



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**VALORIZACIÓN DE LAIVE S.A.**

**Trabajo de investigación presentado  
para optar el Grado Académico de  
Magister en Finanzas**

**Presentado por:**

**Sra. Alexandra Xiména Ortiz Del Mazo**

**Sra. Giannina Valentina Pingo Quiroga**

**Sr. Joaquin Mantilla Huertas**

**Sr. Luis Angel Arenas Ruiz**

**Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez**

**[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)**

**Lima, febrero de 2024**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

A través del presente, JORGE EDUARDO LLADÓ MÁRQUEZ deja constancia que el trabajo de investigación titulado "Valorización de Laive S.A" presentado por Don Luis Angel Arenas Ruiz, Don Joaquin Mantilla Huertas, Doña Alexandra Xiména Ortiz Del Mazo y Doña Giannina Valentina Pingo Quiroga, para optar el Grado de Magister en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard el 18 de septiembre del 2024 dando el siguiente resultado:



UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO

Escuela de  
Postgrado

### VALORIZACIÓN DE LAIVE S.A.

Trabajo de investigación  
Presentado para optar el Grado Académico de  
Magister en Finanzas

#### Presentado por:

Sra. Alexandra Xiména Ortiz Del Mazo  
Sra. Giannina Valentina Pingo Quiroga  
Sr. Joaquin Mantilla Huertas  
Sr. Luis Angel Arenas Ruiz

Asesor: Jorge Eduardo Lladó Márquez  
0000-0003-0676-2666

Arenas, Luis\_Mantilla, Joaquin\_Ortiz, Alexandra\_Pingo,  
Giannina\_Trabajo de investigacion\_Maestria\_2024 (1).docx

ORIGINALITY REPORT

17%

SIMILARITY INDEX

16%

INTERNET SOURCES

3%

PUBLICATIONS

8%

STUDENT PAPERS

Fecha: 18 de septiembre de 2024

Firma del asesor

Jorge Llado Marquez

## Agradecimiento

Agradecemos a nuestras familias por haber sido parte de esta decisión, además por el apoyo brindado en esta etapa de nuestras vidas.

## Resumen Ejecutivo

El objetivo del presente es determinar el valor patrimonial y el valor de las acciones de la empresa LAIVE S.A. mediante el análisis de información pública y entrevistas detalladas con directivos de la firma. La valorización se realizó con los estados financieros de Laive al cierre del año 2023.

Laive S.A., una empresa con sede en Perú, se especializa en la producción y venta de productos lácteos, que incluyen leche, yogurt, queso y otros derivados lácteos. Al 31 de diciembre de 2023, la compañía registró 72,425,879 acciones comunes y 185,634 acciones de inversión, siendo las acciones comunes las que tuvieron movimiento en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) hasta el 23 de diciembre 2022. Actualmente ambas acciones son ilíquidas.

En los capítulos I al V de la presente investigación se desarrolla la descripción del negocio, análisis de la industria de la leche en el Perú, análisis financiero en función a la información histórica de la empresa, análisis de riesgos y el posicionamiento de la empresa.

En el capítulo VI se muestra la valorización y estimación para los siguientes diez años (2024-2033) a través de dos métodos: Flujo de Caja descontado y Múltiplos de Empresas Comparables. Se obtuvo un valor patrimonial de acuerdo con los métodos analizados en el rango de S/ 552 millones y S/ 611 millones aproximadamente.

Finalmente, se recomienda comprar o mantener acciones de la compañía ya que es una marca con más de 100 años en el mercado peruano y que aún no llega a su etapa de madurez. Además, cuenta con el potencial para seguir expandiéndose tanto en el mercado nacional como internacional, debido a su alta capacidad de inversión y capacidad para mantenerse actualizado con las preferencias y nuevas tendencias que tiene el consumidor. Algunos factores que podrían alterar la recomendación de inversión es la inestabilidad política por lo que algunas calificadoras de riesgo han disminuido la calificación de grado de inversión del Perú. De todos modos, este riesgo ha sido considerado al momento de calcular el valor de la empresa en el Capital Asset Pricing (CAPM) mediante el riesgo país.

## Abstract

The purpose of this report is to determine the equity value and the value of the shares of LAIVE S.A. through the analysis of public information and detailed interviews with the firm's executives. The valuation was carried out using Laive's financial statements as of year-end 2023.

Laive S.A., a Peru-based company, specializes in the production and sale of dairy products, including milk, yogurt, cheese and other dairy products. As of December 31, 2023, the company registered 72,425,879 common shares and 185,634 investment shares, with the common shares having movement on the Lima Stock Exchange (BVL) until December 23, 2022. Both shares are currently illiquid.

Chapters I to V of this research describe the business, analysis of the milk industry in Peru, financial analysis based on the company's historical information, risk analysis and the company's positioning.

Chapter VI shows the valuation and estimation for the next ten years (2024-2033) through two methods: Discounted Cash Flow and Multiples of Comparable Companies. An equity value was obtained according to the methods analyzed in the range of approximately S/ 552 million and S/ 611 million.

Finally, it is recommended to buy or hold shares of the company because it is a brand with more than 100 years in the Peruvian market and has not yet reached its maturity stage. In addition, it has the potential to continue expanding both in the domestic and international market, due to its high investment capacity and ability to keep up with consumer preferences and new trends. Some factors that could alter the investment recommendation are political instability, which is why some risk rating agencies have lowered Peru's investment grade rating. In any case, this risk has been considered when calculating the value of the company in the Capital Asset Pricing (CAPM) through country risk.

## Índice

Agradecimiento.....	i
Resumen Ejecutivo .....	iii
Abstract.....	iv
Índice .....	v
Índice de tablas .....	viii
Índice de anexos.....	ix
INTRODUCCION .....	x
CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO.....	1
1.1. Descripción de la compañía .....	1
1.2. Línea de negocios y principales productos .....	1
1.3. Canal de ventas y principales clientes.....	2
1.4. Instalaciones y distribución geográfica.....	3
1.5. Capacidad instalada .....	4
1.6. Cadena de Valor, cadena productiva y productores de leche .....	4
1.6.1. Cadena de valor.....	4
1.6.2. Cadena productiva.....	5
1.6.3. Proveedores de leche.....	6
1.7. Accionariado y grupo económico .....	9
1.8. La Acción en la BVL. ....	10
1.9. Modelo de negocio.....	11
1.10. Gobierno corporativo .....	11
1.11. Responsabilidad social empresarial .....	12
CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACRO AMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA .....	13
2.1. Economía Mundial.....	13
2.2. La industria a nivel mundial.....	14
2.3. Economía doméstica .....	14
2.3.1. Industria de lácteos en el Perú.....	15
2.4. Análisis PESTEL .....	17
2.5. Participantes en el mercado local.....	18
2.6. Regulación y reguladores.....	19
2.7. Análisis Porter.....	20
2.8. Diagnóstico de la industria.....	22
CAPÍTULO III: ANÁLISIS FINANCIERO.....	24
3.1. Evolución y composición de las ventas .....	24
3.2. Evolución y composición de los costos .....	25

3.3.	Evolución y composición de los márgenes .....	26
3.4.	Evolución y composición del CAPEX.....	27
3.5.	Evolución y composición de la deuda financiera.....	29
3.6.	Análisis de ratios financieros de LAIVE .....	30
3.6.1.	Análisis de liquidez.....	30
3.6.2.	Análisis de solvencia.....	31
3.6.3.	Análisis de rentabilidad.....	32
3.6.4.	Análisis de gestión .....	33
3.6.5.	Análisis de eficiencia .....	36
3.7.	Política de Dividendos .....	36
3.8.	Análisis de Dupont.....	37
3.9.	Finanzas operativas o de corto plazo: NOF vs Fondo de Maniobra .....	38
3.10.	Diagnóstico Financiero .....	39
CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RIESGOS.....		41
4.1.	Riesgos Financieros .....	41
4.2.	Riesgos No Financieros .....	41
4.3.	Matriz de Riesgos .....	42
CAPÍTULO V: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA.....		45
5.1.	Misión, Visión y Objetivos .....	45
5.1.1.	Misión .....	45
5.1.2.	Visión .....	45
5.1.3.	Objetivos.....	45
5.2.	Ciclo de vida de la empresa .....	46
5.3.	Matriz Boston Consulting Group (BCG).....	46
5.4.	Análisis Canvas.....	47
5.5.	Matriz FODA .....	49
5.6.	Matriz FODA Cruzado.....	50
5.7.	Análisis VRIO.....	50
CAPÍTULO VI: VALORIZACIÓN .....		52
6.1.	Método de Flujo de Caja Descontado.....	52
6.1.1.	Método del Free Cash Flow to Firm (FCFF) .....	52
6.1.1.1.	Justificación .....	52
6.1.1.2.	Estimación del CAPM y WACC.....	52
6.1.1.3.	Supuestos de proyección de estados financieros .....	54
6.1.1.4.	Estimación del FCFF.....	59
6.1.1.5.	Estimación del Valor del Patrimonio y Valor por Acción .....	60

6.1.1.6.	Análisis de Sensibilidad .....	61
6.1.1.7.	Análisis de los resultados .....	62
6.2.	Otros métodos de valorización .....	63
6.2.1.	Múltiplos de empresas comparables .....	63
6.2.2.	Múltiplos de transacciones precedentes .....	64
6.3.	Recomendación de inversión .....	66
REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS.....		67
ANEXOS .....		72



## Índice de tablas

- Tabla N° 01. Principales hitos de la empresa
- Tabla N° 02. Ingresos por líneas de negocio
- Tabla N° 03. Ingresos por canales de venta
- Tabla N° 04. Detalle de ubicación de plantas
- Tabla N° 05. Volumen de ventas en toneladas procesadas según planta
- Tabla N° 06. Capacidad de la planta en toneladas
- Tabla N° 07. Capacidad utilizada por planta en porcentaje
- Tabla N° 08. Porcentaje de participación del accionariado de Laive 2023
- Tabla N° 09. Análisis PESTEL
- Tabla N° 10. Análisis PORTER
- Tabla N° 11. Evolución de ventas por categoría
- Tabla N° 12. Precios unitarios por categoría de productos vendidos
- Tabla N° 13. Costos unitarios por categoría de productos vendidos
- Tabla N° 14. Costos por tipo de gasto
- Tabla N° 15. Evolución del margen bruto - Lácteos
- Tabla N° 16. Evolución del margen bruto - Cárnicos
- Tabla N° 17. Evolución del margen bruto – Derivados de frutas
- Tabla N° 18. Evolución de las actividades de inversión
- Tabla N° 19. Evolución de dividendos repartidos – LAIVE
- Tabla N° 20. Evolución de análisis DuPont – LAIVE
- Tabla N° 21. Evolución de FM vs NOF
- Tabla N° 22. Matriz de riesgos
- Tabla N° 23. Matriz BCG
- Tabla N° 24. Análisis CANVAS
- Tabla N° 25. Matriz FODA
- Tabla N° 26. Matriz FODA Cruzado
- Tabla N° 27. Matriz VRIO
- Tabla N° 28. Supuestos del Capital Asset Pricing (CAPM) y Weighted Average Cost of Capital (WACC)
- Tabla N° 29. Supuestos de Proyección
- Tabla N° 30. Flujo de Caja Libre Proyectado 2024 - 2033
- Tabla N° 31. Valor del terminal (año 10)
- Tabla N° 32. Valor Patrimonial
- Tabla N° 33. Valor por Acción
- Tabla N° 34. Sensibilización del Valor de acción Común
- Tabla N° 35 Promedio de empresas comparables
- Tabla N° 36 Valorización por múltiplos de empresas comparables
- Tabla N° 37 Promedio de transacciones comparables
- Tabla N° 38 Valorización por transacciones comparables

## **Índice de figuras**

- Figura N° 01. Cadena de valor de LAIVE S.A.
- Figura N° 02. Articulación productiva
- Figura N° 03. Precios de compra de leche a ganaderos
- Figura N° 04. Composición de compra de leche a ganaderos por empresa año 2022
- Figura N° 05. Precios de producción y compra de leche por empresa (S/ /litro)
- Figura N° 06. Estructura porcentual de la oferta de insumos para producir productos lácteos
- Figura N° 07. Evolución de precios de leche en polvo
- Figura N° 08. Cotización LAIVEBC1 (S/)
- Figura N° 09. % de cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo 2023
- Figura N° 10. Producción por tipo de lácteos en el mundo año 2023
- Figura N° 11. Precio promedio pagado al productor de leche en Perú
- Figura N° 12. Producción por tipo de leche en Perú
- Figura N° 13. Market Share Leche Perú (2022)
- Figura N° 14. Análisis PORTER
- Figura N° 15. Centro de distribución – Propuesta de planta
- Figura N° 16. Evolución y composición de la deuda financiera
- Figura N° 17. Acreedores financieros de LAIVE SA – Año 2023
- Figura N° 18. Evolución de ratio de liquidez corriente Gloria – Laive
- Figura N° 19. Evolución de ratio de solvencia Gloria - Laive
- Figura N° 20. Evolución de ratio de rentabilidad – ROE -Gloria – Laive
- Figura N° 21. Evolución de ratio de rentabilidad – ROA - Gloria – Laive
- Figura N° 22. Evolución de plazo promedio de cobro Gloria – Laive
- Figura N° 23. Evolución de plazo promedio de pago Gloria - Laive
- Figura N° 24. Evolución de plazo promedio de inventario Gloria - Laive
- Figura N° 25. Evolución ciclo de conversión de efectivo Gloria - Laive
- Figura N° 26. Evolución ratio de eficiencia Gloria - Laive
- Figura N° 27. Evolución de análisis de DuPont – Laive vs Gloria – 2016-2023

## **Índice de anexos**

- Anexo N° 01 – Glosario
- Anexo N° 02 – Gobierno corporativo
- Anexo N° 03 – Estados Financieros 2019 - 2023
- Anexo N° 04 – Calculo del CAPM y WACC
- Anexo N° 05 – Cálculo de tasa de iliquidez
- Anexo N° 06 – Prima de valor
- Anexo N° 07 – Estados Financieros Proyectados 2024 – 2033

## INTRODUCCION

Laive S.A. es una empresa productora y comercializadora de productos lácteos, cárnicos y derivados de frutas constituida en el Perú desde el año 1912. Posee plantas principalmente en las ciudades de Lima y Arequipa. Al cierre del año 2023 produjo el 64.7% de su capacidad instalada, la cual asciende a 173,000 toneladas.

La compañía ha incrementado sus ventas anuales en 25.3% desde el 2019, alcanzando la suma de 750 millones de soles al cierre del 2023. Esto la posiciona como la tercera empresa en el rubro detrás de Leche Gloria S.A. y Nestlé Perú S.A.

Tiene como accionistas principales a Comercial Victor Manuel S.A (Chile) con 37.68%, que pertenece a la matriz Watts Chile, Valores Agroindustriales S.A. (Perú) con 37.53% y la Fundación Cristina e Ismael Cobian Elmore con 5.52%. La empresa cuenta 9'425,879 acciones que cotizan en a Bolsa de Valores de Lima bajo el nemónico LAIVEBC1, sin embargo, durante el 2023 no presenta movimientos.

El Directorio está conformado por 9 directores. El presidente del directorio es Francisco Moreyra Mujica desde el año 2006. Así mismo, cuenta con 2 directores independientes. El gerente general de la compañía es Mario Fiocco Cornejo desde el año 2019.

Seleccionamos a Laive S.A. por ser una empresa innovadora y encontrarse en un sector de vital importancia en el país como es el sector lácteo. Así mismo, es una empresa atractiva por su trayectoria de más de 100 años y posicionamiento como una de las principales empresas del sector en el mercado peruano junto con Gloria.

La valorización está basada en supuestos de acuerdo a la realidad financiera y económica de la compañía, además, está fundamentada en las entrevistas que se tuvo con las áreas estratégicas de la compañía. Para un mayor entendimiento de algunos términos se elaboró un glosario que está ubicado en el Anexo N° 01.

## CAPÍTULO I: DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

### 1.1. Descripción de la compañía

LAIVE S.A. fue fundada en 1910 como Sociedad Ganadera del Centro S.A., e inició operaciones dedicándose a la crianza de ganado vacuno y lanar. Posteriormente se convirtió en la primera empresa productora de mantequilla en el Perú y se expandió hacia la producción y comercialización de quesos, mantequillas y otros lácteos a raíz de la reforma agraria en los años 70. En los años 80 se expandió a la zona sur del país. Para los años 90 adquiere la Compañía Salchichería Suiza S.A y, además, se asocia con Empresas Santa Carolina S.A. para elaborar productos UHT<sup>1</sup>. LAIVE S.A. se ha destacado por innovar con productos sin lactosa y buscar seguir desarrollando productos enfocados en la salud y el bienestar. A continuación, se detallan los hitos de la compañía:

**TABLA N° 01**  
**Principales hitos de la empresa**

1910	1960	1970	1980	1991	1994	2004-2010	2011	2021
Fundación de Sociedad Ganadera del Centro S.A.	Traslado de Operaciones a Ate - Lima	Reestructuración de Operación hacia Quesos y Mantequillas	Expansión de Operaciones al Sur, Arequipa y Tacna	Adquisición de Salchichería Suiza S.A. ingresando a Derivados de Cármicos	Construcción de Planta UHT con el soporte de Sta. Carolina (Chile)	Innovación de Productos, Leche sin lactosa, bajos en grasa, lanzamiento de marca sbelt.	Adquisición de Bazo Grande entrando al mercado de manjar y fudge	Uso de envases prácticos y reutilizables

*Fuente: Elaboración Propia en base de Memoria Anual 2022 LAIVE S.A.*

### 1.2. Línea de negocios y principales productos

LAIVE S.A. se dedica a producir tres líneas de negocios: productos lácteos, cármicos y derivados de frutas.

La línea principal es la de lácteos que, representa el 85% de los ingresos totales y en esta línea se ofrece yogurts, leche evaporada, quesos, mantequillas, margarinas, crema de leche, leche fresca, manjar, etc. a través de las marcas Laive, La Preferida y Bazo Velarde.

---

<sup>1</sup> UHT: Ultra High Temperature

Le sigue los productos cárnicos, que representa alrededor de 14% de los ingresos. Esta línea ha tenido un crecimiento importante en más del 50% vs el 2019, acá se ofrece productos como hot dog, jamonadas, salchichas, etc. con la marca Suiza.

Finalmente, la línea de productos derivados de frutas representa el 0.79% de los ingresos, esta línea es la que ha venido decreciendo, y se debe a dos factores, el primero, la salida de la empresa de su participación en el programa Qaliwarma y segundo, que en el 2020 se firmó una adenda entre LAIVE S.A. y su relacionada Watt's en Chile. La adenda establecía incremento en las regalías, así como la no exclusividad de la comercialización hacía Laive e inversiones anuales de Laive para actividades de marketing, esto generó así un cambio de estrategia de la compañía por enfocar la venta en sus propias marcas.

**TABLA N° 02**  
**Ingresos por Líneas de Negocios**

LINEAS	2019	2020	2021	2022	2023
Lácteos	83.49%	84.85%	84.76%	84.99%	85.12%
Cárnicos	10.65%	12.65%	13.44%	13.62%	14.09%
Derivado de Frutas	5.85%	2.49%	1.80%	1.39%	0.79%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

*Fuente: Elaboración Propia en base de EEFF No Auditados 2023 LAIVE S.A.*

### **1.3. Canal de ventas y principales clientes**

LAIVE S.A. comercializa sus productos a través de tres canales de venta, de los cuales dos son los que canalizan alrededor del 99% de sus ingresos.

El canal principal de venta es Autoservicios quien canaliza el 87.25% del total de los ingresos. Los principales clientes que se encuentran en este canal son Supermercados Peruanos S.A., Cencosud, Mayorsa, Hipermercados Tottus, Tiendas Tambo, etc. Y le sigue el canal Distribuidores que canaliza el 12.05% del total de los ingresos. Los principales clientes que se encuentran en este canal son Grupo ICO Logística, Distribuidora Cien x Ciento, Distribuidora de Alimentos Sur, etc. Llevando estos los productos de Laive a diferentes provincias del norte y sur del país. Finalmente, está el canal de otros clientes que, canaliza el 0.70% del total de los ingresos.

**TABLA N° 03**  
**Ingresos por Canales de Venta**

CANAL	2019	2020	2021	2022	2023
Autoservicios	78.57%	89.77%	88.77%	87.25%	87.25%
Distribuidores	20.77%	9.63%	10.53%	12.05%	12.05%
Otros Clientes	0.66%	0.60%	0.71%	0.70%	0.70%
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

*Fuente: Elaboración Propia en base de Memorias Anuales LAIVE S.A. e Informe de la CONASEV Publicados en la SMV.*

#### 1.4. Instalaciones y distribución geográfica

La empresa cuenta con tres plantas en Lima y una planta en Arequipa. La planta principal está ubicada en Santa Clara, Ate, Lima y en esta se realizan las operaciones de producción de productos lácteos, cárnicos y UHT. Además, en Lima, también se encuentra su planta de almacenamiento donde su capacidad de almacenaje es de alrededor 8,000 Pallets.

Por el lado sur del país, se ubican dos operaciones, una planta en el Parque Industrial, Arequipa y la segunda un espacio en Majes, Arequipa. Además, también cuenta con tres centros de acopio de leche en donde acopia y procesa el 60% de su materia prima a nivel nacional.

**TABLA N° 04**  
**Detalle de ubicación de plantas**

Ubicación	Proceso y Producción	Área Terreno m2
<i>Planta Santa Clara, Ate, Lima, Perú</i>	<i>Producción Lácteos (Incluye UHT), cárnicos, Bebidas. 3 plantas</i>	<i>44,954.50</i>
Planta Nro. 01 - Lácteos	Elaboración de Mantequillas, quesos, yogurt, cremas de leche, manjar, etc.	-
Planta Nro. 02 - Cárnicos	Elaboración de Jamones, tocinos, Jamonadas, salchichas, etc. Con empaque al vacío.	-
Planta Nro. 03 - UHT	Elaboración de Leche, base de helado, bebidas y jugos. Cuatro líneas de envasado Tetra Pack, llenado de bolsas y botellas PET.	-
Almacén Santa Clara, Ate, Lima, Perú	Almacén de capacidad para 8,000 Pallets	10,000.00
Fundo Quebrada - Huarochirí, Lima, Perú	No operativo para producción. Es un activo sin uso.	45,486.00
Terreno al Lado de Fabrica	Terreno de uso recreativo.	4,950.00
Parque Industrial, Arequipa, Perú	Maduración de Quesos (Edam, gouda, parmesano, etc.), Mantequilla, Crema de Leche y Suero (Mat. Prima)	3,795.60
Majes, Arequipa, Perú	Proceso Leche Fresca (recepción/acopio, enfriamiento y evaporación de leche)	10,002.55

*Fuente: Elaboración Propia en base del Informe de INFORMACION REQUERIDA POR LA CONASEV RESOLUCION GERENCIA GENERAL N° 211-98-EF/94.11; 096-2003- EF/94.11 y 140-2005-EF/94.11*

## 1.5.Capacidad instalada

La capacidad de la planta en toneladas se mantiene, y esto es debido a que en el 2018 se culminaron las inversiones en las ampliaciones de la planta de lácteos y la planta UHT, para el 2019 en adelante el volumen en unidades ha ido variando en el tiempo, debido a que las inversiones están relacionadas a equipos, maquinarias, entre otros. Se analizarán los resultados en base a toneladas pues es la unidad de medida que utiliza la compañía para sus análisis y estados financieros.

**TABLA N° 05**  
**Volumen de ventas en toneladas procesadas según planta**

Planta	2019	2020	2021	2022	2023
Planta Ate Nro. 01 - Lácteos	41,152	38,831	37,227	33,513	31,779
Planta Ate Nro. 02 - Cárnicos	5,329	6,344	6,690	6,402	6,617
Planta Ate Nro. 03 - UHT y Lácteos	78,453	75,672	73,565	66,862	71,869
Planta Arequipa	1,860	1,887	1,834	1,667	1,742

*Fuente: Memoria Anual LAIVE S.A. publicados en la SMV del año 2019, 2018, 2017 y 2016 e Información proporcionada por la compañía del año 2023, 2022, 2020 y 2021/ Elaboración Propia*

**TABLA N° 06**  
**Capacidad de la Planta en Toneladas**

Planta	2019	2020	2021	2022	2023
Planta Ate Nro. 01 - Lácteos	46,924	46,924	46,924	46,924	46,924
Planta Ate Nro. 02 – Cárnicos	7,494	7,494	7,494	7,494	7,494
Planta Ate Nro. 03 - UHT y Lácteos	116,484	116,484	116,484	116,484	116,484
Planta Arequipa	2,300	2,300	2,300	2,300	2,300

*Fuente: Información proporcionada por la compañía del año 2019 al 2023 / Elaboración Propia*

**TABLA N° 07**  
**Capacidad Utilizada por Planta en Porcentaje (%)**

Capacidad Utilizada	2019	2020	2021	2022	2023
Planta Ate Nro. 01 - Lácteos	87.70%	82.75%	79.33%	71.42%	67.72%
Planta Ate Nro. 02 - Cárnicos	71.11%	84.65%	89.28%	85.43%	88.29%
Planta Ate Nro. 03 - UHT y Lácteos	67.35%	64.96%	63.16%	57.40%	61.70%
Planta Arequipa	80.87%	82.04%	79.76%	72.49%	75.75%

*Fuente: Información proporcionada por la compañía del año 2019 al 2023 / Elaboración Propia*

## 1.6.Cadena de Valor, cadena productiva y productores de leche

### 1.6.1. Cadena de valor

Esta herramienta, que fue desarrollada por Porter (Porter 2008), ayuda a LAIVE S.A. a identificar cuáles son los aspectos que le dan valor a la compañía en su proceso de producción de productos. Las actividades más resaltantes que tiene la empresa es la de investigación y

desarrollo, con esta evalúan nuevos productos, desarrollo de paquetería etc. y además asegura que LAIVE S.A. cuente con las certificaciones necesarias (Plan HACCP<sup>2</sup>, validaciones técnicas de DIGESA, la ISO 9001-2015). Por otro lado, marketing y ventas es de gran valor, es por ello que, en el año 2023 se gastó alrededor de 40 millones de soles (56% del total de gastos), en gastos de publicidad, buscando así generar estrategias comerciales con los distribuidores y autoservicios, así como su marketing en medios digitales.

El acopio de leche que fue alrededor de 100 millones de litros de leche para el año 2023 y su proceso de producción son los que aseguran una operación continua siendo fortalecida con su capacidad de almacenamiento y su red de distribución de tal forma que lleguen los productos hasta los lugares más lejanos del país.

### **1.6.2. Cadena productiva**

El proceso de producción inicia con el acopio de la leche, y esta es suministrada por los ganaderos. LAIVE S.A. acopia de más de 1,200 ganaderos, esto se realiza a través de las cuencas y se sigue una serie de cuidados los cuales están basados en el Codex Alimentarius<sup>3</sup>.

La cadena productiva es articulada, es decir, integra otras actividades industriales que son necesarias para poder culminar la presentación de los productos. Sin estas, no se podría completar el proceso de la elaboración de los productos de LAIVE S.A. es por ello, que la compañía tiene principal atención no solo en la producción sino también en la gestión logística. A continuación, se detallan cuadros resúmenes de la cadena de valor.

