, cacao e insumos lácteos, cada uno con diferente comportamiento en el mercado debido a que muestran comportamientos propios de los *soft commodities*.

El precio de la leche en polvo está sujeto a fluctuaciones del mercado debido a las condiciones climáticas, producción mundial de leche, demanda de productos lácteos y condiciones económicas globales (ver anexo 12). Respecto al precio promedio de leche fresca comprada al productor, se observa un incremento de 21%, entre los años 2015 y 2022, al pasar de S/ 1.26 a S/ 1.47 por litro de leche fresca (ver anexo 13). A pesar de ello, las asociaciones de ganaderos están insatisfechas por no cubrir los costos de alimentación del ganado ni los involucrados en la producción de lácteos. En promedio, los costos se incrementaron de S/ 0.75 a S/ 0.92 por kilo de leche cruda, teniendo en cuenta que varían según zona geográfica (INDECOPI, 2022). Los costos son mayores para los productores de la costa por tener más tecnologías intensivas de producción que aquellos ubicados en las zonas andinas.

El precio promedio de leche evaporada muestra un incremento acumulado de 16% entre los años 2015 y 2022, pasando de S/ 2.76 a S/ 3.21 por lata. El precio promedio de venta al minorista se incrementó en 15% entre los años 2015 y 2022, pasando de S/ 3.08 a S/ 3.57 (ver anexo 13).

Para Laive los precios de productos lácteos han venido incrementándose de manera gradual en los últimos años, teniendo un incremento acumulado de 66% entre el 2012 a 2022, al pasar de S/ 3,675 a S/ 6,125 por toneladas métricas (ver anexo 14). La proyección del consumo de productos lácteos frescos a nivel mundial es creciente. La Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés) indica que ello se debe al aumento de ingresos, crecimiento demográfico, urbanización y cambios en los regímenes alimentarios (ver anexo 15). En los países desarrollados, el consumo per cápita de leche y productos lácteos es mayor que en los países en desarrollo. Sin embargo, la brecha se está reduciendo.

Se observa que el precio del azúcar ha aumentado en los últimos años. El azúcar blanca aumentó en 3.98% y la sin refinar, en 0.3% debido al aumento de la energía y los fertilizantes como consecuencia de las condiciones climáticas adversas. Las proyecciones al 2032 muestran que el precio del azúcar tenderá a la baja en los siguiente cinco años (ver anexo 16).

## CAPÍTULO III. DETERMINACIÓN DEL CAPM

Se evaluará como empresa no listada ya que, a pesar de cotizar y estar inscrita en la BVL, no tiene transacciones activas. De acuerdo con la data de la BVL, la última compra/venta sucedió en el 2020. Para determinar el costo de capital es necesario el cálculo del Weighted Average Cost of Capital (WACC<sup>6</sup>). No obstante, previamente será necesario el cálculo del costo de capital propio para el cual se utilizará el modelo CAPM (ver anexo 17).

### 3.1 Tasa libre de riesgo

Para el cálculo de la tasa libre de riesgo se escogieron los bonos del Tesoro Americano, ya que son el mejor aproximado de un activo financiero libre de riesgo en dólares, dada la baja probabilidad de impago. Se utilizó como referencia la tasa de rendimientos del US Treasury Bond a 10 años la cual, según la información obtenida de Damodaran (2023a), se encuentra en 4.24% al 25 de agosto del 2023. No se utilizan los bonos a 30 años por ser poco líquidos.

### 3.2 Equity risk premium

La prima implícita por riesgo de mercado, que asciende a 5.00% al 01 de julio del 2023, se extrajo de la base de datos de Damodaran (2023b). El método implícito tiene mejor base teórica, ya que considera las expectativas de crecimiento de índices representativos de mercado. Se asumió una posición neutral sobre cualquier comportamiento futuro de indicadores de mercado, por ello, se asume una valoración neutral al mercado.

### 3.3 Beta

El riesgo se mide a través del Beta, que es la relación del riesgo del activo con el riesgo de mercado. Para hallar el riesgo del negocio se utilizó la metodología bottom-up. Es mejor que la de regresión, ya que agrupa las betas promedio de las empresas comparables del mismo sector y, por la ley de grandes números, es menos volátil.

Se tomó la Beta desapalancada corregida por cash igual a 0.75, calculada por Damodaran (2023c) para el sector *food procesing* en mercados emergentes, por ser Laive S.A. una empresa de alimentos. En este sector se analizan 946 empresas. Para re apalancar el beta se utilizó el ratio deuda/patrimonio de la industria publicadas por Damodaran (2023d) que es de 28.29% a valores de mercado, y se utilizó la tasa imponible en Perú de 29.5%, que se considera para efectos del escudo tributario.

Se utilizó el Beta de la industria *food procesing* desapalancado, que es 0.75, y se apalancó de acuerdo con la siguiente fórmula:

---

<sup>6</sup> Se traduce como costo promedio ponderado del capital.

$$BL: BU [1+((1-t)(D/P))]$$

Donde:

- BU: Beta desapalancado de la industria – 0.75.
- t: Tasa impositiva (escudo tributario) – 29.5%.
- D/P de la industria: 28.9%.

Con esto se obtiene un beta apalancado para Laive de 0.90.

### 3.4 Riesgo país

El riesgo país se consultó en Damodaran (2023b) y se determinó en 2.43%.

### 3.5 CAPM

Para calcular el costo de capital nominal en soles, se ajustan los valores considerando la inflación esperada de Estados Unidos y de Perú. Como los ingresos son en soles, se modifica la tasa a soles nominales. Aplicando la fórmula, se obtiene que el costo de capital propio para Laive sería de 11.17%, considerando la inflación esperada en dólares de 2.00% y en soles de 3.00%, obteniéndose un costo de capital en soles nominales de 12.26%.

### 3.6 WACC

Para obtener el costo promedio ponderado de capital se aplicará la siguiente fórmula:

$$WACC = K_e \left( \frac{E}{(D + E)} \right) + K_d(1 - t) \left( \frac{D}{(D + E)} \right)$$

Donde:

### Tabla 3

#### Resumen cálculo WACC

<b>Ke : Costo de oportunidad del capital propio (obtenido con CAPM)</b>
Obtenido del cálculo del CAPM se determinó en 12.26%.
<b>D: Valor de mercado de la deuda</b>
<b>E: Valor de mercado del patrimonio (E=equity)</b>
Se consideró de acuerdo con el promedio de la industria publicado por Damodaran (2023d) de 28.99%.
<b>Kd : Costo de oportunidad de la deuda</b>
Según los valores reportados por la Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS, 2023a) referentes a créditos en moneda nacional, la tasa de interés anual promedio para préstamos a más de 360 días para empresas corporativas se encuentra en 8.84%, valor promedio obtenido de las tasas activas de empresas corporativas el 15 de setiembre de 2023.
<b>t: Tasa impositiva</b>
La tasa de impuesto a la renta se ubica en 29.5%.
<b>WACC: Costo de capital ponderado</b>
En función a los datos explicados se obtiene el siguiente WACC en soles de 10.90% (ver anexo 17).

Nota: Adaptado de Damodaran, 2023d; SBS, 2023a.

De acuerdo con la información levantada y comparando con el líder del mercado peruano, se observa un menor apalancamiento contable ya que Gloria tiene una relación Pasivo / Patrimonio de 1.7x mientras que en el caso de Laive es de 1.3x en el 2022. Es importante

resaltar que ambas empresas no están alineadas al ratio D/E de Damodaran (2023d) que es cercano a 30/70, relación que se ha mantenido para el cálculo del WACC.

## CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

### 4.1 Matriz de riesgo

En la tabla 4 se presenta la matriz de riesgo (ver anexo 18).

**Tabla 4**

#### *Factores de riesgo*

<b>Factor de riesgo</b>	<b>Descripción</b>	<b>Probabilidad</b>
Ambiental	La posibilidad de pérdidas ante conflictos sociales y ambientales que impacten tanto en proyectos como en el sistema económico, social o ambiental en el cual se desarrollan.	Alta
Mercado	La posibilidad de pérdidas por variaciones en las tasas de interés, tipos de cambio, precios de renta variable y otros precios de mercado, que impacten en el valor de instrumentos financieros.	Media
Operaciones	La posibilidad de pérdidas ante procesos inadecuados, fallas del personal, con tecnologías de información o eventos externos.	Baja
Liquidez	La posibilidad de pérdidas por venta anticipada o descuentos inusuales o por no cerrar posiciones abiertas, en cantidades y precios razonables.	Baja

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

### 4.2 Análisis vertical

#### 4.2.1 Estado de situación financiera

Para Laive S.A., el activo circulante más importante es el inventario de productos lácteos, por ser el principal bien que produce y comercializa, y que representa en promedio el 23% del activo total. Otros activos importantes son la maquinaria y el equipo especializado para la producción, que representa en promedio el 51% del total de activo (ver anexo 19).

#### 4.2.2 Estado de resultados

- **Análisis de ventas.** Los ingresos de Laive están conformados por dos líneas de negocio: Lácteos y derivados y cárnicos, siendo la principal lácteos y derivados que durante los últimos 10 años ha representado en promedio el 90% de los ingresos (ver anexo 20). El nivel de ingresos por ventas fue sostenido y creciente durante el periodo 2013-2022; al término del año 2022, las ventas de lácteos registraron un crecimiento de 11% con respecto al año anterior. Las ventas de productos cárnicos se incrementaron en 11% durante el último año. Se evidencia un crecimiento por encima del promedio a partir del 2020 de manera similar a la línea de lácteos. La industria alimentaria es considerada como un sector esencial, y durante la pandemia la producción de Laive no se interrumpió. Es importante resaltar que en el periodo 2020-2022, si bien se produjo una menor cantidad de toneladas métricas, el incremento en el precio compensó esta caída, logrando un mayor volumen de ventas (ver anexo 21).



- **Análisis de costos de venta.** Los costos de ventas representaron el 78.3% de las ventas totales al término del 2022 y se ha mantenido entre 75.9% y 78.9% durante la última década. Se identificaron tres principales partidas que resumen la composición del costo de ventas: Productos (incluye materias primas y valor agregado), personal y depreciación. La partida productos representa, en promedio, el 90% del total del costo de ventas de los últimos 10 años; el personal representa en promedio 8%, y el saldo, la depreciación. Se identifica que las tres partidas, en porcentaje, no representan una variación material en los últimos años. Si bien los costos por toneladas métricas se han incrementado entre el 2014 y 2019 a una tasa promedio anual de 2.7%, dicha variación se intensificó por encima del promedio a partir del inicio de la pandemia (ver anexo 26). La ganancia bruta se ha mantenido en un promedio en 22% durante los últimos 10 años, a pesar de que durante el año 2022 los precios de los principales insumos para el ganado se elevaron en un 14% (soya y maíz) con respecto al 2021 (MIDAGRI, 2023). Laive fue capaz de trasladar los incrementos en las materias primas (directas e indirectas) a los consumidores finales.

### **4.3 Análisis horizontal**

Según los datos obtenidos, la empresa experimentó un crecimiento sostenible, pero enfrentó ciertos desafíos en los últimos años. El activo corriente ha aumentado en un 11.5% mientras que el activo no corriente ha disminuido en 3.3% en el año 2022. Además, el total pasivo ha venido disminuyendo a lo largo de los últimos 10 años. La utilidad bruta aumentó durante el mismo periodo, registrando al 2022 una variación del 13.8% (ver anexo 28).

#### **4.3.1 Análisis de ventas**

Se puede destacar que en el 2022 se aprecia un efecto precio en el crecimiento de las ventas. El precio creció en 22% el 2022 versus el 2021 por lo que, a pesar de tener una menor producción, la empresa incrementó sus ingresos (ver anexo 29). El incremento de los precios en el mercado y sobre todo en el consumo se debió a la inflación de los insumos. Como se desarrolla más adelante, en las importaciones también hubo un incremento considerable, reflejo del encarecimiento de los insumos que utiliza la empresa y que traslada al consumidor final. El precio lo fija el mercado y sobre todo Gloria, que cuenta con la mayor participación. Las mejoras realizadas por esta empresa en sus plantas productivas en 2019 y 2020 le permiten una holgada capacidad de producción; incluso en periodos anteriores produjo una mayor cantidad.

La línea de cárnicos tiene un comportamiento similar a lo visto en la línea lácteos. El crecimiento es de 21% en el precio por tonelada (Laive S.A., 2023). También la producción (Q) fue menor a comparación de los periodos pasados.

#### **4.3.2 Análisis de estructura de costos e importaciones**

Del total de la estructura de costos y gastos, el 70% corresponde a materias primas e insumos con valor agregado, mientras que el 30% restante se compone de personal, publicidad y otros que se caracterizan por tener un valor nominal menos volátil que el otro componente (ver anexo 30).

El costo de personal se incluye en el costo de ventas por mano de obra directa e indirecta, lo que muestra relativa estabilidad nominal. Teniendo en cuenta el efecto precio del último año no fue necesario contratar más colaboradores ni incrementar la disponibilidad de operarios.

En cuanto al gasto en publicidad es volátil y se ha reducido en los últimos tres años. En 2021 y 2022 cuando la empresa crece en ventas, no se aprecia un mayor gasto en publicidad. El crecimiento de los precios ocurre más por contexto de mercado: Inflación, prioridad del gasto de alimentación durante la pandemia, entre otros.

Aproximadamente el 20% de las compras de Laive son importaciones. Corresponden principalmente a leche en polvo y grasa láctea. Como se comentó en puntos anteriores, la producción local no es suficiente por lo que las empresas del sector lácteo recurren a importar lo faltante (ver anexo 31), que muestra que el precio de las importaciones para el 2022 se incrementó en un 37%, reflejo de los mayores costos e inflación que han afectado al sector.

Los tres principales competidores del sector lácteo se vieron impactados por el incremento de los precios de importación de leche y grasa de leche. Como se comentó, es de interés de Laive trasladar las alzas al consumidor final para que la rentabilidad no se vea afectada (ver anexo 32).

#### **4.4 Evolución del capital de trabajo y capex**

Análisis de inversiones y capital de trabajo

##### **4.4.1 Activos**

Al 31 de diciembre del 2022, los activos suman S/ 504.8 millones, donde los activos corrientes representan el 43.4% (S/ 219.3 millones) y los activos no corrientes, 56.6% (S/ 285.5 millones). De las principales variaciones al cierre del 2022 versus el cierre del 2021 destacan los incrementos en las cuentas de caja por S/ 8.6 millones, cuentas por cobrar comerciales S/ 2.5 millones, e inventarios, S/ 12.3 millones. Por otro lado, la cuenta de propiedades, planta y equipo disminuyó en S/ 10.4 millones.

#### **4.4.2 Caja y bancos**

El efectivo y equivalentes de efectivo corresponde a fondos fijos y cuentas corrientes. Estos importes no están sujetos a un riesgo significativo de cambios en su valor. La compañía mantiene cuentas corrientes en instituciones financieras locales, en moneda nacional y extranjera, que no generan intereses y son de libre disponibilidad.

#### **4.4.3 Cuentas por cobrar comerciales**

La cuenta está compuesta por clientes que, a su vez, se agrupan en distribuidores, autoservicios y otros clientes. Dicho monto se ajusta con la pérdida esperada por cuentas por cobrar. El plazo de crédito para distribuidores y autoservicio es de 14 a 60 días. Para el caso de otros clientes, el plazo otorgado es de 7 a 30 días. Algunas cuentas están garantizadas con hipotecas, depósitos en garantía y cartas fianza hasta por S/ 45.4 millones.

#### **4.4.4 Existencias**

Los inventarios se evalúan al menor costo entre adquisición, producción o valor neto realizable. El costo incluye los materiales directos, mano de obra directa, gastos generales de fabricación, logística y los costos para mantener las condiciones actuales.

Para el costo de inventario se aplica el método de promedio ponderado, mientras para el costo del inventario en tránsito, se utiliza el método de costo específico.

La composición de la cuenta está determinada por las materias primas y auxiliares, productos terminados, envases y embalajes, suministros diversos, productos en proceso, mercaderías, existencias por recibir y estimación para desvalorización de inventarios.

#### **4.4.5 Gastos pagados por anticipado**

La composición de la cuenta está determinada por lo seguros pagados por adelantado, gastos de personal, mantenimiento de licencias y otros pagados por adelantado, publicidad pagada por adelantado, pruebas COVID-19 por devengar, intereses pagados por adelantado, y regalías pagadas por adelantado.

#### **4.4.6 Propiedades, planta y equipo**

La composición de la cuenta y sus rangos de depreciación están determinados por:

- Edificios e instalaciones (entre 19 y 48).
- Maquinaria y equipo (entre 02 y 10).
- Unidades de transporte (entre 04 y 13).
- Muebles, enseres y equipos diversos (entre 04 y 10) .

Durante los años 2022 y 2021, la compañía ha efectuado remodelaciones, implementación y adquisición de ciertos activos para sus plantas de Lácteos y UHT<sup>7</sup> por aproximadamente S/ 11.4 millones. También se realizaron inversiones en equipos de producción para la planta de embutidos por aproximadamente S/ 867,000.

## **4.5 Evolución y composición de la deuda financiera**

### **4.5.1 Deuda comercial**

El pasivo corriente de Laive se encuentra compuesto principalmente por dos partidas, la deuda comercial con proveedores y la deuda financiera con bancos. En el caso de la deuda con proveedores, en el año 2020 se observa una reducción de esta partida en 9.1% (versus 2019) como consecuencia de la reducción operaciones por el COVID-19. No obstante, en el 2021 y 2022, se observa un incremento de 19% y 15%, respectivamente, superando los montos prepandemia. Al cierre del 2022 el pasivo corriente asciende a S/ 130,535,000, monto correspondiente a obligaciones con proveedores locales y extranjeros de materia prima e insumos, lo que representa entre 40% y 50% del pasivo total.

Asimismo, al cierre del 2022, la empresa tiene operaciones de *factoring* que ascienden a S/ 9,041,000 las cuales, por decisión de la Gerencia General, son consideradas obligaciones comerciales y no deuda financiera, operaciones que generaron un gasto financiero de S/ 3,932,000. Operativamente la compañía trabaja con 36 días de cobranza en promedio y paga a sus proveedores en un promedio de 78 días, lo que le permite manejar su flujo de cobranzas y pagos de manera eficiente. Al cierre del año 2022, su posición en dólares es pasiva e igual a US\$ 7.2 millones, lo que equivale al 9% del total de pasivos de la compañía (ver anexo 33).

### **4.5.2 Deuda financiera**

En base al análisis vertical realizado por la compañía en los años 2017 y 2022, se observa que la estructura de financiamiento, en promedio, viene dada por 50% de deuda de terceros y el 50% es asumido por los accionistas. Si se comparan los niveles de endeudamiento de la compañía con el líder del mercado local que es Gloria, se puede apreciar que Gloria tiene un mayor endeudamiento por parte de terceros, llegando a 63% del pasivo total sobre el activo total al cierre del 2022.

Con respecto a la deuda financiera de Laive, se aprecia que durante los últimos años esta se ha ido incrementando estructuralmente, pasando de un 12% sobre el total activo en el año 2017 a un 19% sobre el total activo al cierre del año 2022 (ver anexo 34). De la deuda

---

<sup>7</sup> Ultra High Temperature (UHT) por sus siglas en inglés.

financiera se puede comentar que, en promedio, para los últimos 10 años se encuentra en una proporción del 30% para la deuda corriente y de 70% para la deuda no corriente.

