



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Escuela de  
Postgrado**

**“VALORIZACIÓN DE LA CORPORACIÓN LINDLEY S.A.”**

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

**Presentado por:**

**Sra. Isabel Mónica Arcelles Carranza**

**Sr. Óscar Armando Guillén Pacheco**

**Sr. Yonathan Jesús Valladares Goñe**

**Asesor: Profesor Fabricio Neciosup**

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

**Lima, agosto de 2023**

## REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO

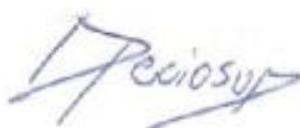
A través del presente, MARCO FABRICIO NECIOSUP LLONTOP deja constancia que el trabajo de investigación titulado "VALORIZACIÓN DE LA CORPORACIÓN LINDLEY S.A." presentado por Doña ISABEL MONICA ARCELLES CARRANZA y Don OSCAR ARMANDO GUILLEN PACHECO y Don YONATHAN JESUS VALLADARES GOÑE, para optar el Grado de Magíster en Finanzas fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin del programa Blackboard, el 17 de junio de 2024 dando el siguiente resultado:

### INFORME DE ORIGINALIDAD

---



Fecha: 17 de junio de 2024



---

**Marco Fabricio Neciosup Llontop**

**Asesor**

## **AGRADECIMIENTOS**

Agradecemos a la Universidad del Pacífico, profesores y asesor, por su constante apoyo y compromiso incondicional.

## **DEDICATORIAS**

Dedicamos este trabajo a nuestras familias, por su comprensión y apoyo en todo momento.

## RESUMEN EJECUTIVO

El presente trabajo de investigación tiene por objetivo determinar el valor fundamental de las acciones de Corporación Lindley S.A. al cierre del ejercicio 2021 utilizando el método de Flujo de Caja Descontado. Se ha consultado la información pública disponible para estimar los flujos de caja con un horizonte de siete años, los que se descontaron a una tasa (WACC) de 8.38%. El resultado obtenido es un valor de S/11.13 para las acciones comunes y S/8.91 para las acciones de inversión.

El capital social de la compañía está compuesto por un total en circulación de 580 981 459 acciones comunes y 71 965 512 acciones de inversión, ambas por un valor nominal de S/1 por acción. Solo las acciones de inversión cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde el año 1998 bajo la denominación CORLINI1. De acuerdo con la información de la BVL, al cierre del 2021 las acciones de inversión cotizaban a S/5.37 por acción, cifra menor al valor obtenido en el análisis realizado.

La diferencia entre el valor obtenido y el precio acción evidencia la fortaleza de la compañía para implementar estrategias efectivas en situaciones adversas como lo ocurrido durante la pandemia del COVID-19, que afectó el desempeño de la industria en el 2020. En esa coyuntura, los ingresos de la compañía disminuyeron en 18.8% a consecuencia de las restricciones impuestas por el Gobierno, pero siguió manteniendo su posición de liderazgo. Con la flexibilización de las limitaciones y los incentivos del Estado para recuperar la economía, se pudo lograr un recupero de la demanda durante el 2021 y se proyecta que en los próximos años la industria siga creciendo a nivel moderado.

**Palabras clave:** VALORIZACIÓN; CONSUMO MASIVO; ARCA CONTINENTAL; LINDLEY; BEBIDAS NO ALCOHOLICAS.

## ABSTRACT

The objective of this research work is to determine the fundamental value of the shares of Corporación Lindley S.A. at the end of fiscal year 2021 using the Discounted Cash Flow method. The available public information has been consulted to estimate the cash flows with a horizon of seven years, which were discounted at a rate (WACC) of 8.38%. The result obtained is a value of S/11.13 for common shares and S/8.91 for investment shares.

The company's capital stock is made up of a total outstanding of 580,981,459 common shares and 71,965,512 investment shares, both for a par value of S/1 per share. Only investment shares have been listed on the Lima Stock Exchange (BVL) since 1998 under the name CORLINI1. According to information from the BVL, at the end of 2021 the investment shares were trading at S/5.37 per share, a figure lower than the value obtained in the analysis carried out.

The difference between the value obtained and the share price demonstrates the strength of the company to implement effective strategies in adverse situations such as what occurred during the COVID-19 pandemic, which affected the performance of the industry in 2020. At this juncture, the company's revenues decreased by 18.8% as a result of the restrictions imposed by the Government, but it continued to maintain its leadership position. With the relaxation of the limitations and the incentives of the State to recover the economy, it was possible to achieve a recovery in demand during 2021 and it is projected that in the coming years the industry will continue to grow at a moderate level.

**Keywords:** VALUATION; MASS CONSUMPTION; ARCA CONTINENTAL; LINDLEY; NON-ALCOHOLIC BEVERAGES.

## TABLA DE CONTENIDOS

|  |    |
|--|----|
| Índice de Tablas .....   | ix |
| Índice de Gráficos .....   | x  |
| Índice de Anexos.....  | xi |
| Capítulo I. Introducción .....   | 1  |
| Capítulo II. Descripción del Negocio .....   | 2  |
| 1. Historia de la empresa.....   | 2  |
| 2. Accionistas y principales ejecutivos .....  | 2  |
| 3. Misión, visión y valores.....   | 3  |
| 4. Capacidad instalada y cadena de valor .....   | 3  |
| 5. Líneas de negocio .....   | 5  |
| 6. Matriz Boston Consulting Group (BCG).....   | 5  |
| 7. Descripción y evaluación de la acción.....  | 5  |
| 8. Análisis FODA.....  | 6  |
| Capítulo III. Análisis de la Industria y Macroambiente.....                              | 7  |
| 1. Producción y tamaño de mercado de bebidas no alcohólicas .....                        | 7  |
| 2. Análisis PESTEL .....   | 7  |
| 3. Análisis de la competencia de bebidas no alcohólicas y posición en la industria ..... | 11 |
| 4. Análisis de Porter.....   | 12 |
| Capítulo IV. Análisis Financiero .....   | 15 |
| 1. Ingresos .....  | 15 |
| 2. Costo de ventas .....   | 15 |
| 3. Ratios financieros.....   | 16 |
| 4. Financiamiento a largo plazo .....  | 17 |
| Capítulo V. Análisis de Riesgos .....  | 19 |

|  |    |
|--|----|
| 1. Riesgos financieros .....   | 19 |
| 1.1 Riesgo de tipo de cambio .....                                       | 19 |
| 1.2 Precio de <i>commodities</i> .....                                   | 19 |
| 1.3 Riesgo crediticio.....   | 19 |
| 2. Riesgos no financieros .....  | 19 |
| 2.1 Riesgo de demanda.....   | 19 |
| 2.2 Riesgo climático.....  | 19 |
| 2.3 Riesgos regulatorios .....   | 20 |
| Capítulo VI. Valorización.....   | 21 |
| 1. Método de Flujo de Caja Descontado.....                               | 21 |
| 1.1 Estimación del costo medio ponderado de capital (CAPM) y WACC .....  | 21 |
| 1.2 Supuestos del Flujo de Caja .....                                    | 21 |
| 2. Método de múltiplos de empresas comparables .....                     | 23 |
| 3. Comparación de precios mediante distintos métodos de valoración ..... | 23 |
| Conclusiones y Recomendaciones .....                                     | 24 |
| 1. Conclusiones.....   | 24 |
| 2. Recomendaciones .....   | 25 |
| REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS .....   | 26 |

## ÍNDICE DE TABLAS

|  |    |
|--|----|
| Tabla 1. Accionista y participación .....                            | 3  |
| Tabla 2. Capacidad de producción.....                                | 4  |
| Tabla 3. <i>Ranking</i> de ventas .....                              | 7  |
| Tabla 4. Proyección de demanda interna y PBI.....                    | 9  |
| Tabla 5. Proyección de inflación a largo plazo.....                  | 9  |
| Tabla 6. Cuadro de ratios financieros .....                          | 17 |
| Tabla 7. Composición de la deuda (S/000).....                        | 18 |
| Tabla 8. Parámetros utilizados para el cálculo del CAPM y WACC ..... | 21 |
| Tabla 9. Supuestos considerados para el Flujo de Caja.....           | 22 |
| Tabla 10. Valor patrimonial.....                                     | 23 |
| Tabla 11. Comparación de precio según métodos de valorización.....   | 23 |

## ÍNDICE DE GRÁFICOS

|   |    |
|---|----|
| Gráfico 1. Pilares de la cultura organizacional de Arca Continental ..... | 3  |
| Gráfico 2. Cadena de valor .....  | 4  |
| Gráfico 3. Matriz BCG .....   | 5  |
| Gráfico 4. Cotización CORLINI1 .....                                      | 6  |
| Gráfico 5. Matriz FODA.....   | 6  |
| Gráfico 6. Producción de bebidas no alcohólicas (MM de litros) .....      | 7  |
| Gráfico 7. Precio del azúcar.....   | 10 |
| Gráfico 8. Población Perú.....  | 10 |
| Gráfico 9. Producción bebidas no alcohólicas por categoría.....           | 12 |
| Gráfico 10. Participación de mercado Perú - Bebidas carbonatadas .....    | 12 |
| Gráfico 11. Análisis de Porter.....                                       | 14 |
| Gráfico 12. Ingresos 2017-2021 (miles de soles) .....                     | 15 |
| Gráfico 13. Estructura de costos 2017-2021 (miles de soles).....          | 16 |
| Gráfico 14. Matriz de riesgos.....  | 20 |

## ÍNDICE DE ANEXOS

|  |    |
|--|----|
| Anexo 1. Línea de tiempo Corporación Lindley S.A. ....                                 | 29 |
| Anexo 2. Grupo económico .....   | 30 |
| Anexo 3. Directorio y plana gerencial .....  | 31 |
| Anexo 4. <i>Mix</i> de ventas por líneas de negocio.....                               | 32 |
| Anexo 5. Portafolio de marcas.....   | 33 |
| Anexo 6. Ventas por volumen y precio de caja .....                                     | 34 |
| Anexo 7. Empresas comparables .....  | 35 |
| Anexo 8. Explicación sobre la aplicación de la prima por derecho a voto .....          | 36 |
| Anexo 9. Explicación sobre la aplicación del CAPM.....                                 | 37 |
| Anexo 10. Método utilizado para proyectar las ventas.....                              | 38 |
| Anexo 11. Explicación sobre la aplicación de la tasa de crecimiento a perpetuidad..... | 40 |
| Anexo 12. Análisis de sensibilidad del valor de la acción.....                         | 41 |
| Anexo 13. Estados financieros históricos y proyectados.....                            | 42 |
| Anexo 14. Análisis de consistencia .....   | 45 |
| Anexo 15. Análisis de posición del tipo de cambio.....                                 | 46 |
| Anexo 16. Análisis del financiamiento.....   | 48 |
| Anexo 17. Análisis de activo fijo.....   | 49 |
| Anexo 18. Análisis de dividendos .....   | 50 |

## CAPÍTULO I. INTRODUCCIÓN

Corporación Lindley S.A. es una empresa peruana subsidiaria de Arca Continental S.A.B. de C.V. dedicada a la producción, distribución y comercialización de bebidas no alcohólicas. En más de cien años de trayectoria en el mercado ha logrado posicionarse como líder de la industria con 58.60% de participación destacando en la categoría de bebidas carbonatadas con un 71.80%, a través de sus marcas principales como Inca Kola y Coca-Cola.

A partir del año 2015, Arca Continental S.A.B. de C.V., la segunda embotelladora más importante de Coca-Cola para Latinoamérica de origen mexicano, inicia la adquisición de acciones propiedad de la familia Lindley convirtiéndose en el accionista mayoritario con el 61.26% de acciones comunes con derecho a voto, posteriormente en el año 2018 adquiere el 38.52% de participación perteneciente a Perú Beverage Limitada S.R.L. otorgándole el control total de la compañía.

La unión de ambas empresas le permite a Arca Continental S.A.B. de C.V. aumentar su participación en la región con miras a ganar terreno frente a su competidor Coca-Cola FEMSA. Por el lado de Corporación Lindley S.A., está ya venía ejecutando desde el 2011 un plan agresivo de inversiones financiado mediante emisión de bonos internacionales; con esta unión, la compañía mejora su perfil de riesgo crediticio y cuenta con mayor cantidad de recursos para el desarrollo de nuevos productos, acorde con las nuevas tendencias de consumo.

La producción de bebidas no alcohólicas en el Perú se concentra en cuatro empresas: Corporación Lindley S.A., Ajegroup S.A., Backus y CBC (embotelladora de PepsiCo), estas poseen un amplio catálogo de productos con los cuales compiten en las diversas categorías que conforman la industria: bebidas carbonatadas, energizantes, hidratantes, aguas, jugos, néctares y tés. A pesar de tener una red de distribución que permite a todas ellas tener un alcance nacional, la región Lima lidera el consumo de bebidas.

## **CAPÍTULO II. DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO**

### **1. Historia de la empresa**

Corporación Lindley S.A. se fundó en el año de 1910 en el distrito del Rímac con la inauguración de la fábrica de aguas gaseosas “La Santa Rosa” de JR Lindley e Hijos S.A. (ver Anexo 1). En 1935, con motivo del aniversario cuatrocientos de la fundación de Lima, la compañía lanza al mercado “Inka Kola”. Desde entonces, y a lo largo de sesenta años, consolida su posición en el mercado convirtiendo a Inka Kola en la marca líder en bebidas superando a su principal competidor Coca-Cola.

En 1999, la familia Lindley da un paso importante al asociarse con The Coca-Cola Company a través de la transferencia de acciones a la empresa Perú Beverage Limitada S.R.L. Posteriormente, en 2004 adquiere a Embotelladora Latinoamericana, antiguo fabricante de Coca-Cola en el Perú y suma toda su línea de productos que incluye las marcas Fanta, Sprite y San Luis.