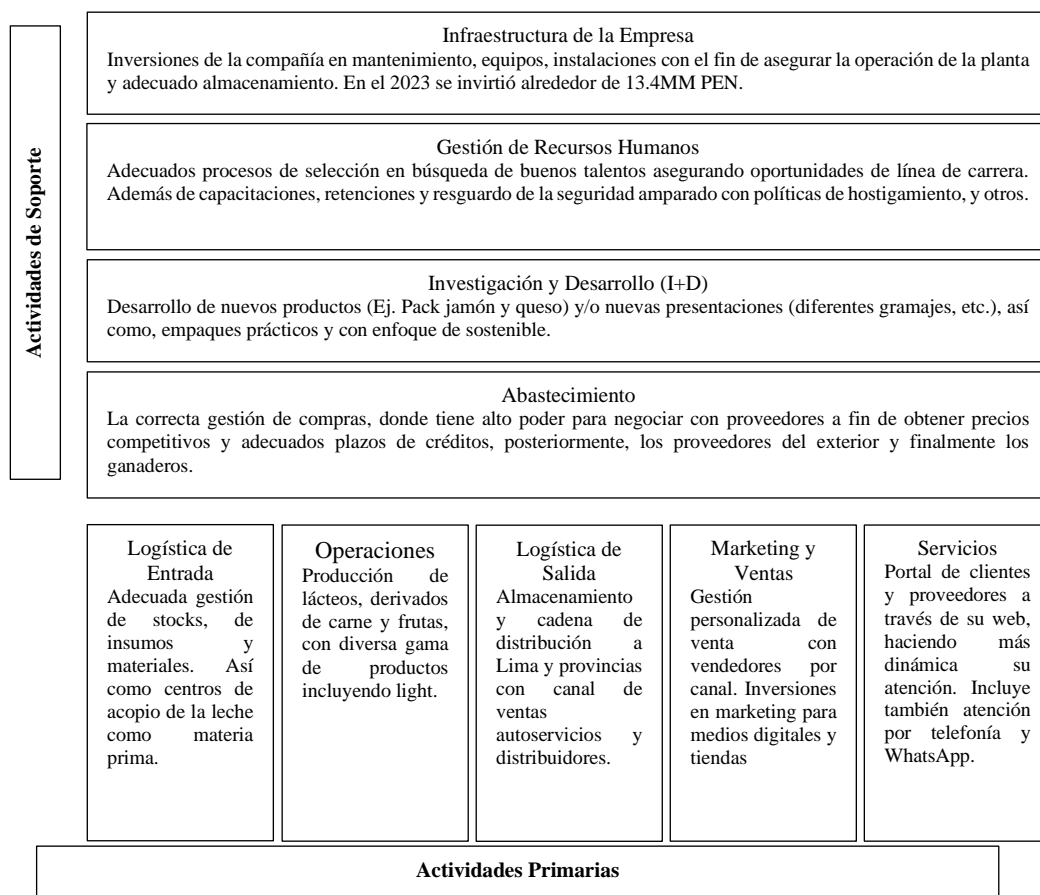
---

<sup>2</sup> Hazard Analysis and Critical Control Points es un sistema de inocuidad alimentaria basado en la identificación de todos los peligros potenciales en los ingredientes y en los distintos procesos de producción de alimentos

<sup>3</sup> Codex Alimentarius, serie de normas internacionales de alimentos que sirve de consulta para disposiciones y códigos de prácticas alimentarias, elaborado por la FAO desde 1963



**FIGURA N° 01**  
**Cadena de valor de LAIVE S.A.**



*Fuente: Elaboración propia en base a Memoria Anual 2022 y 2021 publicada en la SMV*

**FIGURA N° 02**  
**Articulación productiva**

Industria Química	Industria de Papel y Cartón	Industria de Impresión	Industria de Vidrios	Industria de Plásticos	Industria de Metal	Otros Productos Metálicos	Fabricación de Maquinaria y Equipo	Servicios
Químicos, aditivos, etc.	Cajas, papelería, etc.	Etiquetas, imágenes, etc.	Fabricación de Envases	Fabricación de envases	Latas, Tapas, Bases.	Bidones, Tanques de Almacenamiento, de refrigeración.	Maquina Evaporadora, homogeneizadora, etc.	Mantenimientos, transportes, comercio, etc.

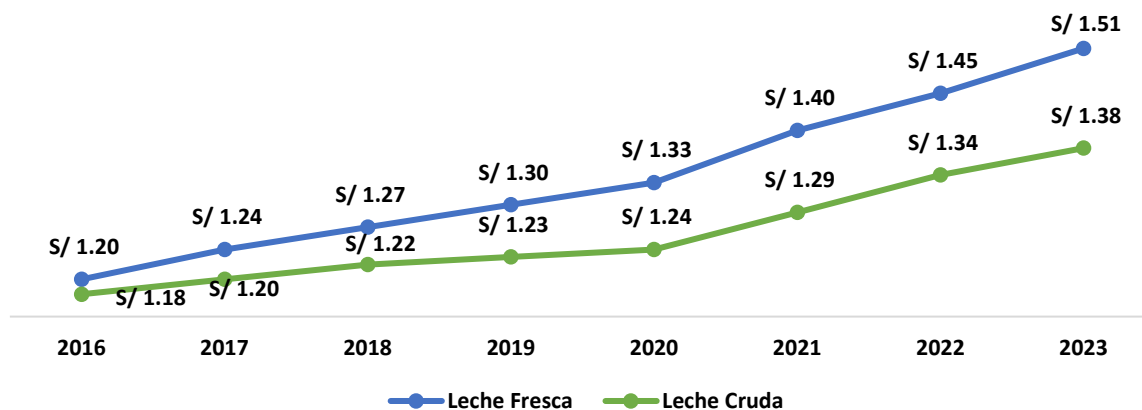
*Fuente: Reporte Sectorial de Fabricación de Leche, SNI y Portal lácteo de la FAO (<https://www.fao.org/dairy-production-products/products/codex-alimentarius/es/>). Elaboración Propia.*

### 1.6.3. Proveedores de leche

El primer eslabón son los ganaderos. LAIVE S.A. mantiene muy buena relación con sus más de 1,200 ganaderos y es por ello que, dedica esfuerzos consecutivos para mejorar sus relaciones, tal como su plataforma web, capacitaciones, etc. mismo accionar de GLORIA S.A. para sus más de 7,000 ganaderos.

Desde la pandemia se dieron incrementos de los precios del maíz, soja y fertilizantes en más del 50% según fuente del MIDAGRI, pero a raíz de la guerra Rusia – Ucrania, el gobierno ruso prohibió las exportaciones a nivel mundial de varios suministros de alimentos, generando mayores incrementos en los productos mencionados, en los fletes, etc. Y seguirá en esa misma línea debido a la crisis hídrica, la cual viene afectando al canal de Panamá.

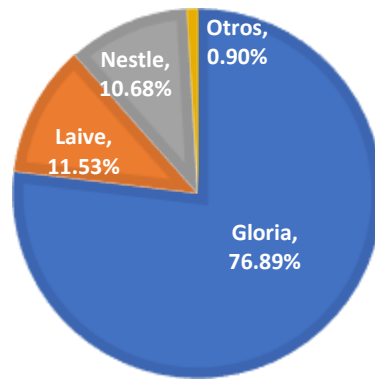
**FIGURA N° 03**  
**Precios de compra de leche a ganaderos (S/ / litro)**



*Fuente: Informe del estudio de mercado del sector lácteo en el Perú de INDECOPI y Publicación de Apoyo & Asociados set-23  
Elaboración Propia.*

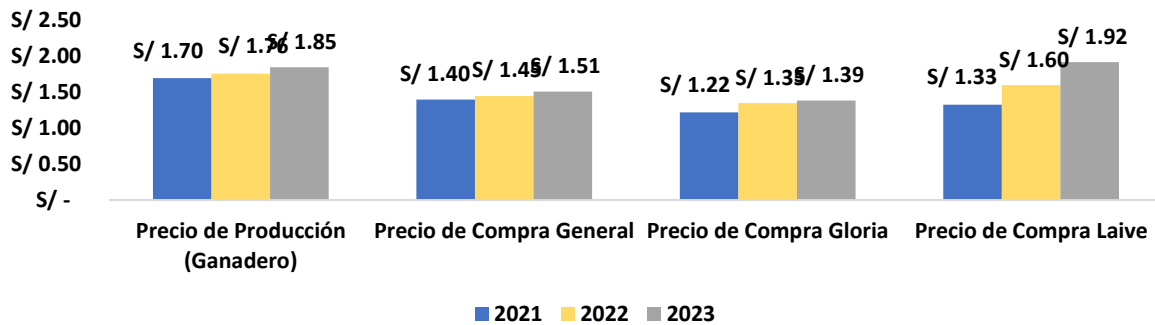
A raíz de lo mencionado, los incrementos de precios de compra de leche fresca a los ganaderos dados por LAIVE S.A. y Gloria S.A. para el 2023 fueron 44% y 13% respectivamente versus el año 2021, sin embargo, el precio de Gloria no cubre el costo de producción del ganadero, que bordea el S/1.85 para el 2023. LAIVE S.A. buscando el compromiso de trabajo en equipo con sus ganaderos realizó en conjunto con otras empresas (Gloria y Nestlé) la inversión de alrededor 8 millones de soles en mejora de instalaciones (Tanques de Enfriamiento), alimentos para los ganados, así como asistencia de veterinarios. A pesar de esto estos esfuerzos, los costos de los ganaderos no han bajado a niveles pre pandemia.

**FIGURA N° 04**  
**Composición de compra de Leche a ganaderos por empresa año 2022 (%)**



Fuente: Informe del estudio de mercado del sector lácteo en el Perú de INDECOPI <<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>> Elaboración propia

**FIGURA N° 05**  
**Precios de producción y compra de leche fresca por empresa (S/ / litro)**

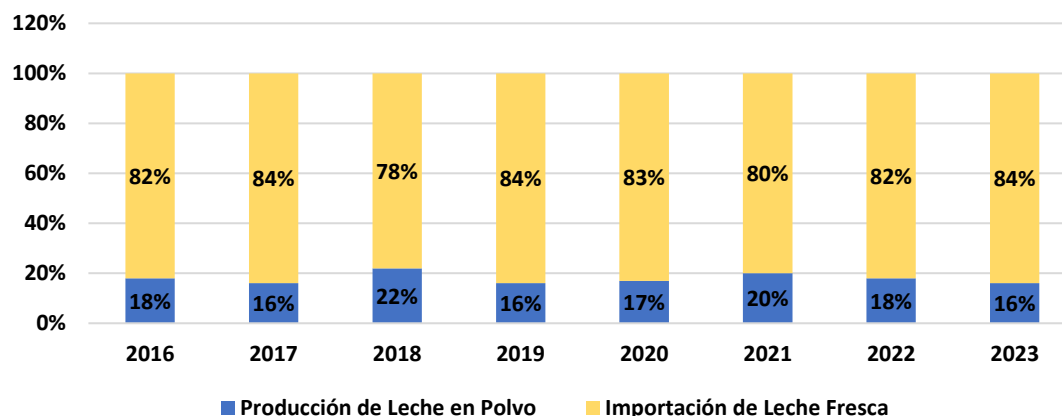


Fuente: <https://larepublica.pe/economia/2023/04/04/ganaderos-de-arequipa-piden-a-gloria-negociar-nueva-franja-de-precios-de-leche-lrsd-381656> & <https://actualidadganadera.com/precio-de-la-leche-y-concentracion-del-mercado-crean-crisis-en-el-sector> & <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2023/11/Leche-Gloria-Set-23-VF.pdf> / Elaboración Propia.

El segundo eslabón del aprovisionamiento de leche por parte de las compañías lácteas, como LAIVE S.A. es la leche en polvo, la cual es importada principalmente desde Estados Unidos, Nueva Zelanda, Bélgica, Reino Unido y Argentina.

La leche en polvo en promedio ronda entre el 18 y 20% de la estructura de participación como materia prima para producir productos lácteos, por ello a continuación se puede apreciar el evolutivo de la composición de la leche fresca y leche en polvo:

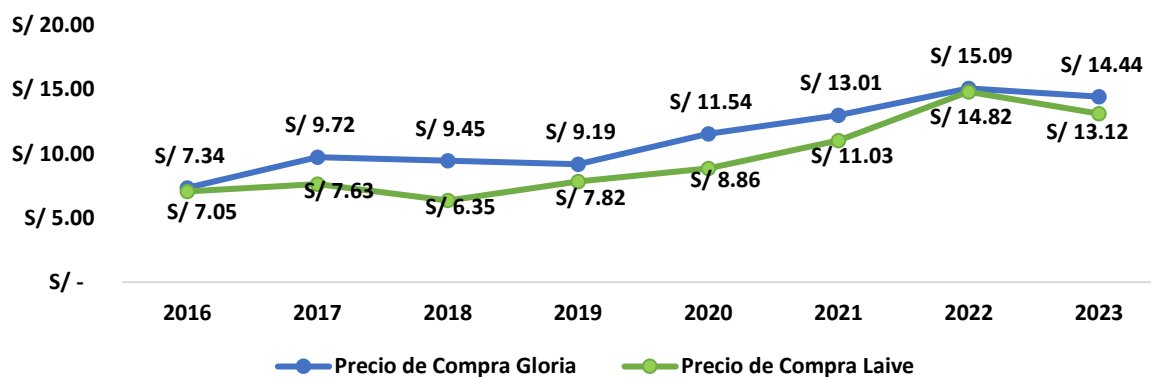
**FIGURA N° 06**  
**Estructura Porcentual de la Oferta de Insumos para producir productos lácteos (%  
 Porcentaje)**



*Fuente: Información proporcionada en entrevista al Mg. Christian Gonzales, representante de Perú Láctea. <https://perulactea.com/tag/agalep/> | Elaboración Propia*

Los precios de compra de la leche en polvo en el transcurso de los años también han presentado variaciones las cuales van en la misma línea de lo explicado previamente, y además, se ve influenciado por factores como por ejemplo el tipo de cambio, oferta y demanda, etc.

**FIGURA N° 07**  
**Evolución de Precios de Leche en Polvo (S/ por Kilo)**



*Fuente: Información obtenida de ADEX DATA TRADE y COBUS GROUP | Elaboración Propia*

### 1.7. Accionariado y grupo económico

La compañía se constituyó como Sociedad Ganadera del Centro S.A. en el año 1910 y en el transcurso de los años realizó varias fusiones y adquisiciones con diversas empresas con el fin de fortalecer sus operaciones y seguir incursionando en los segmentos de elaboración de lácteos, productos cárnicos y derivados de frutas. Pero, no fue hasta el año 2012 que fue parte de un grupo económico con la denominación de “LAIVE”. El grupo se disolvió con la fusión por absorción con la compañía NGBV Holding en la cual LAIVE S.A. participó como

absorbente. Y el accionariado para el cierre del año 2023 se encuentra conformado de la siguiente manera:

**TABLA N° 08**  
**Porcentaje de participación del accionariado de Laive 2023**

Nombre	Participación	País
Comercial Víctor Manuel S.A. (Watts SA)	37.68%	Chile
Valores Agroindustriales S.A.	37.53%	Perú
Fundación Cristina e Ismael Cobián E.	5.52%	Perú
Accionistas Minoritarios	19.26%	-
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>	

*Fuente: Elaboración Propia en base del Informe de Información Requerida por la CONASEV, publicado en la SMV*

Comercial Victor Manuel S.A. pertenece al holding de Watts SA de Chile quienes compraron acciones de Laive en 1998. El presidente de directorio de Watts SA de Chile es miembro del directorio de Laive S.A.

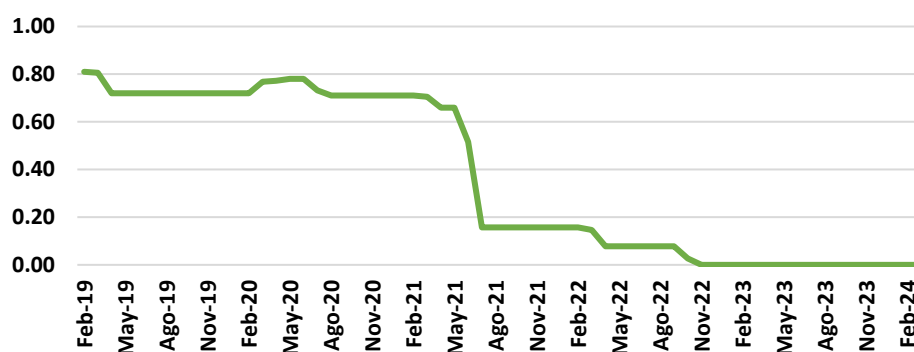
Valores Agroindustriales S.A. es una empresa peruana que conglomerara a las familias Moreyra y Palacios, segundos accionistas más importantes de la empresa Laive S.A.

### **1.8.La Acción en la BVL.**

LAIVE S.A. mantiene en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) una acción de renta variable cuyo nemónico es LAIVEBC1, con código ISIN PEP425004202, la cual tiene cotización bursátil desde el año 2020. Existe tres tipos de propietarios de acciones que son: Acciones comunes Clase "A", Acciones comunes Clase "B" y Accionistas de Inversión

La compañía tiene 3 tipos de acciones: 63,000,000 acciones comunes de Clase "A" y 9,425,879 acciones comunes de Clase "B" (acciones emitidas y cotizadas en la BVL desde el año 2004) con un valor nominal de S/1.00 cada una, suscritas y pagadas. Estas acciones son sin derecho a voto y brinda el derecho a recibir 5% adicional respecto al dividendo en efectivo que se reciba. Adicional, a estas acciones, tenemos las acciones de inversión que están representadas por 185,634 acciones de un valor de S/ 1.00 cada una, suscritas y pagadas.

**FIGURA N° 08**  
**Cotización LAIVEBC1 (S/)**



*Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Elaboración propia*

### 1.9. Modelo de negocio

El principal negocio de LAIVE está orientado a la fabricación de productos lácteos y, en especial, a mejorar su posicionamiento en productos saludables, comercializados a través de sus marcas LAIVE y SUIZA. El propósito de la empresa es “Crear productos innovadores para llevar bienestar a las personas”<sup>4</sup>.

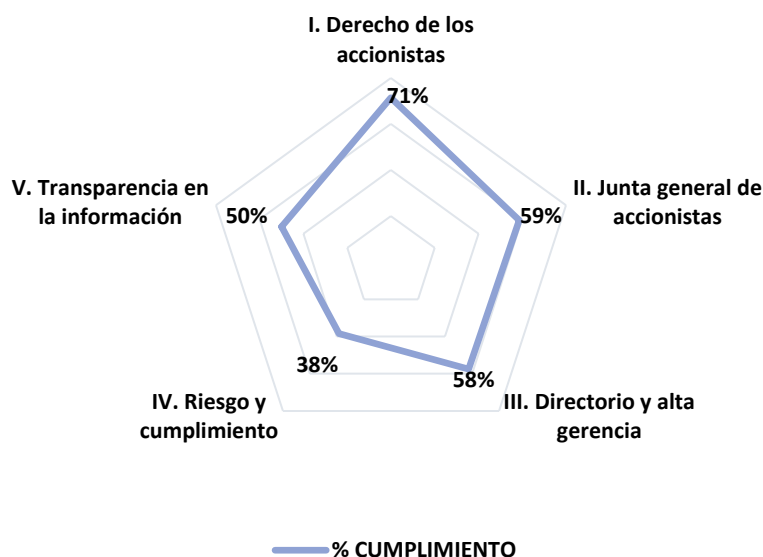
Este modelo de negocio se puede definir como uno de cola larga, donde se amplía el portafolio de productos de nichos menos demandados (innovadores/saludables) aprovechando el amplio canal de distribución (autoservicios / distribuidores). Esto genera que, al consolidar ventas, se cuente con un amplio margen que compense el margen corto de los productos donde la competencia es más grande.

### 1.10. Gobierno corporativo

LAIVE S.A. declara adoptar el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) publicado por la Superintendencia de Mercado de Valores del Perú. De acuerdo con la información declarada por la empresa y publicada por la SMV, al año 2023 presenta el siguiente porcentaje de cumplimiento, llegando a 55% de cumplimiento en promedio. El detalle del cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo y principales funcionarios se encuentra en el Anexo N° 02.

<sup>4</sup> <https://laive.pe/nosotros/quienes-somos>

**FIGURA N° 09**  
**% de Cumplimiento del Código de Buen Gobierno Corporativo**  
**LAIVE SA - Año 2023**



*Fuente: Elaboración propia 2023.*

Se observa una oportunidad de mejora en el pilar de riesgo y cumplimiento, donde puede implementar nuevas políticas de auditoría externa, interna y gestión de riesgos. La empresa declara cumplir con el sistema de gestión de riesgos.

El directorio está compuesto por Francisco Moreyra Mujica (presidente y representante de Valores Agroindustriales SA) miembro desde el año 2006, Anibal Larraín Cruzat (vicepresidente y representante de Watts SA Chile) miembro desde el año 2008, Carolina Palacios Cisneros, Aurelio Palacios McBride, Rodolfo Véliz Moller, Santiago Larraín Cruzat, Luis Ferrand Aspíllaga (director independiente) y Luis Guillermo Estrada Peralta (director independiente). Se puede encontrar un detalle adicional en el Anexo N° 02.

**1.11. Responsabilidad social empresarial**

Los ganaderos de leche participan activamente en los programas de asesoría técnica y capacitación liderados por la compañía. Los temas abordados son: adecuado y óptimo manejo del ordeño, manejo de equipos de frío, temas financieros como préstamos y tasas de interés, entre otros.

Por otro lado, LAIVE SA posee políticas internas de reciclaje, a través de una alianza estratégica con Tetrapak (envases) y Resister Peru (economía circular). Así mismo incentiva a sus colaboradores al reciclaje de residuos de aparatos eléctricos y electrónicos de la mano de RECOLECC.

## CAPÍTULO II. ANÁLISIS DEL MACRO AMBIENTE Y DE LA INDUSTRIA

### 2.1. Economía Mundial

La economía global en 2023 se vio marcada por la debilidad de los indicadores económicos en China, la preocupación por una posible recesión en Estados Unidos, los persistentes efectos rezagados de la pandemia de la COVID-19, los esfuerzos de los Bancos Centrales por gestionar la inflación, la prolongación del conflicto entre Rusia y Ucrania, y la incertidumbre por los impactos potenciales del fenómeno del Niño Global.

Según el informe WEO<sup>5</sup>, se estimó que el crecimiento global cayó, pasando de 3.5% en 2022 a 3.1% en el 2023 y se proyecta que se mantendrá en 3.1% en el año 2024. Esta caída del 2023 frente al año anterior viene sustentada por el retroceso estimado de las economías avanzadas, las que pasan de 2.6% en el 2022 a 1.6% y 1.5%, para el 2023 y 2024 respectivamente.

Se registra crecimiento en Estados Unidos de 2.5% en el 2023, mayor al 2022 que fue 1.9%. Esto se sustenta en el dinamismo del consumo privado, respaldado a su vez por la fuerza del mercado laboral<sup>6</sup>, la misma que medida por su tasa de desempleo hacia el mes de diciembre 2023 fue 3.7%, ligeramente menor a la prevista por el mercado de 3.8%.

Respecto a la Eurozona, se estimó disminución de su producto, pasando del 3.4% en el 2022 a 0.5% en el 2023. La Zona del euro sustenta este menor crecimiento por su vulnerabilidad frente a la guerra en Ucrania y su impacto en los términos de intercambio, considerando el aumento en los precios de la energía que la Euro zona importa.

Con relación a China, habría crecimiento, pasando de 3% en 2022 a 5.2% en el 2023. Según el Fondo Monetario Internacional, su consumo es mejor, sin embargo, la inversión no tendría buen comportamiento por el sector inmobiliario. Las exportaciones seguirían mejor a lo esperado, pero en menor medida por la desaceleración de la economía global.

---

<sup>5</sup> WEO- World Economic Outlook Enero 2024

<sup>6</sup> Según el Departamento de Trabajo de Estados Unidos, al mes de diciembre 2023, las Nóminas no agrícolas fueron 164,000, cifra mayor a las 130,000 previstas y mayor también a las registradas el mes anterior que fueron 136,000.



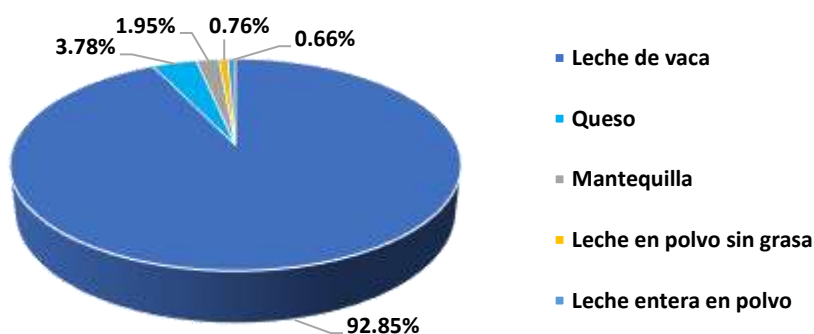
## 2.2. La industria a nivel mundial

Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO, por sus siglas en inglés)<sup>7</sup>, lideran el consumo mundial de lácteos India y Pakistán, por crecimiento de ingresos y población. A su vez, según el último informe del Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego<sup>8</sup>, los mayores productores de leche en el mundo son: Unión Europea (al mes de diciembre 2023 fue 144.71 mil toneladas<sup>9</sup>), Estados Unidos, India.

Por otro lado, la mayor parte de la producción de lácteos se consume en forma de productos frescos, no procesados o ligeramente procesados. Después de los lácteos frescos, el queso es el segundo producto lácteo más importante, el mismo que tiene alta demanda en Europa y América del Norte. En Asia el producto lácteo procesado más demandado es la mantequilla. Según el siguiente gráfico, la producción más amplia de lácteos al 2023 a nivel mundial, recae en la leche de vaca con 92.85%, seguida del queso con 3.78%, le sigue la mantequilla con 1.95% y el mínimo porcentaje es para la leche en polvo sin grasa y la leche entera en polvo.

**FIGURA N° 10**

**Producción por tipos de lácteos en el mundo año 2023**



*Fuente: Statista- Producción mundial de lácteos por categoría. Elaboración Propia.*

## 2.3. Economía doméstica

El producto interno del Perú se redujo 0.6% en el año 2023. En los primeros meses del año, el retroceso de la actividad económica estuvo influenciado por los conflictos sociales y el bloqueo

<sup>7</sup> Perspectivas para el sector lácteo 2022-2031- OCDE-FAO

<sup>8</sup> Informe de Observatorio de Commodities- Leche y Derivados Boletín trimestral N° 02-03-2023

<sup>9</sup> Agropopular <https://www.agropopular.com/leche-ue-270224/>

de carreteras, las lluvias por el ciclón Yaku, entre otros, los que impactaron especialmente en los sectores construcción, manufactura y servicios. Se añade el incremento de precios en la última parte del año, restando poder adquisitivo a las familias y con ello frenando el consumo.

La actividad de -0.6% del 2023, es menor al 2.7% del 2022, sustentado en buena parte en la menor inversión privada<sup>10</sup>, aunque con mejoría de los sectores primarios como la minería, con menos paralizaciones mineras. Respecto a la caída de la inversión privada y por ende el consumo privado, está referida al deterioro de expectativas empresariales durante los primeros meses del año.

En referencia al empleo, la tasa de desempleo nacional es 6.4% en diciembre 2023, menor a diciembre 2022 que fue 7.1%. Por el lado de la inflación, el crecimiento interanual fue 3.24% al cierre del 2023, mientras que en noviembre fue 3.64%, por encima del rango meta establecido por el Banco Central que es 3%. De ese modo, el ente regulador ha ido bajando su tasa de interés de referencia, la misma que en el mes de enero 2023 fue 7.75%, pero cerró diciembre 2023 en 6.75%.

### **2.3.1. Industria de lácteos en el Perú**

Según el Midagri, la producción de leche fresca durante el 2023 fue 2,192,073 toneladas, cayendo 2.44% en relación con el año 2022. La producción nacional de leche baja los meses de setiembre y octubre, para recuperarse en diciembre. En el mes de diciembre 2023, Perú produjo 175.6 miles de toneladas. El consumo per cápita de leche en Perú llega a 87 litros al año, mientras que en países como Chile es de 140 litros al año y en Ecuador se consume 110 litros al año. En referencia a los departamentos que más producen leche fresca en Perú, se tiene a Cajamarca con 17.6%, Lima con 16.3% y Arequipa con 15.9%.

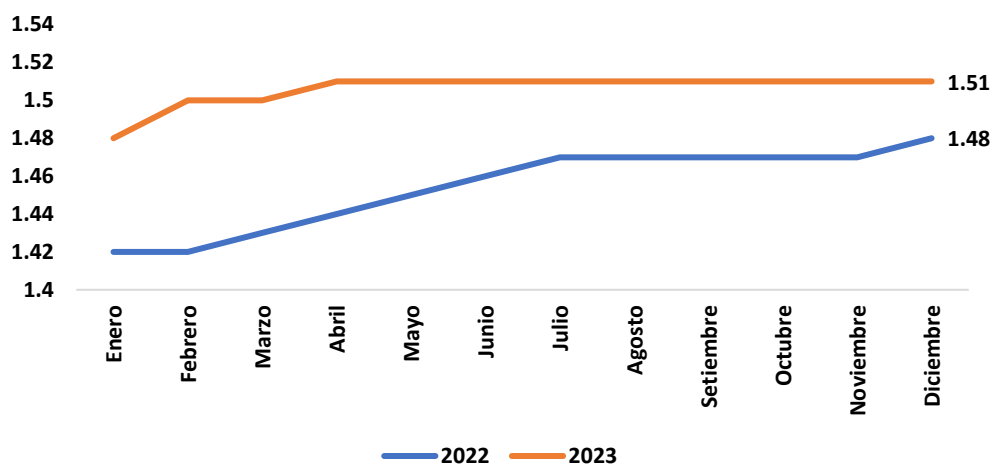
Respecto a precios al productor, al cierre de diciembre del 2023, el precio de leche fresca fue S/ 1.51 por litro, significando 0.06 soles más en relación con el mismo del mes del 2022, tal como lo ilustra la figura N° 04. Tumbes es el departamento que registra el precio más alto con S/ 2.10 por litro, en contraste se tuvo a Cajamarca y Huancavelica con el precio promedio más bajo de S/ 1.35 por litro.

---

<sup>10</sup> A diciembre 2023, la inversión privada en Perú se redujo 7.2%. Reporte de Inflación marzo 2024-BCRP.