En el periodo analizado se observó que en los años 2019 y 2022, la compañía tomó sobregiros bancarios. Al cierre del 2022, Laive mantiene un sobregiro por S/ 41.1 millones a una tasa de interés de 3.4%, mientras que en sus cuentas corrientes mantiene un saldo de S/ 42.3 millones que no genera intereses activos (ver anexo 35).

Los préstamos de la compañía corresponden principalmente a arrendamientos financieros y préstamos bancarios, que tienen vencimientos entre 1 y 5 años y generan intereses a tasas que fluctúan entre 5.5% y 7.8% para arrendamientos financieros, y entre 4.8% y 5.5% para préstamos.

En base a la información disponible de Tasas Activas Anuales de las Operaciones en Moneda Nacional publicadas por la SBS (2023a), se observa que las tasas pactadas por la compañía se encuentran sobre el promedio publicado por la SBS.

Los flujos de caja de operaciones se han mantenido positivos durante todo el periodo analizado (ver anexo 36).

#### **4.5.3 Índice de cobertura de deuda**

Según las *covenants* exigidas por los bancos para el índice de cobertura de deuda, Laive debe cumplir como mínimo 1.15x, que incluye la porción corriente de deuda más los gastos financieros del periodo. Se observa que el ratio se mantiene saludable. En comparación, el líder de la industria, Gloria, se encuentra más holgado debido a que no tiene deuda estructural material con entidades financieras al cierre de 2022. Según los resultados del último periodo, su generación de Resultados antes de Intereses, Impuestos, Depreciaciones y Amortizaciones (EBITDA<sup>8</sup>) llega a cubrir sus obligaciones corrientes, por lo que inclusive podría incrementar o amortizar un mayor porcentaje de la deuda a largo plazo (ver anexo 37).

#### **4.5.4 Índice de apalancamiento patrimonial**

Otro *covenant* financiero que Laive debe cumplir corresponde al apalancamiento contable, donde el pasivo debe ser como máximo 1.5x el patrimonio. En base a lo observado en los últimos cinco años, Laive siempre ha estado dentro del rango, siendo en promedio 1x la relación entre pasivo y patrimonio. Se aprecia ver un comportamiento diferente principalmente en el líder de la industria, el cual, en el último periodo llega a un ratio 1.77x, similar al obtenido en 2021 (ver anexo 38).

---

<sup>8</sup> EBITDA son las siglas del inglés *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization*.

## **4.6 Análisis de ratios**

### **4.6.1 Ratios de liquidez**

Se compara a Laive con el líder de mercado Gloria (estados financieros individuales). Ambas empresas tienen liquidez positiva y holgura. Si bien los ratios de Laive en el periodo 2021-2022 se ajustan por la mayor deuda de corto plazo que toman, asociado principalmente al mayor reparto de dividendos (S/ 39 millones en 2021 y S/ 30 millones en 2022). El accionista viene dando señales de solicitar mayores regalías ya que, adicional al reparto de dividendos, han solicitado el pago de una comisión de 1.5% sobre las ventas de toda la línea Watts; sin embargo, debido a su poca participación en las ventas (menos del 2%) no se considera material (ver anexo 39).

Es importante resaltar que Gloria tiene una posición y estrategia de crecimiento enfocada en mercados externos, manteniendo el liderazgo y el *share* en Perú. Si bien a nivel individual las cuentas cruzadas con las demás empresas de su grupo son menores, se trata de una empresa consolidada que está en búsqueda de eficiencias para mejorar sus ganancias.

### **4.6.2 Ratios de gestión**

En este caso, Laive tiene mejor ciclo operativo que Gloria debido a que tiene mayor crédito de los proveedores. Laive, durante los últimos 10 años, ha mantenido una rotación de cuentas por pagar en promedio de 78 días, comparada con la rotación promedio de Gloria de los últimos años que es de 37 días. Es importante resaltar que en el mix de proveedores de Gloria está compuesto por empresas relacionadas para las que maneja diversas políticas y plazos, que podrían ser la principal influencia para esta diferencia en la rotación entre ambas empresas (ver anexo 40).

### **4.6.3 Ratios de solvencia**

Ambas empresas muestran un bajo apalancamiento patrimonial y cobertura holgada de deuda. Laive, para el 2022, cumple con todos los *covenants* asociados a la deuda de largo plazo. La holgura en la deuda de Gloria se debe a que la reestructuró en el 2021, iniciando pagos recién en el 2024 (ver anexo 41).

### **4.6.4 Ratios de rentabilidad**

En este caso, Gloria es mucho más rentable que Laive; las eficiencias operativas que logra al tener un mayor volumen de ventas son determinantes. Sin embargo, Laive debe tener como referencia estos márgenes para adecuar su estructura de costos y lograr igualar la rentabilidad. Es importante resaltar que, para el cálculo de los ratios, la utilidad neta de Gloria no suma los otros ingresos por inversiones y regalías que tiene en el exterior (ver anexo 42).

## CAPÍTULO V. VALORIZACIÓN

### 5.1 Método de flujo de caja descontado

Al ser una empresa en marcha, el valor de Laive radica en su capacidad de generar excedentes de flujos que sean de libre disponibilidad para los accionistas. El método que mejor se ajusta para la realidad de la empresa es el de flujos de caja descontado, el mismo que cuenta con la siguiente información:

- Información histórica de estados financieros de cierre anual auditados desde el año 2013 (10 años históricos).
- Proyección de los flujos futuros y estados financieros hasta que la empresa alcance la madurez. El valor terminal busca reflejar el valor perpetuo de la empresa una vez alcanzada la madurez.
- Los flujos de caja libre se descontarán a una tasa que represente el costo de oportunidad actual del inversionista.
- La tasa utilizada para descontar los flujos se calculará mediante la metodología CAPM y WACC que se ha presentado previamente.

### 5.2 Cálculo del CAPM y del WACC

Si bien Laive es una empresa que tiene una parte de sus acciones como públicas, estas no tienen una transacción activa en el mercado, por lo que su cotización no refleja con certeza el valor de mercado de las acciones. Por este motivo, para el CAPM se ha tomado como fuente a Damodaran para los datos proporción deuda con respecto al Patrimonio (D/E) de la industria, beta desapalancado, prima por riesgo y riesgo país que mejor reflejen las condiciones de mercado. Para convertir a soles se utilizó la tasa de inflación esperada de los analistas económicos publicada por BCRP (2023b) para Perú y para Estados Unidos.

Para el WACC se utilizó la relación deuda/EBITDA (D/E) proporcionada por Damodaran (2023d), y las tasas impositivas y de costo de deuda vigentes publicadas por la SBS (2023a); ambas son tasas de mercado.

#### Tabla 5

##### *Cálculo del WACC*

<b>WACC para periodo extraordinario</b>	
Costo de capital	12.26%
D/E	28.99%
Tasa imponible	29.50%
Costo de la deuda	8.84%
<b>WACC para periodo extraordinario</b>	<b>10.90%</b>

*Nota:* Adaptado de Damodaran, 2023d; BCRP, 2023; SBS, 2023a.

Para el WACC de valor terminal no se han realizado mayores supuestos (en el capítulo III se desarrolla el cálculo a profundidad).

### 5.3 Supuestos del método de flujo de caja descontado

Para la proyección se utilizaron dos líneas de negocio: la primera es lácteos y derivados, la segunda es cárnicos. Es importante resaltar que la línea de derivados de fruta tiene una participación menor en las ventas, cerca al 2% en promedio de los últimos 10 años, por lo que se agrupó con la línea de lácteos. Para la proyección de ventas se han separado las líneas de negocio en dos variables: toneladas métricas (Q) y el precio en soles por tonelada métrica (P). Se analizó y proyectó cada variable de las líneas de negocio por separado.

La proyección Q de ambas líneas se ha calculado en función al PBI real. Se analizó que el PBI real y el Q tienen una relación de crecimiento similar de 0.97 la relación del crecimiento de Q versus el crecimiento del PBI. Los datos para este análisis se han tomado desde 2013 hasta 2019 ya que en la pandemia (2020-2022), las condiciones fueron atípicas. Para 2023 se proyecta que se retome el crecimiento alineado a la proyección de PBI real. Para los siguientes periodos se tomó la proyección de PBI real de analistas publicada por BCRP (2023b).

**Tabla 6**

#### *Cálculo relación del crecimiento de toneladas métricas/PBI*

Tasa crecimiento Tn métricas 2013-2019	3.22%
Tasa crecimiento del PBI 2013-2019	3.31%
Relación crecimiento: Tn métricas / PBI	0.97

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

La proyección P de ambas líneas se calculó en función a la inflación. Se analizó que la inflación y el P tienen una relación de crecimiento similar de 0.97 de crecimiento de P respecto a la inflación entre 2013 y 2019, resultado similar al obtenido en la proyección de Q. Para el periodo 2023 y siguientes se tomó la proyección de analistas económicos publicada por BCRP (2023b).

**Tabla 7**

#### *Cálculo del crecimiento precio por tonelada métrica/Inflación*

Tasa crecimiento PxTn 2013-2019	2.71%
Tasa crecimiento inflación 2013-2019	2.80%
Relación crecimiento: PxTn / Inflación	0.97

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

Como referencia la OCDE-FAO (2023), para realizar las proyecciones del consumo per cápita de lácteos, utiliza como principal variable el ingreso per cápita:

[...] se prevé que el consumo mundial per cápita de productos lácteos frescos subirá en 1.4% durante el periodo de las perspectivas [2022-2031], a una tasa más rápida que de



los últimos 10 años, impulsado principalmente mayor crecimiento del ingreso per cápita (p. 225).

El margen bruto se mantiene dentro del promedio de los últimos años. Al revisar el histórico el margen es bastante estable, muestra poca volatilidad a pesar del incremento de insumos para la producción de leche como soya y maíz. Esto demuestra que la empresa tiene capacidad de trasladar estos incrementos al público objetivo.

Con respecto al margen operativo, los gastos de venta y administrativos, se asume que se mantendrá la proporción del 2022 ya que por la pandemia la empresa ha realizado algunas eficiencias que deberían ser sostenibles en el tiempo. Para mayor detalle del margen bruto y operativo ver el anexo 45.

**Tabla 8**

***Resumen de ventas y márgenes proyectados***

S/ Miles	2020	2021	2022	Py 2023	Py 2024	Py 2025	Py 2026	Py 2027	Py 2028
<b>Ventas</b>	615,132	646,137	715,146	750,098	791,089	833,944	879,120	926,743	976,946
<b>Margen bruto</b>	22%	21%	22%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
<b>Margen operativo</b>	4.2%	4.3%	5.9%	6.5%	6.5%	6.5%	6.6%	6.6%	6.6%
<b>Margen neto</b>	1.3%	1.9%	3.3%	3.5%	3.8%	3.9%	3.9%	3.8%	3.8%

*Nota:* Elaboración propia, 2023.

La inversión se proyectó teniendo como referente el ratio Reinvestment Rate de la data Global del sector Food Processing publicado por Damodaran (2023e). Se considera que, para alcanzar la madurez, la empresa debería alinearse al ratio global de reinversión del sector. Al cierre de 2022 se presenta la principal brecha respecto al mercado. Es importante resaltar que en el caso del sector Food processing, los ratios de reinversión para *emerging markets* como para mercados globales son muy parecidos, por lo que los autores de la presente investigación consideran que es un rango óptimo para la empresa debería situarse tanto para la reinversión óptima como para el Return of Investment Capital (ROC) óptimo (ver anexo 43).

**Tabla 9**

***Ratios emerging markets, global markets y Laive***

	Emerging	Global	Laive actual	Laive objetivo
Sales to capital ratio	1.67	1.82	2.66	2.45
ROC	10.57%	11.79%	10.7%	11.06%
Tasa de reinversión	89.46%	79.41%	-39.9%	79.41%
Crecimiento esperado EBIT	9.5%	9.36%	-4.3%	8.79%

*Nota:* Adaptado de Damodaran, 2023e.

Información adicional sobre los supuestos para las demás cuentas del estado de resultados y del balance se muestra en el anexo 44.

## 5.4 Valorización por flujo de caja descontado

Se ha considerado como plazo para alcanzar la tasa de reinversión similar a la del mercado seis años, de 2023 hasta 2028. Resaltar que este indicador es en el que presenta la mayor brecha respecto al mercado. Los años de la pandemia fueron atípicos por lo que esperamos en 2023 retome la reinversión que registraba en el periodo 2013-2019 llegando gradualmente a los ratios de referencia en el año 2028, fecha en la que alcanzaría la madurez y se proyectaría la perpetuidad con mayor certeza. Para mayor referencia de los ratios revisar tabla 8 y ver el anexo 45 donde se encuentra la proyección de inversión y el FCF de la firma.

Para el valor terminal es fundamental el cálculo de la tasa de crecimiento perpetua en este caso alineada a la inflación esperada y al PBI real proyectado. Para el WACC del valor terminal no se han hecho mayores supuestos y se toma el ROC cercano al que muestra Damodaran del sector (ver anexo 46).

El valor patrimonial calculado con los flujos descontados a la tasa WACC, } muestra el valor de la empresa bajo los supuestos de la proyección (ver anexo 47).

## 5.5 Análisis de sensibilidad

Se realizó el análisis de sensibilidad para el cual se calculó la combinación de las siguientes variables: i) margen bruto y WACC, y ii) margen EBIT y WACC.

En el primer caso se observa que el impacto de un cambio en el margen bruto es mucho mayor al del WACC. Si el margen bruto se reduce de 22% a 20% el valor de la empresa, con el WACC actual, se reduce en -51%. El margen bruto es material clave para la valorización de la empresa (ver anexo 48).

Para el segundo caso se identifica que si bien el Beneficio antes de intereses e impuestos (EBIT<sup>9</sup>) es muy importante como referente de generación operativa de la empresa, su variación no tiene el mismo impacto que el margen bruto; el EBIT incorpora los gastos administrativos y de ventas por lo que su reducción no genera un impacto tan material sobre el valor de la empresa manteniendo el WACC actual (ver anexo 49).

Es importante resaltar que la sensibilización del WACC permite tener una referencia en caso alguno de sus componentes varíe; por ejemplo, si se toma otra estructura D/E diferente a la teórica que esté más alineada a la estructura actual de la empresa. La sensibilización muestra que a menor WACC mayor valor.

---

<sup>9</sup> EBIT, por las siglas del inglés *Earnings Before Interest and Taxes*.

## 5.6 Análisis por múltiplos

Una alternativa al método de flujos de caja descontados para valorar una empresa objetivo es la valoración basada en múltiplos de empresas comparables. Sobre la base de una revisión de las empresas comparables por área geográfica en Bloomberg, se observó que en Europa occidental se ubicaron más empresas productoras y distribuidoras de productos lácteos, que en América Latina y Norteamérica.

Otro punto por resaltar es que varias empresas cuentan con diversas líneas de negocio aparte de productos lácteos y sus derivados (café, pan, entre otros complementos); en este caso, Laive también cuenta con una producción de embutidos bajo la marca Suiza, que representa aproximadamente el 10% de sus ingresos. También se consideraron aquellas empresas del sector que desarrollan líneas de productos vegetales y orgánicos por ser productos sustitutos. Tomando en cuenta lo anterior, se han utilizado como referencia las últimas operaciones de Fusiones y Adquisiciones (M&A) del mercado. Es importante resaltar que las empresas que forman parte de las operaciones M&A son referenciales, tanto en tamaño como en participación de mercado, además de la posición competitiva, que son datos a los que no se ha podido acceder. Incluso Gloria, que es el competidor local, tiene un volumen y diversificación de líneas que hacen difícil la comparación con Laive; sin embargo, este ejercicio ayuda a tener una referencia del posible valor de la empresa.

Para la valoración por múltiplos se utilizará el ratio EV/EBITDA, ya que tiene la mejor referencia para una empresa que no es pública como Laive. El EBITDA obtenido en 2022 asciende a S/ 58.8 millones que, multiplicado por el múltiplo de 9.63x, da un valor de S/ 566.7 millones, superior en 40% aproximadamente al valor obtenido mediante los descuento de flujos.

El resumen de los indicadores de las empresas que participan en las operaciones M&A se encuentra en el anexo 50.

## CONCLUSIONES

Laive es una empresa dedicada a la producción de lácteos y sus derivados. Como sus principales características se pueden mencionar las siguientes: Los productos que ofrece son de primera necesidad, la marca está posicionada en el mercado, tiene una rentabilidad estable, y junto a Gloria (71.7%) y Nestlé (16.1%) abarcan el 95% del mercado de lácteos en Perú (Laive 7.2%).

- Si bien comparada con el sector la empresa tiene un apalancamiento mayor al referente mostrado en los datos recopilados por Damodaran, los indicadores financieros se mantienen estables. Se cumple con todos los *covenants* requeridos para los financiamientos estructurales que se mencionan en el auditado. No se prevé incremento material en deuda que deteriore los indicadores de apalancamiento.
- Cubriendo el desfase en inversión que se muestra versus el sector (datos de Damodaran) se espera que en cinco años la empresa alcance plena madurez ya que es uno de los pocos indicadores donde tiene una brecha con el mercado. Asimismo, esta inversión está vinculada a una mayor venta y gastos que mantienen las tendencias registradas en los últimos años.
- Parte de las acciones de Laive cotizan en Bolsa; sin embargo, el volumen de comercialización es bajo y poco frecuente lo que dificulta tener una referencia del valor de mercado. Debido a este motivo se aplicó la metodología como si se estuviera valorando a una empresa que no es pública, lo que permite tener un aproximado más certero del valor de la empresa ya que no es buen referente el valor de la acción vigente. La última vez que la acción se negoció en el mercado fue en el año 2020. Adicional, la sensibilización realizada del WACC permite conocer el valor incluyendo variaciones en algunos de sus componentes, por ejemplo un D/E más cercano a la unidad como muestran los indicadores recientes.
- Buscar empresas comparables con operaciones de M&A activas en el mercado sirvió de referencia; sin embargo, cada empresa tiene diferentes particularidades por lo que la valoración por múltiplos se ha hecho de forma teórica. Es difícil encontrar una empresa de la dimensión y participación de mercado que tiene Laive.