En 2010, se celebran los 100 años de su fundación y cambian su denominación a Corporación Lindley S.A. Desde 2015, la compañía mantiene una alianza estratégica con Arca Continental, una de las embotelladoras más importantes de Coca-Cola en la región, alianza que se consolida en 2018 con la adquisición de las acciones de Perú Beverage Limitada S.R.L., que le permiten tener el control total de la compañía.

### **2. Accionistas y principales ejecutivos**

Corporación Lindley S.A. forma parte del grupo mexicano Arca Continental S.A.B. de C.V. (ver Anexo 2) a través de su subsidiaria AC Bebidas S.R.L. de C.V., la cual posee el 99.78% de las acciones comunes y 92.85% por ciento de acciones de inversión.

La compañía, al estar listada en la BVL, debe cumplir con el “Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas” con el fin de promover un correcto equilibrio entre los órganos que la gobiernan: accionistas, directorio, gerencia, etc. (ver Anexo 3). Esta práctica genera un clima de confianza en el mercado de valores peruano y confianza para el inversionista.

**Tabla 1. Accionista y participación**

| Tipo de Acciones            | Grupo o Compañía      | Número de acciones | Participación |
|-----------------------------|-----------------------|--------------------|---------------|
| Común                       | AC Bebidas SRL de C.V | 579 750 392        | 88.79%        |
| Común                       | Otros accionistas     | 1 231 067          | 0.19%         |
| Total acciones comunes      |                       | 580.981.459        |               |
| Inversión                   | AC Bebidas SRL de C.V | 66 819 980         | 10.23%        |
| Inversión                   | Otros accionistas     | 5 145 532          | 0.79%         |
| Total acciones de inversión |                       | 71.965.512         |               |
| Total acciones              |                       | 652 946 971        | 100.00%       |

Fuente: Arispe y Rodríguez (2022). Elaboración propia 2023.

### 3. Misión, visión y valores

**Gráfico 1. Pilares de la cultura organizacional de Arca Continental**

|               |   |
|---------------|---|
| <b>Visión</b> | Ser líderes en todas las ocasiones de consumo de bebidas y alimentos en los mercados donde participamos, de forma rentable y sustentable. |
|---------------|---|

|               |   |
|---------------|---|
| <b>Misión</b> | Generar el máximo valor para nuestros clientes, colaboradores, comunidades y accionistas, satisfaciendo en todo momento y con excelencia las expectativas de nuestros consumidores. |
|---------------|---|

|                |  |
|----------------|--|
| <b>Valores</b> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Orientación al cliente y vocación de servicio</li> <li>- Integridad sustentada en respeto y justicia</li> <li>- Desarrollo integral del capital humano</li> <li>- Sostenibilidad</li> </ul> |
|----------------|--|

Fuente: Arca Continental Lindley (S.f.a). Elaboración propia 2023.

La compañía ha desarrollado estrategias alineadas con la cultura organizacional de su casa matriz.

- Desarrollo y crecimiento de portafolio.
- Innovación.
- Desarrollo y fortalecimiento de los clientes del canal B2B.
- Optimización de la cadena logística.

### 4. Capacidad instalada y cadena de valor

La compañía cuenta con seis plantas de producción, dos ubicadas en Lima (Pucusana y Zárate) y las demás en Trujillo, Arequipa, Cusco e Iquitos. Además, cuenta con tres centros de distribución en las zonas de Lima-Centro, Lima-Sur, Lima-Este, y sedes de oficinas administrativas en el distrito del Rímac y La Molina.

**Tabla 2. Capacidad de producción**

| Zona                                | Capacidad (MM CU al año) | % Uso | % Venta |
|-------------------------------------|--------------------------|-------|---------|
| Norte - Oriente (Trujillo, Iquitos) | 128                      | 45%   | 19%     |
| Lima (Pucusana, Zarate)             | 329                      | 53%   | 62%     |
| Sur (Arequipa, Cuzco)               | 88                       | 58%   | 19%     |
| Total                               | 545                      | 52%   | 100%    |

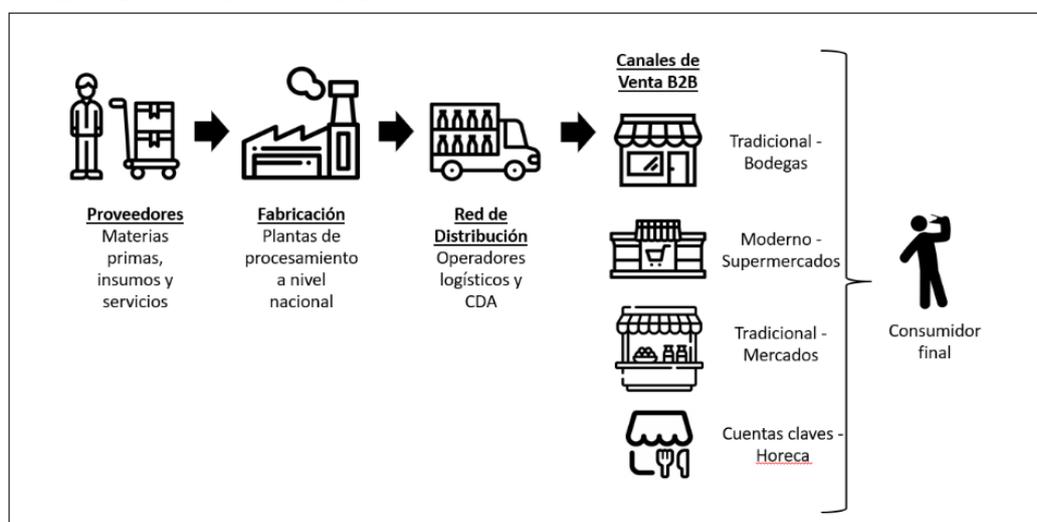
Fuente: Arispe y Rodríguez (2022). Elaboración propia 2023.

De acuerdo con la información mostrada en la Tabla 2, la capacidad instalada de las plantas de producción es superior a la demanda actual del mercado; el producto que ahí se fabrica se complementa con una amplia red de distribución con alcance nacional, sin embargo, la venta se concentra principalmente en la ciudad de Lima con un 62%. Las exportaciones durante el 2021 fueron de 2.5 millones de litros, una cantidad aún menor no siendo una prioridad la expansión al mercado internacional.

Parte importante del éxito de esta industria es aprovechar los canales de distribución B2B, entre ellos, el más importante es el canal tradicional conformado por la red de bodegas a nivel nacional. Según estadísticas de la Asociación de Bodegueros del Perú (PQS, 2023), a nivel nacional existen 414 000 bodegas que, bajo los intereses de Corporación Lindley, son sus canales de venta y distribución principales.

Además del canal tradicional, otros puntos de distribución y venta son los restaurantes, supermercados, mercados de abastos y distribuidores. Todos estos canales les permiten tener un mayor alcance geográfico y llegada a todos los sectores socioeconómicos de la población.

**Gráfico 2. Cadena de valor**



Fuente: Chávez (2022). Elaboración propia 2023.

## 5. Líneas de negocio

La compañía cuenta con un portafolio diversificado que abarca todas las categorías de bebidas que se comercializan en el mercado (ver Anexo 5), destaca su liderazgo en la categoría de bebidas carbonatadas con una participación (*value share*) de 71.87% al cierre de 2021 con respecto a sus demás competidores. Esta categoría representa el 83.8% del total de los ingresos para el 2021, siendo Coca-Cola e Inca Kola las marcas representativas (ver Anexo 4).

Con respecto al volumen de producción, Corporación Lindley produjo 281 millones de cajas unitarias de bebidas durante el 2021, mayor a lo mostrado en el 2020 (236 millones). Respecto a la composición, el 75.9% de la producción se concentró en la categoría de gaseosas, seguido de la categoría de aguas con el 15.6%.

## 6. Matriz Boston Consulting Group (BCG)

El objetivo de esta matriz es analizar los productos de una empresa usando la participación y crecimiento de las ventas de dichos productos para tomar una mejor decisión con respecto a una estrategia sobre el producto.

**Gráfico 3. Matriz BCG**



Fuente: Elaboración propia 2023.

A la categoría “Gaseosas” se le considera como producto “Vaca”, debido a que tiene una participación alta y un crecimiento bajo; en la categoría “Aguas” se tiene una alta participación y un crecimiento alto considerando a la categoría como un producto “Estrella”; en la categoría “Perro” se tiene a las bebidas “Isotónicas” debido a que no hay crecimiento y la participación de mercado es baja; por último, se tiene la categoría “Jugos y Néctares” clasificada como “Incógnita” porque va creciendo, pero con poca participación de mercado.

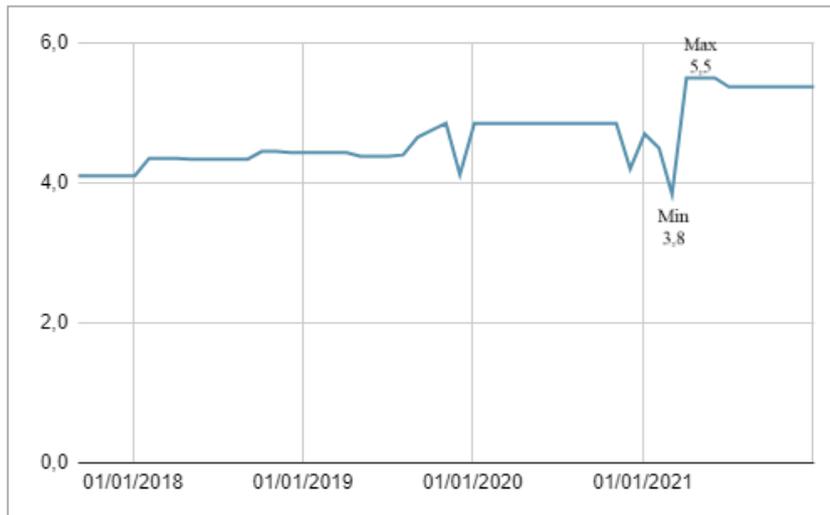
## 7. Descripción y evaluación de la acción

El capital de la compañía está compuesto por acciones comunes y acciones de inversión

(CORLINI1), estas últimas están inscritas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL); suman un total de S/71 965 512 con un valor nominal S/1 por acción.

A cierre de 2021, las acciones de la compañía cotizaban a S/5.37, el nivel más alto de los últimos cuatro años impulsado por la recuperación de la industria, luego de la pandemia del COVID-19; a pesar de ello, las acciones de la compañía son de baja rotación porque no existe un reparto de dividendos constante año a año, ya que depende del cumplimiento de la estructura capital meta de la compañía.

**Gráfico 4. Cotización CORLINI1**



Fuente: SMV (2022). Elaboración propia 2023.

## 8. Análisis FODA

Dada la información recopilada, se procedió a realizar un análisis de fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas (FODA) de la corporación Lindley presentado en el Gráfico 5.

**Gráfico 5. Matriz FODA**

| Fortalezas  | Oportunidades   |
|---|---|
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Bebidas gaseosas forman parte de la canasta familiar</li> <li>- La industria nacional de Bebidas gaseosas se encuentra entre las cien empresas líderes</li> <li>- Portafolio diversificado de productos</li> <li>- Red de distribución a nivel nacional</li> <li>- Alta inversión en marketing y publicidad</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Crecimiento de ventas B2B y B2C a través de aplicativos digitales</li> <li>- Nuevos nichos de mercado en otros países</li> <li>- Auspicio a equipos de fútbol u otros</li> </ul>   |
| Debilidades   | Amenazas  |
| <ul style="list-style-type: none"> <li>- Variedad de productos sustitutos</li> <li>- Alto nivel de rivalidad y competencia en la industria de bebidas no alcohólicas</li> <li>- Industria concentrada en cuatro competidores</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tendencia creciente hacia la alimentación saludable</li> <li>- Reducción de capacidad adquisitiva de los hogares</li> <li>- Incremento de precio de azúcar</li> <li>- Incremento del precio de petróleo que afecta a toda la cadena logística</li> </ul> |

Fuente: Elaboración propia 2023.

## CAPÍTULO III. ANÁLISIS DE LA INDUSTRIA Y MACROAMBIENTE

### 1. Producción y tamaño de mercado de bebidas no alcohólicas

Al cierre del año 2021, a nivel mundial, el Perú está en el puesto 31 en el *ranking* de ventas de bebidas no alcohólicas.

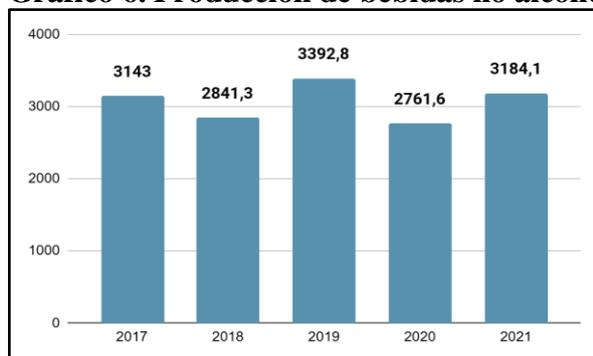
**Tabla 3. Ranking de ventas**

| Puesto | País                  | MM USD |
|--------|-----------------------|--------|
| 1      | <i>United States</i>  | 25 660 |
| 2      | <i>China</i>          | 23 960 |
| 3      | <i>United Kingdom</i> | 4 038  |
| 4      | <i>Japan</i>          | 3 503  |
| 5      | <i>South Korea</i>    | 2 094  |
| 31     | <i>Perú</i>           | 79     |
| Total  |                       | 70 742 |

Fuente: Statista (2021). Elaboración propia 2023.