**FIGURA N°11**

**Precio promedio pagado al productor de leche en Perú**

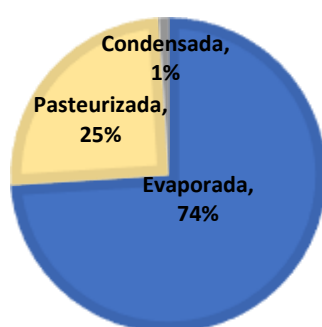


Fuente: Boletín El Agro – Ministerios de Desarrollo Agrario y Riego. Elaboración Propia.

En Perú, la industria láctea cuenta con dos líneas de negocio global, una es la que comprende la leche evaporada, pasteurizada y condensada; y la parte que abarca los derivados lácteos como el yogur, la mantequilla, el queso, manjar blanco y otros. En la primera línea de negocio, tenemos que, en diciembre 2023, el 74% de la producción de leche corresponde a la clase evaporada, el 25% se dirige a la leche pasteurizada y sólo el 1% se produce como condensada.

**FIGURA N°12**

**Producción por tipo de leche en Perú (diciembre 2023)**



Fuente: Boletín de Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego  
Elaboración Propia

En la segunda línea de negocio, en diciembre 2023, el 75% de la producción de leche corresponde a yogurts, el 8% se produce como queso madurado, el 6% como cremas, el 5% se dirige a la producción de manjar blanco y la diferencia para el queso fresco, mantequilla y queso mantecoso.

## 2.4. Análisis PESTEL

Esta herramienta fue introducida por primera vez por Francis Aguilar (1967) mediante la cual se busca analizar los factores externos que está directamente vinculado con el negocio y toda la operatividad que conlleva trabajar en la industria láctea. De esta manera se puede evaluar los aspectos macros externos que afectan y/o benefician a la compañía tanto en términos económicos y reputacionales. En este acápite analizaremos los factores Políticos, económicos, sociales, tecnológicos, ecológicos y legales.

**TABLA N° 09**  
**Análisis PESTEL**

<b>Factor</b>	<b>Variables</b>	<b>Descripción</b>	<b>Grado de impacto</b>	<b>Probabilidad de Ocurrencia</b>
<b>Político y Legal</b>	Eficiencia de Gobierno, Políticas tributarias y Corrupción	En el Ranking de Competitividad Mundial 2022 del IMD de Suiza, Perú ocupa el puesto 54 de 63 países, mejorando 4 posiciones respecto al año anterior debido al repunte económico post-pandemia. La falta de inversión privada y la corrupción en el poder público generan inestabilidad. Los puntos a mejorar son infraestructura, eficiencia gubernamental y eficiencia empresarial. La ley de Promoción de la Alimentación Saludable y modificaciones al Decreto Supremo N°004-2022-MIDAGRI piden regular los alimentos y bebidas no alcohólicas altos en azúcar, sodio y grasas. Además, el capítulo V de esta ley señala que todos los alimentos procesados que superen los parámetros técnicos establecidos de azúcar, sodio y grasas, deberán contemplar advertencias publicitarias. Esta ley afectó directamente a las empresas lácteas por el tipo de producto alto en azúcar que producen.	Alto	Bajo
<b>Económico</b>	Inflación, consumo per capita, crecimiento económico	En el sector lácteo, FAO indica que el consumo per cápita de leche debería ser 120 litros por persona, sin embargo, en el Perú de acuerdo con lo que señala el MIDAGRI, el consumo en el país es de 87 litros al año. En el Perú aún no existe la capacidad e infraestructura adecuada para producir suficiente leche por lo cual el MIDAGRI impulsa la producción, promoción y consumo de leche mediante ferias, concursos y estableciendo relaciones con las organizaciones de productores.	Bajo	Bajo
<b>Social</b>	Tasa de Fecundidad, Pobreza e Informalidad	Se espera un crecimiento poblacional más lento debido a la baja tasa de fecundidad. El Banco Mundial reporta que la pobreza en el país en el 2021 llegó al 26% por efectos de la pandemia, aunque en las últimas dos décadas se había reducido de 56% a 20%. Además, el 75% de la fuerza laboral trabaja en el sector informal. Esto se refleja en el sector ganadero, donde la producción de leche y queso de forma artesanal contribuye a la informalidad y evasión tributaria.	Alto	Alto
<b>Tecnológico</b>	Inversión costosa	Esta limitación impacta especialmente a las empresas peruanas, que encuentran costoso invertir en tecnología para mejorar su eficiencia. La brecha entre grandes y pequeñas empresas se acentúa por la informalidad del mercado. En el sector lácteo, la baja inversión en tecnología por parte de toda la cadena productiva representa una amenaza para empresas como Laive, limitando su capacidad para innovar y reducir costos debido al escaso apoyo en el desarrollo tecnológico por parte de los demás actores de la cadena.	Medio	Bajo

Ecológico	Cambio climático	La situación ambiental en el mundo cada vez toma mayor importancia por los efectos que tendrá el cambio climático en el futuro. Sin embargo, en el Perú no existen políticas públicas que incentiven a los empresarios a preocuparse por el medio ambiente. Laive mantiene un programa de gestión ambiental el cual cumple con los estándares de calidad ambiental. Los fenómenos naturales representan una amenaza para Laive y sus proveedores ya que, ante un daño en las carreteras, se dificultaría el acopio que puede dar en el mercado.	Alto	Medio
-----------	------------------	--	------	-------

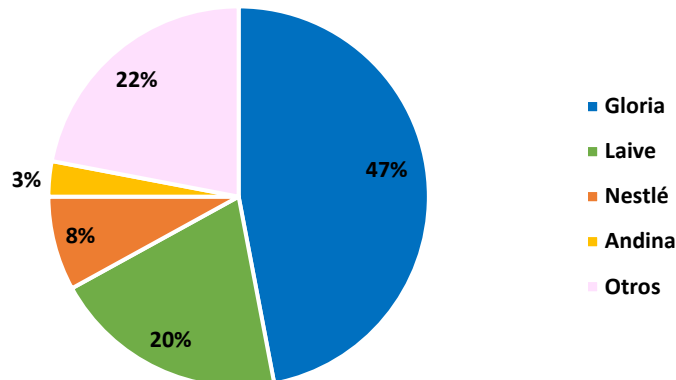
Fuente: Elaboración propia 2023.

Del análisis se puede concluir que el Perú enfrenta una serie de desafíos que van desde la competitividad económica hasta la regulación de la industria alimentaria y la gestión ambiental. Aunque se lograron mejoras en algunos aspectos, como la reducción de la pobreza en las últimas dos décadas, persisten problemas como la falta de inversión privada, la corrupción, la informalidad laboral y la insuficiente infraestructura para la producción y distribución de alimentos como la leche. Además, la falta de políticas públicas que incentiven la preocupación por el medio ambiente representa una amenaza para la sostenibilidad a largo plazo. En conclusión, Perú enfrenta un panorama complejo que requiere medidas integrales para mejorar su competitividad, promover el desarrollo económico y social, y garantizar la sostenibilidad ambiental.

## 2.5.Participantes en el mercado local

La industria láctea en el país está compuesta principalmente por tres empresas prominentes: Gloria, Laive y Nestlé. La compañía Producción y Distribuciones Andina (P&D Andina) también participa en el mercado local, pero en menor porcentaje que las anteriores mencionadas. Estas compañías están dedicadas a la fabricación de leche industrial, incluyendo leche evaporada y pasteurizada, además de una variedad de productos lácteos como queso, mantequilla y yogurt. El destino principal de estos productos es el mercado local, aunque también se exportan en cantidades menores al extranjero.

**FIGURA N°13**  
**Market Share Leche Perú (2022)**



*Fuente: Trabajo de Investigación sobre Gloria S.A. para optar del Grado de Magister en Finanzas de Ricardo Corman Paz, Silvia Roa Castro y German Varillas Eduardo. Elaboración propia*

De acuerdo con el estudio de INDECOPI en su Informe de Lanzamiento del Estudio de Mercado sobre el sector lácteo en el Perú 2021, en lo que respecta a la demanda de leche fresca se pueden identificar dos grupos de compradores. En primer lugar, está la industria láctea de gran escala que se enfoca en la producción de productos lácteos industriales. Esta industria adquiere alrededor del 50% de la leche fresca producida, siendo Gloria el principal comprador, seguido en menor medida por empresas como Laive, Nestlé y Producción Distribuciones Andina (P&D). Por otro lado, existen la industria artesanal, formada por pequeñas unidades productivas que se dedican principalmente a la elaboración de quesos. Esta industria adquiere aproximadamente el 40% de la producción total de leche fresca.

Gloria opera con un total de seis instalaciones industriales que se encuentran repartidas en diferentes regiones como Cajamarca, La Libertad y Arequipa. Por su parte, Laive dispone de cuatro plantas de producción distribuidas en Lima y Arequipa. Además, Nestlé posee tres complejos industriales localizados en Lima, Chiclayo y Cajamarca. Por último, P&D Andina cuenta con dos centros de producción ubicados en La Libertad y Lima (INDECOPI, 2021).

## **2.6.Regulación y reguladores**

En el Perú, la regulación de la industria láctea recae principalmente en el Ministerio de Agricultura y Riego (MINAGRI). La principal entidad de esta institución que regula el sector es el Servicio Nacional de Sanidad Agraria (SENASA), que asume la responsabilidad de

supervisar y normar asuntos relacionados con la salud de animales y plantas, la cual abarca la producción de leche y derivados lácteos. Además de SENASA, la Autoridad Nacional de Salud (MINSA) controla y vigila que las empresas que ofertan productos lácteos y derivados destinados al consumo humano cumplan con los criterios sanitarios y de calidad estipulados en las regulaciones.

Otro organismo que supervisa las operaciones de la Compañía es la Dirección General de Salud Ambiental e Inocuidad Alimentaria (DIGESA), órgano técnico normativo nacional que orienta sus acciones a la protección de la salud de la población, a través de certificación, prevención, vigilancia, fiscalización y control de los riesgos sanitarios en materia de salud ambiental, inocuidad alimentaria y salud ocupacional (DIGESA, 2022). En el año 2017, DIGESA suspendió temporalmente las operaciones de su planta UHT ubicada en ATE debido a unas observaciones en sus instalaciones de servicio y no al proceso productivo (Laive: DIGESA suspende operaciones, 2017)

En el 2019, Gloria y Nestle fueron sancionados por Indecopi por presentar productos lácteos como si fueran de leche de vaca. En el caso de Leche Gloria, se examinaron las promociones de los productos 'Pura Vida Nutrimax' y 'Gloria Bonlé Leche Evaporada', mientras que, en el caso de Nestlé Perú S.A., la penalización se centró en la publicidad en el empaque del producto 'Reina del Campo'. Estos anuncios presentaban elementos publicitarios que sugerían que los productos en cuestión eran leche de vaca, como la imagen de una vaca en un entorno rural, la presencia de recipientes con líquidos blancos, la alusión al término "leche", entre otros. Estos productos contenían ingredientes no lácteos que sustituían total o parcialmente algunos de sus componentes lácteos incurriendo así en una falta grave contra el consumidor. (Caso Leche: Indecopi confirma sanción a Gloria y Nestlé por engaño a consumidores).

## **2.7. Análisis Porter**

Las cinco fuerzas de Michael Porter (2008) tiene como principal objetivo analizar la rentabilidad que existe en un sector o industria, y toma en cuenta la estructura del mercado donde se desarrolla para determinar qué posición tendría una empresa en dicho sector del mercado. De acuerdo con Porter, existen cinco fuerzas que interactúan entre compañías pertenecientes a un mismo sector o industria.

**TABLA N° 10**  
**Análisis PORTER**

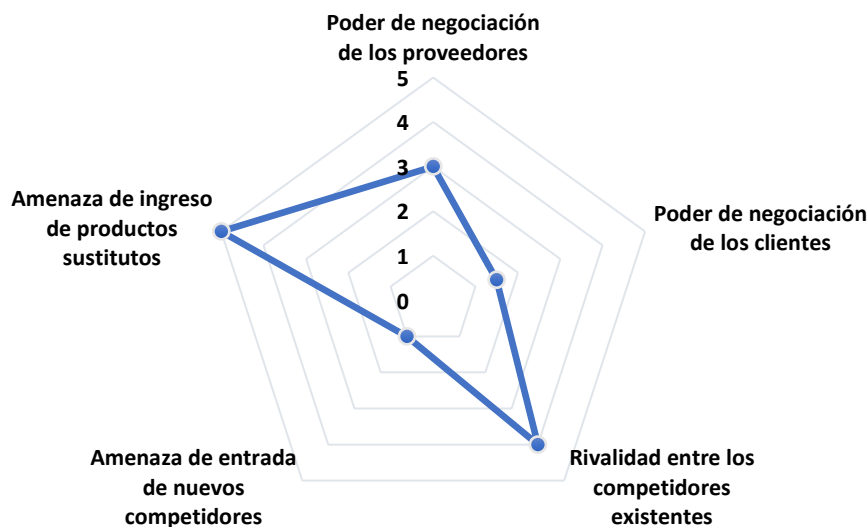
<b>Variable</b>	<b>Descripción</b>	<b>Puntaje</b>
<b>Poder de negociación de los proveedores</b>	<p>El 2022 hubo un incremento de precios de los principales insumos que conforman la alimentación del ganado y para no afectar la cadena productiva, las compañías mejoraron los precios a sus ganaderos en 20% respecto al 2021. De esta manera el acopio no se vio afectado.</p> <p>Tomando en consideración lo mencionado, la amenaza de perder en la negociación con los proveedores es media. La situación económica hace que los precios de los principales insumos se incrementen por lo cual Laive tiene que ajustar sus márgenes si no quiere ver afectada el proceso de acopio de leche.</p>	3
<b>Poder de negociación de los clientes</b>	<p>En la industria láctea esta es una amenaza baja ya que los precios están establecidos por las empresas ofertantes, además las compañías cuentan con una diversidad de clientes para atender como supermercados, tiendas minoristas y centros de distribución. Al considerar la leche como un producto de primera necesidad e indispensable de la canasta básica familiar, los compradores se ven en la necesidad de seguir consumiendo ante una posible subida del precio.</p>	1.5
<b>Rivalidad entre los competidores existentes</b>	<p>El mercado está concentrado en tres empresas: Gloria, Laive y Nestle. La competencia que existe entre estas empresas es muy fuerte.</p> <p>Esta rivalidad la consideramos intensa porque estas compañías están en constante innovación de sus productos para poder aumentar su cuota de participación en el mercado, del cual es líder Gloria. El principal objetivo de estas empresas es fidelizar a los clientes con los diferentes tipos de productos que pueden ofrecer como la leche para personas de diferentes edades, yogurts para personas con diferentes estilos de vida, variedades de quesos, etc.</p>	4
<b>Amenaza de entrada de nuevos competidores</b>	<p>En la industria láctea se necesita una alta inversión requerida para formar la cadena de suministro, así como cumplir con regulaciones de calidad y seguridad alimentaria, se necesita obtener licencias para poder comercializar productos alimentarios en el país. Para las empresas lácteas es una amenaza baja que un nuevo competidor ingrese al mercado, además, que ya los compradores están familiarizados con las marcas tradicionales que existen.</p>	1
<b>Amenaza de ingreso de productos sustitutos</b>	<p>En la industria láctea, esta es una amenaza alta ya que existen productos como leches vegetales como la soya, almendra, arroz, quinua, que tienen mayores beneficios nutricionales que la leche tradicional. A medida que la población tenga una mejor cultura saludable y que los precios de estos productos sean más asequibles a los diferentes tipos de clientes, estos productos sustitutos pueden ganar relevancia importante en la industria.</p>	5

Fuente: Elaboración propia 2023.



Los resultados de este análisis se muestran en la figura N°13 donde se puede observar que en la industria láctea hay una alta amenaza de ingreso de productos sustitutos como las leches vegetales que tiene un alto grado de valor nutricional. Además, también muestra que hay una alta rivalidad entre los competidores existentes, mercado que actualmente es liderado fuertemente por Gloria. Ingresar a este sector requiere de una alta inversión por lo cual la entrada de nuevos competidores es muy baja.

**FIGURA N°14**  
**Análisis PORTER**



(1) Muy débil (2) Bajo (3) Medio (4)Significante (5)Fuerte

Fuente: Elaboración propia 2023.

## 2.8.Diagnóstico de la industria

India y Pakistán lideran el consumo mundial de lácteos debido al crecimiento de ingresos y población, según la FAO. Los principales productores de leche son la Unión Europea, Estados Unidos e India, según el Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego. La mayoría de la producción se consume como lácteos frescos, seguido por queso en Europa y América del Norte, y mantequilla en Asia. A nivel mundial, la leche de vaca representa el 92.85% de la producción de lácteos al 2022, seguida por el queso con 3.78%, mantequilla con 1.95%, y porcentajes mínimos para leche en polvo sin grasa y leche entera en polvo.

Los desafíos que enfrenta esta industria son los precios altos de los alimentos en los últimos dos años, que, en caso puntuales, supera el aumento de los salarios. La desaceleración

económica del 2023 y las políticas monetarias contractivas ha llevado a tener una menor demanda de productos lácteos en países desarrollados y emergentes.

En el tercer trimestre de 2023, la producción de leche fresca en Perú fue de 549,000 toneladas, disminuyendo un 1.7% en comparación con el año anterior. La producción nacional de leche tiene descensos en setiembre y octubre, para luego recuperarse en diciembre. El consumo per cápita anual de leche en el país es de 87 litros (por debajo de lo que recomienda la FAO: 120 litros per cápita). Los principales departamentos productores son Cajamarca (17.6%), Lima (16.3%) y Arequipa (15.9%). El precio de la leche fresca en el año 2023 fue de S/ 1.51 por litro, con Lima teniendo el precio más alto y Cajamarca el más bajo. En la industria láctea peruana, el 70% de la producción de leche corresponde a leche evaporada, el 28% a leche pasteurizada y solo el 2% a leche condensada en noviembre de 2023.

La industria depende en gran medida de la leche fresca obtenida de los ganaderos locales y es por eso por lo que un aumento en el precio de los insumos de alimento para el ganado puede afectar los márgenes de las empresas. Dentro de las principales empresas de la industria láctea en el Perú se encuentra: Gloria, Laive y Nestlé, siendo la primera quien lidera el mercado. Además, hay que añadir que debido a la alta inversión que se necesita para establecer la cadena de suministro, sumando las regulaciones de calidad y seguridad alimentaria es difícil que aparezca nuevos competidores, sin embargo, hay productos que ofrecen un mejor beneficio nutricional y en la medida que el consumo de estos aumenten, harán que las empresas que hoy participen en el mercado busquen ofrecer estos productos.

Las tendencias y preferencias del consumidor que están marcando a este sector son la creciente demanda de productos bajos en grasa, azúcar y sodio; y con alto nivel proteico, probiótico y prebiótico como por ejemplo yogurts probióticos y quesos veganos. Algunos consumidores se preocupan por su salud y el bienestar animal por lo cual consumen productos lácteos alternativos como la leche de almendras,

En el sector lácteo existen casos controversiales aún en proceso como el caso de la leche evaporada. La Corte Superior de Justicia de Lima rechazó la solicitud de Gloria S.A. para utilizar provisionalmente "leche en polvo" en la elaboración de "leche evaporada" y seguir usando esta denominación en el sector comercial. Además, también se desestimó la petición de la empresa para suspender temporalmente los efectos del Decreto Supremo No. 004-2022-MIDAGRI, que modifica el Reglamento de la Leche y Productos Lácteos. Esta nueva

normativa prohíbe el uso de leche en polvo para la leche evaporada y establece que debe elaborarse exclusivamente con leche fresca. Asimismo, la leche evaporada solo puede ser producida mediante la eliminación parcial de agua de la leche fresca, lo que elimina la producción del producto a partir de leche en polvo. Por el otro lado, Gloria declara que se está afectando los derechos a la igualdad y no discriminación en materia económica y libertad de empresa; además apelaran las resoluciones y de ser necesario llegar hasta el Tribunal Constitucional.

Según la sentencia, Gloria no se vería restringida para emplear la fórmula en polvo en sus productos lácteos, sino que específicamente se le veta su utilización en la producción de leche evaporada, es por ello por lo que Gloria ha lanzado su leche evaporada con etiqueta morada donde hace alusión que se produce 100% con leche de vaca.

Misma línea de cambio de receta aplica para las demás empresas del rubro lácteo, entre ellas, Nestlé S.A. y LAIVE S.A. donde deben usar en su fórmula de leche evaporada, la leche 100% de vaca mientras que en el resto de sus productos pueden usar leche en polvo. Con esta resolución se busca incentivar a la mayor adquisición de leche de los ganaderos locales.

### **CAPÍTULO III: ANÁLISIS FINANCIERO**

Para este análisis se han utilizado los estados financieros, estados de ganancias y pérdidas, balance general y estado de flujo de efectivo históricos del año 2019 al 2023. En el Anexo N° 03 se encuentra el detalle del análisis vertical, horizontal y principales ratios de los Estados financieros. El principal benchmark utilizado es Leche Gloria S.A. por su liderazgo en el mercado.

#### **3.1. Evolución y composición de las ventas**

LAIVE S.A., en la Tabla N° 10, presenta incremento en ventas en la línea lácteos, esto por la mayor venta de yogurts en la categoría infantil, yogur griego y los bajos en grasas (light); además de mayor venta de leche evaporada en la categoría light y sin lactosa.

Por el lado de las ventas de productos derivados de cárnicos, se ven incrementos y esto es debido a la mayor demanda de hot dog y jamones en sus diferentes presentaciones.

Mientras que en las ventas provenientes de la línea derivado de frutas ha decrecido principalmente por la menor venta de la marca Watts.

**TABLA N° 11**  
**Evolución de ventas por categoría en (S/ 000)**

<b>Ventas por categoría</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Lácteos Lima	232,276	237,602	249,578	276,233	291,733
Lácteos AQP	39,691	41,871	43,275	47,896	51,449
Cárnicos	62,074	78,844	87,915	97,998	105,508
UHT y Leches	242,500	241,714	253,897	284,005	296,227
Derivado de Frutas	22,130	15,101	11,473	9,014	5,372
<b>Total</b>	<b>598,671</b>	<b>615,132</b>	<b>646,137</b>	<b>715,146</b>	<b>750,289</b>

*Fuente: Memoria Anual LAIVE S.A. publicados en la SMV del año 2019 e información proporcionada por la compañía del año 2023, 2022, 2021 y 2020/Elaboración Propia.*

En la Tabla N° 11, se puede observar que se elevaron los precios de venta en el tiempo a raíz de los incrementos de costos. Es de resaltar que la diferencia entre los precios de lácteos lima sobre los precios de lácteos AQP, radica en el mix de productos, AQP vende quesos madurados en bloques lo cual eleva el precio promedio de venta, mientras que lácteos lima vende el mismo producto en presentaciones de 200gr para los autoservicios, con menor volumen.

**TABLA N° 12**  
**Precios unitarios por categoría de productos vendidos en S/**

<b>Precios Unitarios por categoría</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Lácteos Lima	6.18	6.46	6.98	8.50	9.40
Lácteos AQP	21.34	22.19	23.59	28.73	29.53
Cárnicos	11.65	12.43	13.14	15.31	15.95
UHT y Leches	3.09	3.19	3.45	4.25	4.12
Derivado de Frutas	6.23	7.33	7.75	8.80	7.18
<b>Total</b>	<b>4.72</b>	<b>5.01</b>	<b>5.42</b>	<b>6.59</b>	<b>6.70</b>

*Fuente: Memoria Anual LAIVE S.A. publicados en la SMV del año 2019 e información proporcionada por la compañía del año 2023, 2022, 2021 y 2020/Elaboración Propia.*

### **3.2.Evolución y composición de los costos**

En la Tabla N° 12 se puede ver que los costos unitarios han incrementado en hasta 21% para el 2023 versus el 2021. Esto es debido a que los precios de los insumos y el costo de los fletes internacionales se han visto con aumentos disruptivos afectando así a toda la cadena del proceso. Además, de contar con una coyuntura política del país inestable que se vio reflejado en la alta inflación, 8.46% para el 2022 y finalizando en 3.24% en el 2023.

**TABLA N° 13**  
**Costos unitarios por categoría de productos vendidos en S/**

Costos Unitarios	2019	2020	2021	2022	2023
Lácteos Lima	4.88	5.12	5.75	6.95	6.97
Lácteos AQP	17.77	18.38	19.89	23.89	24.34
Cárnicos	8.16	8.78	9.66	11.17	12.30
UHT y Leches	2.40	2.52	2.64	3.23	3.24
Derivado de Frutas	5.18	6.02	6.28	7.10	5.35
<b>Total</b>	<b>3.68</b>	<b>3.93</b>	<b>4.27</b>	<b>5.16</b>	<b>5.15</b>

*Fuente: Elaboración Propia 2023.*

En el Tabla N° 13 se puede ver la apertura de los principales costos, teniendo a las materias primas e insumos para la fabricación de productos con una media de participación del 80%, seguido de los otros gastos de fabricación, los cuales principalmente se tratan del costo de energía y agua potable, con una media de 9%; mientras que la carga al personal mantiene una media de participación del 8% y finalmente el 3% para la depreciación & amortización.

**TABLA N° 14**  
**Costos por tipo de gasto (S/ 000)**

Costos Principales	2019	2020	2021	2022	2023
Materias Primas e Insumos	371,238	369,333	381,436	444,181	466,017
Otros Gastos de Fabricación	39,841	47,969	63,620	50,621	50,904
Depreciación & Amortización	19,160	19,194	19,921	19,532	20,192
Cargas al Personal	39,181	40,649	40,803	41,809	47,850

*Fuente: Información obtenida de los EEFF Auditados 2016-2023 publicados en la SMV / Elaboración Propia.*

### **3.3.Evolución y composición de los márgenes**

En la Tabla N° 14 se puede ver que la línea de lácteos proveniente de la planta de Lima, Arequipa y UHT presenta crecimientos del margen bruto y esto es debido a que el mercado ha incrementado el consumo de los volúmenes en 3.6% versus el año 2022. Además, se puede precisar que los mayores ingresos provienen por los incrementos de precios de venta.

**TABLA N° 15**  
**Evolución del margen bruto - Lácteos (S/ 000)**

Lácteos	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos	514,467	521,187	546,750	608,135	639,409
Costos	-404,766	-413,756	-435,957	-481,321	-491,445
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>109,701</b>	<b>107,430</b>	<b>110,793</b>	<b>126,813</b>	<b>147,964</b>
<b>% Margen Bruto</b>	<b>21.32%</b>	<b>20.61%</b>	<b>20.26%</b>	<b>20.85%</b>	<b>23.14%</b>

*Fuente: Información obtenida de la Memoria Anual 2016-2023 publicados en la SMV e Información proporcionada por la compañía / Elaboración Propia.*

En la Tabla N° 15 se puede ver que la línea de cárnicos presenta un decrecimiento en su margen bruto versus el 2022 y es porque los incrementos de los costos ya mencionados no se han

podido trasladar a los precios de venta en su totalidad, esto debido a la fuerte competencia de las marcas como La Segoviana, San Fernando, así como del fortalecimiento de las marcas blancas de los autoservicios (Bells y Metro).

**TABLA N° 16**  
**Evolución del margen bruto - Cárnicos (S/ 000)**

<b>Cárnicos</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ingresos	62,074	78,844	87,915	97,998	105,508
Costos	-43,477	-55,721	-64,655	-71,525	-81,359
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>18,597</b>	<b>23,123</b>	<b>23,260</b>	<b>26,472</b>	<b>24,149</b>
<b>% Margen Bruto</b>	<b>29.96%</b>	<b>29.33%</b>	<b>26.46%</b>	<b>27.01%</b>	<b>22.89%</b>

*Fuente: Información obtenida de la Memoria Anual 2016-2023 publicados en la SMV e Información proporcionada por la compañía / Elaboración Propia.*

En la Tabla N° 16 se puede ver que la línea Derivados de frutas presenta un crecimiento en su margen bruto y es porque se pudo aprovechar la situación económica general para subir en mayor proporción los precios de venta, esto a pesar del decrecimiento de ventas por lo ya mencionado con la marca Watts

**TABLA N° 17**  
**Evolución del margen bruto - Derivados de frutas (S/ 000)**

<b>Derivados de Frutas</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Ingresos	22,130	15,101	11,473	9,014	5,372
Costos	-18,397	-12,403	-9,292	-7,265	-4,009
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>3,733</b>	<b>2,699</b>	<b>2,181</b>	<b>1,748</b>	<b>1,363</b>
<b>% Margen Bruto</b>	<b>16.87%</b>	<b>17.87%</b>	<b>19.01%</b>	<b>19.40%</b>	<b>25.38%</b>

*Fuente: Información obtenida de la Memoria Anual 2016-2023 publicados en la SMV e Información proporcionada por la compañía / Elaboración Propia.*

### **3.4.Evolución y composición del CAPEX**

LAIVE S.A. se caracteriza por mantener sus diversas plantas en buen estado así como también, en identificar el momento oportuno para realizar inversiones de infraestructura, es por ello que en el año 2018 realizaron inversiones en ampliaciones de sus plantas, en donde, efectuaron remodelaciones y se adquirieron activos para las plantas de lácteos y UHT (“Ultra High Temperature”, por siglas en inglés) por más de S/ 11 millones, las cuales permitieron a la compañía ampliar su capacidad de producción. Para el año 2019, además de las inversiones de equipos y mantenimientos, realizaron la construcción de un almacén auto soportado con capacidad de 8,000 toneladas por alrededor de S/31 millones. Y desde el año 2020 al año 2023, registraron inversiones entre S/10 y S/15 millones, las cuales están sustentadas en inversiones de mantenimientos de infraestructura, además de equipos, como llenadoras, envasadoras,

cortadoras, tanques, hornos, equipos de laboratorio, entre otros, las cuales han sido necesarias para asegurar una operación continua.