## RECOMENDACIONES

- Para alcanzar la valorización es fundamental incrementar la inversión. En el comportamiento histórico se observa que Laive suele tener periodos fuertes de inversión y periodos con baja inversión; para alcanzar la madurez se espera mayor estabilidad en las inversiones que ayudarían a cumplir con las proyecciones de venta y alcanzar la madurez.
- Buscar nuevos nichos de mercado y participar con productos alternativos como leches vegetales es un buen camino para impulsar el crecimiento y diversificar el portafolio. El mercado lácteo en Perú está dominado por Gloria; sin embargo, al mantener el foco en el canal moderno, ofreciendo productos que se perciban como alternativa fiable e innovadora Laive se mantiene como alternativa atractiva para los consumidores. Lograr un mayor crecimiento en el mercado interno de lácteos es complicado debido a la posición dominante del líder.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Artica, J. (2023, 10 de junio). BCR sobre El Niño Global: hay alta probabilidad que sea débil, pero se debe ser cauteloso. *Diario Gestión*. <https://gestion.pe/economia/bcr-sobre-impacto-de-el-nino-global-hay-alta-probabilidad-que-sea-debil-pero-se-debe-ser-cauteloso-noticia/>
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2023a). Reporte de inflación. Septiembre 2023. Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2023/setiembre/reporte-de-inflacion-setiembre-2023.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2023b). Encuesta de Expectativas Macroeconómicas. <https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/encuesta-de-expectativas-macroeconomicas.html>
- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). (2023b). Estadísticas - Tasas de interés activas y pasivas promedio de las empresas bancarias en MN (términos efectivos anuales) - Activas - Préstamos mayor a 360 días - Corporativos. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN07804NM/html/2023-1/2023-12/>
- Damodaran, A. (2023a, octubre). Historical Returns on Stocks, Bonds and Bills: 1928-2022. [Base de datos financiera online]. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/histretSP.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html)
- Damodaran, A. (2023b, 14 de julio). Country Default Spreads and Risk Premiums. [Base de datos financiera online]. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)
- Damodaran, A. (2023c, enero). Betas by Sector (US). [Base de datos financiera online]. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/Betas.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html)
- Damodaran, A. (2023d). Debt Ratios and Fundamentals. [Base de datos financiera online]. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/dbtfund.htm](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/dbtfund.htm)
- Damodaran, A. (2023e). Fundamental Growth in EBIT by Sector (US). [Base de datos financiera online]. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/fundgrEB.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/fundgrEB.html)

- Damodaran, A. (2023f). Emerging markets. [Base de datos financiera online]. <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>
- David, F., y David, F. (2017). *Conceptos de Administración Estratégica*. Décimo quinta edición. Pearson Educación de México S.A. De CV.
- Defensoría del Pueblo. (2023, octubre). Informe Defensorial N°190. Crisis política y protesta social: Balance defensorial tras tres meses de iniciado el conflicto (Del 7 de diciembre de 2022 al 6 de marzo de 2023). [https://www.defensoria.gob.pe/categorias\\_informes/informe-anual/](https://www.defensoria.gob.pe/categorias_informes/informe-anual/)
- EY. (2019a). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2018 y de 2017 junto con el dictamen de los auditores independientes. <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=42500>
- EY. (2019b). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes. <https://www.gloria-estadosfinancieros.com/convocatorias/EEFF%20Leche%20Gloria%202019-18.pdf>
- EY. (2020a). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes. <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=42500>
- EY. (2020b). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2019 y de 2018 junto con el dictamen de los auditores independientes. <https://www.gloria-estadosfinancieros.com/convocatorias/EEFF%20Leche%20Gloria%202019-18.pdf>
- EY. (2021a). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes. <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=42500>
- EY. (2021b). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2020 y de 2019 junto con el dictamen de los auditores independientes. [https://www.gloria-estadosfinancieros.com/convocatorias/Gloria\\_auditado\\_2020.pdf](https://www.gloria-estadosfinancieros.com/convocatorias/Gloria_auditado_2020.pdf)
- EY. (2022a). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2021 y de 2020 junto con el dictamen de los auditores independientes. <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=42500>
- EY. (2022b). Leche Gloria S.A. Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2021 y de 2020 junto con el dictamen de los auditores independientes.

<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Leche%20Gloria%20SA%20Auditado.pdf>

EY. (2023a). Laive S.A. Estados financieros al 31 de diciembre de 2022 y de 2021 junto con el dictamen de los auditores independientes. <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=42500>

Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Intelectual (INDECOPI). (2022). Informe preliminar. Estudio de mercado sobre el sector lácteo en el Perú. <https://www.indecopi.gob.pe/documents/51771/7911673/Informe+Preliminar+Estudio+De+Mercado+Sobre+El+Sector+L%C3%A1cteo+En+El+Per%C3%BA/a2eb0b2a-9133-4986-16c8-f1c7c608cb06>

Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2023, octubre). Estadísticas macroeconómicas. <https://www.inei.gob.pe/biblioteca-boletines/>

Laive S.A. (2023). Memoria anual 2022. Parte 1 y Parte 2. <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=42500>

Ley N°29571, Código de Protección y Defensa del Consumidor. (2010, 02 de setiembre). <https://www.gob.pe/institucion/indecopi/normas-legales/1244218-29571>

Ley N°30021, Ley de promoción de la alimentación saludable para niños, niñas y adolescentes. (2013). [https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4\\_uibd.nsf/A40123F0A0544D8605257E6700743FD5/%24FILE/30021.pdf](https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con4_uibd.nsf/A40123F0A0544D8605257E6700743FD5/%24FILE/30021.pdf)

Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego (MIDAGRI). (2023). Leche y derivados. En: *Observatorio de Commodities*. Boletín Trimestral N.0 03-2022. [https://repositorio.midagri.gob.pe/bitstream/20.500.13036/1405/1/Observatorio%20de%20Commodities%20Leche%20y%20Derivados\\_%20jul-set%202022.pdf](https://repositorio.midagri.gob.pe/bitstream/20.500.13036/1405/1/Observatorio%20de%20Commodities%20Leche%20y%20Derivados_%20jul-set%202022.pdf)

Ministerio del Ambiente (MINAM) y SENAMHI. (2023, 24 de noviembre). Informe Técnico N°15-2023/SENAMHI-DMA-SPC. Periodo Diciembre 2023 – Febrero 2024. <https://www.senamhi.gob.pe/load/file/02262SENA-41.pdf>

OCDE-FAO. (2023). *Perspectivas Agrícolas 2022-2031*. OECD Publishing. <https://www.oecd.org/publications/ocde-fao-perspectivas-agricolas-22184376.htm#:~:text=El%20informe%20OCDE%20FAO%20Perspectivas,la%20planificaci%C3%B3n%20de%20pol%C3%ADticas%20p%C3%ABlicas>



Porter, M. (1985). *Ventaja Competitiva: Creación y sostenimiento de un desempeño superior*. Grupo Editorial Patria.

Porter, M. (2008). Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia. *Harvard Business Review*. Enero 2008. [PDF].

PWC. (2023). Leche Gloria S.A. Estados Financieros Separados. 31 de diciembre de 2022 y 31 de diciembre de 2021. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Auditado%20Leche%20Gloria%202022.pdf>

Redacción Gestión. (2023, 19 de marzo). Lo que deja el ciclón Yaku en Perú: 9,423 damnificados y más de 27,000 viviendas afectadas. *Diario Gestión*. <https://gestion.pe/peru/coen-ciclon-yaku-huaicos-quebradas-cifras-lo-que-deja-el-ciclon-yaku-en-peru-9423-damnificados-y-mas-de-27000-viviendas-afectadas-noticia/>

Superintendencia de Banca, Seguros y AFP (SBS). (2023). Tasa de interés promedio del sistema bancario. [Base de datos financiera online]. <https://www.sbs.gob.pe/app/pp/EstadisticasSAEEPPortal/Paginas/TIActivaTipoCreditoEmpresa.aspx?tip=B>

## **ANEXOS**

## **Anexo 1. Evolución histórica de Laive**

Laive inició operaciones vinculadas a la crianza de ganado vacuno y lanar en Junín y Huancavelica en 1910. En 1960 construyeron sus instalaciones en Santa Clara (Ate Vitarte) donde continuaron con la producción de quesos. Como consecuencia de la Reforma Agraria, la empresa cambió de giro y en 1972 empezó a producir lácteos y derivados.

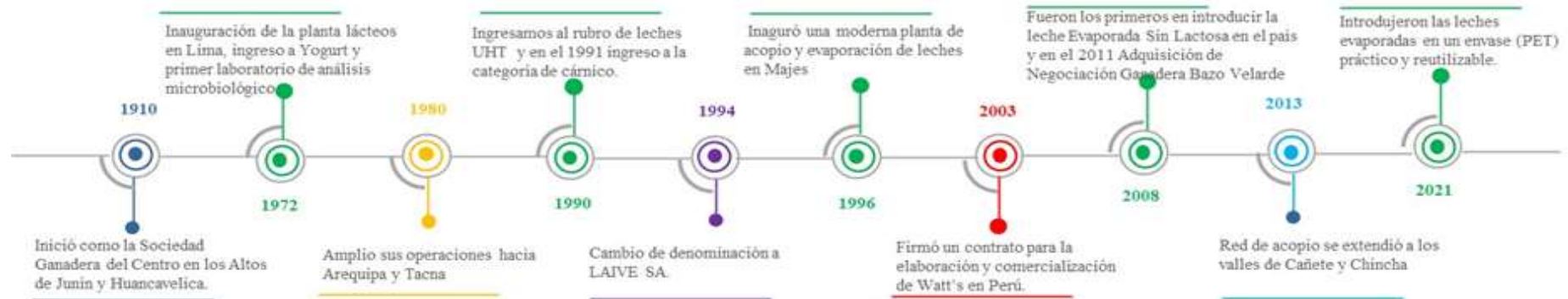
En 1980 inauguran una planta en Arequipa y a inicios de 1991 iniciaron a operar en el segmento de cárnicos con la compra de la Empresa Salchichería Suiza S.A. Tres años después (1994) inauguran una planta de acopio y evaporación de leches en Majes (ultra pasteurizados UHT) donde se procesa el 70% del acopio a nivel nacional.

Durante 2003, iniciaron la elaboración y comercialización de productos con la marca Watt's en Perú. A partir de 2007 en adelante continuaron con el lanzamiento de marcas, diversificación de productos y expansión de la red de acopio.

En 2013 se incrementaron los centros de almacenamiento en Lima, Moquegua y Arequipa, así como las redes de recolección en los valles de Cañete y Chincha. A partir de 2021, Laive utiliza envases PET en diferentes presentaciones, en línea con sus políticas de sostenibilidad y economía circular.

## Figura A

### *Evolución histórica de Laive*



Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

## Anexo 2. Líneas de negocio

**Figura A**

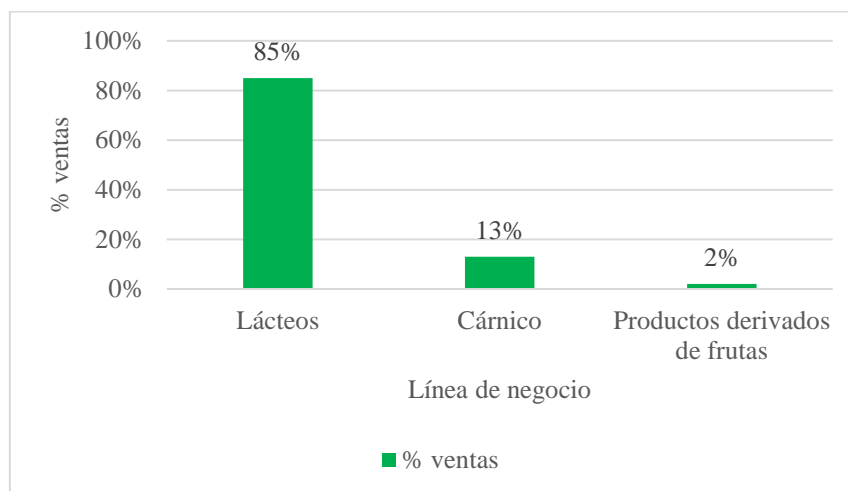
*Líneas de negocio*

Línea de productos	Sub línea de productos	Marcas / productos que maneja por línea
Lácteos y Derivados	Leches: 100% leche de vaca	
	Bebidas lácteas: mezcla de leche de vaca y leche vegetal (soya)	
	Yogures y fermentados	
	Quesos	
	Untables: mantequilla y margarina	
	Vegetales	
	Culinarios	
	Bebidas frutadas (Watts)	
Cárnicos	Embutidos	

Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

## Figura B

### Ventas por líneas de negocio



Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

En la primera línea se acopia y procesa la leche fresca y los derivados lácteos en diferentes presentaciones. Es la línea más importante ya que generó el 85% de los ingresos durante 2022. La segunda línea en importancia comercializa embutidos bajo la marca Salchichería Suiza y representó el 13% de los ingresos durante el mismo periodo. Por último, en la tercera línea se elaboran y comercializan los jugos de la marca Watts, con participación del accionariado chileno. Se estima que Laive S.A. tiene una participación de mercado de 7.2% en el sector lácteos.

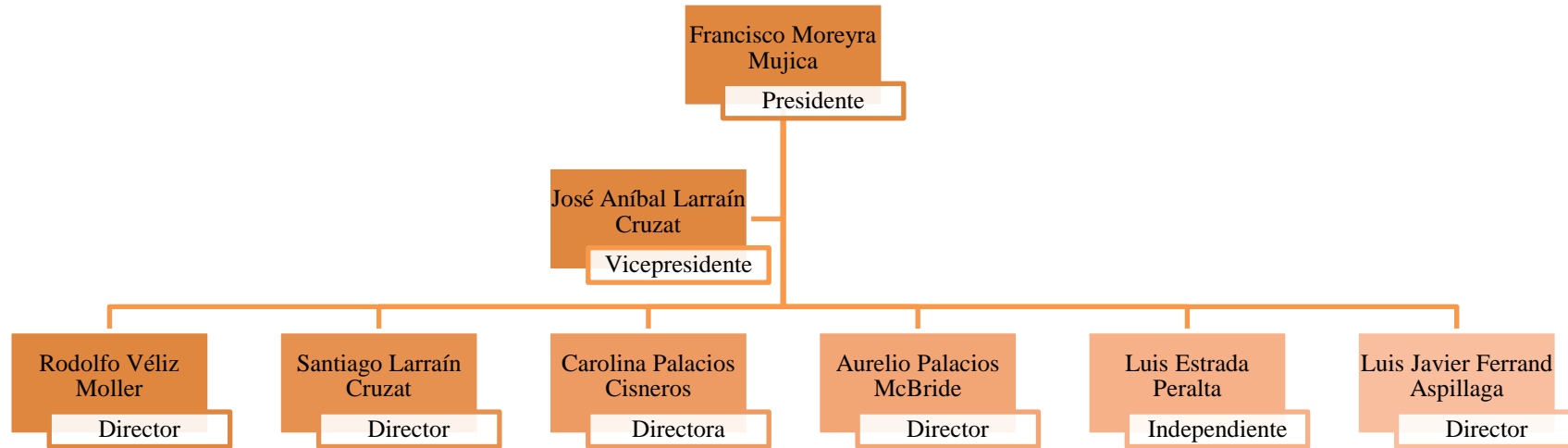
Con respecto a Watts, fue fundada en 1930 y mantiene una cartera de más de 700 productos y 35 marcas asociadas a más de 10 categorías de alimentos. Compite en el mercado chileno con productos y marcas locales versus marcas extranjeras. El 51% de sus ventas son abarrotes, congelados 13% y refrigerados 36%. Además, mantiene una calificación de A+, con perspectiva estable en el último informe de riesgos en junio del 2022.

### Anexo 3. Principales accionistas

Nombre	Participación	País
Comercial Víctor Manuel S.A.	37.68%	Chile
Valores Agroindustriales S.A.	37.53%	Perú
Fundación Cristina e Ismael Cobain	5.52%	Perú
Otros	<5.00%	-

Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

#### Anexo 4. Estructura organizacional

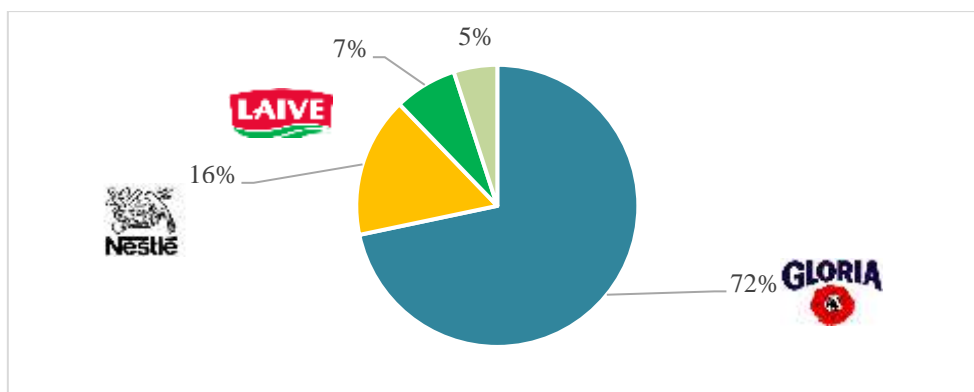


Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

## Anexo 5. Porcentaje de ventas

**Figura A**

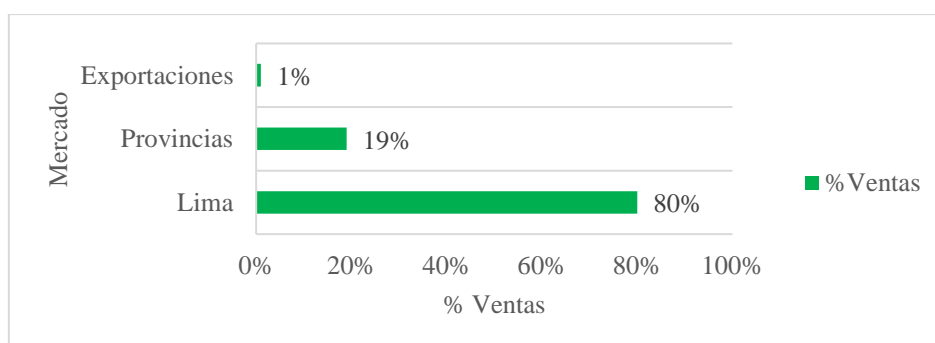
**Mercado lácteo**



Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

**Figura B**

**Porcentaje de ventas por mercado**



Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

Según la FAO, el consumo de leche debería ser alrededor de 120 litros por persona al año, razón por la que el Perú se considera un consumidor de nivel medio. De acuerdo con información de INDECOPI, el consumo per cápita de lácteos en el Perú en el 2021 fue de 83.5 kg por persona, menor a lo proyectado durante el año 2017 (96 kg por persona).

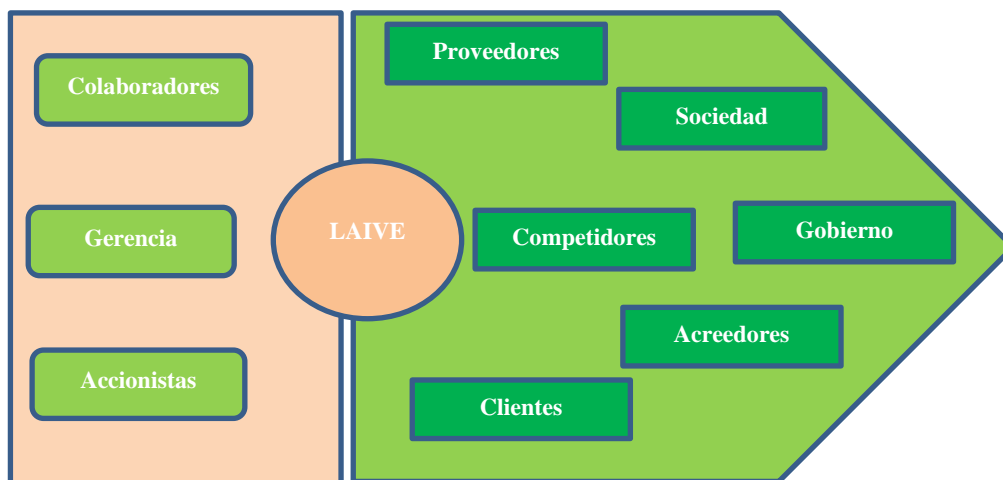
Existe una brecha de 36.5 litros por persona debería ser cubierta en los siguientes años, para lo cual existen programas del gobierno para fomentar el aumento del consumo en la población vulnerable (Vaso de Leche, Qali Warma, entre otros).



## Anexo 6. Grupos de interés

**Figura A**

*Grupos de interés*



*Nota:* Adaptado de Laive S.A., 2023.