En este mismo periodo, la producción de bebidas no alcohólicas fue de 3 184.1 millones de litros donde destaca el decrecimiento de la producción en el año 2020 consecuencia de las restricciones impuestas por la emergencia sanitaria del COVID-19 que afectaron la eficiencia de la cadena logística y la productividad en fábrica. El año 2021 fue un año de recuperación en ventas para la industria; la compañía aumentó sus ingresos, pero no llegó a los niveles del 2019.

**Gráfico 6. Producción de bebidas no alcohólicas (MM de litros)**



Fuente: Chávez (2022). Elaboración propia 2023.

### 2. Análisis PESTEL

La demanda de bebidas no alcohólicas se ve afectada por los siguientes factores:

#### a) Factores políticos

Diversos analistas políticos están de acuerdo que a partir del año 2016 el Perú viene

experimentando un proceso de inestabilidad política, que se ve reflejado en las encuestas a la población del último lustro donde tanto el Poder Legislativo como el Poder Ejecutivo experimentan altos porcentajes de desaprobación.

La crisis política se vio agravada en los últimos años por el COVID-19 en el primer trimestre del año 2020, así como por la vacancia presidencial de Martín Vizcarra en noviembre del 2020 desencadenando protestas que condujeron a la caída del breve Gobierno de Manuel Merino. Finalmente, durante el 2021, en el Gobierno de Pedro Castillo, muchos analistas sugieren que las tensiones entre el Poder Legislativo y el Poder Ejecutivo llegaron a un punto alto sin retorno.

Es importante aclarar que la inestabilidad política mencionada tiene un impacto a nivel país que trasciende al impacto en la industria de bebidas no alcohólicas.

#### **b) Factores económicos**

En Latinoamérica ya se debate sobre el fenómeno conocido como “peruanización de la economía”, en donde se consigue crecimiento económico pese a la fragmentación política e institucional; una característica mostrada en los últimos años en el Perú es que los factores políticos no afectan, al menos significativamente, al crecimiento significativo, con crecimientos negativos en más de un trimestre en EE. UU. y la Eurozona.

Además, existen riesgos importantes en el panorama internacional: Guerra de Ucrania y otros conflictos geopolíticos, persistente inflación, desaceleración brusca de la economía de China y tensiones en los mercados de deuda y emergentes.

En el contexto nacional, los siguientes factores económicos influyen sobre el mercado de bebidas no alcohólicas:

- **Crecimiento económico:** El crecimiento económico y el PBI per cápita influyen en las proyecciones de ingresos de las familias y por ende en el consumo de productos de consumo masivo como lo son las bebidas no alcohólicas. Se espera un crecimiento moderado de la economía de 4,8% para el 2022 con porcentajes similares para los siguientes 3 años (Ministerio de Economía y Finanzas [MEF], 2021).

**Tabla 4. Proyección de demanda interna y PBI**

|                          | Estructura % del PBI 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025 | Promedio 2023-2025 |
|--------------------------|---------------------------|------|------|------|------|------|--------------------|
| I. Demanda Interna       | 98.0                      | 11.2 | 4.4  | 4.0  | 3.7  | 3.4  | 3.7                |
| 1. Gasto Privado         | 82.3                      | 10.5 | 4.6  | 4.4  | 3.9  | 3.6  | 3.9                |
| a. Consumo privado       | 65.5                      | 8.0  | 4.4  | 4.2  | 3.8  | 3.5  | 3.8                |
| b. inversión privada     | 16.8                      | 20.0 | 5.5  | 4.8  | 4.0  | 4.0  | 4.3                |
| 2. Gasto público         | 18.0                      | 13.1 | 3.2  | 1.7  | 2.5  | 2.5  | 2.3                |
| a. Consumo público       | 13.8                      | 10.3 | 2.0  | 1.4  | 1.5  | 1.5  | 1.5                |
| b. Inversión pública     | 4.3                       | 22.1 | 6.7  | 2.5  | 5.1  | 5.1  | 4.3                |
| II. Demanda externa neta |                           |      |      |      |      |      |                    |
| 1. Exportaciones         | 22.6                      | 11.6 | 8.2  | 6.4  | 6.1  | 4.6  | 5.7                |
| 2. Importaciones         | 20.5                      | 14.6 | 6.6  | 4.8  | 4.3  | 4.0  | 4.4                |
| III. PBI                 | 100.0                     | 10.5 | 4.8  | 4.5  | 4.2  | 3.6  | 4.1                |

Fuente: MEF (2021). Elaboración propia 2023.

- **Inflación:** Las tasas de inflación tienen impacto sobre el IPC, lo cual puede reducir el poder adquisitivo de las familias para adquirir productos de consumo masivo. Según las proyecciones del Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], a pesar de no cumplir la meta de inflación del 2021 dado que cerrará alrededor del 6,1%, se prevé que para los siguientes 2 años la inflación se acerque a niveles de años pre pandemia (BCRP, 2021).

**Tabla 5. Proyección de inflación a largo plazo**

|           | 2020 | 2021      |           | 2022      |           | 2023      |
|-----------|------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|           |      | RI Set.21 | RI Dic.21 | RI Set.21 | RI Dic.21 | RI Dic.21 |
| Inflación | 2,0  | 4.9       | 6.2       | 2.6       | 2.9       | 2.1       |

Fuente: BCRP (2021). Elaboración propia 2023.

- **Precio del azúcar:** Otro factor importante es el precio del azúcar que influye en los costos del producto y, por ende, tanto en el precio final del producto como en las utilidades de la empresa.

**Gráfico 7. Precio del azúcar**

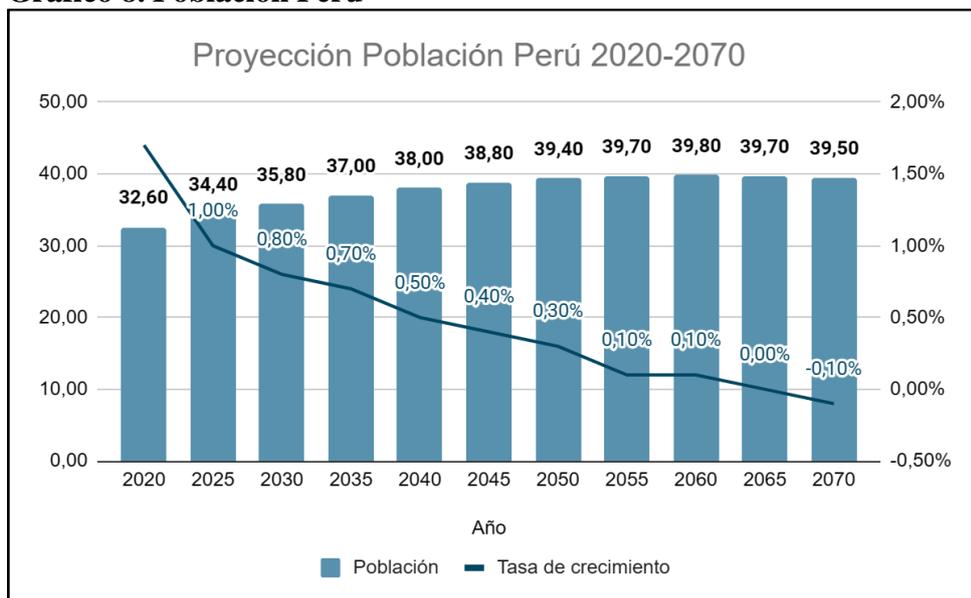


Fuente: BCRP (2022). Elaboración propia 2023.

### c) Factores sociales

Para finales del 2022, se espera tener una población de 33 396 700 habitantes y como se observa en el Gráfico 8 se espera una ralentización en el crecimiento:

**Gráfico 8. Población Perú**



Fuente: Instituto Nacional de Estadística e Informática ([INEI], 2020). Elaboración propia 2023.

En los últimos años, se ha visto un cambio en el consumidor, siguiendo una tendencia hacia bebidas más saludables, resultado de la conectividad constante y la desconfianza generalizada en la industria alimentaria. Se estima que en el futuro cada vez más consumidores buscarán ingredientes, productos y combinaciones de alimentos y bebidas que brinden beneficios nutricionales, físicos o emocionales que mejoren sus prioridades de autocuidado.

#### **d) Factores tecnológicos**

La industria de las bebidas hace uso extensivo de avances tecnológicos no sólo en líneas automatizadas de producción, sino que esta se extiende a sistemas de almacenamiento inteligente para cumplir con los estándares de producción y despacho acorde con las nuevas tendencias de comercio electrónico impulsada por la pandemia del COVID-19, la misma que aceleró la entrada del comercio electrónico dirigido al consumidor final. Para lograr eficiencias en el aprovechamiento de las nuevas tecnologías se requiere contar con un presupuesto permanente en inversión de capital para la modernización y mantenimiento de las líneas de producción.

#### **e) Factores ecológicos**

La reducción en el uso de recursos naturales y energéticos es uno de los objetivos al que se apunta con el desarrollo de nuevas tecnologías de producción, aunque la huella más tangible y criticable de esta industria está en la contaminación a través del uso de envases descartables fabricados a partir de tereftalato de polietileno o PET. No existe una norma que imponga cuotas para el uso de otras alternativas más ecológicas como el vidrio o regresar a los envases retornables, sin embargo, esto no ha mermado el consumo de bebidas en sus diversas categorías.

#### **f) Factores legales**

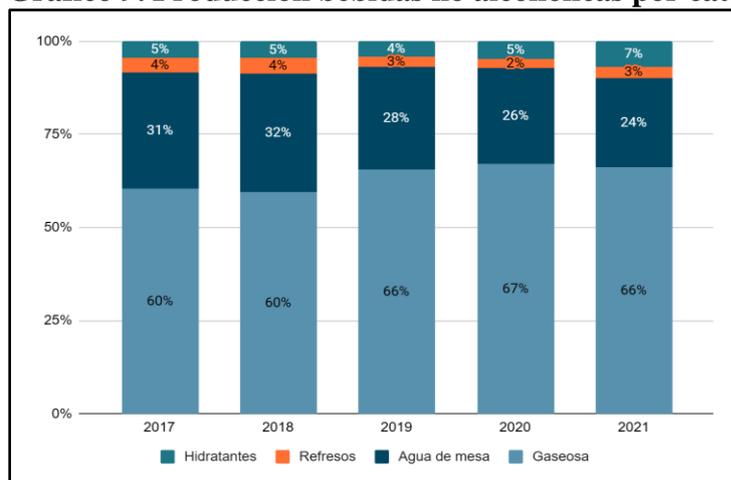
En el Perú, la industria de las bebidas se encuentra afectada por el impuesto selectivo al consumo (ISC) que busca desincentivar el consumo de bebidas azucaradas por estar asociado a impactos sociales y ambientales negativos. Asimismo, a través de la ley de promoción de alimentación saludable, desde el año 2020 entró en vigencia el uso de octógonos en los envases para identificar los riesgos asociados en su consumo: alto en calorías, alto en azúcares, alto en grasas saturadas y alto en sodio.

### **3. Análisis de la competencia de bebidas no alcohólicas y posición en la industria**

La producción de bebidas no alcohólicas en el 2021 fue de 3 184.1 millones de litros, donde destaca un decrecimiento de la producción en el año 2020 debido a la emergencia sanitaria del COVID-19 y una recuperación en el año 2021 que si bien fue importante, no llegó a los niveles de producción del año 2019, tal como se describió en el Gráfico 6.

En medio de todo ese contexto, se puede observar que la composición de producción de la industria según línea de negocio se ha mantenido constante en el rubro de gaseosas.

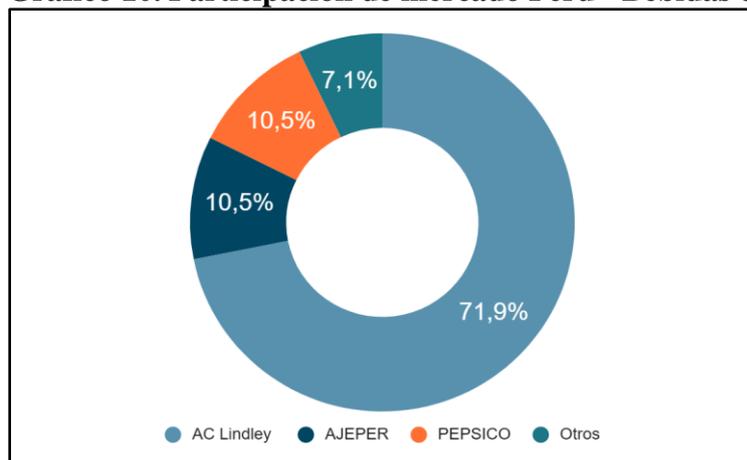
**Gráfico 9. Producción bebidas no alcohólicas por categoría**



Fuente: Chávez (2022). Elaboración propia 2023.

Teniendo en cuenta la importancia de las bebidas gaseosas en la estructura de la industria, Corporación Lindley S.A. se caracteriza por ser la empresa líder en ventas de bebidas no alcohólicas en el Perú destacando su participación de mercado del 71.80% dentro de la categoría de gaseosas con las marcas Coca-Cola e Inca Kola; siendo sus principales competidores Ajeper, CBC (embotellador del portafolio de PepsiCo), Backus, entre otros.

**Gráfico 10. Participación de mercado Perú - Bebidas carbonatadas**



Fuente: Arispe y Rodríguez (2022). Elaboración propia 2023.

#### 4. Análisis de Porter

##### a) Amenaza de entrada a la industria: Medio

La industria se caracteriza por tener una amenaza media de entrada de nuevos competidores por lo siguiente:

- Se necesita alta inversión, ya que se debe invertir en plantas de producción que incluye inversión en terreno, infraestructura, insumos, mano de obra, capacitación, tecnología, entre otros.