Como se puede apreciar en la Tabla Nro. 17 las inversiones de mantenimientos y equipos no superan en promedio el 2% de las ventas (a excepción del 2021), la participación ha de ser mayor cuando se trata de inversiones de infraestructura nueva o ampliaciones.

**TABLA N° 18**  
**Evolución las Actividades de Inversión (S/ 000)**

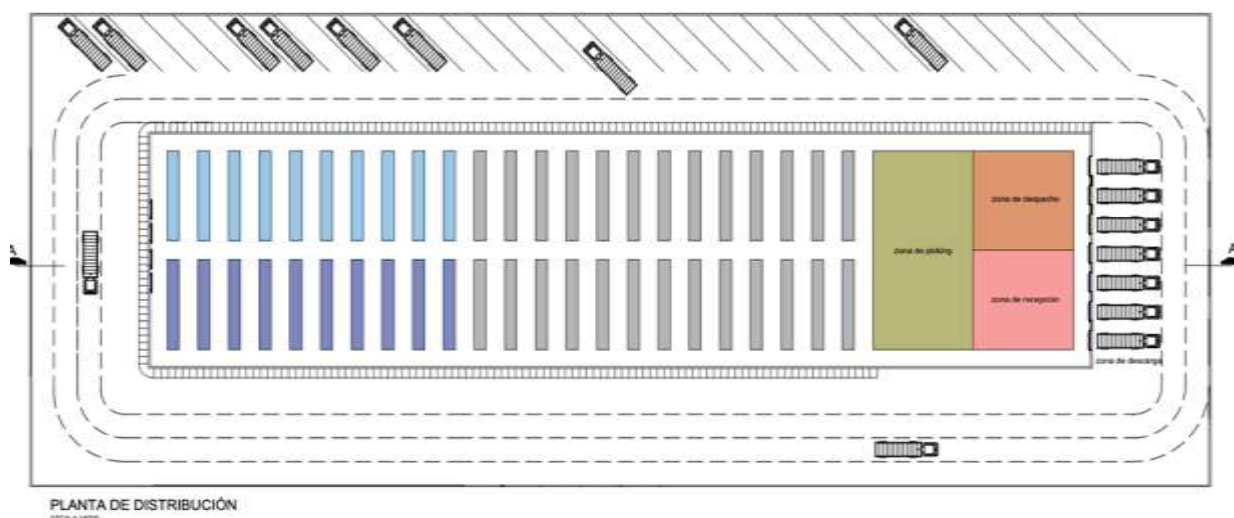
Actividades de inversión	2,019	2,020	2,021	2,022	2,023
Compra de propiedades y equipo	-39,547	-7,687	-13,647	-8,791	-12,295
Compra y desarrollo de activos intangibles	-5,629	-25	-2,422	-3,164	-1,527
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>-45,108</b>	<b>-7,655</b>	<b>-15,998</b>	<b>-10,557</b>	<b>-13,406</b>
Capex/Ventas	7.53%	1.24%	2.48%	1.48%	1.79%

*Fuente: Información obtenida de los EEFF auditados de los años 2023, 2022, 2021, 2020 y 2019 / Elaboración Propia.*

De acuerdo con la entrevista realizada con ejecutivos de LAIVE S.A. indicaron que prevén invertir S/ 38MM anuales del año 2025 al 2027 para la construcción e implementación de su nuevo centro de distribución sobre un terreno de 45,000 m2 propio ubicado en Huarochirí, Lima.

Para estimar la capacidad / volumen de almacenaje, costos operativos, distribución y funcionamiento, se ha entrevistado a un especialista logístico quien nos brindó datos de mercado que han sido utilizados en el diseño conceptual del presente centro de distribución.

**FIGURA N°15**  
**Centro de Distribución – Propuesta de Planta**



*Fuente: Elaboración propia 2023.*

La capacidad de almacenaje estimada es de 15,600 pallets en 3 niveles. El centro de distribución estará sectorizado en 3 temperaturas: fríos 2°C-4°C, fríos 4°C-8°C y secos 20°C. Además, contará con zona de parqueo para vehículos de carga pesada y liviana, zona de picking (rearmado de pallets para distribución), despacho y recepción.

Las medidas de un pallet común tienen 1.00m x1.10m x 0.15m y la altura de apilado es de 1.15m. Estos pallets son transportados en tráileres con capacidad de 28 a 30 pallets por viaje (en el caso de transporte nacional o regional) y en menor cantidad para distribución local.

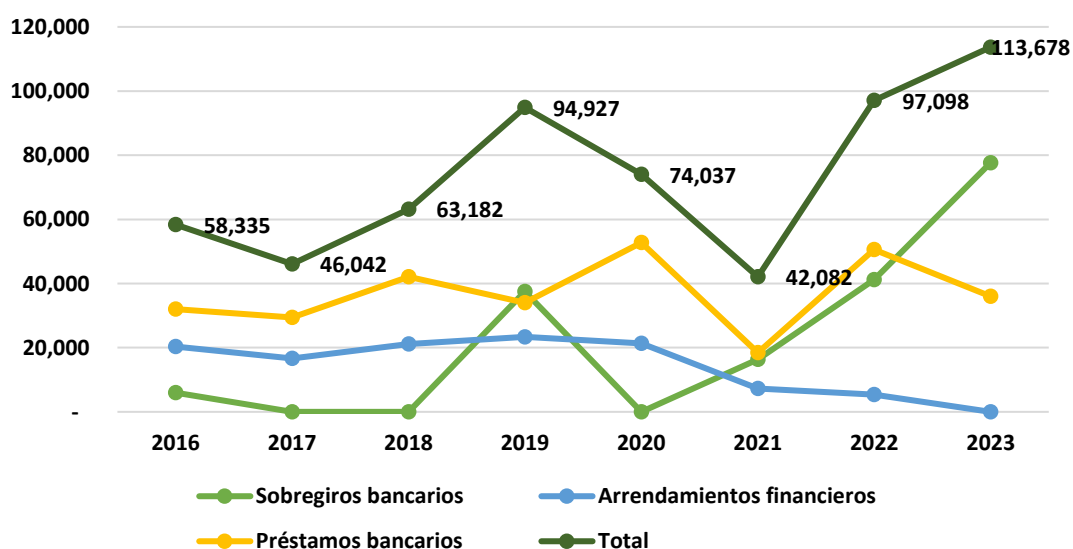
A nivel de costos operativos se ha considerado lo siguiente: 35 operarios, servicios de energía, seguros, seguridad patrimonial, centro de control, mantenimiento y logística inversa (retornos/reclamos).

### 3.5.Evolución y composición de la deuda financiera

LAIVE S.A. incrementó su deuda financiera pasando de 42.08 millones de soles al cierre del año 2021 a 113.7 millones de soles al cierre del año 2023. En la figura N° 13 se puede apreciar cómo la empresa ha ido amortizando y cancelando sus arrendamientos financieros entre los años 2020 y 2023.

**FIGURA N°16**

**Evolución y composición de deuda financiera**

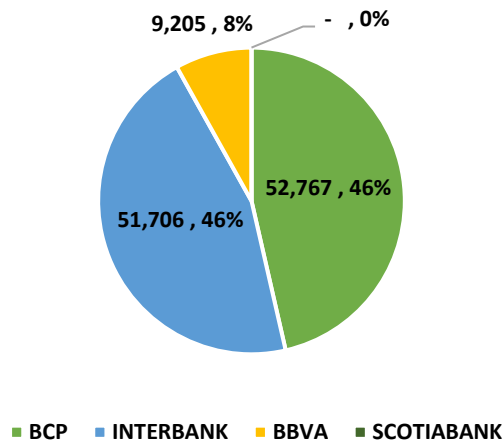


Fuente: Notas a los estados financieros LAIVE S.A.  
Elaboración propia



Al cierre del año 2023, los principales acreedores de la empresa son el Banco de Crédito del Perú e Interbank con 52 millones de soles. Solo el Banco de Crédito del Perú cuentan con garantías reales de LAIVE SA mediante predios hipotecados a favor de dicha entidad financiera por US\$ 6'232,000.

**FIGURA N° 17**  
**Acreedores financieros de LAIVE SA - Año 2023 (en S/ 000)**



*Fuente: Notas a los estados financieros LAIVE S.A.  
Elaboración propia*

La empresa posee deudas principalmente en soles. Las deudas de corto plazo las mantiene a una TEA de 8.5% en promedio y el mediano plazo a 4.31%. El mediano plazo tiene vencimientos hasta el año 2027.

### 3.6. Análisis de ratios financieros de LAIVE

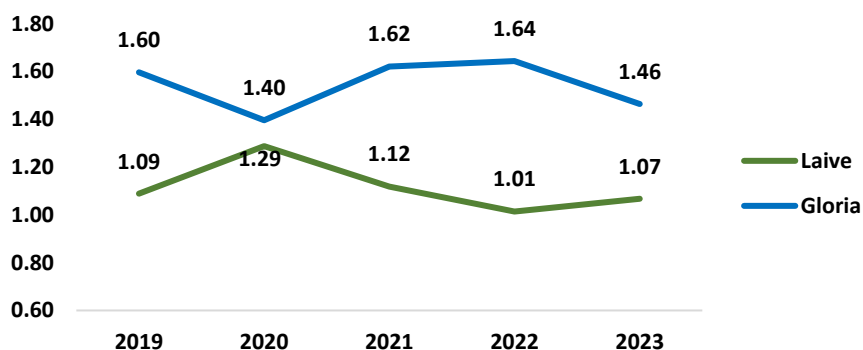
En el apartado siguiente se muestra la elaboración de ratios financieros comparados con los de Leche Gloria S.A., su competidor más cercano, para el periodo 2019 al 2023. Se puede encontrar un resumen en el Anexo N° 03.

#### 3.6.1. Análisis de liquidez

En el periodo en cuestión se tiene una razón corriente mayor a 1 para Laive (calculado como activo corriente/ pasivo corriente), el mismo que es 1.12 en promedio (2019-2023). Uno de los puntos más bajos fue en el 2022, llegando a 1.01, en donde el pasivo corriente aumentó 23.07% respecto al año anterior, respaldado en el incremento de las cuentas por pagar comerciales en 15.75%. Para el caso de Gloria, se registra razón corriente mayor a 1 e incluso superior a Laive en todo el periodo analizado, tiene como punto mínimo de la muestra al año 2020 siendo 1.40,

debido a la caída de su activo de corto plazo en 11%. Se podría decir que tanto Gloria como Laive no enfrentan inconvenientes de liquidez en el corto plazo.

**FIGURA N° 18**  
**Evolución de Ratio de liquidez corriente Gloria - Laive**

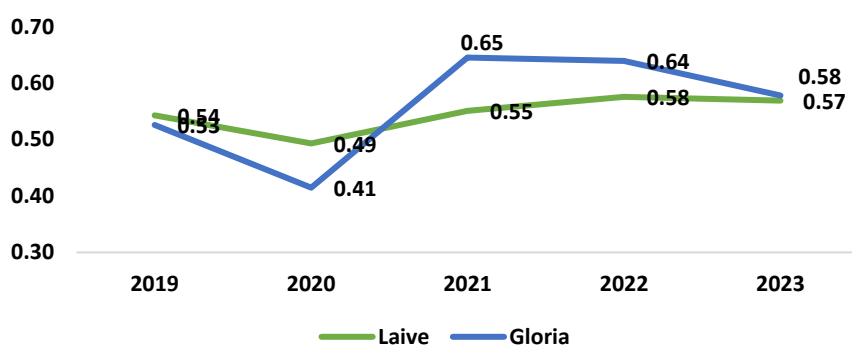


Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia

### 3.6.2. Análisis de solvencia

Laive registra la mayor parte de su deuda en el corto plazo, así al cierre del 2023, el 79% era pasivo corriente y sólo 21% parte no corriente. En el último año analizado, Laive registra ratio de solvencia (calculado como pasivo total/activo total) de 0.57, es decir financió el 57% con recursos ajenos y 43% con fondos propios; Gloria presentó ratio similar de 0.58 al cierre del 2023. El punto mínimo de Gloria de la muestra fue en el 2020, donde el ratio de solvencia llegó a 0.41, es decir, financió el 41% de su actividad con recursos de terceros y 59% con recursos propios. Para Laive, el mínimo ratio lo obtuvo en el año 2020, recuperándose en el 2021 hasta 0.55.

**FIGURA N° 19**  
**Evolución de Ratio de Solvencia Gloria - Laive**



Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia

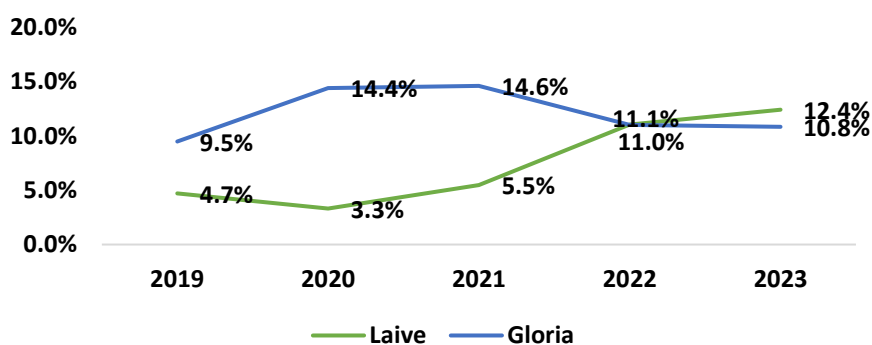
### 3.6.3. Análisis de rentabilidad

La empresa registra un margen bruto en el año 2023 (calculado como utilidad bruta/ ingresos) de 23.12%, teniendo como mínimo al año 2021 con 21.08% y como máximo al año 2018 con 24.03%. En el 2023 los ingresos de Laive aumentaron 5% respecto al año anterior y la utilidad bruta lo hizo en 12%, por lo que el margen bruto pasó de 21.68% en el 2022 a 23.12% en el 2023. Esta recuperación de los ingresos viene dada en parte por el aumento de las ventas de lácteos y cárnicos, así como del incremento de los precios de venta.

Laive enfrentó caída significativa de su rentabilidad en el periodo 2019-2020, su ROE pasó de 9.8% en el 2018 a 4.7% en el 2019, para llevar a su nivel mínimo en el 2020 con 3.3%. Esta transición no se debió a la disminución de sus ventas, sino a la caída de sus márgenes, pues hacia el año 2020, las ventas aumentaron anualmente en 2.7%, apoyadas en el rubro de lácteos y cárnicos; sin embargo, el costo de ventas creció en 3.7%, por lo que el margen operativo cayó. Por otro lado, se destaca la recuperación en su rentabilidad hacia el año 2023, siendo de 12.4%, apoyada en el crecimiento de su resultado neto por las ventas de lácteos y cárnicos.

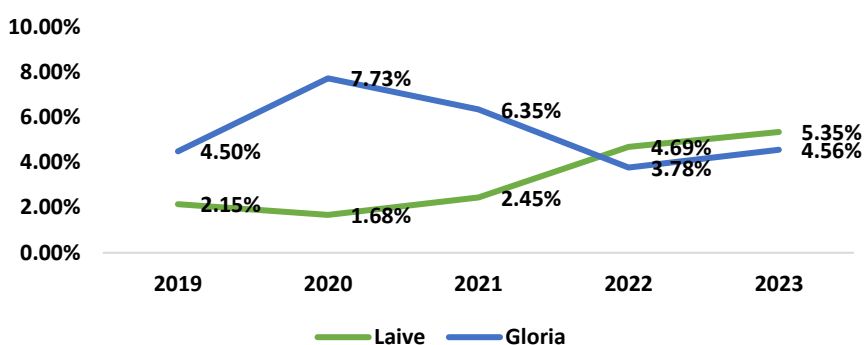
Para el caso de Gloria, su ratio de rentabilidad en el último año de la muestra es similar al 2022, el ROE pasó de 11% en el 2022 a 10.8% en el 2023. La caída significativa de este ratio fue el 2022, viniendo de 14.6% en el 2021, esto último explicado en mayor costo de las materias primas, como hojalata y leche fresca y en polvo.

**FIGURA N° 20**  
**Evolución de Ratio de rentabilidad - ROE - Gloria - Laive**



*Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia*

**FIGURA N° 21**  
**Evolución de Ratio de rentabilidad - ROA - Gloria - Laive**



*Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia*

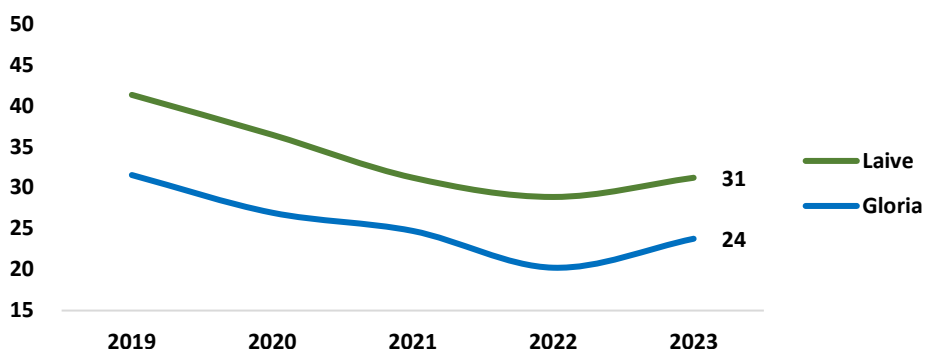
### 3.6.4. Análisis de gestión

Al cierre del 2023, los días promedio que tardó Laive en cobrar a sus clientes fueron 31, cifra que aumentó respecto al año anterior que fue 29, pues sus cuentas por cobrar comerciales subieron en 22% con relación al 2022, mientras que las ventas sólo se incrementaron 5% respecto a similar periodo.

Similar situación enfrentó Gloria, dado que registra 24 días promedio de cobro al 2023, resultado que también se incrementó respecto al año anterior donde demoró 20 días en promedio para cobrar a sus clientes. Esto recae en que, si bien sus cuentas por cobrar comerciales aumentaron en 22% al 2023, las ventas sólo lo hicieron en 4% respecto al año anterior.

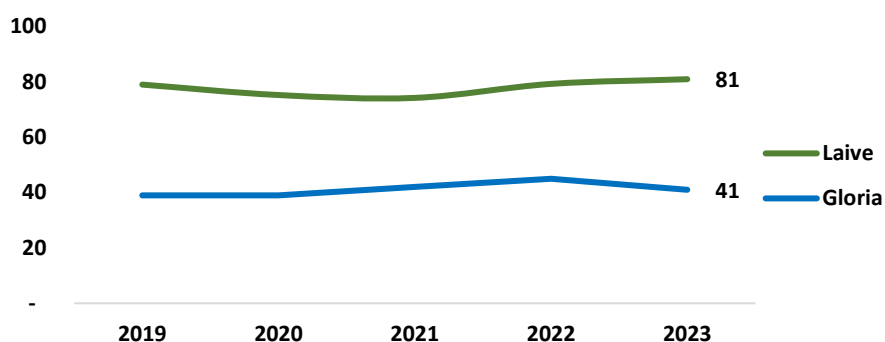
Respecto a los días promedio de pago, a diciembre 2023, Laive tardó 81 días en promedio para pagarle a sus proveedores, cifra que se deterioró un poco respecto al año 2022 que fue de 79 días promedio. Esto se explica en las mayores compras que se dieron, las mismas que retrocedieron 16% en el 2023 frente al año anterior. Para el caso de Gloria, registra un plazo promedio de pago más estable, el mismo se ubicó en 41 días en el 2023, que incluso mejoró en relación con el año anterior que fue 45 días promedio, tal como se puede revisar en la siguiente figura.

**FIGURA N° 22**  
**Evolución de plazo promedio de cobro Gloria - Laive**



Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia

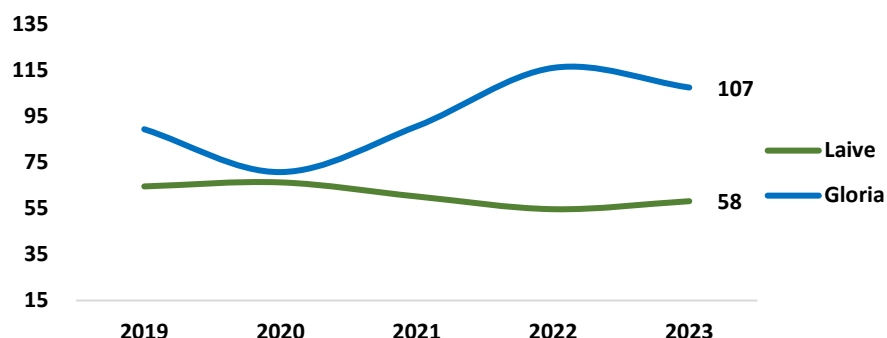
**FIGURA N° 23**  
**Evolución de plazo promedio de pago Gloria – Laive**



Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia

Con relación a los días promedio de inventario, Laive se tardó en vender su mercadería 58 días promedio en el 2023, días que han aumentado respecto al periodo 2022, en el que se demoró en vender en 55 días promedio. Esto se explica en el saldo de existencias fue mayor en el 2023 en 11% frente al 2022. Escenario distinto registra Gloria, pues al 2023 tardó en vender su mercadería 107 promedio, cifra mucho mayor a la de Laive, pero que ha mejorado respecto al 2022 en el que se demoró 116 días promedio, indicando que el saldo de sus existencias cayó en 10% anual en el 2023.

**FIGURA N° 24**  
**Evolución de Plazo promedio de inventario Gloria - Laive**

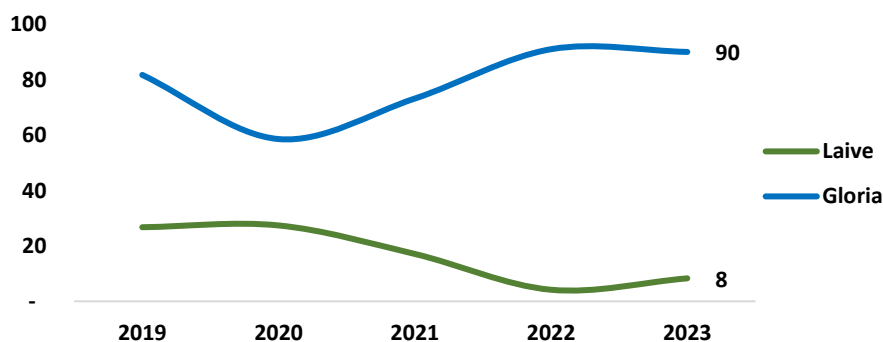


Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia

Seguidamente se tiene el ciclo de conversión de efectivo para ambas empresas. Durante todo el periodo analizado, los días promedio de Gloria superan ampliamente a Laive. El ciclo de conversión de efectivo para Laive pasó de 27 días en el 2019 a 8 días en el 2023, esto se explica en la mejora de los días promedio de las cuentas por cobrar, en el 2023 Laive cobro más rápido que en años anteriores, tener en cuenta que que el periodo promedio de pago se mantiene constante en el horizonte de análisis.

Con relación a Gloria, al 2023 registra 90 días como ciclo de conversión de efectivo, el mismo que no sufrió muchos cambios en relación al 2022 en el que fueron 91 días promedio. Gloria en el último año analizado, se demoró un poco más en pagar (24 días en 2023 frente a 20 días en 2022), se tardó menos en vender su mercadería (107 días en 2023 respecto a 116 días en 2022), y pagó un poco más rápido a sus proveedores (41 días en 2023 frente a 45 días en 2022).

**FIGURA N° 25**  
**Evolución del Ciclo de conversión de efectivo**



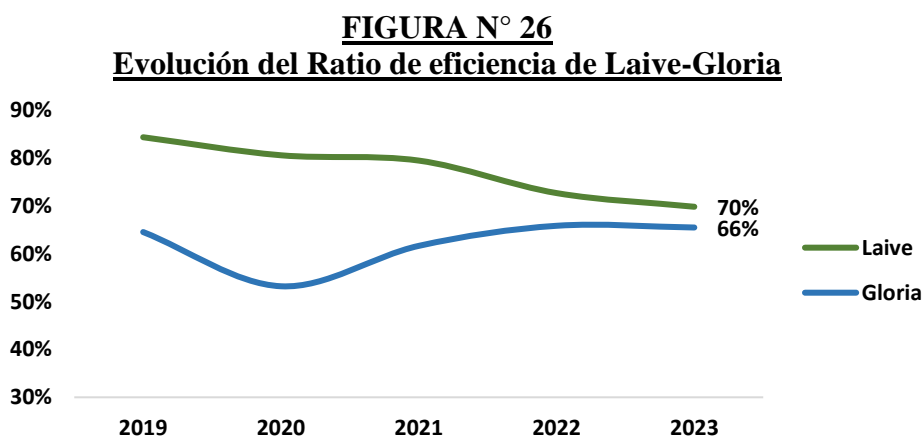
Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia

### 3.6.5. Análisis de eficiencia

El ratio de eficiencia, medido como el coeficiente entre los gastos operativos y los ingresos brutos, se muestra en la siguiente figura, cuanto más bajo sea el ratio, más eficiente será la empresa.

Así, Laive registra ratio de eficiencia por encima al de Gloria en todo el periodo analizado. En el año 2023, Laive presentó ratio de 70%, con lo cual se traduce que para que tenga 100 soles de ingresos brutos, gasta 70 soles en gastos operativos. Diferente situación mostró Gloria, al 2023 tiene ratio de eficiencia de 66%, para que tenga 100 soles de ingresos brutos, gastó 66 soles operativamente.

Se rescata la mejora en el ratio que viene presentando Laive, pues en el 2023 registra 70%, mientras que el 2022 tuvo 73%. Esto es explicado por el crecimiento de los ingresos brutos en 12%, apoyado en el incremento de las ventas; dado que los gastos operativos también aumentaron, pero en menor cuantía de 7% respecto al 2022.



*Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia*

### 3.7. Política de Dividendos

En lo que respecta a la política de distribución de dividendos, la compañía entrega al menos un 30% de las utilidades netas generadas en el ejercicio anterior, teniendo en cuenta las necesidades financieras de la empresa. Existe tres tipos de propietarios de acciones que son: Acciones comunes Clase “A”, Acciones comunes Clase “B” y Accionistas de Inversión.

Entre 2016 y 2019, el ratio pay-out promedio fue superior al 30%, lo que significa que se distribuyó en promedio S/ 300 por cada S/ 1000 de utilidad neta del año anterior. Sin embargo,

durante el periodo 2020-2022, hubo mayor volatilidad en los ratios de retención y pay-out, debido a la distribución de dividendos superiores a la utilidad obtenida en el ejercicio anterior. Esto resultó en una disminución en los resultados acumulados del Balance General. Según la memoria anual de 2023, se repartieron S/ 10.723 millones, lo que representó un ratio pay-out del 45.3%.

**TABLA N° 19**  
**Evolución de dividendos repartidos – LAIVE SA**

Junta Obligatoria Anual de Accionista (JOAA)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Fecha de Acuerdo</b>	23/04/2019	23/06/2020	11/03/2021	10/03/2022	9/03/2023
ACC. "A" Div. S/. x Acc.	0.08800	0.06500	0.05100	0.07500	0.14673
ACC. "B" Div. S/. x Acc.	0.09240	0.06825	0.05355	0.07875	0.15407
ACC. "Inversión" Div. S/. x Acc.	0.08800	0.06500	0.05100	0.07500	0.14673
<b>Fecha de Acuerdo</b>			4/06/2021	10/10/2022	
ACC. "A" Div. S/. x Acc.			0.4790	0.3421	
ACC. "B" Div. S/. x Acc.			0.5030	0.3592	
ACC. "Inversión" Div. S/. x Acc.			0.4790	0.3421	
<b>Dividendos Repartidos (en miles S/)</b>	6,431	4,750	38,734	30,483	10,723
<b>Utilidades del ejercicio</b>	21,378	10,458	8,237	12,067	23,676
<b>Ratio payout</b>	<b>30.1%</b>	<b>45.4%</b>	<b>470.2%</b>	<b>252.6%</b>	<b>45.3%</b>
<b>Ratio de retención</b>	<b>69.9%</b>	<b>54.6%</b>	<b>-370.2%</b>	<b>-152.6%</b>	<b>54.7%</b>

Nota: Elaboración propia basada en la Memoria anual de Laive 2016 – 2023 (s.f.). Recuperado de: [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)

### 3.8. Análisis de Dupont

En la Tabla N° 14 y Figura N° 22 se muestra la evolución histórica de la rentabilidad de Laive a través del Análisis de DuPont. Descontando el año 2020 que fue atípico para todo el consumo masivo, desde el 2019 en adelante, el margen neto ha presentado un crecimiento, pasando de 1.75% a 3.94% en el año 2023.