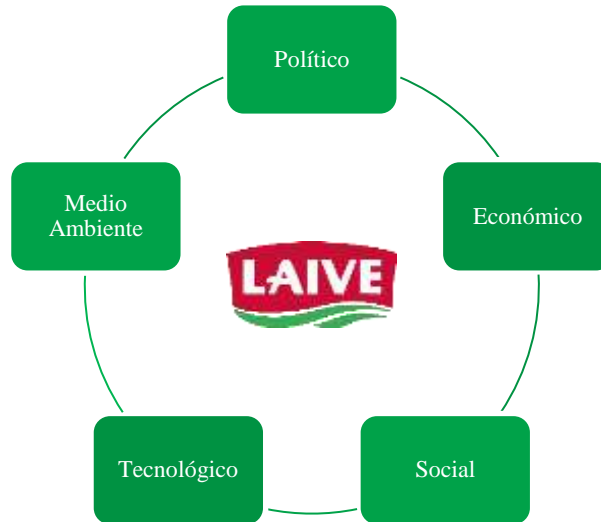
Hechos que han tomado los principales grupos de interés y que han impactado directamente a Laive S.A. durante los últimos años.

- **Accionistas.** A partir de 2023 Watts, cobrará un recargo de 1.5% de las ventas netas como concepto de regalía por las ventas de sus bebidas.
- **Colaboradores.** El Sindicato de Trabajadores de Laive, conformado por aproximadamente por 360 colaboradores que representan al 30% del total, han gestionado activamente negociaciones colectivas con Laive desde el año 2019.
- **Proveedores.** Los ganaderos productores de leche tienen limitado alcance y poder de negociación con las principales industrias del sector sobre todo Gloria (principal acopiador de leche a nivel nacional). Dada la naturaleza oligopólica del mercado, el precio es determinado por los líderes del sector, provocando disconformidad en la mayoría de los productores que suelen tomar diversas medidas de reclamo.
- **Gobierno.** Se vienen implementando diversas medidas como los octógonos en el etiquetado. Se sancionaron en varias oportunidades a empresas del sector, incluidas Laive y Gloria, por no ser rigurosas con la composición y publicidad de los productos.

## Anexo 7. Macroentorno

**Figura A**

*Mapa de influencias del macroentorno*



*Nota:* Adaptado de Laive S.A., 2023.

### 1. Económico

El PBI del Perú creció 2.70% en el 2022 impulsado por el consumo privado y las exportaciones. Asimismo, se observa una recuperación con respecto a la crisis ocasionada en el año 2020 producto del COVID-19. Se estima un crecimiento para el 2023 de 1% a 2.40% impulsado por los sectores primarios y de servicios.

**Figura B**

*PBI desde el año 2013 al 2022 (millones de soles)*



*Nota:* Adaptado de INEI, 2023.

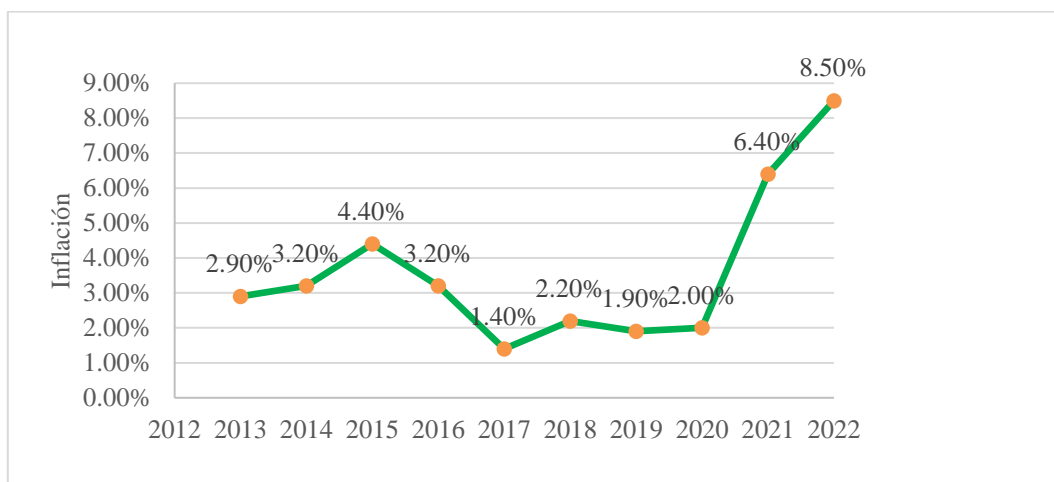
Respecto a la inflación, se puede observar un aumento significativo en el 2021, efecto que ocurrió a nivel mundial, como consecuencia de las medidas tomadas por los gobiernos para

contrarrestar los efectos del COVID-19 en la economía (aumento del precio de los bienes básicos, problemas de transporte y cadenas de suministros, estímulos económicos, entre otros).

Para contrarrestar los efectos de la inflación el BCRP llegó a elevar hasta 7.75% la tasa de referencia en enero de 2023, siendo este el nivel más alto de los últimos 20 años. Asimismo, el tipo de cambio llegó, en promedio, a S/ 3.84 por dólar en el año 2022.

### Figura C

*Inflación desde el año 2013 al 2022*



Nota: Adaptado de INEI, 2023.

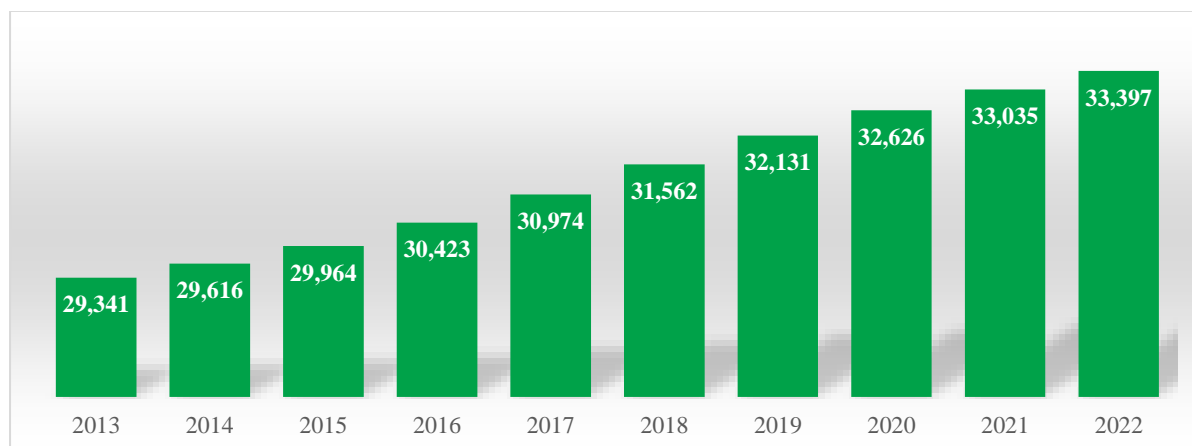
Si bien el sol tuvo una devaluación importante a partir del año 2020, impulsado principalmente por los efectos del COVID-19, tuvo un comportamiento relativamente estable a comparación de otras monedas de la región, como el peso chileno y el peso colombiano.

## 2. Social

La población peruana ha estado creciendo en los últimos años a una tasa de 1.00% a 1.20% al año. Al cierre del 2022 la población se encuentra en 33,397,000 de habitantes.

### Figura D

*Población peruana desde el año 2013 al 2022 (en miles)*

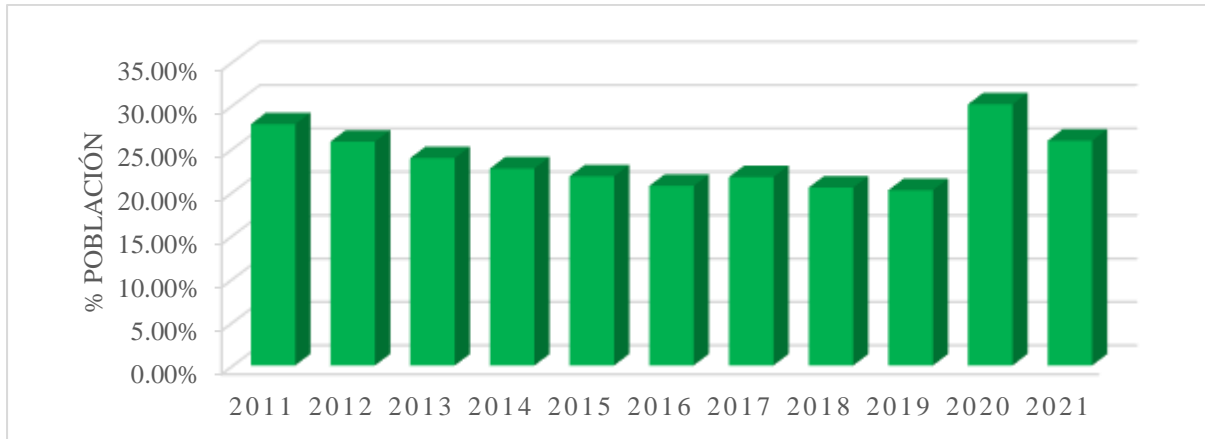


Nota: Adaptado de INEI, 2023.

La población en situación de pobreza tuvo un incremento importante en el año 2020 consecuencia del COVID-19, llegando a 30.10% y disminuyendo a 25% durante el año 2021.

**Figura E**

*Población peruana en situación de pobreza desde el año 2011 al 2021*



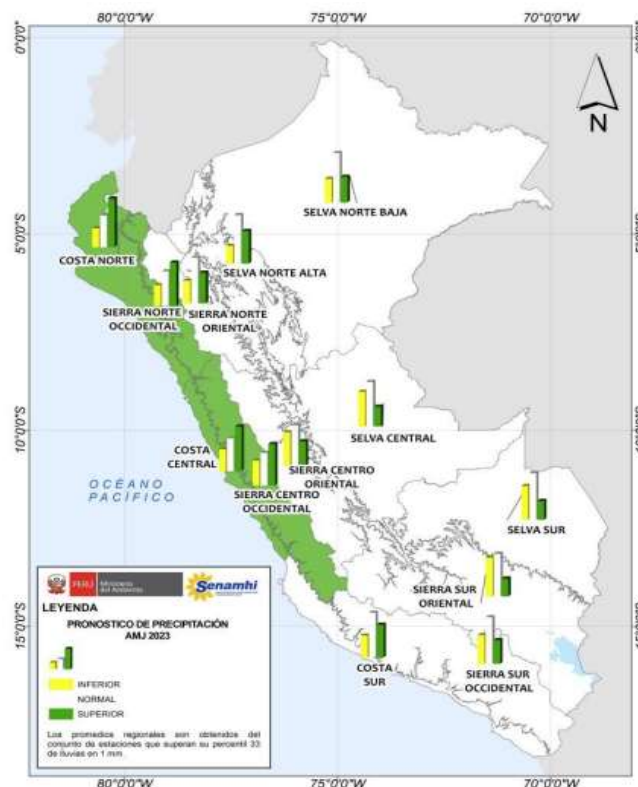
Nota: Adaptado de INEI, 2023.

### 3. Medioambiente

En el primer trimestre del 2023 el Perú atravesó una ola de calor debido a altas temperaturas por encima de los parámetros normales, generándose lluvias atípicas y la activación de quebradas y huaicos teniendo consecuencias en la costa norte del país.

**Figura F**

*Pronóstico de precipitación 2023*



Nota: Tomado de Ministerio del Ambiente (MINAM) y SENAMHI, 2023.

Según el Centro de Operaciones de Emergencia Nacional (COEN) (Redacción Gestión, 2023) las cifras serían las siguientes:

- 9,423 damnificados.
- 27,843 viviendas afectadas.
- 202 puentes afectados.
- 659 km de carreteras afectadas.
- 327 km de canal de riego afectado.
- 25,277 ha de cultivo afectado.

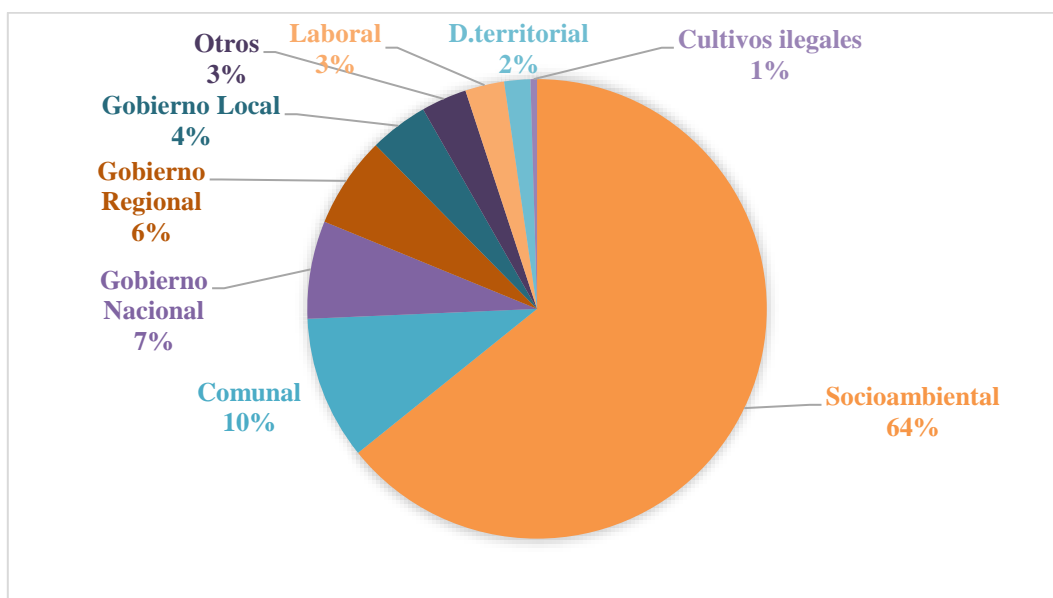
De acuerdo a las proyecciones de SENHAMI (MINAM y SENAMHI, 2023), este clima se mantendrá hasta junio del 2023.

#### 4. Político

El 07 de diciembre del 2022, se destituye del cargo de presidente de la República a Pedro Castillo, posteriormente se traslada la responsabilidad a la vicepresidenta Dina Boluarte. Este acto dio origen a un estallido de conflictos sociales a largo de todo el país, siendo la cifra a febrero de 2023 de 218 conflictos activos según la Defensoría del Pueblo (2023). Según la misma fuente, el principal motivo son los problemas socioambientales.

**Figura G**

##### *Tipos de conflictos sociales*



*Nota:* Adaptado de Defensoría del Pueblo, 2023.

La actual presidenta de la República se encuentra bastante cuestionada por la forma como está controlando los conflictos sociales, y por denuncias por corrupción.

## Anexo 8. Detalle del análisis PESTEL<sup>10</sup>

- **Políticos.** Tanto el clima político como la corrupción tienen un impacto directo negativo al generar inestabilidad institucional e incertidumbre en las predicciones de política económica.
- **Económicos.** La creciente inflación impacta en la pérdida del poder de compra del mercado objetivo y, en paralelo, eleva el costo de las materias primas que se importan. A ello se suma la lenta recuperación del empleo formal que impacta directamente en la demanda de las principales líneas de productos.
- **Sociales.** En Laive se implementaron y reforzaron medidas para mantener la producción durante el periodo de la pandemia y durante la fuerte escasez de materias primas. Se mantuvieron los niveles de acopio de leche fresca y la logística interna a pesar de la crisis.
- **Tecnológicos.** La seguridad de la información y la innovación tecnológica fueron los dos principales pilares del cambio tecnológico en la empresa, impulsado principalmente por inversiones en ciberseguridad. La mitigación del riesgo se refleja en la menor probabilidad de robo de información y acceso no autorizados. Otro aspecto positivo es la renovación de maquinaria con tecnología sofisticada para optimizar los procesos de producción.
- **Ambientales.** La eficiencia de recursos hídricos y energéticos está dentro de la información revisada. La primera como consecuencia de la mejora en gestión en inversión en planta y equipos, mientras que la segunda es consecuencia de proyectos vinculados como el Proyecto de ahorro de energía Laive. En paralelo, se impulsaron actividades para el reaprovechamiento de residuos sólidos cuyo impacto es marginal, pero que está en línea con los objetivos de largo plazo de la empresa. Debido al alto costo que tienen los proyectos de mayor envergadura, ejecutarlos en el corto plazo representaría un impacto negativo.
- **Legales.** Se identifican tres potenciales impactos negativos: La Ley de alimentos saludables, la Ley de protección al consumidor y la legislación laboral. Los dos primeros son legislación adicional que endurece los criterios de comercialización de determinadas líneas de productos, por el lado del etiquetado (octógonos), información al consumidor y requisitos adicionales tanto en producción como distribución. El tercero es el riesgo de conflicto con sindicatos o agremiaciones de productores lecheros, en términos de tiempos y costos ya que ello impactaría negativamente tanto en las cadenas de producción como en la distribución.

---

<sup>10</sup> David y David, 2017.

## Anexo 9. Detalle del análisis de las Cinco Fuerzas de Porter<sup>11</sup>

- **Barreras de entrada**
  - Altas barreras de entrada. Para el sector lácteos en Perú supone un desafío la concentración del mercado que es liderado por Gloria, que tiene una participación del 71% en el mercado de leche, con una marca posicionada.
  - Se debe invertir en una planta y en una cadena de transporte para recolectar leche y para la distribución del producto final. El activo fijo de Laive es cercano a S/ 216 millones.
  - Destacar que la producción nacional no es suficiente y hay varios ganaderos que tienen su producción anual comprometida. Parte de los insumos deben ser importados.
  - Altas exigencias burocráticas para dar las licencias y aprobar la operación de una nueva planta de productos lácteos.
- **Productos sustitutos**
  - Baja relevancia. Si bien es común encontrar productos derivados de soya u otros vegetales que son sustitutos de la leche de vaca, su consumo y relevancia en el mercado es menor. Además, se han creado presentaciones sin lactosa o descremadas para atender a los públicos que presentan intolerancia al alimento. No se identificó un sustituto perfecto que represente una amenaza material.
- **Poder de los clientes**
  - Bajo poder de negociación de los clientes. No hay muchas marcas en el mercado por lo que puede resultar complicado contar con más de dos marcas de lácteos disponibles en góndolas para la venta al público.
  - Al no tener muchas alternativas el costo de cambio es alto para los clientes finales.
- **Poder de los proveedores**
  - Bajo poder de los proveedores. Muchos productores y pocos compradores que imponen el precio final.
  - Existe la Asociación de Ganaderos Lecheros (AGALEP) que es la más relevante y que agrupa a gran parte de los proveedores, pero están vinculados principalmente a Gloria.
- **Rivalidad**
  - Alta. El mercado de lácteos tiene una empresa dominante, y sobre la cual hay varios procesos de revisión por parte de INDECOPI para determinar si Gloria tiene un

---

<sup>11</sup> Porter, 2008.