- La industria es altamente competitiva, liderada por marcas posicionadas con historia y calidad (Inca Kola y Coca-Cola) que dificultan la entrada de nuevos competidores.
- La industria de las aguas embotelladas es altamente competitiva y las barreras de entrada no son altas, lo que representa una amenaza, pues cada vez hay más competidores en esta categoría.
- Se requiere tener una cadena de distribución, es decir, un nuevo competidor debería contar con una capacidad alta de distribución y contar con una red de distribución.
- Situación tributaria: Aumento de impuestos a insumos de la producción.

**b) Poder de negociación de los proveedores: Bajo**

En esta industria, el poder de negociación de los proveedores de uno de los principales insumos como el azúcar es bajo, ya que los precios dependen de su cotización en el mercado mundial. Por ende, la industria está expuesta al riesgo del precio del azúcar.

**c) Poder de negociación de los compradores: Medio**

El mercado de bebidas gaseosas es un sector muy competitivo y de consumo masivo; el comprador tiene una gran influencia a la hora de decidir por una marca y, por lo general, el factor precio influye significativamente en la decisión de compra.

**d) Disponibilidad de sustitutos: Alto**

En la industria del sector bebidas gaseosas, los productos son muy diversificados y se encuentran diversos sustitutos como el agua, las bebidas energéticas, bebidas naturales, té, jugos.

**e) Rivalidad competitiva: Alto**

Existe competencia intensa en esta industria. Entre los principales competidores en la industria se encuentran Corporación Lindley, Ajeper, Backus, Gloria y Ambev, en sectores específicos. Estos competidores buscan crecer ampliando la demanda de bebidas no alcohólicas y evitan competir directamente con las bebidas líder, Inca Kola y Coca-Cola, dado su alto posicionamiento. Al ingreso de Ajeper, el mercado de bebidas gaseosas comenzó a presentar márgenes de menor rentabilidad debido a su estrategia de bajos precios.

**Gráfico 11. Análisis de Porter**



Fuente: Elaboración propia 2023.

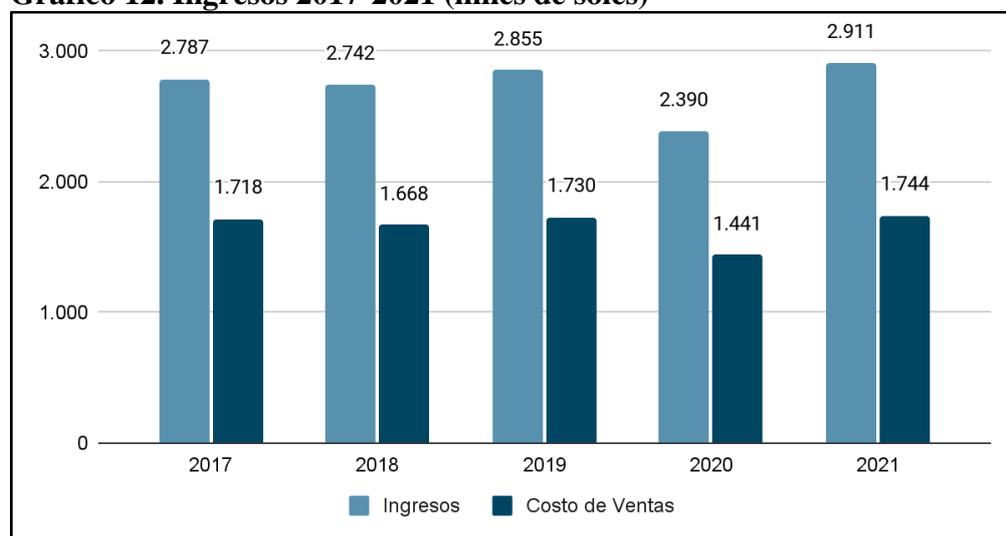
## CAPÍTULO IV. ANÁLISIS FINANCIERO

### 1. Ingresos

Las ventas de la empresa han tenido una variación irregular durante el periodo analizado. La caída más pronunciada se da en el 2020 (-16.3%), donde los ingresos se vieron afectados por la pandemia del COVID-19. A pesar de que el Gobierno dispuso restricciones sanitarias y cese de actividades no esenciales.

Se observa también una recuperación en el 2021 (+19%) ligada al levantamiento de restricciones y estrategias de reactivación económica en el país que se iniciaron a mediados del 2020, y crecimiento del 2.0% respecto al 2019, recuperando niveles prepandemia.

**Gráfico 12. Ingresos 2017-2021 (miles de soles)**



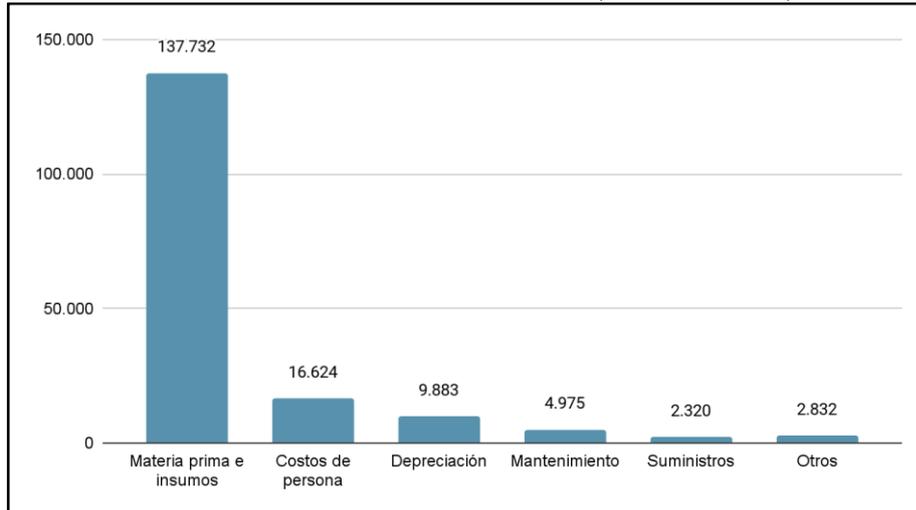
Fuente: PWC (2022). Elaboración propia 2023.

### 2. Costo de ventas

En el 2021, el margen bruto alcanzó un 40.1% sobre ventas, lo cual significó un crecimiento del 23.1% respecto al 2020, como consecuencia de la recuperación económica del país y por eficiencias en la empresa: un portafolio de productos más diversificado y un mayor consumo de bebidas no azucaradas y agua embotellada.

Analizando la estructura de costos, se observa que el 79% es costo variable de la materia prima e insumos (constituidos principalmente por concentrados de bebidas, azúcares, resinas PET y otros) y el costo fijo representa el 21% (constituido principalmente por costos de personal).

**Gráfico 13. Estructura de costos 2017-2021 (miles de soles)**



Fuente: PWC (2022). Elaboración propia 2023.

### **3. Ratios financieros**

Se calculan los ratios financieros más relevantes sobre la base de la información de los estados financieros auditados entre el 2016 al 2021.

Respecto a los ratios de liquidez, se observa que la pandemia generó problemas para el 2019 y 2020, pero también que hay una recuperación para el 2021 y se estima que siga esa senda saludable para los próximos años.

Respecto a los ratios de gestión, se observa una disminución en el periodo promedio de cobro, el periodo promedio de inventario se mantiene en niveles promedio y el periodo promedio de pago también ha experimentado una disminución progresiva.

Respecto a los ratios de rentabilidad se observan buenos niveles de resultados y sobre todo se observa una rentabilidad regular y constante.

**Tabla 6. Cuadro de ratios financieros**

|   | 2016     | 2017     | 2018     | 2019     | 2020     | 2021     |
|---|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| <b>Ratios de Liquidez</b>                 |          |          |          |          |          |          |
| Liquidez corriente                        | 0.70     | 0.75     | 0.82     | 0.67     | 0.54     | 0.84     |
| Prueba ácida                              | 0.37     | 0.45     | 0.51     | 0.43     | 0.33     | 0.55     |
| Capital de trabajo (contable) - S/. Miles | -242 207 | -185 039 | -125 140 | -341 475 | -499 306 | -142 651 |
|   |          |          |          |          |          |          |
| <b>Ratios de Solvencia</b>                |          |          |          |          |          |          |
| Relación deuda patrimonio                 | 3.10     | 2.61     | 2.27     | 1.95     | 1.35     | 1.16     |
| Cobertura de gastos financieros           | 2.30     | 2.46     | 2.51     | 2.56     | 2.36     | 4.20     |
| Apalancamiento financiero                 | 0.76     | 0.72     | 0.69     | 0.66     | 0.58     | 0.54     |
| Endeudamiento total                       | 3.10     | 2.61     | 2.27     | 1.95     | 1.35     | 1.16     |
|   |          |          |          |          |          |          |
| <b>Ratios de Gestión</b>                  |          |          |          |          |          |          |
| Periodo promedio de cobro                 | 15.64    | 13.90    | 15.85    | 12.58    | 9.71     | 6.91     |
| Periodo promedio de inventarios           | 57.29    | 47.02    | 45.45    | 51.30    | 57.67    | 55.80    |
| Periodo promedio de pago                  | 117.76   | 104.32   | 85.43    | 56.02    | 64.03    | 77.78    |
|   |          |          |          |          |          |          |
| <b>Ratios de Rentabilidad</b>             |          |          |          |          |          |          |
| Margen Bruto                              | 37.2%    | 38.4%    | 39.2%    | 39.4%    | 39.7%    | 40.1%    |
| Margen Operativo                          | 20.1%    | 13.1%    | 13.1%    | 12.7%    | 12.6%    | 13.5%    |
| ROE                                       | 41.6%    | 28.5%    | 24.4%    | 25.7%    | 18.5%    | 34.0%    |
| ROA: EBIT / Activo total                  | 16.7%    | 11.1%    | 10.5%    | 10.7%    | 9.9%     | 12.5%    |
| ROA: UN / Activo total                    | 7.6%     | 5.0%     | 4.1%     | 4.4%     | 3.5%     | 6.3%     |
| Ratio de Apalancamiento Operativo         | 1.8      | 2.9      | 3.0      | 3.1      | 3.1      | 3.0      |

Fuente: Elaboración propia 2023.

#### 4. Financiamiento a largo plazo

A partir del año 2008, Lindley entra a un programa de bonos corporativos, destinado a inversión y reestructuración de deuda, en total fueron seis emisiones de las cuales se realizó un rescate anticipado en el 2011 con los fondos obtenidos de la primera emisión de bonos internacionales.

Los bonos internacionales se colocaron en Estados Unidos y fueron usados para el rescate de bonos corporativos, cancelación de deudas bancarias e inversión en las nuevas plantas de Pucusana, Arequipa, Trujillo y Lima.

Hasta el año 2020, las emisiones de bonos internacionales representaron su principal fuente de financiamiento, sin embargo, se han efectuado rescates sobre estos pasivos y se han mantenido los bonos corporativos locales. Adicionalmente, se tomó nueva deuda bancaria a largo plazo.

**Tabla 7. Composición de la deuda (S/000)**

| Tipo de Pasivo                          | Tasa  | Inicio   | Vcto.    | 2020      | 2021    |
|---|-------|----------|----------|-----------|---------|
| Bonos corporativos internacionales      | 6.75% | Nov 2011 | Nov 2021 | 455 546   | 0       |
| Bonos corporativos internacionales      | 4.63% | Abr 2013 | Abr 2023 | 475 650   | 393 521 |
| Bonos corporativos locales              | 7.50% | Dic 2016 | Dic 2026 | 150 656   | 150 656 |
| Préstamos bancarios                     | 1.94% | Dic 2020 | Dic 2023 | 80 009    | 410 385 |
| Préstamos bancarios                     | 3.57% | May 2021 | Dic 2026 | 0         |         |
| Préstamos bancarios                     | 3.57% | Set 2021 | Dic 2026 | 0         |         |
| Financiamiento Prima <i>Call Spread</i> |       |          |          | 740       | 0       |
| Total                                   |       |          |          | 1 162 601 | 954 562 |

Fuente: PWC (2022). Elaboración propia 2023.

## CAPÍTULO V. ANÁLISIS DE RIESGOS

### 1. Riesgos financieros

#### 1.1 Riesgo de tipo de cambio

La compañía está expuesta a una posible pérdida cambiaria ante una depreciación del sol frente al dólar afectando la cuenta de pasivos que en su mayoría está compuesta por financiamientos en moneda extranjera y pagos a proveedores de *commodities*. Esta contingencia puede mitigarse a través del uso de instrumentos derivados (ver Anexo 15).

#### 1.2 Precio de *commodities*

Parte importante de las cuentas por pagar está compuesto por proveedores de pulpas, PET, preformas y *commodities* como el azúcar. Estas forman parte del costo de producción y son adquiridas a proveedores locales y extranjeros. Si el precio de estos *commodities* se eleva, afecta directamente al margen bruto. Esta contingencia puede mitigarse a través del uso de instrumentos derivados.

#### 1.3 Riesgo crediticio

La empresa comercializa sus productos a través de diversos canales de venta. Para los clientes, distribuidores, canal moderno, institucional y Horeca realiza una evaluación crediticia otorgando líneas de créditos y en algunos casos sin garantía. Al no contar con seguro de crédito alguno, se ve expuesto a un riesgo de incobrabilidad.

### 2. Riesgos no financieros

#### 2.1 Riesgo de demanda

Las bebidas no alcohólicas forman parte de la canasta básica familiar, sin embargo, no son un producto de primera necesidad. Su demanda puede verse afectada ante un escenario de inestabilidad económica como la inflación. Otro factor está relacionado con las acciones comerciales de la competencia con promociones que pueden modificar la participación de mercado.