**TABLA N° 20**  
**Evolución por Análisis de DuPont – LAIVE SA – 2016 al 2023**

Indicadores	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Margen neto</b> (Utilidad neta / ingresos)	1.84%	3.40%	3.49%	1.75%	1.34%	1.87%	3.31%	3.84%
<b>Rotación de activo total</b> (Ingreso / Activo promedio)	1.35	1.53	1.45	1.23	1.25	1.31	1.42	1.39
<b>Apalancamiento financiero</b> (Activo promedio / patrimonio promedio)	2.10	1.89	1.93	2.19	1.97	2.23	2.36	2.32

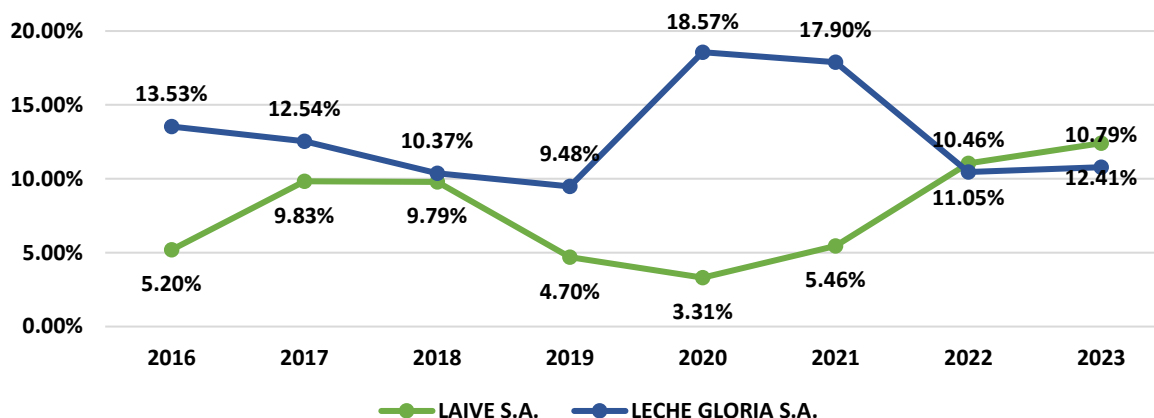


<b>ROE - Dupont</b>	<b>5.20%</b>	<b>9.83%</b>	<b>9.79%</b>	<b>4.70%</b>	<b>3.31%</b>	<b>5.46%</b>	<b>11.05%</b>	<b>12.41%</b>
---------------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	--------------	---------------	---------------

Fuente: Estados financieros de Laive. Elaboración propia

Con lo anteriormente expuesto, se concluye que el ROE de Laive SA presenta un comportamiento inestable hacia el año 2021 debido a la fluctuación económica, sin embargo, para el cierre del año 2023 se sitúa en 12.41%.

**FIGURA N° 27**  
**Evolución de análisis DuPont (ROE) – Laive SA vs Leche Gloria SA**  
**2016-2023**



Fuente: Estados financieros de Gloria y Laive. Elaboración propia

### 3.9. Finanzas operativas o de corto plazo: NOF vs Fondo de Maniobra

La Necesidad Operativa de Fondos (NOF) es la necesidad de capital de trabajo que no son cubiertas por los pasivos espontáneos (Activos corrientes - pasivos espontáneos). Al cierre del año 2023, las necesidades operativas de fondos (NOF) aumentaron en S/ 31.620 millones (+86.79%) respecto al cierre del 2022. De esta forma el NOF en el 2023 es de S/ 68.051 millones y representa el 12.63% del activo total.

El Fondo de Maniobra está relacionado con el ciclo operacional de la compañía. En el caso que este indicador sea negativo, la compañía se encontraría en problemas de liquidez ya que indicaría que no cuenta con los flujos necesarios para cubrir sus deudas corrientes. Este indicador al cierre del 2023 es de S/ 16,228 millones aumentando en S/ 13,210 millones (+437.71%) comparado con el cierre del 2022.

Para el caso de Laive, el FM < NOF, esto indica que la compañía está tomando deuda para poder financiar sus activos corrientes (operacionales) y no ha podido cubrir sus pasivos de corto plazo. Esto conllevaría a que asuma mayores gastos financieros.

**TABLA N° 21**  
**Evolución de FM VS NOF – LAIVE SA (en S/ 000)**

	2019	2020	2021	2022	2023
Activo Corriente	190,140	175,189	196,593	219,255	258,930
Pasivo Corriente	174,684	136,054	175,702	216,237	242,702
<b>Fondo de Maniobra</b>	<b>15,456</b>	<b>39,135</b>	<b>20,891</b>	<b>3,018</b>	<b>16,228</b>
Existencias	111,173	112,016	100,817	113,090	125,588
Otros Activos corrientes	3,571	2,296	3,274	3,900	4,745
Cuentas por Cobrar Comerciales CP	67,610	55,237	55,280	57,829	70,474
(-) Cuentas por Pagar Comerciales CP	-104,101	-94,602	-112,772	-130,535	-125,363
(-) Otros Pasivos Corrientes	-5,705	-3,723	-5,221	-7,853	-7,393
<b>NOF</b>	<b>72,548</b>	<b>71,224</b>	<b>41,378</b>	<b>36,431</b>	<b>68,051</b>

*Fuente: EE.FF Auditados 2019-2023*  
*Elaboración Propia*

### 3.10. Diagnóstico Financiero

En cuanto al diagnóstico financiero de la compañía se puede observar algunos puntos a resaltar:

- La empresa ha experimentado un crecimiento significativo en sus ventas, especialmente a través del canal de autoservicios, Las líneas de productos que han contribuido al aumento de las ventas incluyen lácteos como el yogurt, productos cárnicos como el hot dog y jamones. Sin embargo, productos derivados de frutas han disminuido por la menor venta de la marca Watts.
- La compañía ha realizado inversiones en activos fijos, como maquinaria y equipo, para sus plantas de lácteos y UHT. El rubro de propiedad, planta y equipo neto ha aumentado, especialmente en 2021 y 2022 donde se hicieron mantenimientos y adquisiciones de equipos para las plantas. La empresa ha estado financiando estas inversiones en parte a través de deuda financiera, que ha aumentado significativamente en 2023.
- Si bien la compañía ha mantenido una razón corriente de liquidez mayor a 1 en promedio durante el período analizado, hubo un descenso en 2019 que indicaría indicios de problemas de liquidez, principalmente debido al aumento del pasivo corriente. Gloria, la empresa comparativa, presento un indicador más sólido.

- Laive ha mantenido la mayor parte de su deuda en el corto plazo, lo que ha llevado a un nivel de apalancamiento relativamente alto. El nivel de apalancamiento en 2022 fue del 57%, lo que significa que la empresa financió el 57% de sus activos con deuda. Esta estructura de capital puede ser riesgosa, ya que la empresa enfrenta la necesidad de refinanciar deudas a corto plazo. Gloria, la empresa comparable, también presentó un indicador similar.
- La compañía ha logrado mejorar su eficiencia en la generación de ingresos, mostrando una recuperación en sus márgenes, lo que indica una mejor gestión de costos, gestión del pricing y una posible optimización de procesos. Gloria ha presentado desafíos en el ROE posiblemente debido a un aumento en los costos de materia prima.
- La compañía tiene una política de distribución de dividendos que generalmente implica repartir al menos el 20% de las utilidades netas generadas en el ejercicio anterior. Sin embargo, hubo alta volatilidad en los ratios de retención y pay-out en el período 2020-2022, con dividendos superiores a las utilidades, lo que llevó a una disminución en los resultados acumulados.
- Laive ha enfrentado desafíos en términos de liquidez, apalancamiento y fluctuaciones en la rentabilidad. La compañía ha realizado inversiones en activos fijos, financiadas en parte con deuda. Para mejorar su salud financiera, debe gestionar su estructura de capital, controlar sus costos y mantener un equilibrio adecuado entre retención de utilidades y distribución de dividendos. Otro punto a seguir mejorando es la eficiencia entre lo que genera como ventas y los gastos operativos, el crecimiento de las ventas tendría que ser siempre mayor que el crecimiento en gastos operativos. Finalmente, mejorar su ciclo de conversión de efectivo, para reducir la dependencia de la deuda a corto plazo.

## CAPÍTULO IV: ANÁLISIS DE RIESGOS

Seguidamente, se muestra la exposición de Laive frente a los principales riesgos financieros y no financieros, dado el escenario actual donde se viene desarrollando.

### 4.1. Riesgos Financieros

- **Riesgo de crédito**

Laive S.A. está expuesta al riesgo de crédito por sus cuentas por cobrar y depósitos en instituciones financieras. Al cierre del 2023, las cuentas por cobrar son el 27% del activo corriente y tienen concentración en 6 clientes. Son en mayor cuantía a Distribuidores (44%) y Otros clientes (33%), los primeros tienen de 14 a 60 días de cobro y los segundos entre 7 a 30 días. La compañía realiza sus cobros mediante transferencias, cheques, factoring, este último no supera el 0.5% de las ventas. Para mitigar este riesgo, la compañía, asigna límites por cliente, revisados mínimo dos veces en el año y no se otorga créditos a clientes con deterioro en sus cuentas por cobrar comerciales. Respecto a los depósitos en otras entidades, la máxima exposición al riesgo crediticio recae en el rubro Efectivo y equivalentes de efectivo. Para mitigar este riesgo, los saldos bancarios se encuentran depositados en instituciones financieras locales con calificación crediticia A+ y A.

- **Riesgo de Tasa de interés**

En los últimos meses, la tasa de interés de referencia en Perú viene enfrentando constantes modificaciones. Laive tiene deuda en su mayoría a corto plazo, y aunque fue generada a tasas fijas a lo largo de un periodo determinado, son sujetas al riesgo de reprecio por ser deuda de corto plazo. Se recalca que la mayoría de la deuda de Laive es cuentas por pagar y no deudas financieras.

### 4.2. Riesgos No Financieros

- **Operacional y Seguridad y Salud en el Trabajo**

La empresa cuenta con procedimientos establecidos, así como con personal debidamente capacitado en el área de auditoría interna, que controla las operaciones diarias.

- **Riesgo Ambiental y Climatológico**

Al cierre del 2023, se llevaron a cabo exitosamente monitoreos ambientales de ruido ambiental y calidad del aire, cumpliendo con los estándares de calidad ambiental. Los factores climatológicos podrían afectar, por ejemplo, con el anunciado Fenómeno del Niño Global, el

que podría interrumpir la disponibilidad de agua y en algunos casos también afectar la energía eléctrica, además de evitar la distribución del producto.

- **Riesgo Regulatorio**

Actualmente, se tienen como principales leyes del rubro las siguientes: Ley de Promoción de la Industria Láctea, Ley de Inocuidad de los Alimentos, Ley de Etiquetado de Alimentos.

- **Riesgo Social**

Laive S.A. podría verse afectada por conflictos sociales al interior del país, que no permitirían el acopio de leche fresca ni la distribución del producto final. Este riesgo podría mitigarse a nivel Gobierno con Políticas y programas sociales o empoderamiento de las comunidades afectadas, participación ciudadana y otros.

- **Riesgo reputacional**

Riesgo importante de considerar por tratarse de la conservación de una marca a través del tiempo, es de mencionar que Laive S.A. recibió varias multas relacionadas a la no consignación del verdadero nombre de sus productos en sus etiquetas, como por ejemplo el uso Leche Evaporada y Mezcla Láctea a la vez (2019), o Jamonada de Pollo y no precisar que también es con mezcla de carne de cerdo (2021), entre otros. En los últimos años ha sido multado por el valor de S/2,352,000. Estos eventos no se han visto reflejados en la generación de ingresos, sin embargo, la compañía debe tener énfasis en estos temas a fin de que no se vea perjudicada la marca.

#### **4.3.Matriz de Riesgos**

La compañía debe mantener una gestión integral de sus riesgos financieros y no financieros. Esto incluye monitorear cuidadosamente la exposición cambiaria, la gestión de créditos y pasivos a corto plazo, así como asegurar el cumplimiento normativo y la reputación de la marca. La diversificación de riesgos y la implementación de políticas de mitigación adecuadas son clave para mantener la estabilidad y sostenibilidad de la empresa.

De la matriz de riesgos se concluye que Laive que los riesgos financieros de mayor impacto son los de liquidez y operacional; y en cuanto a los riesgos no financieros, el de mayor impacto es el social debido a que no es un riesgo que la compañía pueda controlar. La capacidad de respuesta que tiene la compañía para cada uno de los riesgos identificados es inmediata. En la siguiente matriz se evalúa las causas, efectos y la respuesta a los riesgos mencionados.

**TABLA N° 22**  
**Matriz de Riesgos**

Tipo de Riesgo		Causas (Factores Internos y Externos)	Efectos	Evaluación del Riesgo						Respuesta al Riesgo	
				Probabilidad		Impacto		Nivel de riesgo			
				Nivel	Valor	Nivel	Valor	Nivel	Valor	Respuesta	Actividades / Controles necesarios
R1	Riesgo de Crédito y tasa de interés	Condiciones económicas de los proveedores, eventos imprevistos o cambios en la calidad crediticia	Posibilidad de pérdida ante la incapacidad de pago de los deudores	Probable	2	Bajo	1	Bajo	2	Inmediata	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Evaluación de la solvencia de los proveedores</li> <li>- Establecer límites de crédito</li> <li>- Políticas de otorgamiento de crédito</li> <li>- Seguros de crédito</li> <li>- Reservas para cuentas incobrables</li> </ul>
R2	Riesgo Operacional	Errores y fallos humanos, fallo de sistema, eventos imprevistos.	Impacto en la rentabilidad por posible para de la cadena productiva, costos de recuperación	Probable	2	Catastrófico	3	Catastrófico	5	Inmediata	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Evaluación de proveedores críticos</li> <li>- Gestión y control de la cadena de suministro</li> <li>- Reporte y gestión de incidentes</li> <li>- Cumplimiento normativo</li> <li>- Planificación de la continuidad de negocio</li> </ul>
R3	Riesgo Ambiental	Manejo inadecuado de desechos, mal uso de productos químicos, pérdida de biodiversidad	Degradación del suelo por uso excesivo de fertilizantes y contaminación del agua	Improbable	1	Moderado	2	Bajo	2	Inmediata	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Implementar prácticas y tecnologías que reduzcan el consumo de energía</li> <li>- programa de monitoreo ambiental que incluya la medición y el seguimiento regular de las emisiones, el uso de agua, la calidad del agua, la gestión de residuos y otros parámetros ambientales clave</li> </ul>

R4	Riesgo Regulatorio	Cambios en la normativa de seguridad alimentaria, normativas de etiquetado, normativas del bienestar animal	Impacto en la oferta y la demanda, impacto en la competitividad	Probable	2	Moderado	2	Bajo	2	Inmediata	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mantener un sistema de monitoreo ante cambio en las regulaciones y asegurar que la compañía se ajuste a estos cambios</li> <li>- Evaluaciones de impacto regulatorio antes de implementar cambios</li> </ul>
R5	Riesgo Social	Conflicto con comunidades locales, cumplimiento de regulaciones laborales, descuido de la seguridad alimentaria	Pérdida de confianza del consumidor, daño reputacional, impacto en la relación con las comunidades	Probable	2	Catastrófico	3	Catastrófico	6	Inmediata	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Desarrollar una política RSC que contengan principios éticos</li> <li>- Transparencia en la divulgación de información relevante</li> <li>- Fomentar la comunicación abierta y bidireccional con las comunidades</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia 2023.

Probabilidad: Improbable (1), Probable (2)

Impacto: Bajo (1), Medio (2) y Catastrófico (3)

Nivel de riesgo: Bajo (1-2), Medio (3-4) y Catastrófico (5-6)

## **CAPÍTULO V: POSICIONAMIENTO COMPETITIVO DE LA EMPRESA**

El objetivo de Laive es afrontar los desafíos que se puedan presentar en la industria láctea peruana. Los esfuerzos de la compañía están centrados en ofrecer productos de calidad con alto valor nutricional y mantener un programa de responsabilidad social corporativa. Sin embargo, la posición competitiva de la compañía puede alterarse por factores como los precios, las nuevas tecnologías, legislación gubernamental e imagen de marca.

### **5.1. Misión, Visión y Objetivos**

#### **5.1.1. Misión**

La misión de una empresa es una declaración que describe el propósito fundamental o la razón de ser de la empresa. Bajo este escenario, Laive tiene como misión: “Contribuir a mejorar la calidad de vida de nuestros consumidores ofreciendo alimentos saludables y nutritivos”

#### **5.1.2. Visión**

La visión de una empresa es una declaración que describe el estado futuro deseado o la dirección a largo plazo que la empresa aspira a alcanzar. La visión de Laive S.A. es: “Ser la empresa peruana referente de alimentos saludables y nutritivos”

Laive busca ser líder en innovación en las categorías en las que participa. Laive S.A. ha mantenido los últimos años una estrategia de constante renovación de su portafolio, con énfasis en los segmentos de valor agregado en las categorías de leches evaporadas especializadas, yogures funcionales, quesos, mantequillas y jugos.

#### **5.1.3. Objetivos**

Se muestra algunos de los objetivos proporcionados por la empresa a largo plazo:

- Para el 2030, alcanzar un valor de facturación de S/ 1,100 millones. En el 2023, según los Estados Financieros de Laive, se facturó poco más de S/ 750 millones.
- Para el 2028, contar un centro de distribución con la finalidad de mejorar su red de distribución en todo el país.



## **5.2. Ciclo de vida de la empresa**

Según Hill and Jones (2008), los cambios a lo largo del tiempo son un determinante importante de la potencia de las fuerzas competitivas en una industria, lo que afecta las oportunidades y amenazas. Con el tiempo, las similitudes y diferencias entre las compañías de una industria se vuelven más pronunciadas, y la estructura de los grupos estratégicos cambia con frecuencia. En relación con el ciclo de vida de la compañía, desde su etapa embrionaria en los años 70, Laive incursionó exitosamente en el mercado de la mantequilla y quesos, siendo pionera en la producción de mantequilla en Perú. A medida que la compañía creció, la demanda de leche fue fundamental para su consolidación en el mercado nacional. Con el tiempo, Laive introdujo embutidos cárnicos y yogures para adaptarse a las demandas cambiantes del mercado. En la etapa de madurez, el mercado se saturó y el crecimiento fue limitado y hubo demanda de nuevos productos en tendencia, como la leche sin lactosa, productos bajos en grasas, leches vegetales. Sin embargo, algunos productos, como las bebidas derivadas de las frutas, han entrado en una etapa de declive, evidenciado por una disminución en los ingresos por ventas.

## **5.3. Matriz Boston Consulting Group (BCG)**

Según David (2003), la matriz BCG es una herramienta crucial para la toma de decisiones en las organizaciones. Esta matriz visualiza el crecimiento de la industria en el eje vertical y la participación en el mercado en el eje horizontal, permitiendo identificar dónde invertir y concentrar recursos, así como dónde no hacerlo debido a cargas operativas o flujos de efectivo insatisfactorios. En el caso de Laive, se analizan sus productos lácteos, derivados lácteos y cárnicos. Los yogures griegos, infantiles y bajos en grasas se destacan como estrellas, con alta participación en un mercado en crecimiento. En contraste, productos como la leche evaporada y la mantequilla se consideran vacas, con participación consolidada pero poco crecimiento. Los quesos y embutidos se sitúan como interrogantes, con baja participación, pero potencial de crecimiento. Por otro lado, productos como el manjar y las bebidas Frugos Watts se encuentran en la categoría de perros, con baja competitividad y participación en el mercado, reflejando el decrecimiento en ingresos de la línea de derivados de frutas en años recientes.

**TABLA N° 23**  
**Matriz BCG**

		Matriz de Boston Consulting Group: Laive	
C R E C I M I D E U N S T R I D A L A	A L T O	Estrella	Interrogacion
			
B A J O	B A J O	Vaca	Perro
			
		<b>FUERTE</b>	<b>DEBIL</b>
		<b>Participacion de mercado</b>	

Fuente: Elaboración propia 2023.

#### 5.4. Análisis Canvas

El modelo Canvas, desarrollado por Alexander Osterwalder y Yves Pigneur, introducido en el año 2010, permite visualizar de forma simplificada la estructura de costos, socios clave, fuentes de ingreso, canales de venta, relación con clientes y segmento de clientes.

LAIVE SA al ser una empresa consolidada, presenta de manera sólida sus actividades clave y se centra en presentar productos innovadores que permitan ajustar su portafolio de productos en concordancia con las necesidades de mercado.

**TABLA N° 24**  
**Análisis Canvas**

<b>SOCIOS CLAVE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ganaderos</li> <li>• Watt's Chile</li> <li>• Distribución de productos</li> </ul>	<b>ACTIVIDADES CLAVE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Impulsar el desarrollo de productos alimenticios alternativos.</li> <li>• Mantener estrecha comunicación (ida y vuelta) con los canales de distribución.</li> <li>• Lectura permanente del mercado para ajustar portafolio de productos de acuerdo con sus necesidades.</li> </ul>	<b>PROPUESTA DE VALOR</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Laive ofrece productos de alta calidad, adaptándose al consumidor en su búsqueda de productos saludables. Desde su creación ha buscado introducir tecnología /UHT) y productos innovadores (leches vegetales)</li> </ul>	<b>RELACION CON LOS CLIENTES</b> Laive ofrece contacto directo con clientes a través de líneas telefónica 01-6187600, 0800--15248 y whatsapp 914164000. Realiza permanentes estudios de mercado para analizar tendencias hacia alimentos de alto valor nutritivo y saludables.	<b>SEGMENTO DE CLIENTES</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Por ubicación geográfica: Alcance nacional</li> <li>• Demografía: 10 - 45 años</li> <li>• Género: Mujeres y hombres</li> <li>• Sector socioeconómico: A, B, C y D</li> </ul>
	<b>RECURSOS CLAVE</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Capacidad de planta</li> <li>• Desarrollo de nuevos productos/formatos</li> <li>• Comunicación con cliente final (marketing)</li> </ul>		<b>CANALES</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Autoservicios: Supermercados, tiendas de conveniencia</li> <li>• Distribuidores: On the go (bodegas pequeñas y quioscos), reposición (bodegas medianas), abastecimiento (bodegas grandes, panaderías, minimarket), mercado de abastos y mayoristas</li> <li>• Otros clientes: B2B</li> </ul>	
<b>ESTRUCTURA DE COSTOS</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Materia prima e insumos</li> <li>• Gastos de fabricación</li> <li>• Depreciación y amortización</li> <li>• Personal</li> </ul>			<b>FUENTES DE INGRESO</b> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ingresos por venta de Lácteos (quesos)</li> <li>• Ingresos por venta de productos cárnicos</li> <li>• Ingresos por venta de leche</li> <li>• Ingresos por derivaos de frutas</li> </ul>	

Fuente: Elaboración propia 2023.

## 5.5. Matriz FODA

A continuación, se procede a analizar la matriz FODA (David 2003), debido a que es importante poder identificar las variables relevantes para LAIVE S.A. a fin de que se determinen estrategias que soporten e incentiven el crecimiento no solo de las ventas, sino también del posicionamiento de la marca. Además, es relevante también que se determinen los factores que pueden amenazar a LAIVE S.A. así como a las debilidades a las que no está exenta y que pueden afectar a la operatividad de la empresa. Una vez identificado ello se procede a establecer planes de acción.

**TABLA N° 25**  
**Matriz FODA**

<b>FORTALEZA</b>	<b>OPORTUNIDADES</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Capacidad de negociar con proveedores.</li> <li>- Diversificación de presentaciones de productos.</li> <li>- Marca de prestigio, más de 100 años en el mercado peruano.</li> <li>- Pionero de productos sin lactosa y light.</li> <li>- Capacidad financiera para invertir en equipos de punta.</li> <li>- Alto conocimiento del sector lácteo.</li> <li>- Escasez de productos sustitutos.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Oportunidad de ingresar al mercado norte del país</li> <li>- Oportunidad de generar estrategia comercial en canal tradicional y foodservice.</li> <li>- Oportunidad de invertir en el área de I+D para desarrollo de nuevos productos y/o categorías</li> <li>- Incursionar en el mercado internacional.</li> <li>- Crecimiento de productos Light</li> <li>- Espacio para seguir expandiendo planta de procesamiento</li> <li>- Cambio de preferencias del consumo del mercado de los Millennial, Centenial, etc.</li> </ul>
<b>DEBILIDADES</b>	<b>AMENAZAS</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Ausencia de participación en el norte del país.</li> <li>- Productos perecibles (alta atención para la rotación de productos)</li> <li>- Clientes atomizados como SPSA, Cencosud y Tottus, albergan el 44% del total de ingresos.</li> <li>- Productos atomizados como Leche Evaporada, Yogurt y quesos, albergan el 63% del total de ingresos.</li> <li>- Dos espacios inoperativos (Terreno y Planta Huarochirí)</li> <li>- Escaso espacio para almacenamiento.</li> <li>- Escasa estrategia de posicionamiento de marca en el canal tradicional y foodservice</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Variación de precios de las materias primas locales e internacionales.</li> <li>- Incremento de los costos logísticos (Fletes, Transporte, etc.)</li> <li>- Fluctuación del tipo de cambio.</li> <li>- Regulaciones estrictas y/o cambio de las regulaciones (ej. Ley de Octógonos, ley de protección de alimentos, etc.)</li> <li>- Auditorias constantes e inopinadas a las plantas de procesamiento.</li> <li>- Mayor acaparamiento del mercado por Gloria SA.</li> <li>- Disconformidades de los ganaderos generando posibles disturbios sociales y/o económicos.</li> <li>- Desastres Naturales que afecten a cualquier eslabón de la cadena productiva.</li> <li>- Fallas técnicas y/o inconvenientes con las importaciones de equipos y maquinarias para la producción.</li> </ul>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## 5.6. Matriz FODA Cruzado

Siguiendo el análisis del punto anterior (David, 2003), procedemos a evaluar la Matriz de FODA cruzada con el fin de identificar los planes de acción que se tomarán ante las identificaciones de las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas previamente evaluadas.

**TABLA N° 26**  
**Matriz FODA Cruzado**

<b>ESTRATEGIA FO</b>	<b>ESTRATEGIA DO</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Iniciar venta por departamentos con varias presentaciones en yogurt, leche, quesos, etc.(F2,F3, O2)</li> <li>- Ofrecer productos innovadores para las nuevas generaciones quienes tienen nuevas tendencias de consumo (F4, F6, O7)</li> <li>- Invertir en equipos, licencias, etc. para incrementar volúmenes de capacidad usando los terrenos ya disponibles con el objetivo de exportar (F5, O4, O6)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>-Ingresar con venta a canal tradicional y foodservice al norte del país con el fin de diversificar el portafolio de clientes (D1, D3, O1)</li> <li>- Innovar en nuevos productos y/o presentaciones acordes a los gustos y preferencias de los canales (D7, O3)</li> <li>- Aplicar estrategia de publicidad y participación en medios digitales, así como participar como sponsors en festivales para lograr mayor acercamiento con cliente final (D1, D7, O2)</li> </ul>
<b>ESTRATEGIA FA</b>	<b>ESTRATEGIA DA</b>
<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mejorar la planificación del compras anual para negociar precios por volumen (A1, F1)</li> <li>- Invertir y planificar anualmente planes de acción para mitigar fallas técnicas y desastres naturales (F5, A8, A9)</li> <li>- Otorgar microcréditos a los ganaderos así como aumentar la frecuencia de capacitaciones técnicas (F3, F5, A7)</li> <li>- Anticipar posibles nuevas regulaciones asociadas a la inocuidad de productos así como de las buenas prácticas de la planta de operaciones, para tomar acciones preventivas (F6, A4, A5)</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Innovar en más productos, en presentaciones y/o nuevas categorías para poder hacerle más frente a Gloria(D3, D4, A6)</li> <li>- Ver un plan de acción de inversión, licencias y financiamiento para tener la planta operativa en su totalidad a fin de aumentar la producción de alimentos continuo en caso haya riesgo de fallas o desastres con las otras plantas (D5, A8, A9)</li> <li>- Mantener buena relación con los ganaderos de tal forma que se asegure un abastecimiento continuo que no afecte al ciclo de producción ni afecte a inocuidad del producto y a las fechas de vencimiento (D2, A7)</li> </ul>

*Fuente: Elaboración propia 2023.*

## 5.7. Análisis VRIO

Los autores Barney y Griffin (1992), presentan una metodología de análisis que permite concluir si una organización cuenta con recursos y capacidades que se dividen en: Valiosos, raros, inimitables y organizados.

La paridad competitiva permite mantener una cuota de mercado dado que los precios de sus productos son similares a los de sus competidores. En el caso de la ventaja competitiva temporal en el aspecto de investigación y desarrollo de nuevos productos, LAIVE SA viene aprovechando desde la década 1990 su apetito por inversión en este aspecto siendo la pionera en introducir nuevos productos al mercado y/o tecnología.