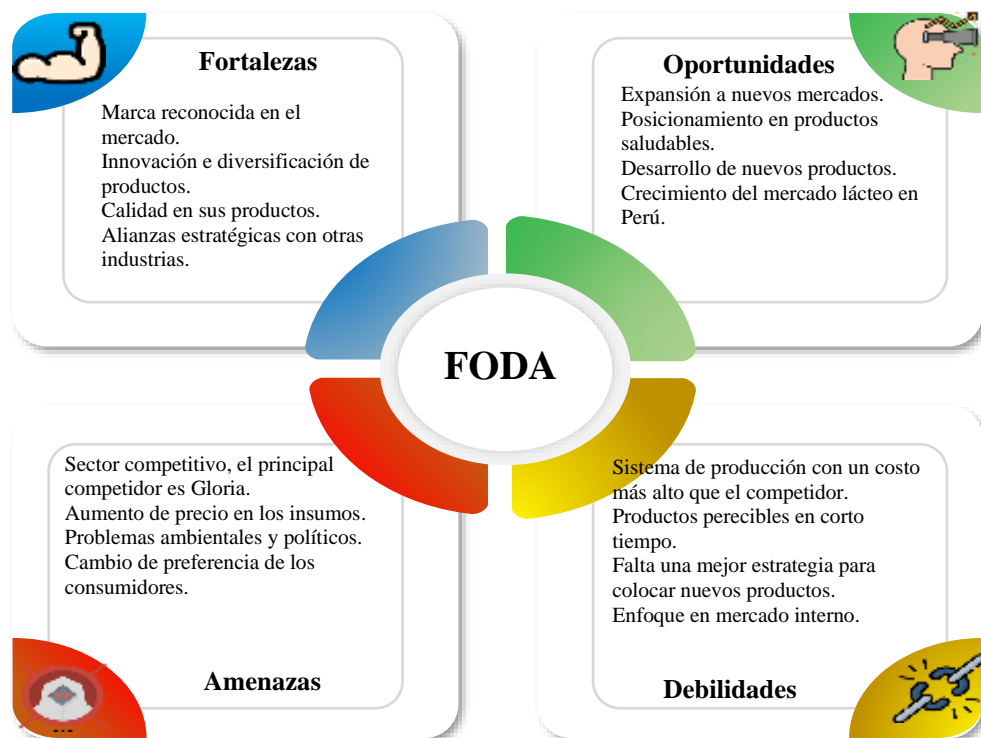
monopolio debido a su participación de mercado y a la capacidad de marcar precios tanto a los productores como a los clientes finales.

- En esta línea Laive, al tener solo un 7.2% de participación del mercado de lácteos detrás de Gloria y de Nestlé, parece tener limitado su crecimiento a nivel nacional. Sin embargo, está desarrollando líneas de productos complementarias como leches de origen vegetal, mantequilla y quesos que le han permitido crecer en su portafolio. Es importante resaltar que la penetración de la leche es amplia a nivel nacional, al ser un producto básico se encuentra disponible y es de fácil acceso en todas las regiones del país, sobre todo la marca Gloria. Para que Laive pueda crecer en participación tendría que hacer múltiples inversiones en logística y publicidad con resultados inciertos, ya que Gloria cuenta con recursos y una marca posicionada que le dan ventaja sobre los competidores y le permite mantener su participación de mercado.

## Anexo 10. Detalle del análisis de FODA

**Figura A**

### *Análisis FODA*



*Nota:* Adaptado de David y David, 2017; Laive S.A., 2023.

- **Fortalezas**
  - Diversificación de productos.



- Investigación y desarrollo en mejorar la línea de productos y nuevos productos.
- Infraestructura y maquinarias especializadas en constante mejoras.
- Alianzas estratégicas con otras industrias como Watts S.A.
- Calidad en sus productos.
- Estabilidad en el mercado con más de 110 años. Es una marca reconocida.
- Compromisos ambientales y sociales.
- **Oportunidades**
  - Mejora económica del país, aumenta el consumo.
  - Sus productos se enfocan en todas las edades, pero manteniendo estrategias de productos por sector.
  - Crecimiento del mercado lácteo en Perú.
  - Desarrollo de nuevos productos.
  - Posicionamiento en productos saludables.
  - Expansión a nuevos mercados.
- **Debilidades**
  - Sistema de producción con un alto costo que el competidor.
  - Productos perecibles en corto tiempo.
  - Falta de estrategias para colocar productos nuevos y posicionamiento de la marca.
  - Filtro de información a la competencia.
  - No tiene red de distribución en ciertos sectores del país
  - Enfoque en mercado interno.
- **Amenazas**
  - En su sector muy competitivo, el principal competidor y que tiene un buen posicionamiento de mercado es Gloria.
  - Aumento de precio en los insumos.
  - Seguridad de información.
  - Problemas ambientales y políticos.
  - Cambios de preferencia de los consumidores.

## Anexo 11. Matriz BCG

**Figura A**  
**Matriz BCG**

Crecimiento de la Industria	Alto	 Quesos  Yogurt Kids  Mantequillas 	 Bebidas Vegetales  Muuu Shake 
	Bajo	 Yogurt  Leches 	 Jugos  Manjar blanco 
		Fuerte	Débil
		Participación de mercado	

Nota: Adaptado de David y David, 2017; Laive S.A., 2023.

- **Estrella.** Alto crecimiento y fuerte participación. Las líneas de quesos, yogurts kids y mantequillas se ubican en el segundo cuadrante debido a que dichos productos forman parte de la dieta de los escolares y por el alto crecimiento de dicho segmento. También se explica por la practicidad de consumo de los yogures para niños.
- **Vaca.** Bajo crecimiento y fuerte participación. Las líneas de yogures y leches se ubican en el tercer cuadrante ya que son productos consolidados en el mercado nacional. Por ende, son las principales generadoras de ingresos para la empresa.
- **Incertidumbre.** Alto crecimiento y débil participación. Las líneas de bebidas vegetales y Muuu Shakes se ubican en el primer cuadrante por ser productos con potencial de crecimiento en determinados nichos de mercado. La leche chocolatada enfatiza el sabor y las combinaciones lácteas, mientras que las bebidas vegetales, impulsadas por filosofías veganas, se enfocan en consumidores que priorizan la salud y la vida saludable.
- **Perro.** Bajo crecimiento y débil participación. La línea de jugos y manjares se ubican en el cuarto cuadrante. Ambas categorías tienen alta competencia y varios productos sustitutos. A ello se suma el decrecimiento de las ventas durante los últimos años, especialmente en el caso de la línea de jugos de fruta.

## Anexo 12. Análisis de insumos

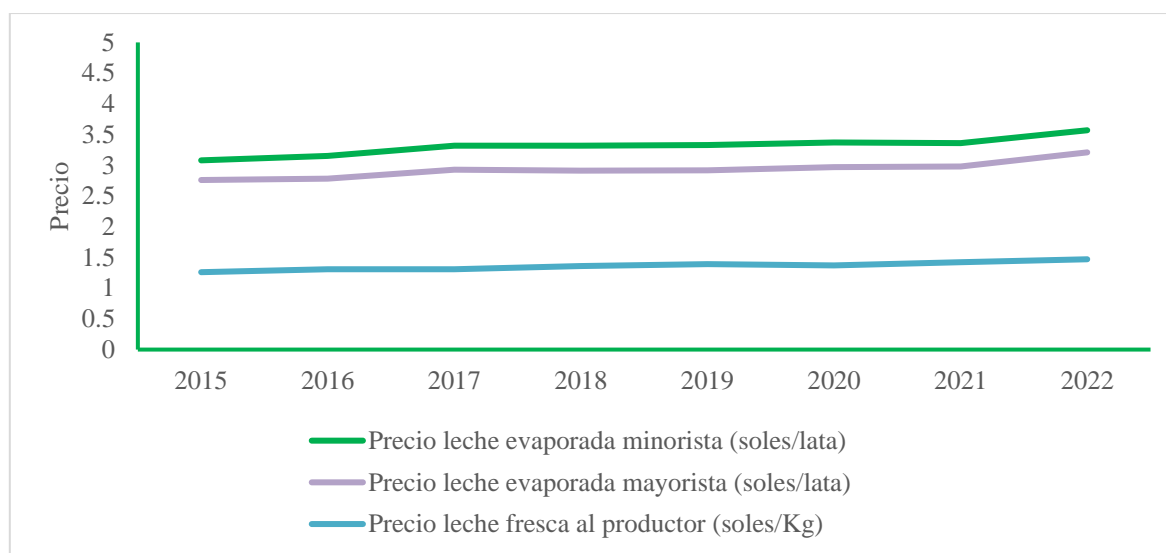
- **Leche en polvo.** Es un producto básico y ampliamente comercializado por su conveniencia en transporte y almacenamiento. Se utiliza en la producción de una amplia variedad de productos lácteos, como quesos, yogures y postres, así como en la elaboración de productos alimentarios no lácteos, como panes y pasteles.
- **Leche fresca.** Es el principal insumo lácteo para la elaboración de la mayoría de la oferta de Laive. Se compra a productores lecheros locales.
- **Azúcar.** Una parte se compra localmente mientras que otra se importa.
- **Frutas.** Se utilizan diferentes frutas para la elaboración de algunos productos como los yogures y batidos con trozos de frutas.
- **Cacao.** Se utiliza en la elaboración de algunos productos como la leche chocolatada.
- **Envases.** Los insumos para la fabricación de envases como el cartón, aluminio y plásticos impactan en el costo de producción y el precio final de los productos.
- **Insumos lácteos.** Se utiliza el suero de leche, las proteínas lácteas y cultivos lácticos para la producción de yogures, quesos y productos fermentados que ayudan en la acidificación de la leche, con el fin de mejorar su sabor y textura.

### Anexo 13. Precio promedio de leche fresca y evaporada

Según el MIDAGRI, el precio por litro de leche pagado a los ganaderos se ve afectado por la inelasticidad de la oferta. Al ser la leche un bien perecible, se debe contar con una cadena de frío. Además, el precio pagado está en función de la calidad del producto ya que las empresas acopiadoras deben mantener un mínimo de calidad. Por ello, la alta dispersión geográfica de los ganaderos y la calidad heterogénea de la producción de leche fresca dificultan el poder de negociación de los ofertantes.

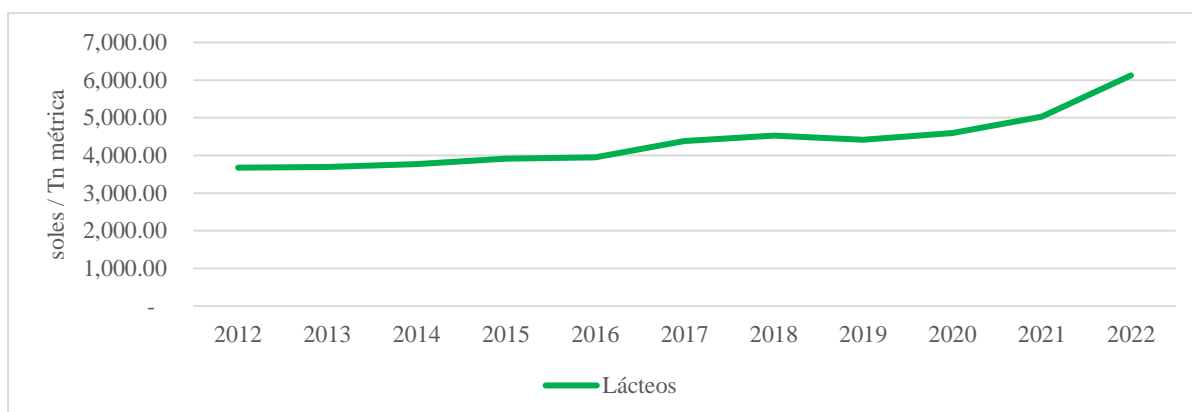
#### Tabla A

#### *Precio promedio de leche fresca versus precio promedio de la leche evaporada a nivel nacional*



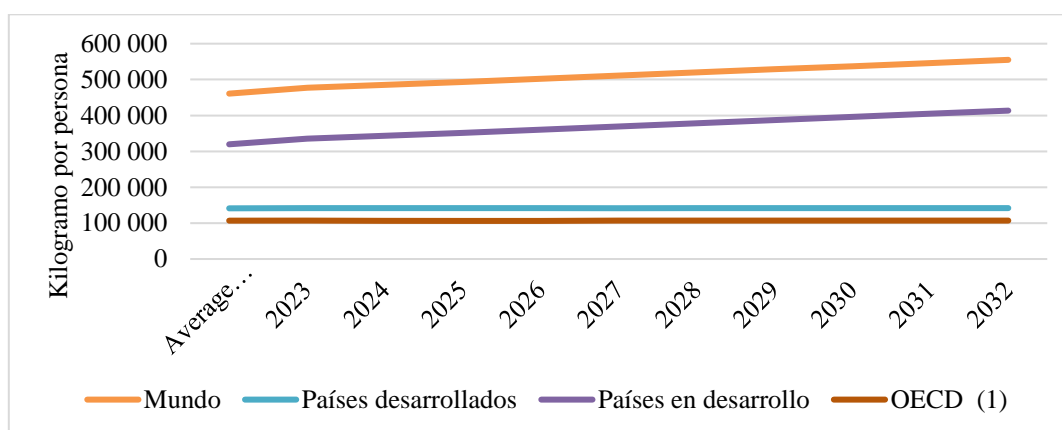
Nota: Adaptado de MIDAGRI, 2023; INDECOPI, 2022.

### Anexo 14. Laive - Índice de precios de lácteos



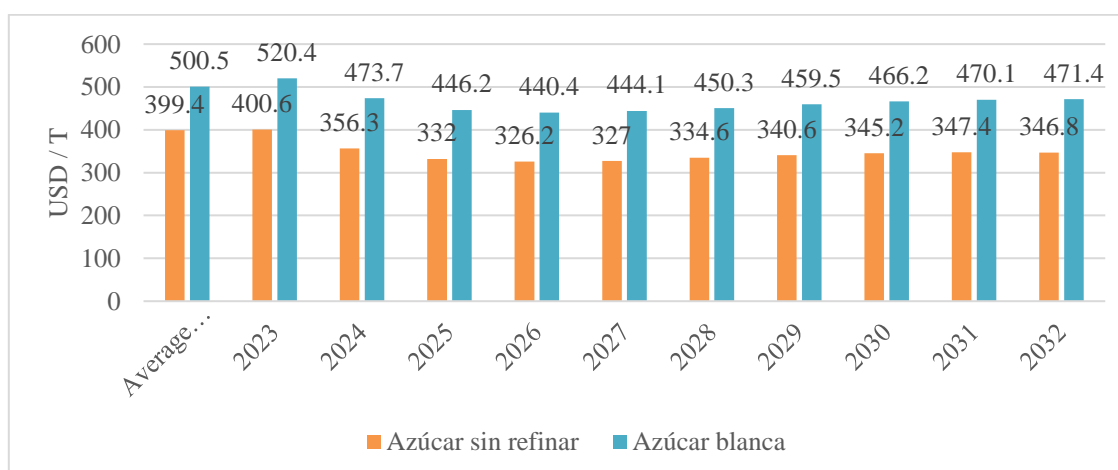
Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

### Anexo 15. Proyección de consumo de productos lácteos frescos



Nota: Adaptado de OCDE-FAO, 2023.

### Anexo 16. Proyección de precio del azúcar a nivel mundial



Nota: Adaptado de OCDE-FAO, 2023.

## Anexo 17. Fórmula del CAPM

El análisis aplicado es el modelo CAPM, que se basa en la siguiente fórmula:

$$K_e = R_f + [E(R_m) - R_f] * \beta + \text{Riesgo País}$$

Donde:

- $R_f$ : Tasa libre de riesgo.
- $[E(R_m) - R_f]$ : Prima de riesgo de mercado.
- $\beta$ : Beta o factor de riesgo.

No se asumen supuestos para el valor terminal.

### Tabla A

#### Cálculos para realizar el CAPM

<b>Reapalancar beta</b>	
D/E industria	28.99%
Tasa imponible	29.50%
Beta desapalancada	0.75
<b>Beta re apalancada</b>	<b>0.90</b>
<b>Costo de capital</b>	
Tasa libre de riesgo	4.24%
Beta re apalancado	0.90
Prima por riesgo	5.00%
Riesgo país	2.43%
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>11.17%</b>
Inflación esperada US\$	2%
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>9.0%</b>
Inflación esperada S/	3%
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>12.26%</b>
<b>WACC para periodo extraordinario</b>	
Costo de capital	12.26%
D/E	28.99%
Tasa imponible	29.50%
Costo de la deuda	8.84%
<b>WACC para periodo extraordinario</b>	<b>10.90%</b>
<b>WACC para valor terminal</b>	
Tasa Libre de Riesgo	4.24%
Beta	0.90
Prima por riesgo	5.00%
Riesgo país	2.43%
<b>Costo de capital US\$ nominales</b>	<b>11.17%</b>
Inflación esperada US\$	2%
<b>Costo de capital US\$ reales</b>	<b>9.0%</b>
Inflación esperada S/	3%
<b>Costo de capital S/ nominales</b>	<b>12.26%</b>
<b>WACC</b>	
D/E	28.99%
Tasa imponible	29.50%
Costo de la deuda	8.84%
<b>WACC para valor terminal</b>	<b>10.90%</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

## Anexo 18. Matriz de riesgos

### 1. Tipos de riesgos

- **Riesgo de crédito.** La posibilidad de pérdidas por incapacidad o falta de voluntad de los deudores.
- **Riesgo estratégico.** La posibilidad de pérdidas por decisiones asociadas a la creación de ventajas competitivas sostenibles. Surgen por debilidades en el análisis e interpretación sobre las tendencias e incertidumbre del sector, así como en temas de procesos e innovación.
- **Riesgo de liquidez.** La posibilidad de pérdidas por la venta anticipada o forzosa de activos a descuentos para cumplir con obligaciones de corto plazo.
- **Riesgo de mercado.** La posibilidad de pérdidas derivadas principalmente por fluctuaciones en las tasas de interés, tipos de cambio, los precios de instrumentos de renta variable y demás indicadores financieros vinculados al sector.
- **Riesgo operacional.** La posibilidad de pérdidas debido a errores en procesos, sean de personal o no, fallas en tecnologías de información y afines. Se incluyen en la definición los riesgos legales, pero no se toman en cuenta los riesgos estratégicos ni reputacionales.
- **Riesgo técnico.** La posibilidad de pérdidas o modificación del valor de contratos de seguros, reaseguros y coaseguros. Para el caso de seguros de no vida se revisa la frecuencia, severidad y liquidación de siniestros. En seguros de vida se incluye la pérdida de nivel, cambio de las tasas de mortalidad, longevidad, invalidez y morbilidad.
- **Riesgo de reaseguro.** La posibilidad de pérdidas por falta de cobertura debido a imprecisiones en contratos, por falta de capacidad o disposición de cumplimiento.
- **Riesgo de reputación.** Posibilidad de pérdidas por falta de confianza en la empresa como consecuencia de otros riesgos vinculados a las actividades de una organización
- **Riesgo de lavado de activos.** Posibilidad de que la empresa sirva para fines de lavado de activos y del financiamiento del terrorismo.
- **Riesgo social y ambiental.** Posibilidad de pérdidas por conflictos sociales vinculados a proyectos donde se identifique la potencialidad de impacto en las zonas de desarrollo.

**Tabla A****Severidad de riesgos**

Riesgos	Tipo	Probabilidad	Impacto	Severidad	Tolerancia
		(Riesgo inherente)	(Riesgo inherente)		
Crédito	Riesgo financiero	5	4	20	No tolerable
Mercado	Riesgo financiero	5	4	20	No tolerable
Liquidez	Riesgo financiero	5	4	20	No tolerable
Reaseguro	Riesgo financiero	4	3	12	Tolerable
Estratégico	Riesgo no financiero	3	3	9	Tolerable
Operacional	Riesgo no financiero	5	4	20	No tolerable
Técnico	Riesgo no financiero	2	3	6	Tolerable
Social y ambiental	Riesgo no financiero	3	3	9	Tolerable
Reputacional	Riesgo no financiero	3	3	9	Tolerable
Lavado de activos	Riesgo no financiero	3	3	9	Tolerable
Desabastecimiento de leche	Riesgo no financiero	2	4	8	Tolerable
Desastres naturales	Riesgo no financiero	2	2	4	Aceptable

Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

**2. Descripción de la matriz de riesgos**

- **Ambiental**

- Medición. Número de eventos naturales y conflictos sociales. Se asume una alta probabilidad de fenómenos ambientales debidos a la inminente llegada de La Niña y los cambios de temperatura inusuales registrados durante este año.