#### 2.2 Riesgo climático

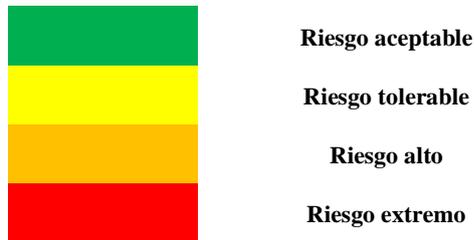
Las bebidas carbonatadas son productos cuya temporada alta de demanda está vinculada al calor, una variación abrupta en el clima puede ocasionar que las temporadas de frío se alarguen afectando el consumo y la capacidad de la empresa para hacer una correcta planificación de la demanda.

### 2.3 Riesgos regulatorios

El sector de bebidas no alcohólicas está compuesto por productos afectos al impuesto selectivo al consumo. A fin de mitigar los efectos negativos de estos productos en la población, el Estado viene implementando nuevas leyes para desincentivar su consumo o incrementar los porcentajes aplicables. Para mitigar este riesgo, la empresa debe replantear las fórmulas de algunos productos o crear nuevas marcas con un perfil saludable.

**Gráfico 14. Matriz de riesgos**

|              | Impacto |            |                           |           |        |
|--------------|---------|------------|---------------------------|-----------|--------|
| Probabilidad | Mínima  | Menor      | Moderada                  | Mayor     | Máxima |
| Muy alta     |         |            |                           |           |        |
| Alta         |         |            | <i>Commodities</i>        |           |        |
| Media        |         |            | Demanda<br>Tipo de cambio | Climático |        |
| Baja         |         | Crediticio | Regulatorios              |           |        |
| Muy baja     |         |            |                           |           |        |



Fuente: Elaboración propia 2023.

## CAPÍTULO VI. VALORIZACIÓN

### 1. Método de Flujo de Caja Descontado

Para estimar el valor de las acciones al 31 de diciembre de 2021, se proyectó el flujo de caja libre con un alcance de siete años desde el 2022 al 2028 (ver Anexo 10). Los flujos se descuentan usando la tasa obtenida a través del Modelo de Valorización del Precio de los Activos y el Costo Medio Ponderado de Capital (ver Anexo 9).

Una vez obtenidas las proyecciones de las cuentas más importantes, se procedió a proyectar los estados financieros para el periodo analizado (ver Anexo 13) y se validó que el resultado obtenido sea consistente con los estados financieros históricos y la estrategia de la compañía (ver Anexo 14).

#### 1.1 Estimación del costo medio ponderado de capital (CAPM) y WACC

**Tabla 8. Parámetros utilizados para el cálculo del CAPM y WACC**

| Costo de Capital                  | Tasa  | Costo promedio ponderado | Tasa  |
|-----------------------------------|-------|--------------------------|-------|
| Tasa libre de riesgo              | 1.51% | Costo de capital (ke)    | 9.22% |
| Beta desapalancada                | 1.08  | $E / (E + D)$            | 80.4% |
| Beta apalancada                   | 1.27  | Costo de deuda (kd)      | 7.0%  |
| Prima por riesgo                  | 4.24% | $D / (E + D)$            | 19.6% |
| Riesgo país                       | 1.58% | WACC en PEN              | 8.38% |
| Costo de capital en USD nominales | 8.90% |                          |       |
| Inflación de largo plazo en USD   | 2.60% |                          |       |
| Inflación de largo plazo en PEN   | 2.90% |                          |       |
| Costo de capital en PEN nominales | 9.22% |                          |       |
|                                   |       |                          |       |

Fuente: Elaboración propia 2023.

#### 1.2 Supuestos del Flujo de Caja

Líneas abajo se detallan los supuestos para la proyección de las cuentas más relevantes de los estados financieros.

**Tabla 9. Supuestos considerados para el Flujo de Caja**

| Cuenta                    | Supuestos considerados  |
|---------------------------|---|
| Venta                     | La proyección de venta se realizó considerando las líneas de negocio de mayor relevancia en los ingresos de la compañía: gaseosas (80.1% promedio de los últimos cinco años) y aguas (10.6% promedio de los últimos cinco años) (ver Anexo 4). También se considera la composición esperada de cada línea de negocio gaseosas (78.0%) y agua embotellada (13.0%) según las perspectivas del mercado.<br>Para los precios de los productos se considera el precio del 2021 y aplicado la inflación esperada publicada por el BCRP (ver Anexo 6).<br>Por la participación que tiene la compañía en el mercado nacional existe relación directa con la tendencia del mercado. Estas proyecciones se sustentan en los volúmenes producidos de ambas líneas de negocio desde el año 2005 al 2021 (ver Anexo 10). |
| Costo de ventas           | Para la proyección del costo de ventas se ha considerado el promedio histórico de la proporción de costo de ventas entre ventas de los últimos 3 años del 2019 a 2021 por haberse encontrado una correlación regular (60%).   |
| Gastos                    | Para la proyección de los gastos más relevantes se ha considerado el promedio histórico de la proporción de gastos entre ventas de los últimos 3 años del 2019 al 2021 por haberse encontrado una correlación regular: el gasto de ventas y distribución (24%) y gasto administrativo (4%). Para los otros gastos y otros ingresos se considera un promedio de los 3 últimos años del 2019 a 2022.  |
| Apalancamiento financiero | Para la proyección de pago del endeudamiento vigente se consideró el cronograma de pagos según las condiciones actuales (bonos corporativos y préstamos bancarios).<br>Se proyecta una emisión de bonos de USD 30 millones para el 2023 para asumir para el pago del principal del bono internacional que vence ese año (ver Anexo 16).   |
| Activo fijo               | Los gastos en activos fijos serán principalmente en mantenimiento, equipos. No proyectaremos ampliación de planta dado que actualmente estamos al 50% de la capacidad instalada y soporta el crecimiento en producción estimada (ver Anexo 17)  |
| Dividendos                | La compañía mantiene la política de distribuir 15% de los resultados anuales, sin embargo consideramos que dado los resultados obtenidos este porcentaje de distribución se incremente al 41% similar a como fue en el 2021 (ver Anexo 18)  |
| Capital de trabajo        | Se espera que al final del año 7 de proyección el plazo promedio de cobro será de 7 días, en tanto que a los proveedores se espera pagarles en 65 días y mantener inventarios por 50 días.  |
| Tasa de crecimiento “g”   | La tasa de crecimiento (ver Anexo 11) que tomamos es del 4.0% alineado al plan de inversiones anunciado por la compañía.  |

Fuente: Elaboración propia 2023.

Realizada la estimación de acuerdo con los supuestos considerados líneas arriba, se encontró que el valor de la compañía es de S/ 7 708 millones y el valor patrimonial es de S/ 7 106 millones, lo que da una cotización de S/ 11.13 para acciones comunes y S/ 8.91 para acciones de inversión aplicando una prima por derecho a voto de 25% (ver Anexo 8).

**Tabla 10. Valor patrimonial**

| Datos          |          | Cálculo de Valor Patrimonial |          | Cálculo del Valor por Acción |             |
|----------------|----------|------------------------------|----------|------------------------------|-------------|
| Valor terminal | S/ 381   | VP FCF                       | S/ 1 611 | Acc. de inversión            | 71 965 524  |
| WACC           | 8.38%    | VP Valor terminal            | S/ 6 097 | Acc. comunes                 | 580 981 459 |
| g              | 4.00%    | Valor de la empresa          | S/ 7 708 | Prima por derecho a voto     | 25%         |
| Valor terminal | S/10 710 | (+) Cash                     | S/ 352   | Valor de acc. invers.        | S/ 11.13    |
|                |          | (-) Deuda mercado            | S/ 954   | Valor de acc. común.         | S/ 8.91     |
|                |          | Valor patrimonial            | S/ 7 106 |                              |             |

Fuente: Elaboración propia 2023.

Se realizó un análisis de sensibilidad del valor de las acciones comunes y de inversión sobre la base de cambios en el WACC y tasa de crecimiento (ver Anexo 12).

## 2. Método de múltiplos de empresas comparables

Para identificar las empresas comparables, se realizó un análisis de las empresas en “Latinoamérica y el Caribe” pertenecientes al sector “Bebidas no alcohólicas”. Como criterios utilizados para elegir a las comparables se consideró lo siguiente: i) Principales empresas del sector y ii) A que el ingreso de las empresas está vinculado en un 100% a las bebidas no alcohólicas (ver Anexo 7). Sobre la base del valor de las empresas comparables se calcula el valor de las acciones de Lindley en S/ 5.64 para las acciones comunes y S/ 4.51 para las acciones de inversión.

## 3. Comparación de precios mediante distintos métodos de valoración

Se comparan los resultados obtenidos mediante distintos métodos de valoración y el valor de la cotización en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) a diciembre del 2021.

**Tabla 11. Comparación de precio según métodos de valorización**

| Método de Cálculo               | Acción Común | Acción de inversión |
|---------------------------------|--------------|---------------------|
| Precio Contable                 | S/ 1.00      | S/ 1.00             |
| Precio comparable P/Utilidad    | S/ 4.16      | S/ 3.32             |
| Precio comparable P/Flujo       | S/ 3.90      | S/ 3.12             |
| Precio comparables promedio     | S/ 5.64      | S/ 4.51             |
| Valor de Mercado                |              | S/ 5.37             |
| Precio Flujo de Caja Descontado | S/ 11.13     | S/ 8.91             |

Fuente: Elaboración propia 2023.

## CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES

### 1. Conclusiones

- El precio para las acciones comunes y las acciones de inversión utilizando el método de Flujo de Caja Descontado fue de S/ 11.13 y S/ 8.91, respectivamente; este resultado fue contrastado con el método de múltiplos obteniendo un precio de S/ 5.64 para las acciones comunes y S/ 4.51 para las acciones de inversión.
- De acuerdo con los resultados de la valorización, las acciones de inversión son una buena oportunidad de inversión para un perfil de inversionista no especulativo que quiera aprovechar los beneficios de recibir una renta anual a través del pago de dividendos. No es una buena opción de inversión para un inversionista especulativo porque son acciones que se negocian poco en el mercado (no líquidas).
- Corporación Lindley es líder del mercado de bebidas no alcohólicas en el Perú, destacando su participación del 71.9% en la categoría de gaseosas a través de sus marcas Coca-Cola e Inca Kola. A pesar de que existe una tendencia por el consumo de bebidas saludables, estas aún no representan una amenaza en el corto y mediano plazo, pero sí una oportunidad para desarrollar nuevos productos que ofrezcan alto valor nutricional con menos preservantes y que asemejen a una bebida casera.
- La compañía cuenta con una capacidad instalada superior a la demanda actual, por lo cual, una mayor penetración al mercado de provincia permitiría incrementar las ventas, aprovechando su capacidad productiva.
- Se espera que, para los próximos años, la economía y el consumo recuperen sus niveles previos a la pandemia del COVID-19. De acuerdo con la información financiera histórica y las proyecciones realizadas, es posible mantener un 5% de tasa de crecimiento en ventas siempre que los riesgos previstos en el presente análisis no se concreten.

## **2. Recomendaciones**

- Al ser el Perú el puesto 31 en el *ranking* de ventas a nivel mundial de bebidas no alcohólicas al cierre del año 2021, existe margen de crecimiento para explorar nuevos mercados, por lo que se recomienda explorarlos en otros países.
- Tener en cuenta las nuevas tendencias de consumo saludable para modificar los insumos de los productos ya existentes o explorar con nuevos productos acordes con las tendencias vigentes.

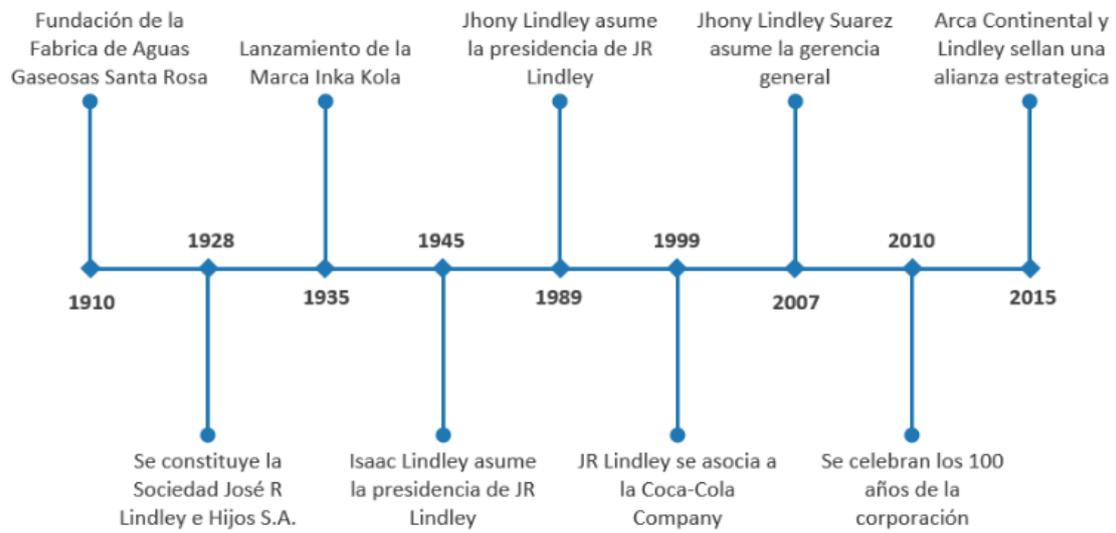
## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Arca Continental Lindley. (2018). *Memoria anual 2017*. Arca Continental Lindley.
- Arca Continental Lindley. (2020). *Memoria anual 2019*. Arca Continental Lindley.
- Arca Continental Lindley. (2022). *Memoria anual 2021*. Arca Continental Lindley.
- Arca Continental Lindley (S.f.a). *Cultura organizacional*.  
<https://www.arcacontal.com/nuestra-compa%C3%B1%C3%ADa/cultura-organizacional.aspx>
- Arca Continental Lindley (S.f.b). *Portafolio de marcas*.  
<https://www.arcacontal.com/portafolio-de-marcas.aspx>
- Arispe, Alberto y Rodríguez Vargas (2022). *Informe de valorización de Corporación Lindley S.A. Kallpa Securities*.
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2021). *Reporte de inflación BCRP*. Diciembre 2021.  
<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2021/diciembre/reporte-de-inflacion-diciembre-2021.pdf>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2022). *Precios de productos sujetos al sistema de franjas de precios (USD por toneladas) – Azúcar*.  
<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN01687PM/html>
- BBVA Research (2022). *Situación Perú 3T22*. <https://www.bbvarsearch.com/wp-content/uploads/2022/07/Infografia-Situacion-Peru-3T22.pdf>
- Bloomberg (S.f.). *Plataforma Bloomberg. Estadísticas*. Bloomberg.Chávez, Jorge (2022). *Reporte de Riesgos de Mercado: Gaseosas*. Maximixe.
- Fernández, Pablo y Carabias, José María. (2007). *El peligro de utilizar betas calculadas*. Documento de Investigación DI N°685, marzo de 2007. IESE Business School – Universidad de Navarra.
- Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2020). *Estado de la población peruana 2020*.  
[https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones\\_digitales/Est/Lib1743/Libro.pdf](https://www.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/publicaciones_digitales/Est/Lib1743/Libro.pdf)