**TABLA N° 27**  
**Matriz VRIO**

Recursos	¿Es valioso?	¿Es raro?	¿Es imitable?	¿Es respaldado?	Efecto en la competencia
Capacidad de planta	Si	No	Si	Si	Paridad competitiva
Centro de acopio en Arequipa y Lima	Si	No	Si	Si	Paridad competitiva
Uso de tecnología (UHT)	Si	No	Si	Si	Paridad competitiva
Presentaciones comerciales e industriales	Si	No	Si	Si	Paridad competitiva
Cumplimiento de normativa nutricional	Si	No	Si	Si	Paridad competitiva
Investigación y desarrollo de nuevos productos	Si	Si	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Socio estratégico (Watt's)	Si	Si	Si	Si	Ventaja competitiva temporal
Posicionamiento de marca	Si	No	Si	Si	Paridad competitiva
Gobierno corporativo	Si	No	Si	Si	Paridad competitiva

*Fuente: Elaboración propia 2023.*

## **CAPÍTULO VI: VALORIZACIÓN**

La valorización de la compañía se ha realizado mediante los métodos del Flujo de Caja Descontado y valorización de múltiplos y comparables. Se empleó el enfoque de flujo de caja libre descontado como método para analizar los resultados y emitir una opinión al respecto debido a que en este método se tomó en cuenta la posición estratégica de la compañía, así mismo las decisiones de inversión y financiamiento.

### **6.1.Método de Flujo de Caja Descontado**

#### **6.1.1. Método del Free Cash Flow to Firm (FCFF)**

Se realizará la proyección del Flujo de Caja Libre por 10 años en base a los supuestos de proyección detallados en el capítulo 6.1.1.3, partiendo del cierre del año 2023. Además, en el capítulo 6.1.1.2 se detalla los supuestos para el cálculo del Costo de Capital Promedio Ponderado (WACC) que se utilizara para la valorización. El objetivo de este método es calcular el valor del patrimonial descontado y el de acción al 2023.

##### **6.1.1.1.Justificación**

Para la valorización de Laive se pone mayor énfasis al método del Free Cash Flow to Firm (FCFF) por considerar no solamente variables de mercado, sino que también el plan estratégico de la compañía como la inversión es CAPEX, apetito de crecimiento y riesgo de las áreas estratégicas y estabilidad en el flujo de efectivo. Otro factor como analizar el valor del dinero en el tiempo para hallar la tasa de retorno del accionista hacer que este sea un método con mejor enfoque.

Consideramos otros métodos alternativos como el de múltiplos y transacciones de empresas comparables, sin embargo, no se pone mucho énfasis en estas metodologías ya que muestras en algunas ocasiones valores dispares debido a condiciones que puede presentar el mercado.

##### **6.1.1.2.Estimación del CAPM y WACC**

La compañía se encuentra listada en la Bolsa de Valores de Lima, sin embargo, no presenta movimientos desde enero 2023. Por lo que se le va a tratar como una empresa no listada al presentar acciones ilíquidas. Por lo tanto, el valor de la Deuda (D) y Equity (E) será del mercado de la industria. Los supuestos son los siguiente (ver detalle del cálculo en Anexo N° 04):

**TABLA N° 28**  
**Supuestos del Capital Asset Pricing (CAPM) y Weighted Average Cost of Capital (WACC)**

<b>Capital Asset Pricing (CAPM)</b>		
<b>Variable</b>	<b>Valor</b>	<b>Descripción / Fuente</b>
Tasa libre de Riesgo (Rf)	4.32%	La tasa libre de riesgo que se utilizara es la del tesoro americano a 10 años. Si bien de acuerdo con el horizonte de inversión del negocio se podría usar la de 30 años, no se utiliza esta ya que no es muy líquida. Y, por el contrario, la del tesoro a 10 años es más utilizada y tranzada en bolsa. Se considera la americana debido a que el bono americano no tiene riesgo default y no se toma la peruana debido a que hay gran inestabilidad política. El dato es a febrero 2024.
Prima de Riesgo (Rm - Rf)	4.50%	Para esta valorización se utilizará la prima por riesgo del método implícito que nos da Damodaran para el mes de febrero 2024, la cual es 4.50%. Esta metodología tiene una mirada hacia adelante, siendo prospectiva y es calculada restando el rendimiento del S&P 500 y la tasa libre de riesgo, lo cual nos da como resultado el exceso de rentabilidad que el inversionista debe exigir por invertir en un activo de riesgo “medio” sobre un activo “libre” de riesgo
Beta	0.86	La metodología usada es la botton up betas, la cual al tener una gran muestra representativa de empresas es más confiable. Se utilizará betas del sector “Food Processing” (0.68) de Mercados Emergentes la cual re-apalancada es 0.86. Se utiliza la data de mercados emergentes ya que la leche es un producto de primera necesidad y en países de este sector a medida que se disminuye la pobreza se consume más leche. Dato: El sector emergente de Damodaran está dominado por empresas de India y China por la cantidad de empresas que están listadas. Tomando en cuenta esto, el riesgo del sector lácteo del Perú se parece más a China e India que a empresas de USA o Europa.
Riesgo País	2.34%	La tasa de riesgo país es obtenida de Damodaran que para este 2024 es de 2.34%. Esta tasa es calculada de la diferencia entre “Equity Risk Premium” de USA y Perú
CAPM USD Nominal	10.53%	
Inflación esperada Perú	2.00%	Inflación esperada a largo plazo por la economía peruana. Dato obtenido del Marco Macroeconómico Multianual, MEF (2024)
Inflación esperada USA	2.00%	Inflación esperada a largo plazo por la economía americana. Dato obtenido de la Reserva Federal de Estados Unidos.
CAPM PEN Nominal	10.53%	
<b>Weighted Average Cost of Capital (WACC)</b>		
<b>Variable</b>	<b>Valor</b>	<b>Descripción / Fuente</b>



Costo de la deuda (Kd)	6.81%	Se utiliza la tasa activa de préstamos mayor a 360 días a empresas corporativas que brinda el BCRP en su sección de estadísticas. Esta tasa es en soles ya que nuestro flujo de efectivo es en esa moneda y es una tasa actual y no histórica, ya que necesitamos representar el costo de oportunidad en ese momento. El dato obtenido es a febrero 2024.
Tasa de impuesto (T)	29.50%	Tasa de impuesto efectiva aplicada de acuerdo a la regulación peruana
% de Deuda sobre valor de Mercado D/V % de Deuda sobre valor de Mercado E/V	37.48% 62.52%	Para la estructura del peso de la deuda y equity mantendremos la que se utilizó para re-apalancar la beta (Damodaran). Al tratar a la compañía como empresa no listada, se utiliza la estructura de sus comparables asumiendo que la empresa mantiene la misma estructura que la industria.
Costo de Capital (Ke)	10.53%	Tasa exigida a los inversionistas. Calculo obtenido del CAPM.
WACC	8.38%	

Fuente: Elaboración propia 2023.

### 6.1.1.3. Supuestos de proyección de estados financieros

Los supuestos se han elaborado teniendo en cuenta lo revisado en los capítulos anteriores como el análisis PESTEL, la matriz BCG, el FODA, el FODA Cruzado y la situación financiera actual de la empresa y los principales riesgos que enfrenta, así como también de lo recabado en entrevista a ejecutivos de la compañía. Los supuestos se encuentran detallados en la siguiente tabla:

**TABLA N° 29**  
**Supuestos de Proyección**

Variable	Supuesto	Fundamento
<b>Generales</b>		
Periodo Base	Dic-23	Último periodo con información oficial al momento de realizar la valorización (EEFF publicados en la SMV).
Moneda	En soles nominales	Moneda funcional con la que opera la empresa.
Tipo de estado financiero	Individual	La valorización de LAIVE S.A. es individual, no posee subsidiarias.

Horizonte de proyección	10 años	Se considera el horizonte de 10 años ya que es una empresa que para el año 2023, aún no llega a su periodo de maduración, y además, porque tiene planeado nuevas inversiones para expandirse a más provincias del país.
Tasa de crecimiento perpetuo	2.00%	Se compara el valor de inflación esperada a largo plazo por la economía peruana (2.00%), con el cálculo del ROE X Retention Rate al último año de la proyección (3.30%), en base a ello, nos quedamos con el 2%, debido a que este porcentaje muestra el aumento general de la economía a largo plazo, además de ser un indicador más estable y predecible que la estimación del ROE X Retention Rate, este último puede verse afectado por factores temporales y fluctuaciones del mercado lo que lo hace menos confiable.
<b>Estado de resultados</b>		
Cantidad (Q)	Capacidad de Planta (Cap. De uso y ociosa)	La capacidad de uso de planta promedio al cierre del 2023 es de 65% y se ha proyectado para los siguientes años incrementar el uso en base al consumo Per cápita de la leche y carne; además, desde el 2028 se incrementa en mayor proporción el uso de planta lácteos debido a que se inicia la operación en el nuevo CEDI, el cual tiene el enfoque de llegar a más provincias del país, en especial el norte. Para el 2033 el uso promedio de planta promedio pasa a ser 95%.
Precio de Venta	Desglose de precio de venta por línea de productos: en base a entrevista.	Se han establecido supuestos para el precio de ventas en base a entrevista con ejecutivos de la compañía, esta además se validó que vaya en línea con la inflación y el precio de la compra de leche (Relación directamente proporcional). Se proyectó lo siguiente: <u>Para lácteos:</u> Actualmente representa el 85% de los ingresos y al ser considerados productos con presencia en mercado; se proyecta un crecimiento promedio de 2.3% anual. <u>Para cárnicos:</u> Representa el 14% del total de ingresos al 2023. Es uno de los productos con mayor expectativa de crecimiento por lo cual se proyecta 3% promedio anual. <u>Para derivados de frutas:</u> que un producto con bajo potencial de crecimiento en la industria lo que se ve reflejado también en la matriz BCG, se proyecta un crecimiento del precio de venta promedio de 1% anual.
Costo de ventas	Desglose de costos como materias primas & suministros,	Los costos se proyectan de la siguiente manera: - Materia Prima & suministros, en base a al promedio histórico del costo unitario por tonelada el cual se indexa a la variación del precio de la leche y al volumen proyectado. - Mano de obra, en base a la cantidad de personal operativo el cual se proyecta a través

	depreciación, mano de obra y otros costos de fabricación.	<p>de un ratio de productividad histórico del volumen de ventas y se indexa al sueldo, el cual toma como base al promedio histórico indexado a la inflación dado que anualmente la empresa incrementa sueldos.</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Depreciación, en base a la proporción que le toca al costo de ventas que para el 2033 es 79% del total de la depreciación</li> <li>- Otros gastos de fabricación, que corresponde al costo de agua, gas, energía, otros suministros, el cual se proyecta del promedio histórico del costo por tonelada y este se indexa a la inflación y al volumen proyectado.</li> </ul> <p>Obtenido el resultado final se ve la representatividad sobre el costo total y se nota que es razonable pues mantiene su participación.</p>
Gasto de administración	Desglose de gastos administrativos en base a sueldos promedio, adiciones de plazas nuevas, etc.	<p>Los gastos se proyectan de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Gasto de personal, en función de la cantidad de colaboradores el cual proyecta adiciones de nuevas plazas en base a la historia y se indexa con los sueldos, el cual toma como base al promedio histórico indexado, a la inflación dado que anualmente la empresa incrementa sueldos.</li> <li>- Depreciación, en base a la proporción que le toca al gasto de administración que para el 2033 es 14% del total de la depreciación</li> <li>- Otros gastos menores en base al promedio aritmético de los últimos dos años indexado a inflación.</li> </ul> <p>Obtenido el resultado final se ve la representatividad sobre el volumen de ventas y se nota que es razonable en base a su historia. En promedio 4.6% de la venta.</p>
Gasto de ventas y distribución	Desglose de gastos de ventas en base a sueldos promedio, ratios de productividad, adiciones al capex, etc.	<p>Los gastos se apertura y proyectan de la siguiente manera:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Gastos de publicidad, se toma el gasto del último año y se proyecta en base a la inflación. Se considera de base el último año debido a que es el mejor año referente donde se ha destinado recursos para impulsar al área comercial.</li> <li>- Gasto de personal, en base a la cantidad de vendedores y mercaderías el cual se proyecta a través de un ratio de productividad histórico del volumen de ventas y se indexa al sueldo, el cual toma como base al promedio histórico indexado a la inflación dado que anualmente la empresa incrementa sueldos.</li> <li>- Depreciación, en base a la proporción que le toca al gasto de ventas que para el 2033 es 6% del total de la depreciación</li> </ul>

		Obtenido el resultado final se ve la representatividad sobre el volumen de ventas y se nota que es razonable en base a su historia, En promedio 9.3% de la venta.
Depreciación y amortización	CAPEX existente y nuevo: En base a la vida útil y tasas recomendadas por legislación tributaria	Para la depreciación y amortización tanto de los activos ya existentes como de los nuevos se ha realizado el cálculo en base a la vida útil y tasas recomendadas por la legislación tributaria. Edificios y otras construcción: 5% Maquinaria y equipo: 5% Unidades de transporte: 20% Muebles, enseres y equipos diversos: 10% Para los activos intangibles se consideró la siguientes tasas: Software: 10% Otros intangibles: 20% 'Realizado el cálculo se procede a distribuir según destino, costo de ventas, gasto de ventas y gasto administrativo.
Ingresos financieros		Se considera el promedio de 2019 al 2023 indexado al crecimiento de las ventas proyectadas.
Gastos financieros	Deuda actual + deuda nueva	Se proyecta en función del costo financiero de los préstamos vigentes de mediano plazo, el corto plazo según cotizaciones con bancos (BCP y SCB) con tasas promedio preferente de 6% y el nuevo préstamo para el CEDI según cotización con BCP el cual es de 6%. El gasto financiero del Factoring se considera en base al promedio histórico indexado al crecimiento de las ventas proyectadas.
Impuesto a la renta	Tasa impositiva: 29.5%	La tasa para el pago del impuesto a la renta es de 29.5%, la cual la regulación peruana exige a la fecha.
<b>Estado de situación financiera</b>		
Cuentas por cobrar comerciales	30 días	Se toma en base al promedio aritmético de los últimos 3 años.
Cuentas por pagar comerciales	78 días	Se toma en base al promedio aritmético de los últimos 3 años.
Inventario	58 días	Se toma en base al promedio aritmético de los últimos 3 años.
Otras cuentas por pagar y cuentas por pagar a relacionadas	Promedio Aritmético de los últimos 3 años	Está compuesto por los tributos por pagar, dividendos y diversas. Para la proyección se considera el promedio del periodo 2021-2023. Solo para el caso de los dividendos se proyectan en base al ratio pay-out y estos aumentan a medida que la compañía se acerca a su etapa de maduración.

CAPEX	Ratio Inversión / Ventas + Nuevo CEDI	<p>El CAPEX se descompone en capex de nuevas instalaciones y capex de mantenimiento &amp; otros.</p> <p>Se proyecta el capex de nuevas instalaciones en base a entrevista realizada a ejecutivos de la compañía, donde especifican que se realizará un nuevo CEDI en el terreno sin uso de 45mil m2 con inversión de 38MM PEN por año, a realizarse en tres tramos, año de inicio será el 2025.</p> <p>Se proyecta el capex de mantenimiento y otros en base a el promedio del ratio de inversión sobre ventas histórico, este es de 1.65% para el 2033.</p>
Obligaciones financieras de corto y largo plazo	Deuda bancaria	<p>LAIVE S.A. mantiene deuda de corto y mediano plazo. La deuda de corto plazo se ha proyectado en base a la necesidad de caja para el capital de trabajo. La deuda financiera de mediano plazo se ha proyectado de acuerdo con los cronogramas vigentes; y las nuevas deudas en base a un porcentaje máximo (según la política interna de la empresa es el 60%) para financiar el nuevo CEDI, el cual tendrá tres tramos / años de ejecución, además de un préstamo de mediano plazo para las operaciones del nuevo CEDI, se decide financiar a mediano plazo ya que de usar KW implicará desmejorar sus covenants por lo que es sugerible hacerlo con mediano plazo. La tasa se ha cotizado con su banco principal (BCP) y al ser LAIVE S.A. un cliente especial se proyecta 6% anual.</p>
Acciones comunes	Se mantendrá el número de acciones comunes	<p>El capital social está representado por 63,000,000 acciones comunes de Clase "A" y por 9,425,879 acciones comunes de Clase "B" con un valor nominal de S/1.00 cada una, suscritas y pagadas.</p>
Acciones de inversión	Se mantendrá el número de acciones de inversión	<p>Las acciones de inversión están representadas por 185,634 acciones de un valor de S/ 1.00 cada una, suscritas y pagadas.</p>
Reserva legal	Se mantiene la reserva legal	<p>De acuerdo con la Ley General de Sociedades, se requiere que un mínimo de 10% de la utilidad distributable de cada ejercicio sea transferido a reserva legal hasta alcanzar el 20% del capital.</p>
Dividendos	Política de Dividendos: 85%	<p>Según política de dividendos se debe distribuir al menos un 30% de las utilidades generadas en el ejercicio anterior. Sin embargo, de acuerdo al ratio pay-out este indicador siempre supera el mínimo exigido. Consideramos el ratio pay.out incremental llegando para el 2033 a 85% debido a que la empresa llega a su etapa de maduración por lo que será estable debido al incremento inflacional y por ello se pedirá mayor cantidad</p>

de dividendos, a excepción del año 2030 el cual tendrá un comportamiento similar al año 2022, donde se pedirá mayores dividendos debido a la inversión del nuevo CEDI.

Fuente: Elaboración propia 2023.

#### 6.1.1.4. Estimación del FCFF

Considerando los supuestos detallados en los capítulos previos y tomando en cuenta la estrategia que la compañía desea implementar, se calcula a continuación el Flujo de caja libre para los periodos 2024 – 2033:

**TABLA N° 30**  
**Flujo de Caja Libre Proyectado 2024 - 2033**

	2024P	2025P	2026P	2027P	2028P	2029P	2030P	2031P	2032P	2033P
<b>EBIT X (1-T)</b>	31,986	34,387	34,267	34,885	43,979	52,545	60,127	65,740	71,475	77,251
+ Depreciación y Amortización	24,932	28,546	32,194	35,876	31,169	30,157	30,790	31,503	32,298	33,647
- Inversión neta	-12,798	-51,252	-51,722	-52,207	-15,759	-16,962	-18,196	-19,404	-20,659	-21,961
- Variación de Capital de trabajo	-669	-11,308	-2,659	-11,333	-29,243	-1,851	-30,912	-1,927	-32,448	-3,327
<b>Free Cash Flow to Firm (FCFF)</b>	<b>43,451</b>	<b>372</b>	<b>12,079</b>	<b>7,222</b>	<b>30,145</b>	<b>63,888</b>	<b>41,810</b>	<b>75,911</b>	<b>50,667</b>	<b>85,609</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.

### 6.1.1.5. Estimación del Valor del Patrimonio y Valor por Acción

Siguiendo con los pasos para hallar el valor del patrimonio de Laive para el 2024, es necesario calcular el valor terminal para el último año de proyección (2033). Para esto utilizamos la tasa de crecimiento perpetuo (g) la cual será 2% explicado en la Tabla Nro. 29 (y el WACC del periodo terminal de 8.78% calculado en el Anexo N° 04 y considerado así porque se asume que llega a su etapa de maduración. El EBIT afectado por la tasa de perpetuidad es de S/ 111,767 millones y el ROC hallado es de 11.11% que es similar al ROC de la industria de Food Processing. Con estos valores se tiene un valor terminal de S/ 953,301 millones.

**TABLA N° 31**  
**Valor del terminal (año 10)**

Tasa de crecimiento (g)		2.0%
WACC Valor Terminal		8.78%
EBIT n+1	S/	111,767
Tasa impositiva		29.50%
ROC		11.11%
<b>Valor Terminal en el año 10</b>	<b>S/</b>	<b><u>953,301</u></b>

*Fuente: Elaboración propia 2023.*

Para obtener el Valor Patrimonial es necesario traer a valor presente el Valor Terminal con la tasa WACC del periodo extraordinario. A este resultado se sumará el Valor Presente del FCFE, el efectivo y se descontará la deuda financiera y el pasivo por arrendamiento. Obteniendo como valor patrimonial S/ 644 millones. Se toma una tasa de descuento por iliquidez de 12.82% (ver anexo N° 05) obteniendo como valor patrimonial final el monto de S/ 562 millones.

**TABLA N° 32**  
**Valor Patrimonial**

WACC Periodo Extraordinario		8.38%
Valor Presente FCFE	S/	241,165
Valor Terminal Actualizado	S/	426,132
Efectivo	S/	57,024
Deuda financiera	-S/	73,316
Pasivo por arrendamiento	-S/	6,092
<b>Valor Patrimonial antes de Iliquidez</b>	<b>S/</b>	<b><u>644,913</u></b>
Tasa descuento por iliquidez		12.82%
<b>Valor Patrimonial</b>	<b>S/</b>	<b><u>562,260</u></b>

*Fuente: Elaboración propia 2023.*

Para determinar el valor de la acción promedio dividimos el valor patrimonial entre el número total de acciones en circulación al cierre del 2023, obteniendo un valor de 7.74, el cual representa el valor por cada acción al 31 de diciembre del 2023.

Para calcular el valor de acción común y de inversión es necesario calcular una prima de valor (promedio de cotizaciones de acciones comunes y de inversión) de empresas industriales o de consumo que contenga ambas tipos de acciones (ver detalle en Anexo N° 06), Para el ejercicio obtuvimos una prima de valor de 1.09 del valor de las acciones comunes sobre las de inversión, lo que nos da como resultado 7.75 el valor de acción común (9% más cara que las acciones de inversión) y 7.10 el valor de la acción de inversión.

**TABLA N° 33**  
**Valor por Acción**

Acciones Comunes	72,425,879
Acciones de Inversión	185,634
Total Acciones en Circulación 2023	72,611,513
<b>Valor promedio por acción</b>	<b>7.74</b>
<b>Valor por acción común</b>	<b>7.75</b>
<b>Valor por acción de inversión</b>	<b>7.10</b>

*Fuente: Elaboración propia 2023.*

#### **6.1.1.6. Análisis de Sensibilidad**

En esta sección se ha considerado como principales variables que pueden generar un cambio significativo en el valor patrimonial de la compañía a la tasa de crecimiento perpetuo (g) y el Costo promedio ponderado de capital (WACC). Los rangos establecidos para el WACC es 7.88% - 8.38%, no se establece un valor mayor a 8.38% ya que el valor patrimonial ya ha sido castigado por la tasa de descuento por iliquidez. En cuanto al rango de la tasa de perpetuidad G es 2.00% - 3.28%. Siendo 2% el mínimo esperado por la inflación y 3.28% (g = ROE x Tasa de retención)

**TABLA N° 34**  
**Sensibilización del Valor Patrimonial de LAIVE S.A (S/ 000).**

		<b>G</b>			
		<b>2.00%</b>	<b>2.43%</b>	<b>2.85%</b>	<b>3.28%</b>
<b>WACC</b>	<b>7.88%</b>	S/ 586,065	S/ 594,371	S/ 603,697	S/ 614,276
	<b>8.03%</b>	S/ 578,803	S/ 586,995	S/ 596,191	S/ 606,624
	<b>8.18%</b>	S/ 571,645	S/ 579,724	S/ 588,793	S/ 599,083
	<b>8.38%</b>	S/ <b>562,260</b>	S/ 570,191	S/ 579,095	S/ 589,196

*Fuente: Elaboración propia 2023.*

De acuerdo con el análisis se obtuvo como valor mínimo de patrimonio S/ 562 millones y como valor máximo S/ 614 millones.



### **6.1.1.7. Análisis de los resultados**

Las proyecciones de los EEEF de LAIVE S.A. se pueden ver en el Anexo N° 07. De ello se pueden apreciar las siguientes conclusiones:

- El margen bruto para el 2033 (23.80%) mejorará respecto a su media (22%) debido a que LAIVE S.A. empezará a vender más productos lácteos a las diferentes provincias del país, en especial el norte; esto a raíz de la inversión en el nuevo CEDI. Para dicho año LAIVE S.A. estará llegando a su periodo de maduración, por lo cual, para la valorización se considera la tasa de crecimiento de 2%, prácticamente inflacional.
- El flujo de caja para el 2033 presenta saldo final positivo (S/58.9 millones), inclusive bastante holgado, esto debido al mayor ingreso por venta del nuevo CEDI. En los años proyectados LAIVE S.A. mantiene su saldo de caja similar la media de los años 2023 y 2022 (S/49.6 millones); sin embargo, habrá años con menor saldo debido a que la compañía hará aporte de su propio capital para la inversión del CEDI y además por los días de ciclo de conversión de efectivo, a pesar de ello LAIVE S.A. mantendrá una caja saludable.
- Se estima que para el 2033, la empresa registraría ratio de eficiencia de 65%. Es decir, para que obtenga 100 soles de ingresos brutos, gastaría 65 soles en gastos operativos. Este ratio ha ido disminuyendo a lo largo del tiempo proyectado, LAIVE S.A. cada vez sería más eficiente en la administración de sus gastos operativos frente a sus ingresos brutos.
- Para el 2033, LAIVE S.A. registraría liquidez corriente igual a 0.93, la misma que es menor a 1 desde el 2030. Esto sucede por el incremento anual de su pasivo corriente en 25.09%, a comparación del aumento de su activo a corto plazo que sólo creció en 4.10% respecto al 2029. A su vez, el crecimiento del pasivo corriente para el 2030 radicaría en el aumento de Otros pasivos financieros y las cuentas por pagar comerciales el cual viene de la mano por las nuevas gestiones de las operaciones del nuevo CEDI, ya que requerirá de mayor uso de capital de trabajo así como mayor participación de gestión con proveedores.
- Para el 2033 el indicador Deuda / EBITDA de LAIVE S.A. será de 1.48 la cual es menor al indicador del año 2023 esto a pesar de haber adquirido mayor deuda para las operaciones del nuevo CEDI por lo que se concluye que la compañía tiene buena capacidad para generar ganancias operativas.
- En cuanto a la valorización de la compañía es obtuvo un precio de acción común de 7.75, acción de inversión de 7.10 y el valor patrimonial de S/ 562 millones. Se concluye que la acción común, que son las tranzadas en Bolsa de Valores de Lima, son sensibles a alguna variación que puede sufrir el WACC y la tasa de crecimiento perpetuo.

- Tomar en cuenta que actualmente la acción de la compañía en la BVL es ilíquida porque no presenta transacciones en los últimos años. Es por este motivo que tratamos a la compañía como si fuera una empresa no listada en Bolsa.

## 6.2.Otros métodos de valorización

### 6.2.1. Múltiplos de empresas comparables

Esta metodología consiste en analizar y comparar empresas mediante múltiplos, sin embargo, este método presenta sesgo debido a las particularidades de las políticas contables de cada organización, la cuales son la fuente principal para definir los múltiplos. Otra desventaja que se encuentra en esta metodología es que tiene una perspectiva hacia el pasado, no tomando en cuenta los supuestos de proyección de flujo de caja futuro. No obstante, esta metodología es de mucho uso ya que permite apreciar las percepciones del mercado sobre alguna compañía y así obtener valores relativos y poder inferir el valor de acción.

En el siguiente análisis de evaluaron los múltiplos EV/EBITDA y EV/Sales ya que permiten a los inversionistas evaluar los aspectos operativos y financieros de las compañías. El EV/EBITDA se enfoca en rentabilidad operativa, mientras que EV/Sales determina la capacidad de la compañía para generar ingresos. Estas herramientas son de mucha utilidad para los inversores porque ayuda a comprender de mejor manera la eficiencia y salud financiera de las empresas.

Seleccionamos las empresas detalladas en la siguiente tabla porque son empresas que se desarrollan en la misma industria o sector, además, de ser comparables en operaciones, productos y en el mercado objetivo. Para la valorización por múltiplos no nos enfocaremos en el tamaño de la empresa sino en función a sus operaciones y desempeño financiero, ya que una empresa pequeña pero altamente rentable y eficiente puede tener múltiplos similares o incluso mejores que una empresa más grande pero menos rentable

**TABLA N° 35**  
**Promedio de empresas comparables**

Comparables	Enterprise Value (miles)	EBITDA (miles)	Sales (miles)	EV/EBITDA	EV/Sales
Grupo Nutresa S.A.	16,780,000,000	2,180,000,000	18,330,000,000	7.70	0.92
Watt's S.A.	421,870,000	47,070,000	596,820,000	8.96	0.71
M. Dias Branco S.A.	11,500,000	1,370,000	10,840,000	8.39	1.06
Alicorp S.A.A.	5,320,000	1,180,000	13,660,000	4.51	0.39

Mediana				8.05	0.81
LAIVE S.A.	562,013	77,862	750,289	7.22	0.75

Fuente: Yahoo Finance, Market Watch  
Elaboración propia

Con el múltiplo hallado de 8.05 y 0.81 para EV/EBITDA y EV/Sales respectivamente procedemos a valorizar Laive.