- **Mercado**

- Medición. Cambios en los precios de materias primas y obligaciones de corto y de largo plazo.

- **Operaciones**

- Medición. Rotación de personal y cambios en maquinaria y equipo. Anualmente se destina presupuesto para invertir en la actualización y mantenimiento de sus equipos.

- **Liquidez**

- Medición. Monitoreo de flujos de efectivo, activos y los vencimientos de pasivos financieros.



## Figura A

### Matriz de riesgos

Frecuencia	Frecuente			Crédito Alcance Capital Operacional	<b>Crédito Mercado Liquidez Operacional</b>	Crédito Alcance Capital Operacional
	Probable					
	Ocasional			Lavado de activos Estratégico Regulatorio Soc. / Amb.	Reaseguro	
	Posible			Reputacional Técnico	Desabastecimiento	
	Improbable	<b>Desastre naturales</b>				
		Insignificante	Menor	Moderado	Mayor	Catastrófico
Matriz de Riesgos	Impacto					

Nota: Adaptado de Laive S.A., 2023.

## Anexo 19. Estructuras de activo y pasivo

**Tabla A**

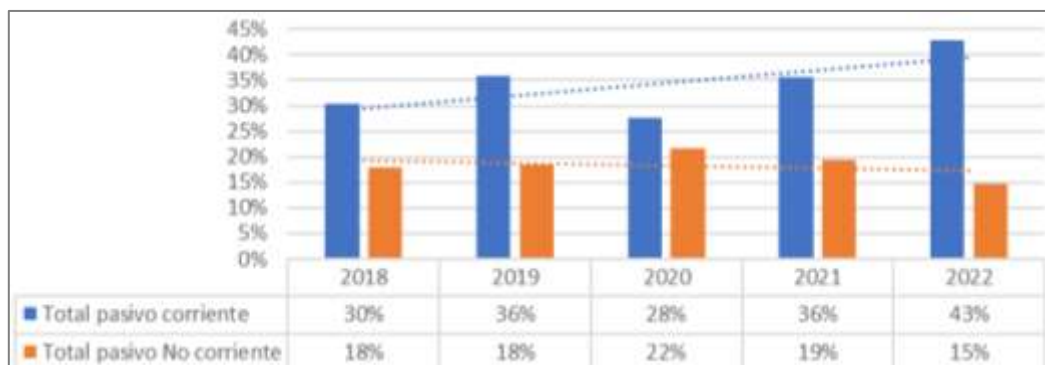
*Estructura del activo*



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

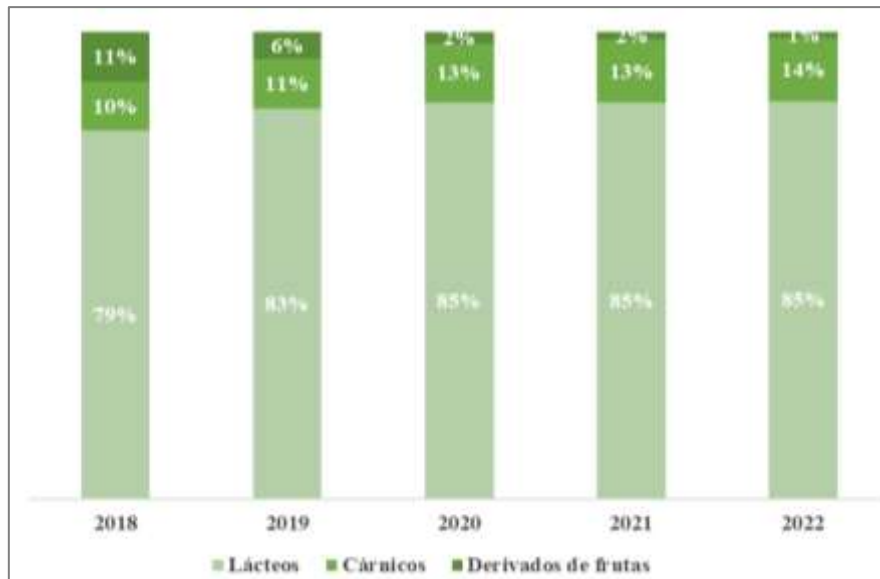
**Tabla B**

*Estructura del pasivo*



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 20. Evolución de la participación de ventas por línea de negocio (en porcentaje)



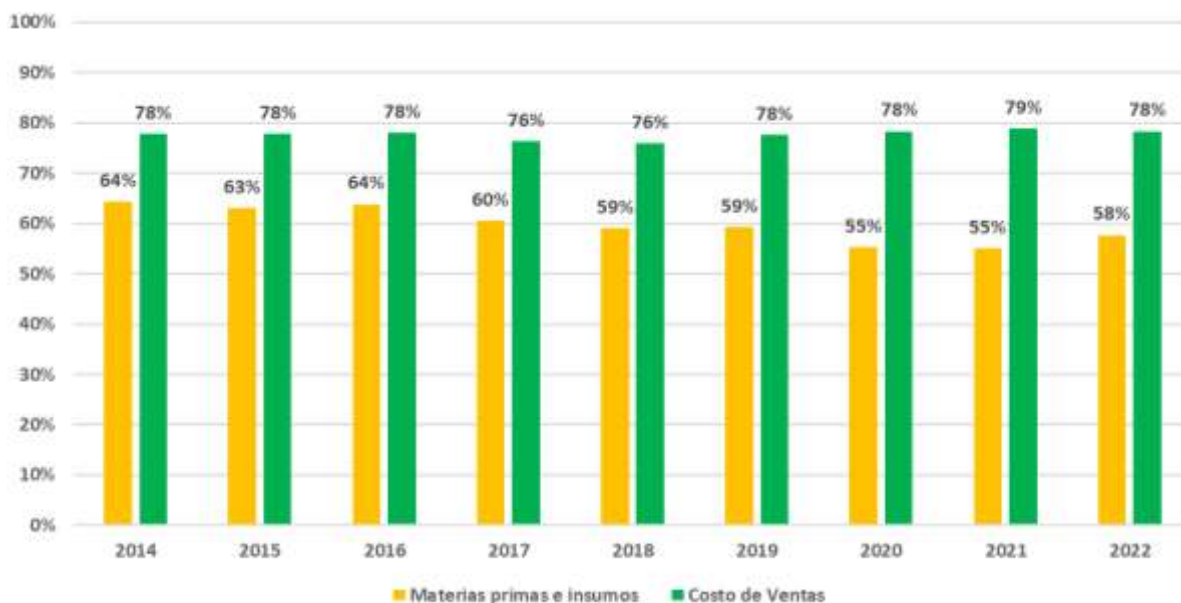
Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 21. Evolución de las ventas por línea de producto (en millones de soles)



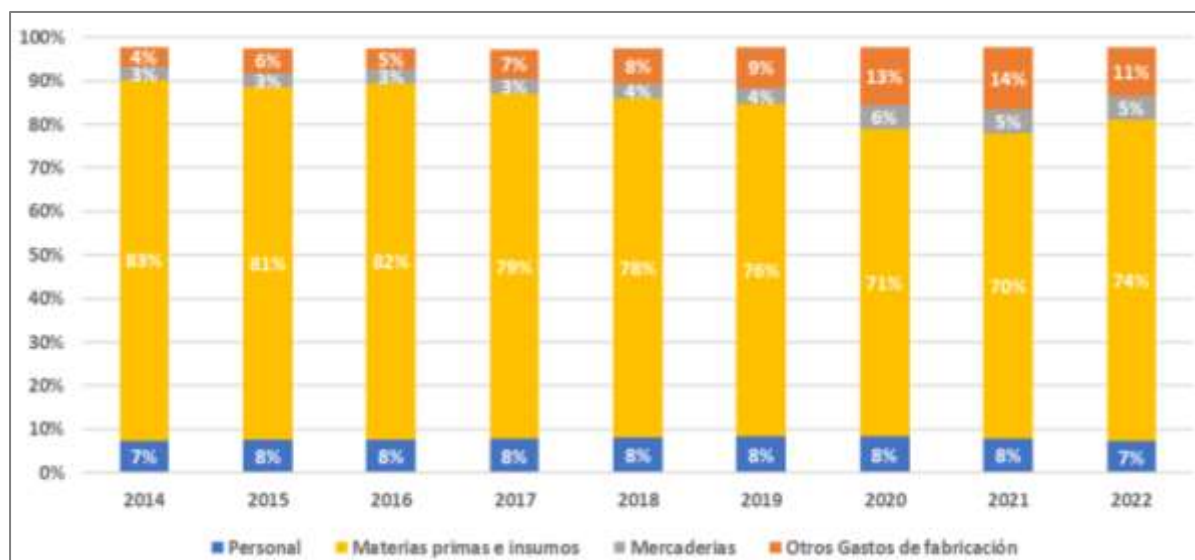
Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 22. Evolución del peso de las materias primas y costo de ventas con respecto a las ventas totales (en porcentaje)



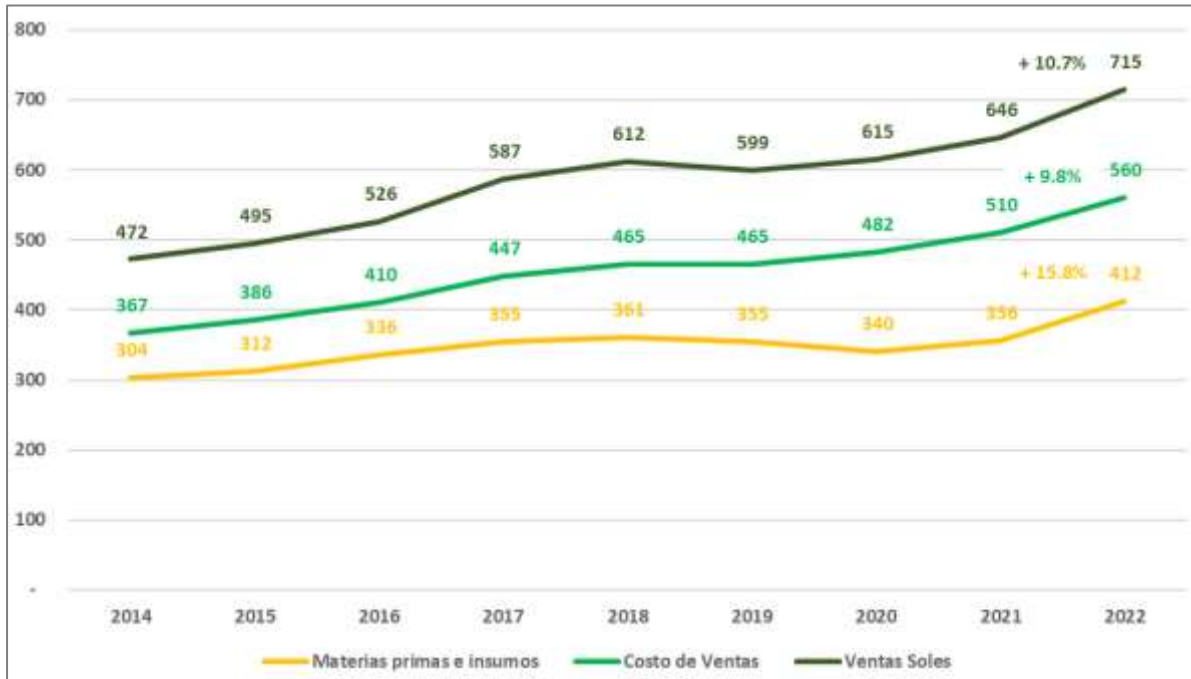
Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 23. Estructura del costo de ventas (en porcentaje)



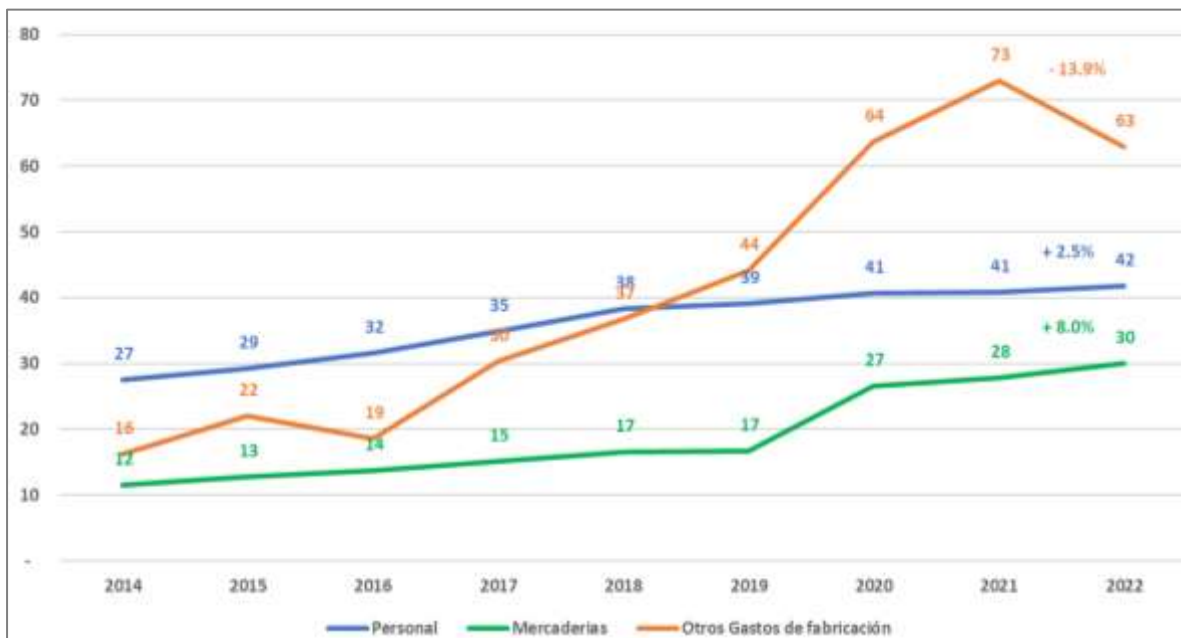
Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 24. Evolución del costo de ventas y materias primas (en millones de soles)



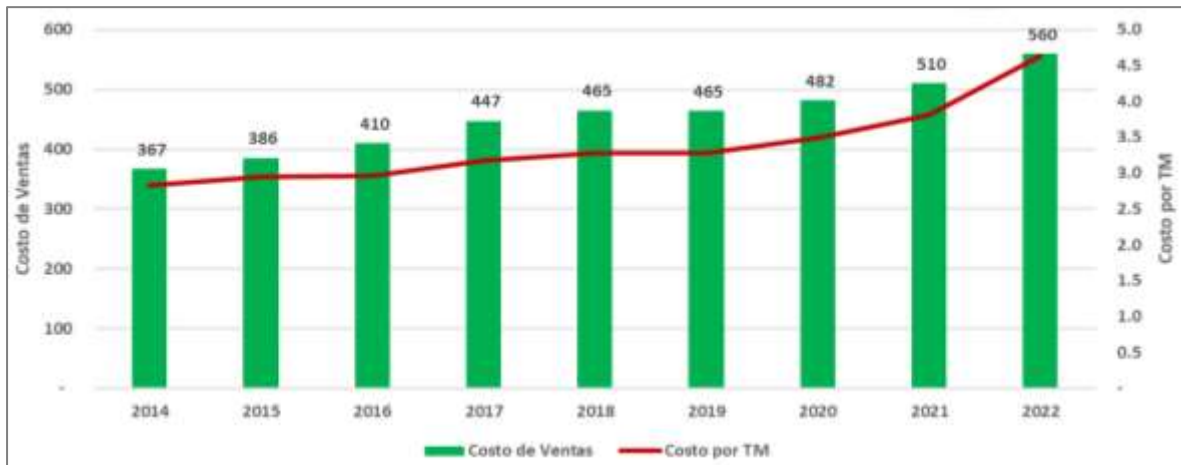
Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 25. Evolución de costos de venta secundarios (en millones de soles)



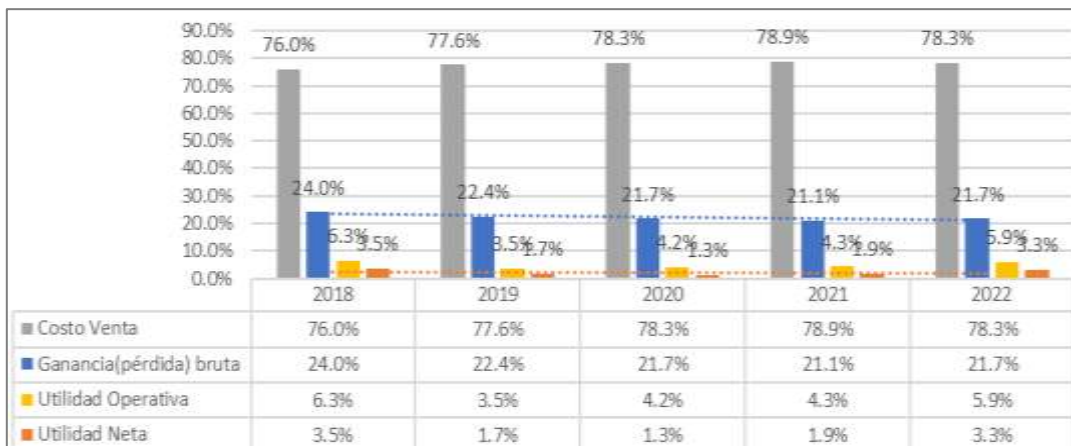
Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 26. Costo de ventas y costo por tonelada métrica (en millones de soles)



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 27. Estructura del estado de resultados