- Ministerio de Economía y Finanzas [MEF] (2021). *Marco Macroeconómico Multianual 2022-2025*.  
[https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol\\_econ/marco\\_macro/MMM\\_2022\\_2025.pdf](https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2022_2025.pdf)
- PQS (2023). *Existen 414 mil bodegas en Perú y más del 60% son administradas por mujeres*. 2018. <https://pqs.pe/actualidad/economia/existen-414-mil-bodegas-en-peru-mas-del-60-son-administradas-por-mujeres/>
- PricewaterhouseCoopers [PWC] (2018). *Corporación Lindley S.A. y Subsidiarias, Estados Financieros Consolidados 31 de Diciembre de 2017 y 31 de Diciembre de 2016*. PWC.
- PricewaterhouseCoopers [PWC] (2020). *Corporación Lindley S.A. y Subsidiarias, Estados Financieros Consolidados 31 de Diciembre de 2019 y 31 de Diciembre de 2018*. PWC.
- PricewaterhouseCoopers [PWC] (2022). *Corporación Lindley S.A. y Subsidiarias, Estados Financieros Consolidados 31 de Diciembre de 2021 y 31 de Diciembre de 2020*. PWC.
- Statista (2021). *Non-Alcoholic Drinks Report*. <https://www-statista-com.up.idm.oclc.org/outlook/dmo/ecommerce/beverages/non-alcoholic-drinks/worldwide#global-comparison>
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP [SBS] (S.f.). *Evolución del tipo cambio - Posición cambiaria*.  
[https://www.sbs.gob.pe/app/pp/sistip\\_portal/paginas/publicacion/tipocambiopromedio.aspx](https://www.sbs.gob.pe/app/pp/sistip_portal/paginas/publicacion/tipocambiopromedio.aspx)
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (S.f.). *Grupo Económico Arca Continental Lindley*.  
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Valorizacion%20OPC%20Lindley.pdf>
- Superintendencia del Mercado de Valores [SMV] (2022). *Cotización CORLINII en la BVL (enero 2018-enero2021)*.  
[https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm\\_EstadisticasCotizaciones?data=A36453174D0EB55DD06DF70D15116C04F6F063B757](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_EstadisticasCotizaciones?data=A36453174D0EB55DD06DF70D15116C04F6F063B757)
- Tong, J. (2003). *Evaluación de inversiones en mercados emergentes*. Universidad del Pacífico.

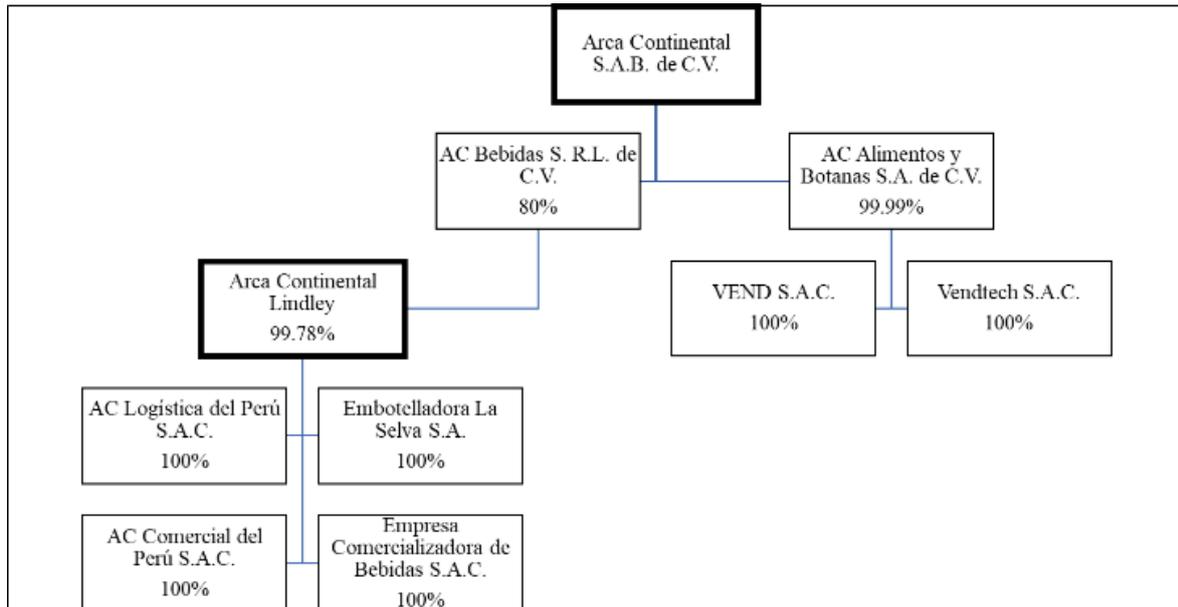
## **ANEXOS**

## Anexo 1. Línea de tiempo Corporación Lindley S.A.



Fuente: Arca Continental Lindley (2022). Elaboración propia 2023.

## Anexo 2. Grupo económico



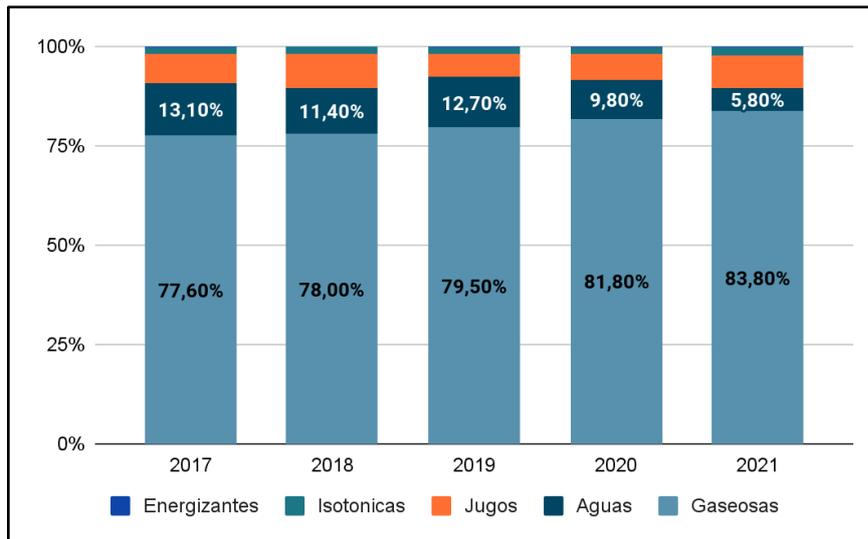
Fuente: SMV (S,f). Elaboración propia 2023.

### Anexo 3. Directorio y plana gerencial

| Nombre                         | Cargo   |
|--------------------------------|---|
| Directorio                     |   |
| Jhonny Robinson Lindley Suárez | Presidente del Directorio                       |
| Jorge Humberto Santos Reyna    | Director  |
| Francisco Garza Egloff         | Director  |
| Arturo Gutiérrez Hernandez     | Director  |
| Alejandro Gonzales Quiroga     | Director  |
| Plana Gerencial                |   |
| Jesús García Chapa             | Gerente General                                 |
| Kevin Yáñez Serrano            | Director de Administración, Finanzas y Sistemas |
| Pablo Guitart                  | Director de Capital Humano                      |
| Alberto de la Garza            | Director Comercial y Mercadotecnia              |
| Mariela Paredes de Marini      | Directora de Asuntos Públicos y Sostenibilidad  |
| Juan Andrés Lazo Hiller        | Director Industrial                             |
| Richard Fernández Quiroz       | Director de Logística                           |
| Javier Valencia Dongo Cárdenas | Gerente de Asuntos Legales                      |
|                                |   |

Fuente: Arca Continental Lindley (2022). Elaboración propia 2023.

#### Anexo 4. Mix de ventas por líneas de negocio



Fuente: Arispe y Rodríguez (2022). Elaboración propia 2023

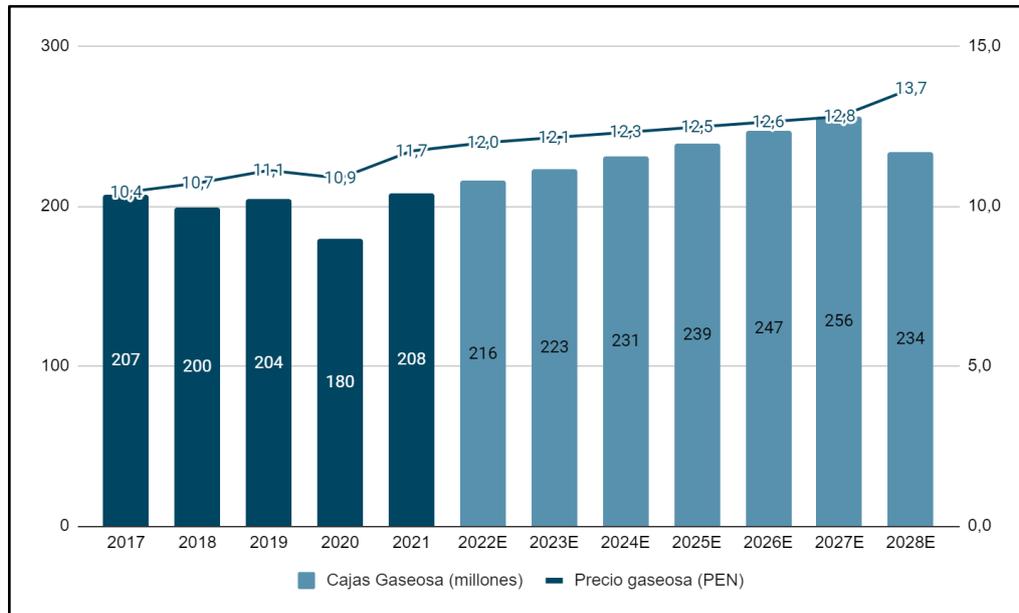
## Anexo 5. Portafolio de marcas

|                      |   |   |   |   |   |
|----------------------|---|---|---|---|---|
| Bebidas carbonatadas |    |  |  |  |  |
| Agua                 |    |   |   |   |   |
| Agua Saborizada      |    |   |   |   |   |
| Néctar de Fruta      |    |   |   |   |   |
| Bebidas Isotónicas   |  |   |   |   |   |
| Tes                  |  |   |   |   |   |
| Bebidas Energizantes |  |   |   |   |   |

Fuente: Arca Continental Lindley (S.f.b). Elaboración propia 2023.

## Anexo 6. Ventas por volumen y precio de caja

### Evolutivo de volumen y precio de gaseosas



Fuente: Arca Continental Lindley (2022). Elaboración propia 2023.

## Anexo 7. Empresas comparables

| <b>Empresa</b>                 | <b>Market Cap<br/>(USD)</b> | <b>Ingresos<br/>(USD)</b> | <b>P/E<br/>(Price/ Earnings)</b> | <b>P/S<br/>(Price/ Sales)</b> |
|--------------------------------|-----------------------------|---------------------------|----------------------------------|-------------------------------|
| Corporación Lindley SA         | 2.58B                       | 2.74B                     | 9.12                             | 0.87                          |
| Embotelladora Andina SA        | 6.55B                       | 11.30B                    | 8.96                             | 0.63                          |
| Coca-Cola Femsab SAB de CV     | 50.29B                      | 37.07B                    | 14.90                            | 1.20                          |
| Organización Cultiva SAB de CV | 1.52B                       | 0.94B                     | 26.5                             | 7.20                          |

Fuente: Bloomberg (S.f.). Elaboración propia 2023.

## Anexo 8. Explicación sobre la aplicación de la prima por derecho a voto

La empresa cuenta con dos tipos de acciones, las acciones comunes y las acciones de inversión siendo su principal diferencia el derecho al voto. Esto sucede porque las acciones de inversión a diferencia de las acciones comunes tienen las siguientes características (Arispe y Rodríguez 2022):

- Ausencia de derecho de voto.
- No pertenecen al capital social de la empresa (no propiedad).
- A sus tenedores no se les permite realizar juntas de accionistas de inversión para la toma de acuerdos o para designación de directores.