**TABLA N° 36**  
**Valorización por múltiplos de empresas comparables – LAIVE S.A. (S/ 000)**

Detalle	EV/EBITDA	EV/Sales
EBITDA	77,862	
Ventas		750,289
Promedio múltiplos	8.05	0.81
Enterprise Value (EV)	626.455	608.598
(+) Caja	57,024	57,024
(-) Deuda Financiera	113,678	113,678
<b>Valor Patrimonial (Eq. V)</b>	<b>569,801</b>	<b>551,944</b>
Acciones comunes (miles)	72,426	72,426
Acciones de inversión (miles)	186	186
Prima de valor	0.09	0.09
<b>Valor por acción común S/</b>	<b>7.85</b>	<b>7.60</b>
<b>Valor por acción de inversión S/</b>	<b>7.20</b>	<b>6.97</b>

Fuente: Elaboración propia

### 6.2.2. Múltiplos de transacciones precedentes

Esta metodología es similar a la anterior antes descrita; sin embargo, aquí no se evalúa el valor de la acción sino el valor de la transacción. Las empresas analizadas son empresas del sector alimenticios y el múltiplo analizado fue TV/EBITDA. Los resultados encontrados fueron los siguientes:

**TABLA N° 37**  
**Promedio de transacciones comparables**

Empresa Objetivo	Comprador	TV/EBITDA
Tat Gida Sanayi AS	Yayla Agro Gida Sanayo VE Nakliyas AS	5.39
Daawat Foods Ltd	Saudi Agricultural and Livestock Investment Co	4.31
Froey ASA	Goldman Sachs Asset Management LP	16.01
	<b>Promedio</b>	<b>8.57</b>

Fuente: Bloomberg (2024)  
Elaboración propia

Con el múltiplo hallado de 8.57 para TV/EBITDA procedemos a valorizar Laive.

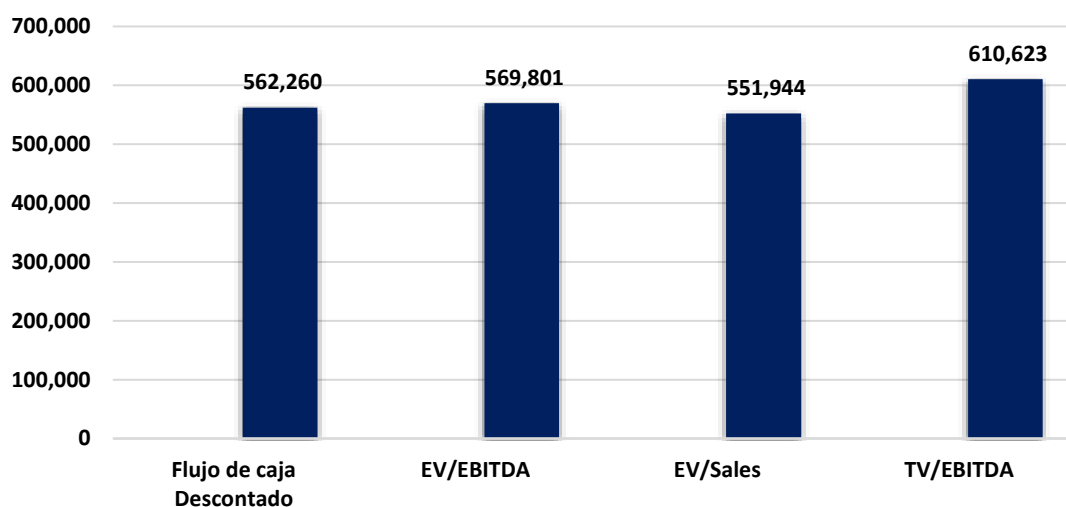
**TABLA N° 38**  
**Valorización por transacciones comparables – LAIVE S.A. (S/ 000)**

Detalle	TV/EBITDA
EBITDA	77,862
Promedio múltiplos	8.57
Enterprise Value (EV)	667,,277
(+) Caja	57,024
(-) Deuda Financiera	113,678
<b>Valor Patrimonial (Eq. V)</b>	<b>610,623</b>
Acciones comunes (miles)	72,426
Acciones de inversión (miles)	186
Prima de valor	0.09
<b>Valor por acción común S/</b>	<b>8.41</b>
<b>Valor por acción de inversión S/</b>	<b>7.71</b>

*Fuente: Elaboración propia*

Después del análisis de los métodos de valorización se presenta a continuación el comparativo del valor patrimonial según método analizado:

**FIGURA N° 28**  
**Valor Patrimonial de Laive según método (S/ 000)**



*Fuente: Elaboración propia*

### **6.3.Recomendación de inversión**

Después de la investigación realizada se concluye que el precio de la acción común de Laive según método de flujo de caja descontado (FCFF) es de S/ 7.75 y la acción de inversión tiene un precio de S/ 7.10. Los valores patrimoniales según los métodos analizados están en un rango de S/ S/ 552 millones y S/ 611 millones al 2023. Actualmente el precio de acciones de la compañía en la BVL es de S/ 0.00 debido a que no ha habido transacciones en los últimos dos años por lo que se presenta como una acción ilíquida.

Se recomienda comprar la acción debido a que para el largo plazo se ven crecimientos para la compañía a nivel de rentabilidad, capacidad de caja, incremento de patrimonio, etc. esto sustentado por su participación en el mercado, por su permanencia en el mismo por más de 100 años, y, también será porque tendrá mayor participación en el mercado a raíz de la inversión en su nuevo CEDI, siendo así sostenible en el tiempo.

Es de recalcar que, LAIVE S.A. es el pionero en innovar sus productos y es parte del top tres de las empresas peruanas de venta de productos lácteos en el Perú, lo que hace que cuente con presencia de marca en los diversos canales de venta, acompañado esto por su gestión operativa y administrativa.

## REFERENCIAS BIBLIOGRAFICAS

- Banco Centra de Reserva del Perú. (s.f). Activas - Préstamos mayor a 360 Días - Corporativos. *BCRData*. <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN07804NM/html>
- Banco Centra de Reserva del Perú. (s.f). Bonos del Tesoro EE.UU. - 10 Años (%). *BCRData* <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html>
- Banco Mundial. (2023). *Resurgir Fortalecidos: Evaluación de pobreza y equidad en el Perú*. (1.a ed.). Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento Banco Mundial <https://documents1.worldbank.org/curated/en/099042523145515085/pdf/P176738041a16e0100a70e0c7343035f58e.pdf>
- Communications. (2024, 5 febrero). *BBVA Research: economía peruana crecerá 1,6% en 2023 y 2,6% en 2024*. BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/pe/economia-y-finanzas/bbva-research-economia-peruana-crecera-16-en-2023-y-26-en-2024/>
- Damodaran, A. (2024). *Country Default Spreads and Risk Premiums*. [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. (2024, 5 enero). Data: Current. Damodaran Online. [https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datacurrent.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datacurrent.html)
- David, F. R. (2003). *Conceptos de administración estratégica*. (9.<sup>a</sup> ed.) Pearson Education. <https://maliaoceano.wordpress.com/wp-content/uploads/2017/03/libro-fred-david-9a-edicion-con-estrategica-fred-david.pdf>
- Decreto Supremo N° 017-2017-SA. Que aprueba el Reglamento de la Ley N° 30021, Ley de Promoción de la Alimentación Saludable. Diario Oficial El Peruano (2017). <https://faolex.fao.org/docs/pdf/per171696.pdf>
- Dirección General De Políticas Agrarias. (2023). Observatorio de Commodites: Leche y derivados (Boletín Trimestral N° 02 Y 03-2023). Ministerio De Desarrollo Agrario Y Riego. <https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/5619741/4327863-commodities-leche-y-derivados-jul-set-2023.pdf?v=1703874888>

- El Comercio. (2022, marzo 9). SNI: Industria láctea anuncia su compromiso con ganaderos y consumidores. *Actualidad Ganadera*. <https://actualidadganadera.com/sni-industria-lactea-anuncia-estar-comprometida-con-ganaderos-y-consumidores/>
- Estructura Porcentual de Oferta de Insumos 2023. Entrevista realizada en marzo del 2024 a representante de Perulactea. <https://perulactea.com/tag/agalep/>
- Gamboa, G. (2024, 24 enero). Ganaderos lecheros no esperan alza de costos en 2024, pero aún enfrentan riesgos. *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/leche-ganaderos-lecheros-no-esperan-alza-de-costos-en-2024-pero-aun-enfrentan-riesgos-industria-lactea-noticia/#:~:text=Lozada%20recuerda%20que%20actualmente%20la,1.85%20por%20litro%20de%20leche.>
- Gloria. (s.f.). *Sociedad Gloria*.  
<https://www.gloria.com.pe/Site/nuestrocompromiso/sociedad/cadena-de-valor>
- Hill, C., y Jones, G. (2008). *Administración Estratégica* (8.a ed.). The McGraw-Hill.  
<https://adrain111.wordpress.com/wp-content/uploads/2014/09/administracion-estrategica-hill-8th.pdf>
- Huamán Sánchez, O. (2021). *Precios del trigo y sus derivados continuarían al alza* (Nota técnica de coyuntura económica agraria | N.º 005-2022-MIDAGRI).  
<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/3206058/N.%C2%B0005%7C%20Precios%20de%20trigo%20y%20derivados.pdf>
- INDECOPI. (2021). *Informe Preliminar del Estudio de Mercado sobre el Sector Lácteo en el Perú - Diciembre 2022*.  
<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/6215089/5476547-informe-preliminar-estudio-de-mercado-sobre-el-sector-lacteo-en-el-peru.pdf?v=1713475804>
- Información requerida de la CONASEV (Año 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017 y 2016).  
[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)
- Instituto de Estudios Económicos y Sociales. (s.f.). *Reporte Sectorial de Fabricación de Leche Evaporada*.[https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5\\_uibd.nsf/AC7C7B](https://www2.congreso.gob.pe/sicr/cendocbib/con5_uibd.nsf/AC7C7B)

[E41F7F2C4F052581CA0064BB7A/\\$FILE/IEES Sectorial Fabricacion Leche\\_Ene2015.pdf](https://perulegal.larepublica.pe/peru/empresas/2022/09/14/poder-judicial-leche-gloria-no-podra-usar-leche-en-polvo-en-la-leche-evaporada-3343)

Jara, A. (2022, 15 septiembre). Poder Judicial: Leche Gloria no podrá usar leche en polvo en la leche evaporada. *Perú Legal*  
<https://perulegal.larepublica.pe/peru/empresas/2022/09/14/poder-judicial-leche-gloria-no-podra-usar-leche-en-polvo-en-la-leche-evaporada-3343>

Laive. (s.f.). *113 años de innovación y bienestar*. <https://laive.pe/nosotros/nuestra-historia>

Leche Gloria S.A. (2019). *Reporte de Sostenibilidad 2019*.  
<https://www.gloria.com.pe/images/noticias/prensa/reportesostenibilidad2019.pdf>

Leche Gloria S.A. (2021). *Reporte de Sostenibilidad 2021*.  
<https://www.gloria.com.pe/images/Reporte%20de%20Sostenibilidad%202021.pdf>

Leche Gloria S.A. (2023). *Reporte de Clasificación* (Noviembre 2023).  
<https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2023/11/Leche-Gloria-Set-23-VF.pdf>

Market Watch. (2024). *Alicorp* S.A.A.  
[https://www.marketwatch.com/investing/stock/alicorc1/company-profile?countrycode=pe&mod=mw\\_quote\\_tab](https://www.marketwatch.com/investing/stock/alicorc1/company-profile?countrycode=pe&mod=mw_quote_tab)

Market Watch. (2024). *Laive* S.A.  
[https://www.marketwatch.com/investing/stock/laivebc1/company-profile?countrycode=pe&mod=mw\\_quote\\_tab](https://www.marketwatch.com/investing/stock/laivebc1/company-profile?countrycode=pe&mod=mw_quote_tab)

Ministerio de Desarrollo Agrario y Riego. (2023). *Anuario estadístico: Producción ganadera y avícola 2022*. (7.a ed.).  
<https://cdn.www.gob.pe/uploads/document/file/4920794/Anuario%20%22PRODUCCI%C3%93N%20GANADERA%20Y%20AV%C3%8DCOLA%22%202022.pdf?v=1690832001>

Ojo Público. (2021, 3 diciembre). *Precio de la leche y concentración del mercado crean crisis en el sector*. Actualidad Ganadera. <https://actualidadganadera.com/precio-de-la-leche-y-concentracion-del-mercado-crean-crisis-en-el-sector/>



- Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. (s. f.). Normas internacionales de los alimentos. *Codex Alimentarius* <https://www.fao.org/fao-who-codexalimentarius/es/>
- Organization de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura. (s. f.). Codex Alimentarius. <https://www.fao.org/dairy-production-products/products/codex-alimentarius/es/>
- Pari, W. (2023, 4 abril). Ganaderos de Arequipa piden a Gloria negociar nueva franja de precios de leche. *La República*. <https://larepublica.pe/economia/2023/04/04/ganaderos-de-arequipa-piden-a-gloria-negociar-nueva-franja-de-precios-de-leche-lrsd-381656>
- Perú Retail. (2023, 2 marzo). *Tiendas Mass inaugura nuevo local en Lima y ya supera las 700 sucursales en Perú*. <https://www.peru-retail.com/tiendas-mass-inaugura-nuevo-local-en-lima-y-ya-supera-las-700-sucursales-en-peru/>
- Porter, M. (2008). *Las cinco fuerzas competitivas que le dan forma a la estrategia* (Reimpresión R0801E-E) [Harvard Business Review]. [https://www.academia.edu/5151135/Las\\_5\\_fuerzas\\_competitivas\\_Michael\\_Porter](https://www.academia.edu/5151135/Las_5_fuerzas_competitivas_Michael_Porter)
- Porter, M. E. (2023, 30 marzo). The five competitive forces that shape strategy. *Harvard Business Review*. <https://hbr.org/2008/01/the-five-competitive-forces-that-shape-strategy>
- Redacción Gestión. (2017, 11 septiembre). Laive: Digesa suspende operaciones de su planta UHT ubicada en Ate. *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/empresas/laive-digesa-suspende-operaciones-planta-uht-ubicada-ate-143277-noticia/>
- Redacción Gestión. (2019, 20 septiembre). Laive: Indecopi confirma multa de S/ 453,000 por usar doble denominación en sus productos lácteos. *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/confirman-multa-laive-s-453-000-doble-denominacion-productos-lacteos-nndc-276427-noticia/>
- Redacción Gestión. (2019, 5 febrero). Caso Leche: Indecopi confirma sanción a Gloria y Nestlé por engaño a consumidores. *Gestión*. [https://gestion.pe/economia/caso-leche-indecopi-confirma-sancion-gloria-nestle-engano-consumidores-257867-noticia/?ref=gesr#google\\_vignette](https://gestion.pe/economia/caso-leche-indecopi-confirma-sancion-gloria-nestle-engano-consumidores-257867-noticia/?ref=gesr#google_vignette)

- Redacción Gestión. (2021, 30 septiembre). Indecopi multó con más de S/ 218,000 a Laive y Braedt por no informar ingredientes en productos. *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/empresas/indecopi-multo-con-mas-de-s-218000-a-laive-y-braedt-por-no-informar-ingredientes-en-sus-productos-noticia/>
- RPP. (2022, 3 junio). Alto precio de fertilizantes impacta fuertemente en nuestra ganadería. *Actualidad Ganadera*. <https://actualidadganadera.com/alto-precio-de-fertilizantes-impacta-fuertemente-en-nuestra-ganaderia/>
- Statista. (2024, 23 abril). *Evolución anual de la tasa de inflación en Perú desde 2015 hasta 2029*. <https://es.statista.com/estadisticas/1190212/tasa-de-inflacion-peru/>
- Statista. (2024, enero 31). *Tasa de inflación en Estados Unidos entre 2010 y 2028*. <https://es.statista.com/estadisticas/598528/proyeccion-inflacion-en-ee-uu-2008-2020/#:~:text=As%C3%AD%20pues%2C%20a%20fecha%20de,m%C3%A1s%20alto%20registrado%20desde%202010>
- Superintendencia de Mercado de Valores. (s.f.). Estados Financieros Auditados de Laive S.A. de los años 2023, 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017 y 2016. *SMV*. [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC12)
- Superintendencia de Mercado de Valores. (s.f.). Memoria Anual de Laive S.A. de los años 2022, 2021, 2020, 2019, 2018, 2017 y 2016. *SMV*. [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC1](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera?data=A70181B60967D74090DCD93C4920AA1D769614EC1)
- Yahoo Finance. (2023). *Grupo Nutresa S. A. (NUTRESA.CL)*. <https://finance.yahoo.com/quote/NUTRESA.CL/key-statistics>
- Yahoo Finance. (2023). *M. Dias Branco S.A. Indústria e Comércio de Alimentos (MDIA3.SA)*. <https://finance.yahoo.com/quote/MDIA3.SA/key-statistics>
- Yahoo Finance. (2024). *Watt's S.A. (WATTS.SN)*. <https://finance.yahoo.com/quote/WATTS.SN/key-statistics>

## **ANEXOS**

## **Anexo N° 01: Glosario**

**Codex Alimentarius:** Serie de normas internacionales de alimentos que sirve de consulta para disposiciones y códigos de prácticas alimentarias, elaborado por la FAO desde 1963.

**Derivados lácteos:** Aquellos productos que se obtienen a partir de la leche mediante tratamiento tecnológico. Por ejemplo: mantequilla, queso, nata, etc.

**DIGESA:** Entidad del estado peruano cuyo objetivo principal es proteger, promover y buscar la restauración de la salud pública a través de normas y regulaciones, así como también controlar los diferentes riesgos, todos estos relacionados con la salud, ambiente, alimentos, productos químicos y agua.

**Leche evaporada:** Concentrado de leche que soporta grandes periodos de almacenamiento por la evaporación de un 60% del agua existente en la leche cruda.

**Leche en polvo:** Es un producto derivado lácteo que para su producción se elimina el contenido de agua de la leche fresca (deshidratación) para finalmente obtener polvo, el cual puede transportarse fácilmente, almacenarse y además tener mayor vida útil.

**Leche fresca:** La obtenida directamente de la vaca la cual es sometida a un proceso térmico suave de pasteurización con el fin de prolongar la vida útil.

**Leche cruda:** La obtenida directamente de la vaca y la cual no es sometida a ningún proceso térmico, por lo que conserva todos sus componentes naturales, incluida las bacterias.

**Leche pasteurizada y homogenizada:** Leche que previamente a la pasteurización, ha sido sometida a un proceso físico de reducción del tamaño de glóbulos de grasa por efecto de la presión y temperatura para estabilizar la emulsión de la materia grasa.

**Leche UHT:** De siglas Ultra High Temperature, es la leche que ha sido procesada a altas temperaturas (mínimo 135° C). Al calentar rápidamente la leche a esta temperatura, mantenerla allí durante unos segundos y luego enfriarla rápidamente, se elimina cualquier microorganismo en la leche cruda.

**MIDAGRI:** Ministerio de Desarrollo Agrario y Riesgo, donde su objetivo principal es fomentar políticas y regular la actividad agraria.

**Plan HACCP:** Hazard Analysis and Critical Control Points es un sistema de inocuidad alimentaria basado en la identificación de todos los peligros potenciales en los ingredientes y en los distintos procesos de producción de alimentos.

**SENASA:** Servicio Nacional de Sanidad y Calidad Agroalimentaria, entidad encargada de realizar planes que regulen la producción y calidad alimentaria con el fin de tener alimentos inocuos para el consumo humano y animal.

## **Anexo N° 02: Gobierno Corporativo**

LAIVE S.A. declara adoptar el Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas (2013) publicado por la Superintendencia de Mercado de Valores del Perú.

Los cinco pilares con los que trabaja LAIVE SA son: (i) derecho de los accionistas, (ii) junta general de accionistas, (iii) el directorio y alta gerencia, (iv) riesgo y cumplimiento, y (v) transparencia en la información.

LAIVE cuenta con un nivel de cumplimiento promedio (55%) respecto a los pilares que declara adoptar.

Respecto al pilar I Derechos de los accionistas, declara cumplir con paridad de trato, participación y no dilución en la participación del capital social. Además, cuenta con mecanismos de arbitraje para la solución ante controversias.

Respecto al pilar II Junta general de accionistas, declara cumplir con los principios de función y competencia, mecanismos de convocatoria, procedimientos para el ejercicio el voto, así como el seguimiento de acuerdos de la junta general de accionistas.

Respecto al pilar III El directorio y la alta gerencia, declara cumplir con los principios de conformación, funciones y deberes y derechos del directorio, así como la operatividad, código de ética y conflictos de interés y, funciones de la alta gerencia.

La oportunidad se mejora se da en el pilar IV: Riesgo y cumplimiento, donde puede implementar nuevas políticas de autoría externa, interna y gestión de riesgos. La empresa declara cumplir con el sistema de gestión de riesgos.

Y, finalmente, respecto al pilar V Transparencia en la información, declara cumplir con los principios de políticas de información, estados financieros y memoria anual así como la estructura accionaria y acuerdos entre los accionistas.

Los principales ejecutivos de LAIVE SA se detallan a continuación:

### Directorio:

- Francisco Moreyra Mujica (presidente) – Perú
- Aníbal Larraín Cruzat – Chile
- Carolina Palacios Cisneros – Perú
- Aurelio Palacios Mc Bride – Perú
- Rodolfo Véliz Moller – Chile
- Santiago Larraín Cruzat – Chile
- Luis Guillermo Estrada Peralta – Perú (independiente)

Plana Gerencial:

- Gerente General: Mario Fiocco Cornejo
- Gerente Comercial: Henry Tapia Ruiz-Eldredge
- Gerente Administración y Finanzas: Jorge Conroy Ganoza
- Gerente *Supply Chain*: Juan Enrique de Albertis Moreyra
- Gerente de Producción: Paul Buckley de Meritens
- Gerente de Marketing: Fiorella Monteferri Siles
- Gerente Regional Sur: Mauricio Pérez-Witch San Román
- Gerente de Calidad: Maria Elena León de Linares
- Gerente de Gestión Humana: Walter Escribens Ruiz
- Gerente de Inteligencia de Negocios: César Córdova Alba
- Contador General: Ruth Báez Vargas

LAIVE declara que no existe grado de vinculación entre el gerente general y los principales accionistas. Asimismo, el 1% de los ingresos brutos percibidos durante el 2022 corresponden a las retribuciones de los miembros del directorio, así como a la remuneración de la plana gerencial.

## Anexo N° 03: Estados Financieros 2019 – 2023

### Balance General 2019 - 2023

Balance General (En miles de Soles)	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Activo</b>					
<b>Activo corriente</b>					
Efectivo y equivalentes al efectivo	53	2,111	33,732	42,373	57,024
Cuentas por cobrar comerciales, neto	67,610	55,237	55,280	57,829	70,474
Otras cuentas por cobrar	3,571	2,296	3,274	3,900	4,745
Inventarios, neto	111,173	112,016	100,817	113,090	125,588
Otros activos no financieros	1,551	2,008	2,227	2,063	1,099
<b>Total activo corriente</b>	<b>190,140</b>	<b>175,189</b>	<b>196,593</b>	<b>219,255</b>	<b>258,930</b>
<b>Activo no corriente</b>					
Propiedades, planta y equipo, neto	214,732	241,549	242,541	239,813	238,224
Activos por derecho en uso	64,404	58,829	37,127	29,445	27,299
Activos intangibles, neto	17,499	15,259	15,451	16,193	14,196
<b>Total activo no corriente</b>	<b>296,744</b>	<b>315,659</b>	<b>295,283</b>	<b>285,526</b>	<b>279,786</b>
<b>Total activo</b>	<b>486,884</b>	<b>490,848</b>	<b>491,876</b>	<b>504,781</b>	<b>538,716</b>
<b>Pasivo y patrimonio neto</b>					
<b>Pasivo corriente</b>					
Otros pasivos financieros	54,127	21,120	42,082	61,760	92,368
Cuentas por pagar comerciales	104,101	94,602	112,772	130,535	125,363
Otras cuentas por pagar	5,604	3,653	5,160	7,796	7,325
Provisiones por beneficios a los trabajadores	5,800	9,876	9,540	12,297	13,174
Pasivo por arrendamiento por derecho en uso	4,936	5,186	3,656	2,338	1,304
Provisiones por litigios	15	1,547	2,431	951	894
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>174,684</b>	<b>136,054</b>	<b>175,702</b>	<b>216,237</b>	<b>242,702</b>
<b>Pasivo no corriente</b>					
Otros pasivos financieros	40,800	52,917	55,200	35,338	21,310
Pasivo diferido por impuesto a las ganancias	29,577	36,647	37,031	37,286	37,574
Pasivo por arrendamiento por derecho en uso	19,209	16,409	2,927	1,694	4,788
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>89,586</b>	<b>105,973</b>	<b>95,158</b>	<b>74,318</b>	<b>63,672</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>264,270</b>	<b>242,027</b>	<b>270,860</b>	<b>290,555</b>	<b>306,374</b>
<b>Patrimonio neto</b>					
<b>Capital emitido</b>					
Acciones comunes	72,426	72,426	72,426	72,426	72,426
Acciones de inversión	186	186	186	186	186
Excedente de revaluación	47,376	69,785	69,785	69,785	69,785
Otras reservas de capital	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485
Reserva de libre disposición	-	312	327	344	357
Resultados acumulados	88,141	91,627	63,807	57,000	75,103
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>222,614</b>	<b>248,821</b>	<b>221,016</b>	<b>214,226</b>	<b>232,342</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>486,884</b>	<b>490,848</b>	<b>491,876</b>	<b>504,781</b>	<b>538,716</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Análisis Vertical del Balance General

Balance General	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Activos corrientes</b>	<b>39.05%</b>	<b>35.69%</b>	<b>39.97%</b>	<b>43.44%</b>	<b>48.06%</b>
Efectivo	0.01%	0.43%	6.86%	8.39%	10.59%
Cuentas por cobrar comerciales	13.89%	11.25%	11.24%	11.46%	13.08%
Otras cuentas por cobrar	0.73%	0.47%	0.67%	0.77%	0.88%
Inventarios	22.83%	22.82%	20.50%	22.40%	23.31%
Otros activos corrientes	0.32%	0.41%	0.45%	0.41%	0.20%
<b>Activos no corrientes</b>	<b>60.95%</b>	<b>64.31%</b>	<b>60.03%</b>	<b>56.56%</b>	<b>51.94%</b>
Propiedad, planta y equipo	44.10%	49.21%	49.31%	47.51%	44.22%
Otros activos no corrientes	16.82%	15.09%	10.69%	9.04%	7.70%
<b>Activo total</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>35.88%</b>	<b>27.72%</b>	<b>35.72%</b>	<b>42.84%</b>	<b>45.05%</b>
Pasivos financieros CP	11.12%	4.30%	8.56%	12.24%	17.15%
Cuentas por pagar comerciales	21.38%	19.27%	22.93%	25.86%	23.27%
Otros pasivos corrientes	3.36%	4.13%	4.23%	4.63%	4.21%
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>18.40%</b>	<b>21.59%</b>	<b>19.35%</b>	<b>14.72%</b>	<b>11.82%</b>
Pasivos financieros LP	8.38%	10.78%	11.22%	7.00%	3.96%
Otros pasivos no corrientes	10.02%	10.81%	8.12%	7.72%	7.86%
<b>Pasivo total</b>	<b>54.28%</b>	<b>49.31%</b>	<b>55.07%</b>	<b>57.56%</b>	<b>56.87%</b>
Acciones comunes y de inversión	14.91%	14.79%	14.76%	14.38%	13.48%
Resultados acumulados	18.10%	18.67%	12.97%	11.29%	13.94%
Otros	12.71%	17.23%	17.20%	16.76%	15.71%
<b>Pasivo y patrimonio neto</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.