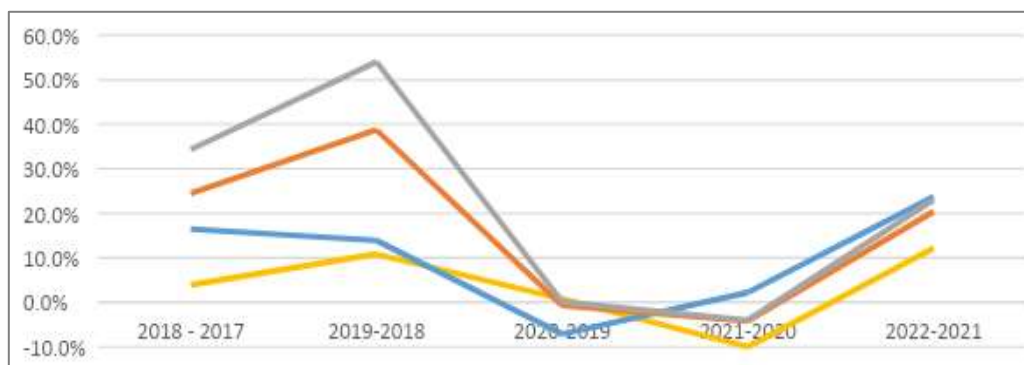


Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 28. Análisis horizontal

**Tabla A**

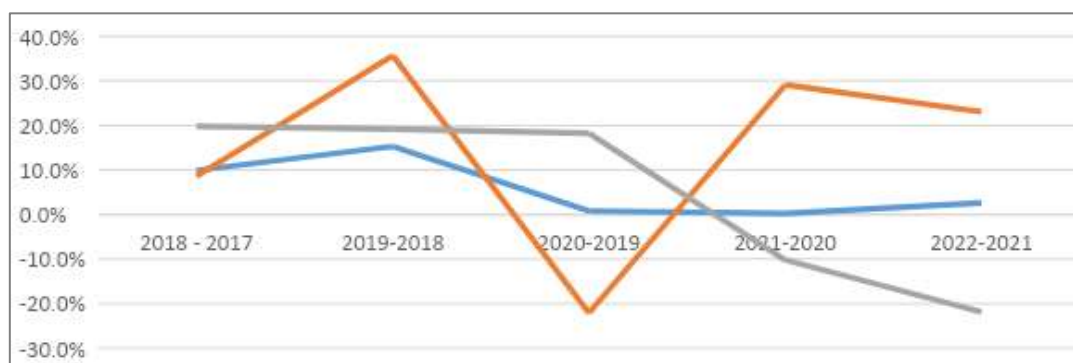
### *Análisis de variación activo*



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

**Tabla B**

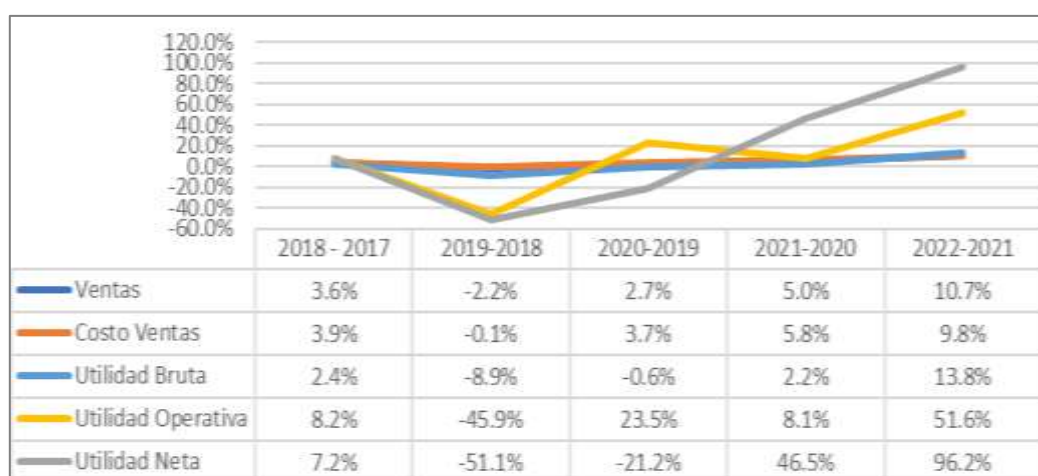
### *Análisis de variación pasivos*



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

**Tabla C**

### *Variación del estado de resultado*



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 29. Evolución de ingresos por líneas

**Tabla A**

### Línea de lácteos por año

Línea Lácteos	2018	2019	2020	2021	2022
Precio (S/ por Tn)	4,530	4,418	4,595	4,991	6,059
Cantidad (Tn)	120,958	121,465	116,919	114,999	104,565
<b>Total ingresos (Millones)</b>	<b>547,989</b>	<b>536,597</b>	<b>537,238</b>	<b>573,918</b>	<b>633,599</b>

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

**Tabla B**

### Línea de cárnicos

Línea Cárnicos	2018	2019	2020	2021	2022
Precio (S/ por Tn)	11,800	11,648	12,203	14,522	18,034
Cantidad (Tn)	5,448	5,329	6,383	4,973	4,522
<b>Total ingresos (Millones)</b>	<b>64,286</b>	<b>62,074</b>	<b>77,894</b>	<b>72,219</b>	<b>81,547</b>

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 30. Nivel de ventas

**Tabla A**

### Nivel de ventas

	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Ventas</b>	612,275	598,671	615,132	646,137	715,146
<b>Costo ventas (s/personal s/depreciación)</b>	67.7%	69.4%	69.9%	70.7%	70.7%
<b>% personal y publicidad</b>	18.3%	19.0%	17.7%	16.6%	16.4%
<b>Otros</b>	14.0%	11.6%	12.4%	12.7%	12.9%

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

**Tabla B**

### Nivel de costos

Costos	2018	2019	2020	2021	2022
<b>Personal</b>	<b>72,443</b>	<b>74,241</b>	<b>77,987</b>	<b>78,702</b>	<b>83,191</b>
Costo	38,305	39,181	40,649	40,803	41,809
Gasto ventas	17,669	17,645	18,758	19,960	21,389
Gasto administrativos	16,469	17,415	18,580	17,939	19,993
<b>Publicidad</b>	<b>39,458</b>	<b>39,794</b>	<b>30,810</b>	<b>28,666</b>	<b>34,080</b>
<b>Total</b>	<b>111,901</b>	<b>114,035</b>	<b>108,797</b>	<b>107,368</b>	<b>117,271</b>

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 31. Nivel de costos e importaciones

Laive	2018	2019	2020	2021	2022
Toneladas	13,598	10,863	13,391	7,632	7,896
US\$/ Toneladas	2,445	2,986	2,508	2,969	4,071
<b>Total US\$ (Millones)</b>	<b>33,240</b>	<b>32,437</b>	<b>33,583</b>	<b>22,662</b>	<b>32,142</b>

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.



## Anexo 32. Importaciones de leche en polvo y grasa láctea

**Tabla A**

### Importación leche en polvo

US\$/Tn	2018	2019	2020	2021	2022
Mercado	1,928	2,312	2,630	2,901	4,054
Gloria	1,908	2,207	2,681	2,947	4,097
Nestlé	2,074	2,305	2,666	2,984	4,149
Laive	1,890	2,428	2,534	2,920	4,047

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

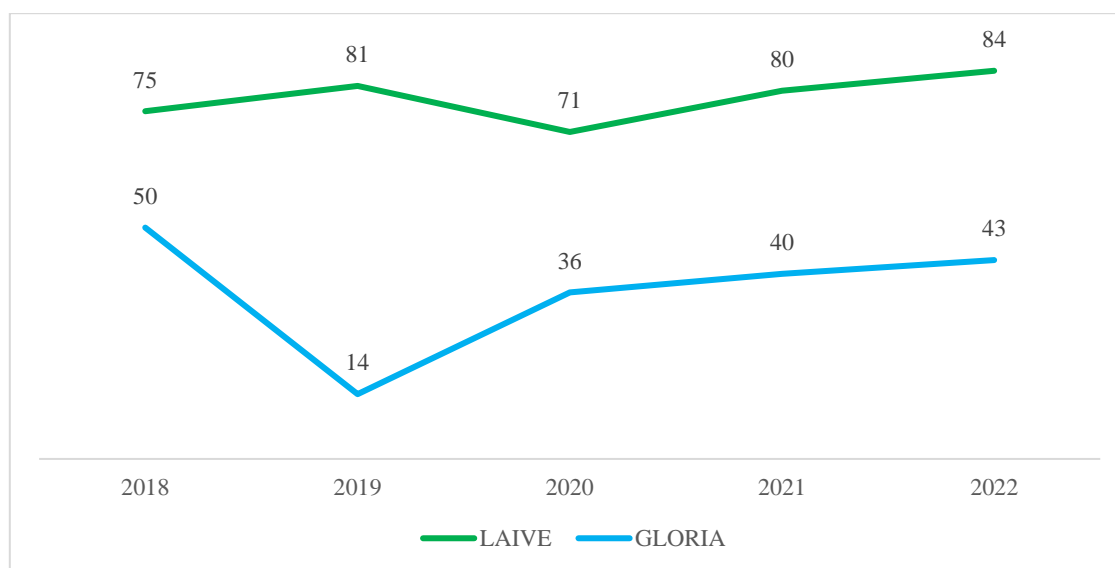
**Tabla B**

### Importación grasa láctea

US\$/Tn	2018	2019	2020	2021	2022
Mercado	6,362	5,460	4,829	4,969	6,570
Gloria	6,411	5,408	4,845	5,082	6,533
Laive	6,297	5,519	4,686	4,684	6,951
Nestlé	6,206	5,385	4,922	4,238	6,016

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 33. Ratio de rotación de cuentas por pagar



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

## Anexo 34. Porcentaje de deuda sobre activos

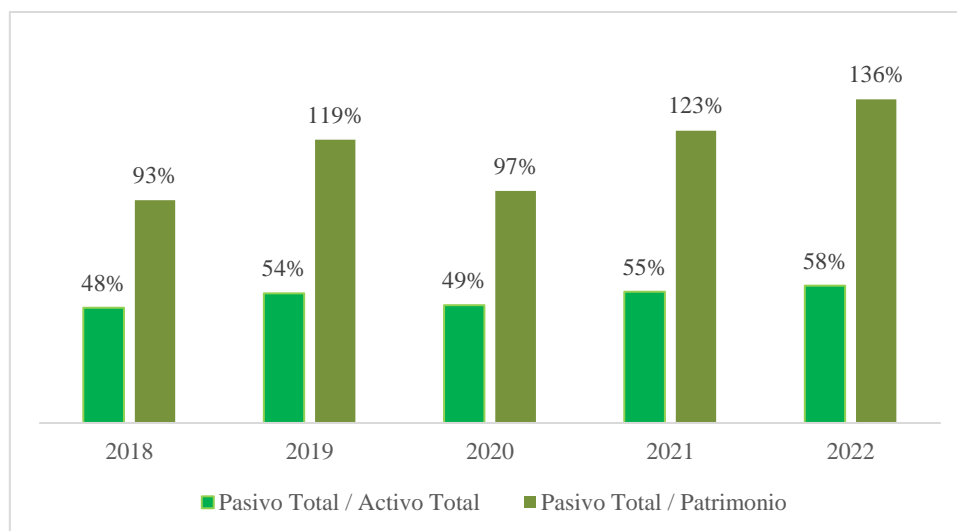
Laive	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda financiera	12%	15%	19%	15%	20%
Proveedores	24%	23%	21%	19%	23%
Otros pasivos	11%	10%	13%	15%	12%
Patrimonio	53%	52%	46%	51%	45%

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

## Anexo 35. Ratios de endeudamiento

**Tabla A**

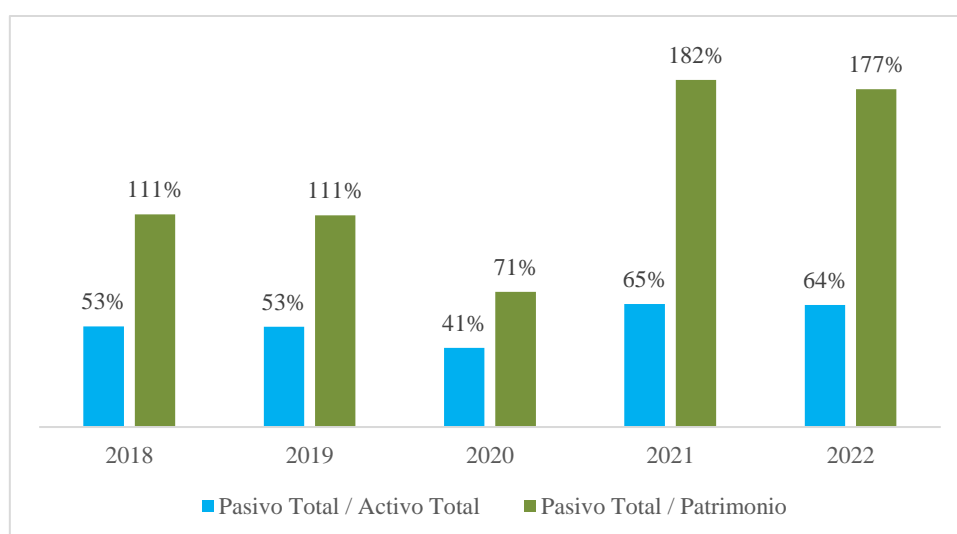
*Laive: Ratios de endeudamiento*



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

**Tabla B**

*Gloria: Ratios de endeudamiento*



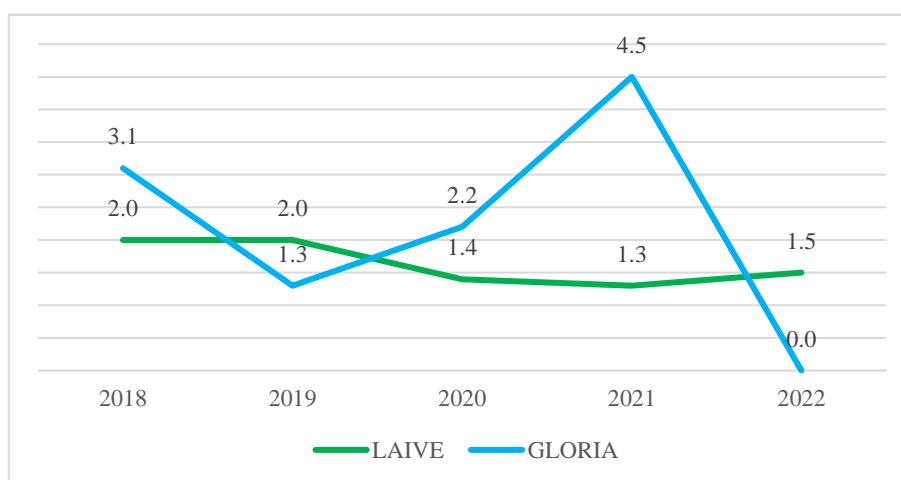
Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

### Anexo 36. Flujos de caja

Flujos de efectivo	2018	2019	2020	2021	2022
Actividades de operación	30,710	28,632	18,079	45,378	68,023
Actividades de inversión	-9,677	-22,337	-45,108	-7,655	-15,998
Obtención de deuda financiera	80,597	70,198	37,502	35,419	96,898
Pago de deuda financiera	-95,926	-64,226	-14,718	-66,333	-78,568
Dividendos pagados	-2,923	-5,992	-6,431	-4,751	-38,734
Aumento neto (disminución neta) de efectivo en el año	2,781	6,275	-10,676	2,058	31,621

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

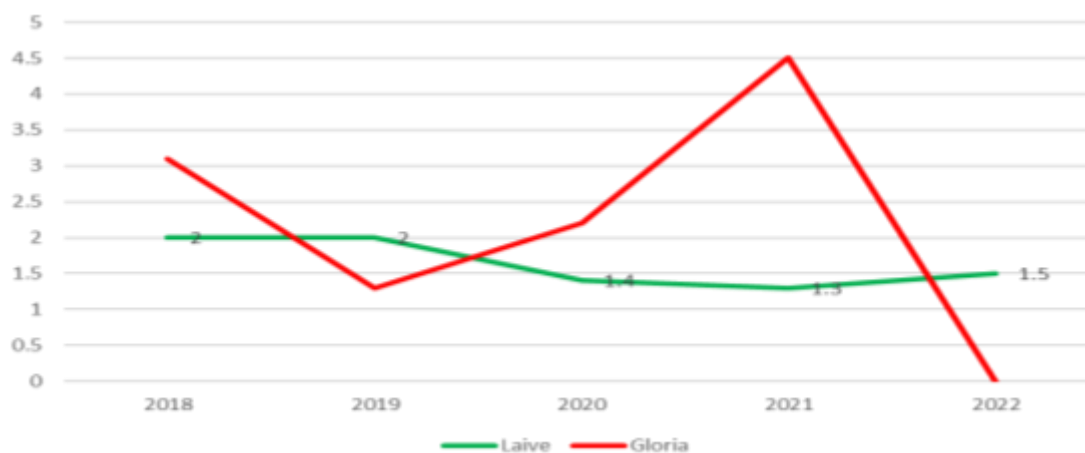
### Anexo 37. Índice de cobertura de deuda



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

Gloria tiene cobertura cero porque solo tiene obligaciones de corto plazo que vencen en 2024 y que, al parecer, se reestructurarán ese año.

### Anexo 38. Apalancamiento patrimonial



Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

### Anexo 39. Ratios de liquidez

<b>Ratios de liquidez</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Capital de trabajo	55,793	15,456	39,135	20,891	3,018
Activo corriente / Pasivo corriente	1.43	1.09	1.29	1.12	1.01
Caja + CxC +Inv -Deuda CP - CxP	81,881	37,233	74,762	60,717	41,591
Caja + CxC +Inv / Deuda CP + CxP	1.8	1.3	1.8	1.5	1.2
<b>Leche Gloria</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Activo corriente / Pasivo corriente	1.03	1.53	1.16	1.87	1.84
Caja + CxC +Inv / Deuda CP + CxP	3.3	11.59	3.92	5.28	5.14

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

### Anexo 40. Ratios de gestión

<b>Laive: Ratios de gestión</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Rotación CxC	40	41	32	31	29
Rotación Inventarios	78	86	84	71	73
Rotación CxP	75	81	71	80	84
Ciclo operativo	42	46	45	22	18
<b>Gloria: Ratios de gestión</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
Rotación CxC	35	32	27	25	20
Rotación Inventarios	90	89	71	91	119
Rotación CxP	50	14	36	40	43
Ciclo operativo	75	107	62	76	96

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

### Anexo 41. Ratios de solvencia

<b>Ratios de solvencia</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
EBITDA- Impuestos / Servicio de deuda	2.02	1.13	1.12	1.08	1.47
Endeudamiento patrimonial	0.93	1.19	0.97	1.23	1.36
Deuda / EBITDA	1.12	2.92	1.93	2.35	1.72
<b>Leche Gloria</b>	<b>2018</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>
EBITDA- Impuestos / Servicio de deuda	1.18	1.94	4.05	15.8	4.55
Endeudamiento patrimonial	1.11	1.11	0.71	1.82	1.77
Deuda / EBITDA	2.5	2.94	1.09	3.08	3.54

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

## Anexo 42. Ratios de rentabilidad

Ratios rentabilidad	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	56,642	32,554	38,349	41,346	56,430
% EBITDA	9.30%	5.40%	6.20%	6.40%	7.90%
ROA	5.10%	2.10%	1.70%	2.50%	4.70%
ROE	9.80%	4.70%	3.30%	5.50%	11.10%
Leche Gloria	2018	2019	2020	2021	2022
EBITDA	350,044	311,714	430,830	355,879	331,634
% EBITDA	10.0%	9.1%	11.9%	9.4%	8.4%
ROA	4.9%	4.5%	7.7%	6.4%	3.8%
ROE	10.4%	9.5%	13.2%	17.9%	10.5%

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a; 2019b, 2020b, 2021b, 2022b; PWC, 2023.

## Anexo 43. Ratios globales y emerging makets para el sector food

	Emerging	Global	Laive actual	Laive objetivo
Sales to capital ratio	1.67	1.82	2.66	2.45
ROC	10.57%	11.79%	10.7%	11.06%
Tasa de reinversión	89.46%	79.41%	-39.9%	79.41%
Crecimiento esperado EBIT	9.5%	9.36%	-4.3%	8.79%

Nota: Adaptado de Damodaran, 2023f.