Con el objetivo de fijar la prima para Corporación Lindley, se tomó como referencia primas similares elaboradas por entidades valorizadoras independientes. Dichos informes de están disponibles y pueden ser consultados en la página web de la SMV ([www.smv.gob.pe](http://www.smv.gob.pe)):

| Tabla comparativa prima por derecho a voto - Empresas similares |                                  |                        |                             |                                   |                               |                               |
|---|----------------------------------|------------------------|-----------------------------|-----------------------------------|-------------------------------|-------------------------------|
| Emisor  | Goodyear del Perú S.A.           | Goodyear del Perú S.S. | Metalurgica Peruana S.A,    | Compañía Minera Milpo S.A.        | Goodyear del Peru S.A.        | Industrias del Envase S.A.    |
| Valorizador   | Deloioe Corporate Finance S.A.C. | Macroinvest S.A.       | PriceWaterHouse Cooper S.A. | Summa Asesores Financieros S.A.C. | Kallpa Securities S.A.B. S.A. | Kallpa Securities S.A.B. S.A. |
| Fecha Informe   | 22 de enero 2017                 | 25 de mayo 2017        | 18 de julio 2018            | 19 de mayo 2017                   | 20 de noviembre 2019          | 06 de abril 2021              |
| Prima por voto  | 25%                              | 25%                    | 28.2%                       | 42%                               | 25%                           | 25%                           |

Fuente: Arispe y Rodríguez (2022). Elaboración propia 2023.

Al igual que la recomendación de Kallpa Securities en el informe de valorización citado (Arispe y Rodríguez, 2022), para el caso de esta valorización, se comparte la opinión de elegir al 25% como la prima por derecho a voto a utilizar para las acciones comunes sobre las acciones de inversión emitidas por Corporación Lindley.

## Anexo 9. Explicación sobre la aplicación del CAPM

En esta parte se busca explicar el sustento por el cual se ha optado al CAPM como la mejor opción para calcular la tasa de descuento. El CAPM (*Capital Asset Pricing Model*), o traducido al castellano como el Modelo de Valorización del Precio de los Activos, fue desarrollado en 1964 por William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin, y asume cinco hipótesis relevantes para ser usado (Fernández y Carabias, 2007):

- Todos los inversores tienen el mismo horizonte temporal.
- Los inversores tienen aversión al riesgo.
- Los inversores poseen expectativas homogéneas.
- Los inversores, a tasa libre de riesgo, invierten y toman prestado.
- No existen los costos de transacción.

El modelo CAPM busca predecir el retorno esperado de un activo de manera proporcional con su riesgo sistemático (beta).

$$K_e = R_F + \beta_i (R_M - R_F)$$

Sin embargo y de acuerdo con Tong (2003), se ha agregado al retorno esperado ( $K_e$ ) el Riesgo país ( $R_p$ ), con el objetivo de evitar los problemas que surgen al utilizar solo el CAPM en economías emergentes como es el que cuenta solo con series de datos escasas y volátiles y que al ser mercado dominados por unas cuantas empresas, al aplicar la regresión de una acción, se estaría realizando solo con empresas dominantes. Por tal motivo, la fórmula final para calcular el  $K_e$  sería la siguiente:

$$K_e = R_F + \beta_i (R_M - R_F) + R_P$$

## Anexo 10. Método utilizado para proyectar las ventas

Analizando el mercado nacional de bebidas no alcohólicas, notamos ciertas tendencias que se han ido evidenciando en estos últimos años: i) el consumo tiende hacia productos más saludables ii) Regulaciones impositivas para reducir su consumo.

Observando la composición de las líneas de negocio que tiene la empresa (promedio 2017 a 2021) tenemos que el 80.1% viene de gaseosas, el 10.6% viene de agua embotellada y el 9.3% de otros productos como bebidas isotónicas y jugos, por ello consideramos que proyectar a detalle las ventas de gaseosa nos dará información fiable para la valoración.

Tomando en cuenta las tendencias del mercado consideramos que si bien es cierto el consumo de gaseosas mantendrá un crecimiento lento, estratégicamente la composición de la venta de gaseosas en las ventas de la compañía debe ir disminuyendo, pasando de un 83.8% en el 2021 a un 78.0% en el 2028, buscando con esto dar mayor relevancia al agua:

| Año <sup>1</sup> | Volumen de producción |       |       | Ingresos |       |       |
|------------------|-----------------------|-------|-------|----------|-------|-------|
|                  | Gaseosa               | Agua  | Otros | Gaseosa  | Agua  | Otros |
| 2017             | 71.2%                 | 21.6% | 7.2%  | 77.6%    | 13.1% | 9.3%  |
| 2018             | 73.2%                 | 20.6% | 6.2%  | 78.0%    | 11.4% | 10.6% |
| 2019             | 73.8%                 | 19.9% | 6.3%  | 79.5%    | 12.7% | 7.8%  |
| 2020             | 76.1%                 | 16.4% | 7.5%  | 81.8%    | 9.8%  | 8.4%  |
| 2021             | 75.9%                 | 15.6% | 8.5%  | 83.8%    | 5.8%  | 10.4% |
| 2022E            | 74.6%                 | 16.2% | 9.1%  | 83.0%    | 6.8%  | 10.2% |
| 2023E            | 73.4%                 | 16.9% | 9.8%  | 82.1%    | 7.9%  | 10.0% |
| 2024E            | 72.1%                 | 17.5% | 10.4% | 81.3%    | 8.9%  | 9.8%  |
| 2025E            | 70.8%                 | 18.1% | 11.1% | 80.5%    | 9.9%  | 9.6%  |
| 2026E            | 69.5%                 | 18.7% | 11.7% | 79.7%    | 10.9% | 9.4%  |
| 2027E            | 68.3%                 | 19.4% | 12.4% | 78.8%    | 12.0% | 9.2%  |
| 2028E            | 67.0%                 | 20.0% | 13.0% | 78.0%    | 13.0% | 9.0%  |

Fuente: Elaboración propia 2023.

La proyección se realizó utilizando un modelo de series de tiempo, esto debido a que se cuenta con datos históricos de la venta y producción de las gaseosas desde hace 11 años.

Para la producción de gaseosas se utilizó el modelo de mínimos cuadrados ordinarios, para el modelo final se probó con distintas variables explicativas como crecimiento poblacional, salario mínimo y PBI; finalmente se obtuvo lo siguiente:

$$\text{Variación de producción de gaseosas} = 1.088 \times \text{Variación de PBI}$$

<sup>1</sup> Información real del 2017 a 2021 e información proyectada del 2022 al 2028.

| reg cajas PBI, nocons |            |    |            |               |   |        |
|-----------------------|------------|----|------------|---------------|---|--------|
| Source                | SS         | df | MS         | Number of obs | = | 16     |
| Model                 | .08997169  | 1  | .08997169  | F(1, 15)      | = | 42.90  |
| Residual              | .031460442 | 15 | .002097363 | Prob > F      | = | 0.0000 |
| Total                 | .121432132 | 16 | .007589508 | R-squared     | = | 0.7409 |
|                       |            |    |            | Adj R-squared | = | 0.7236 |
|                       |            |    |            | Root MSE      | = | .0458  |

| cajas | Coef.    | Std. Err. | t    | P> t  | [95% Conf. Interval] |          |
|-------|----------|-----------|------|-------|----------------------|----------|
| PBI   | 1.087828 | .1660902  | 6.55 | 0.000 | .7338151             | 1.441841 |

El modelo empleado tiene un nivel de consistencia aceptable dado que su R2 es de 74% y el *p-value* es menor al 0.5%.

## **Anexo 11. Explicación sobre la aplicación de la tasa de crecimiento a perpetuidad**

La tasa de crecimiento a perpetuidad ( $g$ ) se utiliza para calcular el valor terminal o residual en la valoración de una empresa. Es el crecimiento infinito que se aplicará a los flujos de caja del negocio. El concepto de “Crecimiento a perpetuidad” es intangible y difícil de determinar, pero el proceso en el que interviene requiere conocerlo o estimarlo.

El modelo de Gordon-Shapiro de 1956 supone que para el caso de las acciones se debe calcular el valor presente de los dividendos que al mismo tiempo crecen indefinidamente a una tasa constante. Para aplicar esta fórmula, es necesario tener la tasa de descuento ( $r$ ), una tasa de crecimiento esperado ( $g$ ) y el último dividendo pagado por la empresa  $D$ , donde la tasa de descuento debe ser mayor que la tasa de crecimiento esperado para ser modelado de la siguiente manera:

$$PV = \frac{D_1}{r - g_1}$$

## Anexo 12. Análisis de sensibilidad del valor de la acción

Realizamos el análisis de sensibilidad del valor de las acciones respecto a cambios en la tasa de crecimiento (g) y el WACC de la compañía:

### Valor de acciones comunes (PEN)

|      |       | Tasa de crecimiento esperado (g) |       |       |       |       |
|------|-------|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|      |       | 1.00%                            | 1.50% | 2.00% | 2.50% | 3.00% |
| WACC | 7.00% | 9.81                             | 10.46 | 11.25 | 12.20 | 13.40 |
|      | 7.50% | 8.89                             | 9.43  | 10.05 | 10.80 | 11.72 |
|      | 8.00% | 8.12                             | 8.55  | 9.06  | 9.66  | 10.38 |
|      | 8.38% | 7.59                             | 7.97  | 8.41  | 8.92  | 9.52  |
|      | 8.50% | 7.44                             | 7.80  | 8.22  | 8.71  | 9.28  |
|      | 9.00% | 6.86                             | 7.16  | 7.51  | 7.90  | 8.37  |
|      | 9.50% | 6.34                             | 6.60  | 6.89  | 7.22  | 7.60  |

Fuente: Elaboración propia 2023.

### Valor de acciones de inversión (PEN)

|      |       | Tasa de crecimiento esperado (g) |       |       |       |       |
|------|-------|----------------------------------|-------|-------|-------|-------|
|      |       | 1.00%                            | 1.50% | 2.00% | 2.50% | 3.00% |
| WACC | 7.00% | 7.84                             | 8.37  | 9.00  | 9.76  | 10.72 |
|      | 7.50% | 7.12                             | 7.54  | 8.04  | 8.64  | 9.37  |
|      | 8.00% | 6.49                             | 6.84  | 7.25  | 7.73  | 8.30  |
|      | 8.38% | 6.07                             | 6.38  | 6.73  | 7.13  | 7.62  |
|      | 8.50% | 5.95                             | 6.24  | 6.58  | 6.97  | 7.42  |
|      | 9.00% | 5.48                             | 5.73  | 6.00  | 6.32  | 6.69  |
|      | 9.50% | 5.07                             | 5.28  | 5.51  | 5.77  | 6.08  |

Fuente: Elaboración propia 2023.

### Anexo 13. Estados financieros históricos y proyectados

| CORPORACIÓN LINDLEY             |           |         |         |         |         |         |            |         |         |         |         |         |         |
|---------------------------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| ESTADO GANANCIAS Y PÉRDIDAS     |           |         |         |         |         |         |            |         |         |         |         |         |         |
| S/000 000                       | Histórico |         |         |         |         |         | Proyectado |         |         |         |         |         |         |
|                                 | 2016      | 2017    | 2018    | 2019    | 2020    | 2021    | 2022       | 2023    | 2024    | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    |
| Ventas netas                    | 2 657     | 2 787   | 2 742   | 2 855   | 2 390   | 2 911   | 3 084      | 3 236   | 3 394   | 3 558   | 3 731   | 3 910   | 4 097   |
| Costo de ventas                 | - 1 668   | - 1 718 | - 1 668 | - 1 730 | - 1 441 | - 1 744 | - 1 859    | - 1 950 | - 2 045 | - 2 145 | - 2 249 | - 2 357 | - 2 470 |
| Utilidad Bruta                  | 989       | 1 069   | 1 074   | 1 125   | 948     | 1 167   | 1 225      | 1 285   | 1 348   | 1 414   | 1 482   | 1 553   | 1 628   |
| Gastos de ventas y distribución | - 602     | - 662   | - 646   | - 639   | - 575   | - 709   | - 728      | - 764   | - 801   | - 840   | - 881   | - 923   | - 967   |
| Gastos de administración        | - 105     | - 103   | - 104   | - 114   | - 99    | - 101   | - 119      | - 125   | - 131   | - 138   | - 144   | - 151   | - 158   |
| Otros Ingresos                  | 296       | 107     | 89      | 74      | 60      | 62      | 65         | 65      | 65      | 65      | 65      | 65      | 65      |
| Otros Gastos                    | - 43      | - 47    | - 55    | - 83    | - 33    | - 27    | - 30       | - 30    | - 30    | - 30    | - 30    | - 30    | - 30    |
| Ganancia Operativa              | 535       | 365     | 358     | 362     | 301     | 392     | 413        | 432     | 451     | 472     | 493     | 515     | 538     |
| Ingresos financieros            | 2         | 3       | 4       | 17      | 7       | 8       | 7          | 7       | 7       | 7       | 7       | 7       | 7       |
| Gastos financieros              | - 233     | - 149   | - 143   | - 142   | - 128   | - 94    | - 55       | - 46    | - 37    | - 34    | - 32    | - 21    | - 21    |
| Diferencias en cambio, neta     | 15        | 25      | - 20    | 12      | - 30    | - 21    | 5          | 3       | 3       | 3       | -       | -       | -       |
| Utilidad antes de Impuestos     | 320       | 245     | 199     | 250     | 151     | 286     | 371        | 396     | 425     | 447     | 468     | 501     | 524     |
| Impuesto a la renta             | - 78      | - 79    | - 57    | - 100   | - 43    | - 88    | - 123      | - 131   | - 141   | - 148   | - 155   | - 166   | - 174   |
| Utilidad Neta                   | 241       | 166     | 142     | 149     | 108     | 198     | 248        | 265     | 284     | 299     | 313     | 335     | 350     |
|                                 |           |         |         |         |         |         |            |         |         |         |         |         |         |