## Análisis Horizontal del Balance General

Balance General	2019	2020	2021	2022	2023
<b>Activos corrientes</b>	<b>3.06%</b>	<b>-7.86%</b>	<b>12.22%</b>	<b>11.53%</b>	<b>18.10%</b>
Efectivo	-99.51%	3883.02%	1497.92%	25.62%	34.58%
Cuentas por cobrar comerciales	-0.46%	-18.30%	0.08%	4.61%	21.87%
Otras cuentas por cobrar	-24.30%	-35.70%	42.60%	19.12%	21.67%
Inventarios	10.83%	0.76%	-10.00%	12.17%	11.05%
Otros activos corrientes	91.01%	29.46%	10.91%	-7.36%	-46.73%
<b>Activos no corrientes</b>	<b>24.83%</b>	<b>6.37%</b>	<b>-6.46%</b>	<b>-3.30%</b>	<b>-2.01%</b>
Propiedad, planta y equipo	-4.16%	12.49%	0.41%	-1.12%	-0.66%
Otros activos no corrientes	508.58%	-9.54%	-29.03%	-13.20%	-9.08%
<b>Activo total</b>	<b>15.32%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.21%</b>	<b>2.62%</b>	<b>6.72%</b>
<b>Pasivos corrientes</b>	<b>35.73%</b>	<b>-22.11%</b>	<b>29.14%</b>	<b>23.07%</b>	<b>12.24%</b>
Pasivos financieros CP	237%	-61%	99%	47%	50%
Cuentas por pagar comerciales	7.23%	-9.12%	19.21%	15.75%	-3.96%
Otros pasivos corrientes	12.63%	23.89%	2.59%	12.48%	-2.93%
<b>Pasivos no corrientes</b>	<b>19.17%</b>	<b>18.29%</b>	<b>-10.21%</b>	<b>-21.90%</b>	<b>-14.32%</b>
Pasivos financieros LP	-13.44%	29.70%	4.31%	-35.98%	-39.70%
Otros pasivos no corrientes	75.20%	8.75%	-24.69%	-2.45%	8.68%
<b>Pasivo total</b>	<b>29.62%</b>	<b>-8.42%</b>	<b>11.91%</b>	<b>7.27%</b>	<b>5.44%</b>
Acciones comunes y de inversión	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
Resultados acumulados	4.57%	3.96%	-30.36%	-10.67%	31.76%
Otros	0.69%	36.73%	0.02%	0.02%	0.02%
<b>Pasivo y patrimonio neto</b>	<b>15.32%</b>	<b>0.81%</b>	<b>0.21%</b>	<b>2.62%</b>	<b>6.72%</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Estado de Resultados 2019 - 2023

Estado de Resultados (En miles de Soles)	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	598,671	615,132	646,137	715,146	750,289
Costo de ventas	- 464,647 -	- 481,880 -	- 509,903 -	- 560,112 -	- 576,813
<b>Margen Bruto</b>	<b>134,024</b>	<b>133,252</b>	<b>136,234</b>	<b>155,034</b>	<b>173,476</b>
<i>% Margen Bruto</i>	<i>22.39%</i>	<i>21.66%</i>	<i>21.08%</i>	<i>21.68%</i>	<i>23.12%</i>
Gastos de ventas	- 67,377 -	- 58,063 -	- 57,499 -	- 63,853 -	- 71,249
Gastos de administración	- 30,308 -	- 31,560 -	- 31,273 -	- 33,019 -	- 34,752
Gasto de distribución a clientes	- 13,238 -	- 12,746 -	- 12,001 -	- 11,650 -	- 12,369
Otros ingresos operativos	1,375	2,549	5,422	5,222	7,382
Otros gastos operativos	- 3,575 -	- 7,627 -	- 12,987 -	- 9,446 -	- 10,202
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>- 113,123 -</b>	<b>- 107,447 -</b>	<b>- 108,338 -</b>	<b>- 112,746 -</b>	<b>- 121,190</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>20,901</b>	<b>25,805</b>	<b>27,896</b>	<b>42,288</b>	<b>52,286</b>
<i>% Margen Operacional</i>	<i>3.49%</i>	<i>4.20%</i>	<i>4.32%</i>	<i>5.91%</i>	<i>6.97%</i>
Ingresos financieros	1,240	1,199	955	1,544	3,795
Gastos financieros	- 8,200 -	- 8,987 -	- 7,005 -	- 10,083 -	- 14,557
Diferencia de cambio, neto	1,030	- 5,094	3,715	1,171	917
<b>Resultado antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>14,971</b>	<b>12,923</b>	<b>18,131</b>	<b>34,920</b>	<b>42,441</b>
Impuesto a las ganancias	- 4,513 -	- 4,686 -	- 6,064 -	- 11,244 -	- 13,614
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>10,458</b>	<b>8,237</b>	<b>12,067</b>	<b>23,676</b>	<b>28,827</b>
<i>% Margen Neto</i>	<i>1.75%</i>	<i>1.34%</i>	<i>1.87%</i>	<i>3.31%</i>	<i>3.84%</i>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Análisis Vertical del Estado de Resultados

Estado de Resultados	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%	100.00%
Costo de ventas	-77.61%	-78.34%	-78.92%	-78.32%	-76.88%
<b>Margen Bruto</b>	<b>22.39%</b>	<b>21.66%</b>	<b>21.08%</b>	<b>21.68%</b>	<b>23.12%</b>
Gastos de ventas	-11.25%	-9.44%	-8.90%	-8.93%	-9.50%
Gastos de administración	-5.06%	-5.13%	-4.84%	-4.62%	-4.63%
Gasto de distribución a clientes	-2.21%	-2.07%	-1.86%	-1.63%	-1.65%
Otros ingresos operativos	0.23%	0.41%	0.84%	0.73%	0.98%
Otros gastos operativos	-0.60%	-1.24%	-2.01%	-1.32%	-1.36%
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>-18.90%</b>	<b>-17.47%</b>	<b>-16.77%</b>	<b>-15.77%</b>	<b>-16.15%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>3.49%</b>	<b>4.20%</b>	<b>4.32%</b>	<b>5.91%</b>	<b>6.97%</b>
Ingresos financieros	0.21%	0.19%	0.15%	0.22%	0.51%
Gastos financieros	-1.37%	-1.46%	-1.08%	-1.41%	-1.94%
Diferencia de cambio, neto	0.17%	-0.83%	-0.57%	0.16%	0.12%
<b>Resultado antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>2.50%</b>	<b>2.10%</b>	<b>2.81%</b>	<b>4.88%</b>	<b>5.66%</b>
Impuesto a las ganancias	-0.75%	-0.76%	-0.94%	-1.57%	-1.81%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>1.75%</b>	<b>1.34%</b>	<b>1.87%</b>	<b>3.31%</b>	<b>3.84%</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Análisis Horizontal del Estado de Resultados

Estado de Resultados	2019	2020	2021	2022	2023
Ingresos de actividades ordinarias	-2.22%	2.75%	5.04%	10.68%	4.91%
Costo de ventas	-0.11%	3.71%	5.82%	9.85%	2.98%
<b>Margen Bruto</b>	<b>-8.91%</b>	<b>-0.58%</b>	<b>2.24%</b>	<b>13.80%</b>	<b>11.90%</b>
Gastos de ventas	0.64%	-13.82%	-0.97%	11.05%	11.58%
Gastos de administración	5.14%	4.13%	-0.91%	5.58%	5.25%
Gasto de distribución a clientes	-0.62%	-3.72%	-5.84%	-2.92%	6.17%
Otros ingresos operativos	-37.39%	85.38%	112.71%	-3.69%	41.36%
Otros gastos operativos	124.28%	113.34%	70.28%	-27.27%	8.00%
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>4.27%</b>	<b>-5.02%</b>	<b>0.83%</b>	<b>4.07%</b>	<b>7.49%</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>-45.91%</b>	<b>23.46%</b>	<b>8.10%</b>	<b>51.59%</b>	<b>23.64%</b>
Ingresos financieros	3.33%	-3.31%	-20.35%	61.68%	145.8%
Gastos financieros	20.22%	9.60%	-22.05%	43.94%	44.37%
Diferencia de cambio, neto	-182.0%	-594.6%	-27.07%	-131.52%	-21.69%
<b>Resultado antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>-52.87%</b>	<b>-13.68%</b>	<b>40.30%</b>	<b>92.60%</b>	<b>21.54%</b>
Impuesto a las ganancias	-56.54%	3.83%	29.41%	85.42%	21.08%
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>-51.08%</b>	<b>-21.24%</b>	<b>46.50%</b>	<b>96.20%</b>	<b>21.76%</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Ratios financieros Laive vs Gloria

Ratios de liquidez					
<b>Liquidez corriente</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	1.09	1.29	1.12	1.01	1.07
Gloria	1.60	1.40	1.62	1.64	1.46
<b>Liquidez ácida</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	0.45	0.46	0.55	0.49	0.55
Gloria	0.74	0.70	0.92	0.75	0.58
Ratios de solvencia					
<b>Ratio de deuda</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	0.54	0.49	0.55	0.58	0.57
Gloria	0.53	0.41	0.65	0.64	0.58
<b>Endeudamiento patrimonial</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	1.19	0.97	1.23	1.36	1.32
Gloria	1.11	0.71	1.82	1.77	1.37
Ratios de rentabilidad					
<b>Rentabilidad sobre patrimonio (ROE)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	4.7%	3.3%	5.5%	11.1%	12.4%
Gloria	9.5%	14.4%	14.6%	11.0%	10.8%
<b>Rentabilidad sobre patrimonio (ROA)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	2.15%	1.68%	2.45%	4.69%	5.35%
Gloria	4.50%	7.73%	6.35%	3.78%	4.56%
Ratios de gestión					
<b>Plazo promedio de cobro</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	41	36	31	29	31
Gloria	32	27	25	20	24
<b>Plazo promedio de pago</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	79	75	74	79	81
Gloria	39	39	42	45	41
<b>Plazo promedio de inventario</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	64	66	60	55	58
Gloria	89	71	91	116	107
<b>Ciclo de conversión de efectivo (días)</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	27	27	17	4	8
Gloria	82	59	73	91	90
Ratios de eficiencia					
<b>Eficiencia</b>	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2022</b>	<b>2023</b>
Laive	84%	81%	80%	73%	70%
Gloria	65%	53%	62%	66%	66%

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Anexo N° 04: Calculo del CAPM y WACC

- **Estimación y supuestos del CAPM**

Utilizaremos el modelo *Capital Asset Pricing Model* (CAPM) para hallar la rentabilidad que un inversionista debe exigir al hacer una inversión en cierto activo u empresa asumiendo cierto nivel de riesgo.

Para calcular el costo de capital del accionista primero debemos re-apalancar la beta obtenida de Damodaran ( $\beta_\mu$ ). Para este proceso se utilizará la estructura D/E de la industria. La estructura D/E para el sector es de 37.48% y la tasa imponible es de 29.5% ya que es el impuesto tributario que se cobra a las ganancias en el Perú.

$$\beta_L = \beta_\mu \left[ 1 + (1 - T) \frac{D}{E} \right]$$

La beta obtenida ( $\beta_L$ ) para el cálculo del CAPM es de 0.86.

Para el cálculo del CAPM utilizaremos la siguiente formula:

$$E(Ri) = Rf + \beta_L * (E(Rm) - Rf) + Riesgo\ pais$$

<b>Costo de Capital</b>	<b>Periodo extraordinario</b>
<i>Rf</i> : Tasa libre de riesgo	4.32%
Risk Premiun Tasa implícita	4.50%
Beta re-apalancada	0.86
Riesgo país Perú	2.34%
<b>Costo de Capital USD nominales</b>	<b>10.53%</b>
Inflación meta espera en USA	2.00%
Inflación meta esperada en Perú	2.00%
<b>Costo de Capital S/ nominales</b>	<b>10.53%</b>

*Nota: Elaboración propia*

El Costo de capital calculado es en USD nominales, el cual usando la inflación meta esperada de USA (2.00%) y la inflación meta esperada de Perú (2.00%) se obtiene el Costo de capital en Soles nominales de 10.53%. No se puede usar una tasa de dólares ya que nuestro flujo de caja es en soles.

10.53% es el retorno que el accionista espera como mínimo para compensar el riesgo que asume por invertir en el negocio

- **Estimación y supuestos del WACC**

Utilizaremos el modelo del *Costo Promedio Ponderado de Capital o Weighted Average Cost of Capital (WACC)* para descontar los flujos futuros de la compañía. Esta tasa de descuento es el promedio ponderado del costo de la deuda ( $Kd$ ) y el costo de capital ( $Ke$ ). El WACC obtenido es de 8.38% para el periodo extraordinario y 8.78% para el periodo terminal.

$$WACC = Kd * (1 - t) * \frac{D}{V} + Ke * \frac{E}{V}$$

<b>WACC</b>	<b>Periodo extraordinario</b>
Kd: Costo de la deuda	6.81%
Ke: Costo de equity	10.53%
D/V: % de deuda sobre valor de mercado	37.48%
E/V: % de equity sobre valor de mercado	62.52%
T: Tasa de impuesto	29.5%
<b>WACC</b>	<b>8.38%</b>

*Fuente: Elaboración propia 2023.*

Para el periodo terminal no se considera el mismo WACC ya que vamos a asumir que en ese periodo la empresa alcanza su maduración y tendrá el mismo comportamiento que las empresas del mercado, es decir una beta igual a 1. Con estos supuestos el WACC para el periodo terminal es de 8.78%.

Si comparamos el ROE del último periodo con el WACC calculado, observamos que la empresa si genera valor debido a que el ROE es mayor que la tasa de descuento.

	<b>Periodo terminal (* )</b>
$Rf$ : Tasa libre de riesgo	4.32%
Risk Premiun Tasa implícita	4.50%
Beta re-apalancada	1
Riesgo país Perú	2.34%
<b>Costo de Capital USD nominales</b>	<b>11.16%</b>
Inflación meta espera en USA	2.00%
Inflación meta esperada en Perú	2.00%
<b>Costo de Capital S/ nominales</b>	<b>11.16%</b>

Kd: Costo de la deuda	6.81%
Ke: Costo de equity	11.16%
D/V: % de deuda sobre valor de mercado	37.48%
E/V: % de equity sobre valor de mercado	62.52%
T: Tasa de impuesto	29.5%
<b>WACC Terminal</b>	<b>8.78%</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Anexo N° 05: Cálculo de tasa de iliquidez

LAIVE S.A. está siendo tratada como una empresa no líquida debido a que no presenta cotización de acciones desde el año 2023, es por ello que agregaremos la prima de iliquidez o también llamada tasa de descuento de iliquidez mediante un descuento al valor presente obtenido.

Realizar esto es razonable ya que al ser una empresa que no es transada en la BVL tiene un menor número de compradores, y suele tomar más tiempo su venta que una empresa transada, y si bien es cierto LAIVE S.A. es una compañía que está en el top de las empresas peruanas de productos lácteos en el Perú, la estamos tratando como empresa no líquida.

Para realizar el cálculo de la prima de iliquidez observamos que, en Estados Unidos se suele aplicar una tasa entre 25% y 35%; en Perú se suele aplicar una tasa entre 2% y 4%, sin embargo, no hay una explicación razonable que sustente estos porcentajes, y aplicar una tasa sin tener en cuenta que cada empresa tiene un tamaño diferente, utilidades diferentes, entre otros aspectos relevantes sería especulativo. Es por ello que hemos realizado el cálculo teniendo en cuenta las siguientes variables expresadas en la siguiente fórmula propuesta por el Dr. Enzo Defilippi (Docente de la Universidad de Pacifico y Ex Viceministro de Economía del Perú)

$$\text{Spread} = 0.2013 - 0.0049 \text{ LN}(\text{Ventas}) - 0.0132 (\text{cash/activos}) - 0.0393 \text{ D.UTL} - 0.0055 \text{ D.INV} - 0.1246 \text{ Freq}$$

Coefficiente	Variable	Total
0.2013	1.00	20.130%
-0.0049	6.62	-3.244%
-0.0132	10.59%	-0.140%
-0.0393	1	-3.930%
-0.0055	0	0.000%
-0.1246	0	0.000%

Descuento  
por iliquidez **12.82%**

### Anexo N° 06: Prima de valor

Compañía	Promedio de valor de cotización Acción común	Promedio de valor de cotización Acción de inversión	Relación
Alicorp S.A.A.	8.28	6.26	1.32
Cementos Pacasmayo S.A.A.	4.67	3.93	1.19
Cervecería San Juan S.A.	43.02	41.32	1.04
Corporación Aceros Arequipa S.A.	2.18	1.83	1.19
<b>Promedio</b>	<b>14.54</b>	<b>13.33</b>	<b>1.09</b>

Fuente: Bolsa de Valores de Lima (2023)  
Elaboración propia



## Anexo N° 07: Estados Financieros Proyectados 2024 – 2033

### Balance General 2024 - 2033

Balance General (En miles de Soles)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
<b>Activo</b>										
<b>Activo corriente</b>										
Efectivo y equivalentes al efectivo	51,722	38,329	25,188	13,666	60,103	61,219	31,962	22,964	65,556	58,967
Cuentas por cobrar comerciales, neto	73,534	75,591	78,817	81,047	96,288	94,584	110,168	108,183	124,284	122,833
Otras cuentas por cobrar	3,400	3,362	3,584	3,629	3,736	3,542	3,571	3,612	3,618	3,616
Inventarios, neto	119,676	134,303	128,675	143,595	158,430	166,650	182,069	189,812	206,111	214,763
Otros activos no financieros	1,796	1,653	1,516	1,655	1,608	1,593	1,619	1,607	1,606	1,610
<b>Total activo corriente</b>	<b>250,128</b>	<b>253,238</b>	<b>237,780</b>	<b>243,592</b>	<b>320,164</b>	<b>327,588</b>	<b>329,388</b>	<b>326,178</b>	<b>401,175</b>	<b>401,789</b>
<b>Activo no corriente</b>										
Propiedades, planta y equipo, neto	235,323	268,600	300,048	329,661	322,127	315,226	308,776	302,700	296,988	291,610
Activos por derecho en uso	23,648	20,103	16,666	13,343	16,195	20,135	24,360	28,866	33,664	38,764
Activos intangibles, neto	14,146	20,450	25,499	29,284	25,369	22,468	19,962	17,820	16,025	14,109
<b>Total activo no corriente</b>	<b>294,592</b>	<b>326,149</b>	<b>376,932</b>	<b>406,220</b>	<b>399,335</b>	<b>400,403</b>	<b>397,286</b>	<b>396,723</b>	<b>389,735</b>	<b>390,556</b>
<b>Total activo</b>	<b>544,720</b>	<b>579,386</b>	<b>614,713</b>	<b>649,813</b>	<b>719,499</b>	<b>727,991</b>	<b>726,674</b>	<b>722,900</b>	<b>790,910</b>	<b>792,345</b>
<b>Pasivo y patrimonio neto</b>										
<b>Pasivo corriente</b>										
Otros pasivos financieros	87,925	101,494	103,229	109,754	116,376	118,738	150,192	152,694	185,750	189,723
Cuentas por pagar comerciales	135,004	133,743	145,256	143,898	173,548	165,474	196,552	188,751	221,001	214,226
Otras cuentas por pagar	6,815	6,751	6,768	6,769	6,796	6,956	9,758	7,660	7,821	7,945
Provisiones por beneficios a los trabajadores	12,890	13,192	13,503	13,822	14,327	14,784	15,255	15,737	16,237	16,752
Pasivo por arrendamiento por derecho en uso	1,821	1,563	1,692	1,627	1,659	1,643	1,651	1,647	1,649	1,648
Provisiones por litigios	894	894	894	894	894	894	894	894	894	894
<b>Total pasivo corriente</b>	<b>245,420</b>	<b>257,702</b>	<b>271,406</b>	<b>276,829</b>	<b>313,667</b>	<b>308,556</b>	<b>374,367</b>	<b>367,449</b>	<b>433,419</b>	<b>431,255</b>
<b>Pasivo no corriente</b>										
Otros pasivos financieros	17,216	26,411	36,530	54,969	69,550	60,516	50,941	40,791	30,032	18,628
Pasivo diferido por impuesto a las ganancias	37,135	37,256	37,313	37,319	37,256	37,286	37,293	37,289	37,281	37,287
Pasivo por arrendamiento por derecho en uso	3,241	4,015	3,628	3,821	3,724	3,773	3,749	3,761	3,755	3,758
<b>Total pasivo no corriente</b>	<b>57,592</b>	<b>67,682</b>	<b>77,470</b>	<b>96,109</b>	<b>110,530</b>	<b>101,575</b>	<b>91,983</b>	<b>81,841</b>	<b>71,068</b>	<b>59,673</b>
<b>Total pasivo</b>	<b>303,012</b>	<b>325,383</b>	<b>348,877</b>	<b>372,938</b>	<b>424,197</b>	<b>410,132</b>	<b>466,351</b>	<b>449,290</b>	<b>504,487</b>	<b>490,928</b>
<b>Patrimonio neto</b>										
Acciones comunes	72,426	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	186
Excedente de revaluación	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785	69,785
Otras reservas de capital	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485	14,485
Reserva de libre disposición	357	357	357	357	357	357	357	357	357	357
Resultados acumulados	84,469	96,764	108,597	119,635	138,063	160,620	103,084	116,371	129,184	144,179
<b>Total patrimonio neto</b>	<b>241,708</b>	<b>254,003</b>	<b>265,836</b>	<b>276,874</b>	<b>295,302</b>	<b>317,859</b>	<b>260,323</b>	<b>273,610</b>	<b>286,423</b>	<b>301,418</b>
<b>Total pasivo y patrimonio neto</b>	<b>544,720</b>	<b>579,386</b>	<b>614,713</b>	<b>649,813</b>	<b>719,499</b>	<b>727,991</b>	<b>726,674</b>	<b>722,900</b>	<b>790,910</b>	<b>792,345</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Estado de Resultados 2024 - 2033

Estado de Resultados (En miles de Soles)	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033
Ingresos de actividades ordinarias	777,285	804,904	833,424	862,872	957,170	1,030,237	1,105,152	1,178,555	1,254,749	1,333,823
Costo de ventas	- 607,991 -	- 627,559 -	- 651,500 -	- 675,215 -	- 741,279 -	- 791,661 -	- 845,378 -	- 899,733 -	- 956,826 -	- 1,016,311
<b>Margen Bruto</b>	<b>169,295</b>	<b>177,345</b>	<b>181,924</b>	<b>187,657</b>	<b>215,891</b>	<b>238,576</b>	<b>259,775</b>	<b>278,822</b>	<b>297,923</b>	<b>317,512</b>
<i>% Margen Bruto</i>	<i>21.78%</i>	<i>22.03%</i>	<i>21.83%</i>	<i>21.75%</i>	<i>22.56%</i>	<i>23.16%</i>	<i>23.51%</i>	<i>23.66%</i>	<i>23.74%</i>	<i>23.80%</i>
Gastos de ventas	- 73,840 -	- 76,163 -	- 78,539 -	- 80,972 -	- 89,972 -	- 96,902 -	- 103,510 -	- 110,520 -	- 118,003 -	- 126,089
Gastos de administración	- 36,871 -	- 38,839 -	- 40,855 -	- 42,921 -	- 44,789 -	- 47,212 -	- 49,942 -	- 52,915 -	- 55,430 -	- 57,764
Gasto de distribución a clientes	- 12,102 -	- 12,417 -	- 12,733 -	- 13,048 -	- 17,381 -	- 18,458 -	- 19,456 -	- 20,454 -	- 21,313 -	- 22,176
Otros ingresos operativos	6,662	6,898	7,143	7,395	8,203	8,830	9,472	10,101	10,754	11,431
Otros gastos operativos	- 7,773 -	- 8,049 -	- 8,334 -	- 8,629 -	- 9,572 -	- 10,302 -	- 11,052 -	- 11,786 -	- 12,547 -	- 13,338
<b>Total Gastos Operativos</b>	<b>- 123,924 -</b>	<b>- 128,569 -</b>	<b>- 133,318 -</b>	<b>- 138,174 -</b>	<b>- 153,509 -</b>	<b>- 164,044 -</b>	<b>- 174,488 -</b>	<b>- 185,574 -</b>	<b>- 196,540 -</b>	<b>- 207,936</b>
<b>Resultado Operacional</b>	<b>45,370</b>	<b>48,776</b>	<b>48,605</b>	<b>49,483</b>	<b>62,382</b>	<b>74,532</b>	<b>85,287</b>	<b>93,248</b>	<b>101,383</b>	<b>109,575</b>
<i>% Margen Operacional</i>	<i>5.84%</i>	<i>6.06%</i>	<i>5.83%</i>	<i>5.73%</i>	<i>6.52%</i>	<i>7.23%</i>	<i>7.72%</i>	<i>7.91%</i>	<i>8.08%</i>	<i>8.22%</i>
Ingresos financieros	1,809	1,707	1,741	1,811	2,019	2,069	2,212	2,288	2,083	2,117
Gastos financieros	- 11,405 -	- 13,367 -	- 13,148 -	- 15,177 -	- 16,593 -	- 15,920 -	- 17,408 -	- 17,111 -	- 18,632 -	- 18,314
Diferencia de cambio, neto	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
<b>Resultado antes del impuesto a las ganancias</b>	<b>35,775</b>	<b>37,116</b>	<b>37,198</b>	<b>36,116</b>	<b>47,808</b>	<b>60,681</b>	<b>70,091</b>	<b>78,424</b>	<b>84,835</b>	<b>93,378</b>
Impuesto a las ganancias	- 10,553 -	- 10,949 -	- 10,973 -	- 10,654 -	- 14,103 -	- 17,901 -	- 20,677 -	- 23,135 -	- 25,026 -	- 27,547
<b>Resultado del Ejercicio</b>	<b>25,221</b>	<b>26,167</b>	<b>26,225</b>	<b>25,462</b>	<b>33,705</b>	<b>42,780</b>	<b>49,414</b>	<b>55,289</b>	<b>59,808</b>	<b>65,832</b>
<i>% Margen Neto</i>	<i>3.24%</i>	<i>3.25%</i>	<i>3.15%</i>	<i>2.95%</i>	<i>3.52%</i>	<i>4.15%</i>	<i>4.47%</i>	<i>4.69%</i>	<i>4.77%</i>	<i>4.94%</i>

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Flujo de Caja de Efectivo 2024 - 2033

Flujo de Caja de Efectivo (En miles de Soles)	2,024	2,025	2,026	2,027	2,028	2,029	2,030	2,031	2,032	2,033
<b>Actividades de operación</b>										
Cobranza a clientes por venta de bienes y servicios	774,226	802,847	830,197	860,643	941,929	1,031,941	1,089,569	1,180,540	1,238,648	1,335,274
Pagos a proveedores de bienes y servicios	-598,350	-628,820	-639,986	-676,573	-711,630	-799,734	-814,300	-907,533	-924,576	-1,023,087
Pagos por remuneraciones y beneficios sociales	-93,291	-97,325	-101,487	-105,782	-113,527	-120,338	-127,359	-134,567	-142,066	-149,815
Impuesto a las ganancias	-10,553	-10,949	-10,973	-10,654	-14,103	-17,901	-20,677	-23,135	-25,026	-27,547
Pago de impuestos IGV	-27,446	-22,305	-24,116	-25,435	-35,309	-38,564	-41,745	-44,525	-47,280	-50,215
Pago de interés	-7,491	-9,298	-8,950	-10,566	-11,638	-11,267	-12,610	-12,184	-13,556	-13,147
Regalías	-66	-64	-61	-59	-70	-76	-82	-88	-95	-101
Otros pagos de efectos relativos a la actividad	-5,142	-5,120	-5,233	-5,280	-5,362	-5,427	-5,503	-5,574	-5,649	-5,724
<b>Efectivo neto proveniente de las actividades de operación</b>	<b>31,888</b>	<b>28,967</b>	<b>39,389</b>	<b>26,294</b>	<b>50,290</b>	<b>38,634</b>	<b>67,292</b>	<b>52,934</b>	<b>80,401</b>	<b>65,638</b>
<b>Actividades de inversión</b>										
Compra de propiedades y equipo	10,238	41,002	41,378	41,765	12,608	13,570	14,557	15,524	16,527	17,569
Compra y desarrollo de activos intangibles	2,560	10,250	10,344	10,441	3,152	3,392	3,639	3,881	4,132	4,392
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de inversión</b>	<b>-12,798</b>	<b>-51,252</b>	<b>-51,722</b>	<b>-52,207</b>	<b>-15,759</b>	<b>-16,962</b>	<b>-18,196</b>	<b>-19,404</b>	<b>-20,659</b>	<b>-21,961</b>
<b>Actividades de financiamiento</b>										
Obtención de otros pasivos financieros	142,848	180,965	200,350	186,121	190,079	167,383	163,994	165,486	165,621	165,034
Pago de otros pasivos financieros	-151,385	-158,201	-186,766	-157,306	-162,896	-167,716	-135,397	-166,012	-135,775	-164,463
Dividendos pagados	-15,855	-13,872	-14,392	-14,424	-15,277	-20,223	-106,950	-42,002	-46,996	-50,837
<b>Efectivo neto utilizado en las actividades de financiamiento</b>	<b>-24,392</b>	<b>8,892</b>	<b>-808</b>	<b>14,391</b>	<b>11,906</b>	<b>-20,556</b>	<b>-78,353</b>	<b>-42,528</b>	<b>-17,149</b>	<b>-50,267</b>
Aumento neto del efectivo y equivalentes al efectivo	-5,302	-13,393	-13,141	-11,522	46,437	1,116	-29,256	-8,999	42,593	-6,589
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al inicio del año</b>	<b>57,024</b>	<b>51,722</b>	<b>38,329</b>	<b>25,188</b>	<b>13,666</b>	<b>60,103</b>	<b>61,219</b>	<b>31,962</b>	<b>22,964</b>	<b>65,556</b>
<b>Efectivo y equivalentes al efectivo al final del año</b>	<b>51,722</b>	<b>38,329</b>	<b>25,188</b>	<b>13,666</b>	<b>60,103</b>	<b>61,219</b>	<b>31,962</b>	<b>22,964</b>	<b>65,556</b>	<b>58,967</b>

Fuente: Elaboración propia 2023.