**Anexo 44. Principales supuestos de proyección y valorización**

Cuenta	Supuesto	Fundamento
Ventas	Crecimiento de las ventas alineados al PBI y a la inflación	Se observa un crecimiento muy similar durante el periodo 2013-2019 de las ventas con los indicadores macroeconómicos. Tiene sentido teniendo en cuenta la madurez la penetración del mercado lácteo en el país.
Costo de ventas	Se mantiene el margen promedio de los últimos años 22%	Desde 2013 en promedio el margen bruto se ha mantenido en 22%, no se observa mayor volatilidad en el mismo por lo que se espera se mantenga la tendencia en los próximos años. Es importante destacar que durante el periodo 2020-2022 se incrementó el precio de la leche por el contexto de la pandemia y la guerra en Ucrania. Sin embargo, los márgenes no se han visto afectados y la empresa ha conseguido trasladar los mayores costos al consumidor final.
Gastos administrativos y de ventas	Se replica el de 2022: 11% en el gasto de ventas y 5% en el gasto administrativo	En ambas cuentas se replica la proporción de 2022 debido a que por el contexto de la pandemia las empresas buscaron eficiencias en la estructura y recortaron gastos operativos que no tenían impacto suficiente en las operaciones. La empresa debería ser capaz de sostener las eficiencias ya que nunca dejó de operar durante la pandemia.
Otros gastos e ingresos	Se mantiene el monto de 2022	Se mantiene el monto de 2022 estático ya que la empresa incluye en esta cuenta algunos ingresos (venta de activos en desuso, materiales y servicios diversos), y gastos recurrentes (costos de enajenación, desvalorizaciones, provisiones diversas) que muestran relativa estabilidad desde 2019.
Gastos financieros	En función a la deuda y tasas esperadas	Se calcula en base a la deuda con bancos y de factoring de CxC, alineada a las tasas esperadas por el mercado.
Impuesto	Tasa promedio real de pago de impuesto 32%	Para los periodos históricos se ha calculado la tasa promedio de impuesto real, la misma que se ha mantenido por los periodos proyectados.
Caja y bancos	Proporción de caja vs costos y gastos del periodo. Desde 2013 hasta 2019	Para calcular la caja se buscó la proporción entre el saldo de caja y los costos y gastos del periodo 2013-2019. No se ha tomado en cuenta el periodo 2020-2022 debido a la pandemia y al contexto político inestable que obligaron a varias empresas a tomar decisiones inusuales en las políticas de cash.
Cuentas por cobrar clientes, inventarios y cuentas por pagar	Se mantiene la rotación alcanzada al cierre 2022	Como se comentó, para periodos previos se mantienen las rotaciones del cierre 2022 que son ligeramente mejores que las pre-pandemia. La empresa debería sostener estas eficiencias en el mediano plazo ya que tiene poder de negociación moderado tanto con proveedores como con cliente.
Activo fijo e intangibles	Se proyectó inversión para llegar a un nivel alineado al sector Food Processing planteado por Damodaran.	La empresa tiene años de desinversión (periodo 2020-2022) debido al contexto incierto generado por la pandemia y al cambio de gobierno. Sin embargo, con el regreso a la presencialidad y una mayor estabilidad del gobierno se supone que la inversión nuevamente será positiva a un nivel similar de 2014 o 2018, cuando se invirtió en mantenimiento y remodelación. Se toma estos años de referencia ya que los demás años muestran una relativa alternancia de resultados. Los años 2015 y 2019 muestran picos asociados a remodelaciones mayores y compras de terrenos, mientras que en los demás años esto es ligeramente negativo debido a la fuerte inversión de años previos.
Deuda largo plazo	Mantener una relación entre la deuda de largo plazo y el EBITDA	Para el 2023 se ha supuesto que la empresa no toma nueva deuda estructural debido a las tasas altas y a la poca inversión que se realizará este año. El corte realizado en junio del 2023 confirma que no se ha tomado mayor deuda estructural. Para los siguientes periodos se ha proyectado que la deuda estructural EBITDA se incrementará progresivamente hasta la relación de 0.95x, que es la misma del 2022. Esto depende de las condiciones de mercado, pero en general la relación de Deuda Estructural / EBITDA se ha mantenido cercana a 1v.
Reparto de dividendos	Tasa de reparto 13% alineado a lo repartido en 2023 (corte a junio de 2023). Adicionalmente se agregó un factor de crecimiento alineado a las ventas.	Se ha utilizado como tasa de reparto de dividendos el 13% de las utilidades acumuladas (incluye periodo vigente y previos). Esta tasa esta alineada al monto que se repartió en 2023, de acuerdo con el corte a junio de 2023, lo que se encuentra alineado con la tasa de periodos previos a la pandemia (2013-2019). Se agregó un factor por crecimiento de ventas, debido a que se conoció que los accionistas chilenos de Watts querían hacer un recargo por la venta de sus bebidas. Se supone que el recargo se hará en función al crecimiento en ventas que mantiene como base el 13% de reparto. Durante el periodo 2020-2022 el reparto fue alto debido al contexto inestable.
Deuda corto plazo	Proyectada en base a la necesidad de capital de trabajo	La deuda corto plazo se calculó en base a la necesidad de financiamiento que faltaba para completar el WK proyectado en el balance.

Nota: Elaboración propia, 2023.

**Anexo 45. Flujo de caja de la empresa y estados financieros proyectados**

**Tabla A**

*Flujo de caja de la empresa*

S/ Millones	2020	2021	2022	Py 2023	Py 2024	Py 2025	Py 2026	Py 2027	Py 2028
EBIT	25,805	27,896	42,288	48,508	51,420	54,464	57,672	61,055	64,620
Tasa impositiva	36.3%	33.4%	32.2%	31.8%	31.8%	31.8%	31.8%	31.8%	31.8%
<b>EBIT * (1-Tax%)</b>	<b>16,448</b>	<b>18,566</b>	<b>28,672</b>	<b>33,100</b>	<b>35,087</b>	<b>37,163</b>	<b>39,353</b>	<b>41,661</b>	<b>44,094</b>
-Depreciación	14,809	15,679	16,563	18,615	19,632	20,695	21,817	22,998	24,244
-CAPEX	- 7,712	- 15,969	- 11,955	- 20,408	- 31,255	- 37,695	- 43,201	- 49,255	- 55,440
-Variación WK	11,386	28,903	6,836	- 8,056	- 2,302	- 1,440	- 2,050	- 2,689	- 3,819
<b>Inversión neta</b>	<b>18,483</b>	<b>28,613</b>	<b>11,444</b>	<b>- 9,849</b>	<b>- 13,925</b>	<b>- 18,440</b>	<b>- 23,434</b>	<b>- 28,946</b>	<b>- 35,015</b>
<b>FCF de la firma</b>	<b>34,931</b>	<b>47,179</b>	<b>40,116</b>	<b>23,251</b>	<b>21,162</b>	<b>18,724</b>	<b>15,919</b>	<b>12,715</b>	<b>9,079</b>

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

**Tabla B**

*Estado de ganancias y pérdidas*

Estado de ganancias y pérdidas	Histórico			Proyectado					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Ventas	615,132	646,137	715,146	750,098	791,089	833,944	879,120	926,743	976,946
Costo de ventas	- 481,880	- 509,903	- 560,112	- 582,997	- 614,856	- 648,164	- 683,276	- 720,290	- 759,310
<b>Ganancia (pérdida) bruta</b>	<b>133,252</b>	<b>136,234</b>	<b>155,034</b>	<b>167,101</b>	<b>176,233</b>	<b>185,780</b>	<b>195,844</b>	<b>206,453</b>	<b>217,637</b>
Gastos de ventas y distribución	- 70,809	- 69,500	- 75,503	- 79,193	- 83,521	- 88,045	- 92,815	- 97,843	- 103,143
Gastos de administración	- 31,560	- 31,273	- 33,019	- 34,633	- 36,525	- 38,504	- 40,590	- 42,789	- 45,107
Otros ingresos / gastos	- 5,078	- 7,565	- 4,224	- 4,767	- 4,767	- 4,767	- 4,767	- 4,767	- 4,767
<b>Ganancia (pérdida) operativa</b>	<b>25,805</b>	<b>27,896</b>	<b>42,288</b>	<b>48,508</b>	<b>51,420</b>	<b>54,464</b>	<b>57,672</b>	<b>61,055</b>	<b>64,620</b>
Ingresos financieros	1,199	955	1,544	1,161	1,161	1,161	1,161	1,161	1,161
Gastos financieros	- 8,987	- 7,005	- 10,083	- 10,134	- 6,765	- 7,145	- 7,862	- 8,960	- 10,476
Diferencias de cambio neto	- 5,094	- 3,715	1,171	- 1,586	- 1,367	- 1,331	- 1,146	- 1,269	- 1,456
<b>Ganancia (pérdida) antes de impuestos</b>	<b>12,923</b>	<b>18,131</b>	<b>34,920</b>	<b>37,950</b>	<b>44,449</b>	<b>47,149</b>	<b>49,825</b>	<b>51,986</b>	<b>53,849</b>
Ingreso (gasto) por impuesto	- 4,686	- 6,064	- 11,244	- 12,055	- 14,119	- 14,977	- 15,827	- 16,513	- 17,105
<b>Ganancia (pérdida) neta del ejercicio</b>	<b>8,237</b>	<b>12,067</b>	<b>23,676</b>	<b>25,895</b>	<b>30,330</b>	<b>32,172</b>	<b>33,998</b>	<b>35,473</b>	<b>36,744</b>

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

**Tabla C**

*Balance general*

Balance general	Histórico			Proyectado					
	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
<b>Activos</b>									
Caja y bancos	2,111	33,732	42,373	4,523	4,770	5,029	5,301	5,588	5,891
Cuentas por cobrar comerciales	55,237	55,280	57,829	60,655	63,970	67,435	71,088	74,939	78,999
Existencias	112,016	100,817	113,090	117,711	124,143	130,868	137,958	145,431	153,309
Otras cuentas por cobrar	2,296	3,274	3,900	3,969	4,003	3,897	3,753	3,726	3,711
Gastos pagados por anticipado	3,529	3,490	2,063	2,519	2,596	2,681	2,747	2,870	3,104
<b>Total activos corrientes</b>	<b>175,189</b>	<b>196,593</b>	<b>219,255</b>	<b>189,377</b>	<b>199,482</b>	<b>209,911</b>	<b>220,846</b>	<b>232,554</b>	<b>245,014</b>
Cuentas por cobrar comerciales	-	142	53	53	53	53	53	53	53
Propiedades, planta y equipo	280,273	274,502	265,841	268,254	279,589	295,825	316,069	340,764	369,973
Activo fijo bruto	494,306	502,071	507,174	525,606	553,836	587,882	626,900	671,387	721,460
Depreciación	214,033	227,569	241,333	257,352	274,247	292,057	310,831	330,623	351,487
Activos intangibles	15,259	15,451	16,193	15,573	15,861	16,625	17,765	19,327	21,313
Activos por derecho de uso	20,105	5,166	3,417	3,417	3,417	3,417	3,417	3,417	3,417
Otros activos largo plazo	22	22	22	22	22	22	22	22	22
<b>Total activos no corrientes</b>	<b>315,659</b>	<b>295,283</b>	<b>285,526</b>	<b>287,319</b>	<b>298,942</b>	<b>315,942</b>	<b>337,326</b>	<b>363,583</b>	<b>394,779</b>
<b>TOTAL DE ACTIVOS</b>	<b>490,848</b>	<b>491,876</b>	<b>504,781</b>	<b>476,697</b>	<b>498,424</b>	<b>525,853</b>	<b>558,173</b>	<b>596,137</b>	<b>639,792</b>
<b>Pasivos</b>									
Deuda corto plazo	-	16,340	41,166	18,640	8,441	2,614	1,494	5,759	15,960
Parte corriente deuda largo plazo	21,120	25,742	20,594	10,882	13,372	16,105	19,107	22,396	25,996
Cuentas por pagar comerciales	94,602	112,772	130,535	135,868	143,293	151,056	159,239	167,865	176,958
Cuentas por pagar a entidades relacionadas	70	61	57	57	57	57	57	57	57
Otras cuentas por pagar	15,076	17,131	21,547	16,130	16,261	17,229	17,660	17,765	17,009
Pasivos por arrendamiento	5,186	3,656	2,338	2,338	2,338	2,338	2,338	2,338	2,338
<b>Total pasivos corrientes</b>	<b>136,054</b>	<b>175,702</b>	<b>216,237</b>	<b>183,915</b>	<b>183,762</b>	<b>189,399</b>	<b>199,894</b>	<b>216,180</b>	<b>238,319</b>
Deuda bancos largo plazo	52,917	55,200	35,338	24,456	30,053	36,196	42,941	50,334	58,425
Otras cuentas por pagar	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Pasivos por impuestos diferidos	36,647	37,031	37,286	37,286	37,286	37,286	37,286	37,286	37,286
Pasivo por derecho de uso	16,409	2,927	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694	1,694
<b>Total pasivos no corrientes</b>	<b>105,973</b>	<b>95,158</b>	<b>74,318</b>	<b>63,436</b>	<b>69,033</b>	<b>75,176</b>	<b>81,921</b>	<b>89,314</b>	<b>97,405</b>
<b>Total pasivos</b>	<b>242,027</b>	<b>270,860</b>	<b>290,555</b>	<b>247,352</b>	<b>252,795</b>	<b>264,575</b>	<b>281,815</b>	<b>305,494</b>	<b>335,724</b>
<b>Patrimonio</b>									
Capital emitido	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426
Acciones de inversión	186	186	186	186	186	186	186	186	186
Otras reservas de capital	14,797	14,812	14,829	14,829	14,829	14,829	14,829	14,829	14,829
Excedente de revaluación	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785
Resultados acumulados	83,390	51,740	33,324	46,224	58,073	71,879	85,133	97,944	110,098
Resultados del ejercicio	8,237	12,067	23,676	25,895	30,330	32,172	33,998	35,473	36,744
<b>Total patrimonio</b>	<b>248,821</b>	<b>221,016</b>	<b>214,226</b>	<b>229,345</b>	<b>245,629</b>	<b>261,278</b>	<b>276,357</b>	<b>290,643</b>	<b>304,068</b>
<b>TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO</b>	<b>490,848</b>	<b>491,876</b>	<b>504,781</b>	<b>476,697</b>	<b>498,424</b>	<b>525,853</b>	<b>558,173</b>	<b>596,137</b>	<b>639,792</b>

Nota: Adaptado de EY, 2019a, 2020a, 2021a, 2022a, 2023a.

## Anexo 46. Valor terminal

Valor terminal (año 2028)	
Inflación esperada	2.50%
Crecimiento PBI Real	3.00%
Tasa de crecimiento g	5.58%
WACC para valor terminal	10.90%
EBIT n+1	68,223
Tasa impositiva	32%
ROC	11.06%
<b>Valor terminal en el año 2028</b>	<b>433,346</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

## Anexo 47. Valor patrimonial

WACC per. crec. extraordinario	10.90%
Valor Presente FCFF	234,711
Valor Terminal año 0	232,888
Efectivo	42,373
Deuda financiera	-99,398
Pasivos por arrendamiento	-4,032
<b>Valor patrimonial (S/ 000)</b>	<b>406,543</b>

Nota: Elaboración propia, 2023.

## Anexo 48. Sensibilidad de margen bruto y WACC

### Matriz de sensibilidad 1

		WACC					
		9.8%	10.4%	10.9%	11.4%	12.0%	
Margen bruto		406,543	-10.0%	-5.0%	0%	5.0%	10.0%
	18.9%	-15%	104,175	95,680	88,606	82,567	77,310
	20.0%	-10%	233,553	212,055	194,585	180,034	167,671
	22.3%	0%	492,307	444,804	406,543	374,968	348,391
	24.5%	10%	751,062	677,552	618,501	569,902	529,111
	25.6%	15%	880,439	793,927	724,480	667,369	619,472

Nota: Elaboración propia, 2023.

## Anexo 49. Sensibilidad de margen EBIT y WACC

### Matriz de sensibilidad 2

		WACC					
		9.8%	10.4%	10.9%	11.4%	12.0%	
Mg EBIT		406,543	-10.0%	-5.0%	0%	5.0%	10.0%
	5.2%	-20%	339,042	306,998	281,096	259,639	241,508
	5.8%	-10%	415,675	375,901	343,819	317,304	294,950
	6.5%	0%	492,307	444,804	406,543	374,968	348,391
	7.1%	10%	568,940	513,706	469,266	432,633	401,832
	7.8%	20%	645,572	582,609	531,990	490,297	455,274

Nota: Elaboración propia, 2023.

## Anexo 50. Resumen de indicadores comparables

**Tabla A**

*Indicadores de las empresas seleccionadas*

Variable de valoración	GLORIAI1 PE Equity	WATTS CI Equity	HAIN US Equity	SAVE FP Equity	KRI GA Equity	NWL IM Equity
Precio actual de la acción	1.88	0.7	17.45	69.04	7.3	5.79
Utilidad por acción	0.15	0.04	0.74	5.35	0.1	0.17
Valor libro por acción	0.99	0.98	12.4	125.24	2.74	3.49
Ventas por acción	2.79	2.51	14.95	551.89	6.14	25.1
EV/EBITDA	7.32	9.24	18.3	4.37	13.08	5.47

Nota: Elaboración propia, 2023.

**Tabla B**

*Cálculo de comparables*

Cálculo de comparables	GLORIAI1 PE Equity	WATTS CI Equity	HAIN US Equity	SAVE FP Equity	KRI GA Equity	NWL IM Equity	Promedio
P/E (Price/Earnings)	12.6	17.23	23.6	12.91	71.25	34.37	28.66
P/CF (Price/Cash Flow)	0	0	21.28	2.43	0	0	3.95
P/BV (Price/Book Value)	1.9	0.72	1.41	0.55	2.66	1.66	1.48
P/S (Price/Sales)	0.67	0.28	1.17	0.13	1.19	0.23	0.61
EV/EBITDA	7.32	9.24	18.3	4.37	13.08	5.47	9.63

Nota: Elaboración propia, 2023.



## NOTAS BIOGRÁFICAS

### **Sr. Diego Martín Ayala Cervantes**

Nació en Arequipa el 02 de noviembre de 1992. Es Bachiller en Administración por la Universidad de Lima, y tiene un Diplomado en Finanzas por la Universidad Nacional de Ingeniería. Cuenta con más de 7 años de experiencia laborando en banca. Actualmente se desempeña como Analista de Admisión de Riesgos en Interbank.

### **Srta. Vilma Beatriz Baldeon Huaraca**

Nació en Ica el 28 de febrero de 1982. Es Ingeniero de Sistemas por la Universidad Nacional Federico Villarreal, con diplomatura en Gerencia de Proyectos y Calidad por la Universidad Católica del Perú y diplomatura en Transformación Digital por el MIT. Cuenta con más de 16 años de experiencia laborando en Desarrollo de Software. Actualmente se desempeña como Especialista de Requerimientos de Software en el Ministerio de Economía y Finanzas.

### **Sr. Christian Eduardo Flores Acosta**

Nació en Huancayo el 05 de diciembre de 1982. Es Licenciado en Economía por la Universidad de San Martín de Porres, con estudios en riesgos por BURSEN y Diplomado en Finanzas Corporativas por la Universidad ESAN. Cuenta con más de 10 años de experiencia laborando en empresas vinculadas al comercio internacional, logística, riesgos y finanzas. Actualmente se desempeña como Especialista en Inteligencia de Mercados en PROMPERÚ.

### **Sr. Jorge Álvaro Guerra Rojas**

Nació en Lima el 18 de abril de 1990. Es Licenciado en Administración de Empresas por la Universidad de Piura. Cuenta con más de 9 años de experiencia laborando en el sector inmobiliario. Actualmente se desempeña como Business Developer en Lima Airport Partners.