Fuente: PricewaterhouseCoopers ([PWC], 2018, 2020, 2022). Elaboración propia 2023.

| CORPORACIÓN LINDLEY                          |           |       |       |       |       |       |            |       |       |       |       |       |       |
|--|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA               |           |       |       |       |       |       |            |       |       |       |       |       |       |
| S/000 000                                    | Histórico |       |       |       |       |       | Proyectado |       |       |       |       |       |       |
|  | 2016      | 2017  | 2018  | 2019  | 2020  | 2021  | 2022       | 2023  | 2024  | 2025  | 2026  | 2027  | 2028  |
| ACTIVO                                       |           |       |       |       |       |       |            |       |       |       |       |       |       |
| Efectivo y equivalente de efectivo           | 52        | 87    | 109   | 265   | 145   | 352   | 550        | 169   | 235   | 319   | 303   | 503   | 718   |
| Cuentas por cobrar comerciales, neto         | 114       | 106   | 119   | 98    | 64    | 55    | 93         | 92    | 90    | 88    | 85    | 82    | 79    |
| Cuentas por cobrar a partes relacionadas     | 16        | 67    | 36    | 41    | 13    | 12    | 12         | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    | 12    |
| Otras cuentas por cobrar                     | 57        | 48    | 41    | 18    | 8     | 30    | 31         | 33    | 35    | 36    | 38    | 40    | 42    |
| Inventarios, neto                            | 262       | 221   | 208   | 243   | 228   | 267   | 280        | 289   | 299   | 308   | 318   | 328   | 338   |
| Crédito por impuesto a las ganancias         | 28        | -     | 21    | -     | 6     | -     | -          | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| Instrumentos financieros derivados           | 0         | 0     | -     | 15    | 104   | 38    | 38         | 38    | 38    | 38    | 38    | 38    | 38    |
| Gastos contratados por anticipado            | 10        | 8     | 8     | 8     | 9     | 10    | 10         | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    | 10    |
| Otros activos no financieros                 | 20        | 5     | 4     | 1     | 1     | 9     | 9          | 9     | 9     | 9     | 9     | 9     | 9     |
| Activos mantenidos para la venta             | -         | 14    | 11    | -     | 8     | -     | -          | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| Total Activo Corriente                       | 558       | 558   | 559   | 689   | 583   | 772   | 1 023      | 651   | 727   | 820   | 813   | 1 022 | 1 245 |
| Otras cuentas por cobrar                     | 23        | 25    | 83    | 58    | 59    | 50    | 53         | 55    | 58    | 61    | 64    | 67    | 70    |
| Propiedades de inversión, neto               | 20        | 20    | 20    | 61    | 60    | 59    | 59         | 59    | 59    | 59    | 59    | 59    | 59    |
| Propiedades, planta y equipo, neto           | 2 194     | 2 301 | 2 344 | 2 200 | 2 006 | 1 897 | 1 900      | 1 900 | 1 895 | 1 885 | 1 871 | 1 853 | 1 830 |
| Activos intangibles                          | 311       | 311   | 313   | 314   | 312   | 312   | 311        | 311   | 310   | 310   | 309   | 308   | 308   |
| Instrumentos financieros derivados           | 88        | 66    | 86    | 63    | -     | 34    | 17         | 17    | 17    | 17    | 17    | 17    | 17    |
| Activo por impuesto a las ganancias diferido | -         | 6     | -     | -     | -     | -     | -          | -     | -     | -     | -     | -     | -     |
| Otros activos                                | 2         | 1     | 14    | 11    | 10    | 5     | 5          | 5     | 5     | 5     | 5     | 5     | 5     |
| Total Activo no Corriente                    | 2 638     | 2 730 | 2 859 | 2 707 | 2 448 | 2 357 | 2 345      | 2 347 | 2 345 | 2 337 | 2 326 | 2 310 | 2 290 |
| TOTAL ACTIVO                                 | 3 196     | 3 288 | 3 417 | 3 396 | 3 032 | 3 130 | 3 368      | 2 999 | 3 072 | 3 157 | 3 139 | 3 332 | 3 535 |

Fuente: PricewaterhouseCoopers ([PWC], 2018, 2020, 2022). Elaboración propia 2023.

| CORPORACIÓN LINDLEY                          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|--|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA               |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| S/000 000                                    | Histórico    |              |              |              |              |              | Proyectado   |              |              |              |              |              |              |
|  | 2016         | 2017         | 2018         | 2019         | 2020         | 2021         | 2022         | 2023         | 2024         | 2025         | 2026         | 2027         | 2028         |
| PASIVO Y PATRIMONIO                          |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
| Otros pasivos financieros                    | 2            | 6            | 26           | 438          | 589          | 275          | 525          | 94           | 91           | 204          | 6            | 6            | 6            |
| Cuentas por pagar comerciales                | 538          | 491          | 390          | 266          | 253          | 372          | 387          | 396          | 405          | 414          | 423          | 431          | 440          |
| Cuentas por pagar a relacionadas             | 95           | 61           | 79           | 115          | 93           | 99           | 89           | 80           | 72           | 65           | 59           | 53           | 48           |
| Otras cuentas por pagar                      | 89           | 85           | 70           | 82           | 49           | 74           | 68           | 68           | 68           | 68           | 68           | 68           | 68           |
| Pasivo por impuesto a las ganancias          | -            | 18           | -            | 29           | -            | 17           | 15           | 15           | 15           | 15           | 15           | 15           | 15           |
| Pasivos no financieros                       | 48           | 55           | 82           | 84           | 82           | 70           | 70           | 70           | 70           | 70           | 70           | 70           | 70           |
| Provisiones                                  | 25           | 27           | 27           | 17           | 15           | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            | 6            |
| Instrumentos financieros derivados           | 2            | 1            | 9            | -            | -            | 2            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            | 1            |
| Total Pasivo Corriente                       | 800          | 743          | 684          | 1 031        | 1 083        | 915          | 1 162        | 732          | 730          | 844          | 648          | 651          | 654          |
| Otros pasivos financieros                    | 1 535        | 1 498        | 1 536        | 1 076        | 573          | 680          | 545          | 451          | 360          | 156          | 151          | 145          | 139          |
| Otras cuentas por pagar                      | 13           | 22           | 71           | 28           | 25           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           | 30           |
| Instrumentos financieros derivados           | 68           | 115          | 75           | 86           | 25           | 3            | 38           | 38           | 38           | 38           | 38           | 38           | 38           |
| Pasivo por impuesto a las ganancias diferido | 2            | -            | 9            | 25           | 38           | 50           | 38           | 38           | 38           | 38           | 38           | 38           | 38           |
| Total Pasivo no Corriente                    | 1 617        | 1 635        | 1 690        | 1 215        | 661          | 764          | 652          | 557          | 466          | 263          | 257          | 251          | 246          |
| Total Pasivos                                | 2 417        | 2 378        | 2 374        | 2 246        | 1 744        | 1 679        | 1 814        | 1 289        | 1 196        | 1 107        | 905          | 902          | 900          |
| Capital social                               | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          | 581          |
| Acciones de inversión                        | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           | 72           |
| Reserva legal                                | 40           | 57           | 72           | 87           | 98           | 116          | 116          | 116          | 116          | 116          | 116          | 116          | 116          |
| Otras reservas                               | - 27         | - 61         | - 48         | - 57         | - 26         | 21           | - 21         | - 21         | - 21         | - 21         | - 21         | - 21         | - 21         |
| Resultados acumulados                        | 112          | 261          | 367          | 467          | 564          | 661          | 806          | 961          | 1 127        | 1 302        | 1 485        | 1 682        | 1 887        |
| Participaciones no controladoras             | 1            | 1            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| Patrimonio                                   | 779          | 910          | 1 044        | 1 150        | 1 288        | 1 451        | 1 554        | 1 709        | 1 876        | 2 050        | 2 233        | 2 430        | 2 635        |
| <b>TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO</b>            | <b>3 196</b> | <b>3 288</b> | <b>3 417</b> | <b>3 396</b> | <b>3 032</b> | <b>3 130</b> | <b>3 368</b> | <b>2 999</b> | <b>3 072</b> | <b>3 157</b> | <b>3 139</b> | <b>3 332</b> | <b>3 535</b> |

Fuente: PricewaterhouseCoopers ([PWC], 2018, 2020, 2022). Elaboración propia 2023.

## Anexo 14. Análisis de consistencia

De acuerdo con el análisis realizado, el ratio de crecimiento anual de ventas es moderado y fluctúa entre 4.8% y 6%, siendo este último efecto de la recuperación de la industria post pandemia; mientras que utilidad neta equivale en promedio al 8.4% de las ventas netas proyectadas para el periodo analizado que impacta positivamente en el ROE y ROA

Con respecto al capital de trabajo, esta muestra una mejoría en días en comparación al periodo 2021 evidenciando un ajuste en su estrategia mediante con apalancamiento sobre las cuentas por pagar comerciales y una mayor eficiencia en la cuenta de inventarios.

|                             | Histórico |           |           | Proyectado |           |           |           |           |           |           |
|-----------------------------|-----------|-----------|-----------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
|                             | 2019      | 2020      | 2021      | 2022       | 2023      | 2024      | 2025      | 2026      | 2027      | 2028      |
| Ventas netas (S/.000)       | 2 854 950 | 2 389 520 | 2 910 739 | 3 084 398  | 3 235 586 | 3 393 512 | 3 558 407 | 3 730 507 | 3 910 047 | 4 097 259 |
| Crecimiento en ventas       | 4.1%      | -16.3%    | 21.8%     | 6.0%       | 4.9%      | 4.9%      | 4.9%      | 4.8%      | 4.8%      | 4.8%      |
| Utilidad Neta (S/.000)      | 149 308   | 107 597   | 197 778   | 247 970    | 264 996   | 283 736   | 298 774   | 312 612   | 335 110   | 350 443   |
| UN/ Ventas                  | 5.2%      | 4.5%      | 6.8%      | 8.0%       | 8.2%      | 8.4%      | 8.4%      | 8.4%      | 8.6%      | 8.6%      |
| Capital de Trabajo (S/.000) | 75 984    | 38 460    | - 49 890  | - 13 891   | - 15 159  | - 16 514  | - 17 962  | - 19 507  | - 21 155  | - 22 911  |
| Variación                   | -219.38%  | -49.38%   | -229.72%  | -72.16%    | 9.13%     | 8.94%     | 8.77%     | 8.60%     | 8.45%     | 8.30%     |
| Capital de Trabajo (días)   | 8         | 3         | -15       | -10        | -10       | -9        | -9        | -9        | -8        | -8        |
| ROE                         | 25.7%     | 18.5%     | 34.0%     | 42.7%      | 45.6%     | 48.8%     | 51.4%     | 53.8%     | 57.7%     | 60.3%     |
| ROA: UN / Activo total      | 4.4%      | 3.5%      | 6.3%      | 7.4%       | 8.8%      | 9.2%      | 9.5%      | 10.0%     | 10.1%     | 9.9%      |

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Anexo 15. Análisis de posición del tipo de cambio

A raíz de la pandemia, la economía a nivel global se desaceleró; localmente, la inestabilidad política acentuó más el problema retrasando la esperada recuperación, es así que el valor del PEN frente al USD no hizo más que deteriorarse llegando a picos de 4.134 como el registrado en septiembre del 2021. El ruido político no ha disminuido hasta el cierre de este informe, sin embargo a pesar de la incertidumbre, los empresarios prevén una recuperación de la moneda peruana.

### Evolución del tipo de cambio

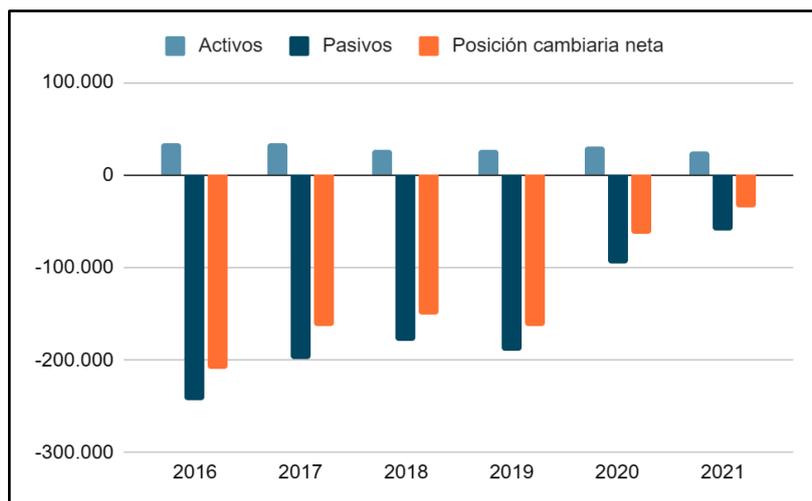


Fuente: Superintendencia de Banca, Seguros y AFP ([SBS], S.f.). Elaboración propia 2023.

A cierre del periodo 2021, la empresa mantiene un balance con posición corta en USD, es decir, la cantidad de pasivos en USD es mayor a la cantidad de activos en dicha moneda (ver gráfico), como consecuencia de los saldos en obligaciones financieras en USD. Este descalce genera un riesgo de tipo de cambio se cubre en parte con el uso de instrumentos financieros derivados.

El efecto del uso de derivados es la disminución de la exposición, a cierre del 2021 la posición cambiaria era negativa en USD 35MM, si no hubieran usado las coberturas, la exposición al riesgo cambiario hubiera sido negativa en USD 149 MM.

## Posición cambiaria (USD 000)



Fuente: SBS. (S.f.). Elaboración propia 2023.

En el supuesto que la compañía no hubiera tomado derivados financieros y el dólar se aprecia frente al dólar en 2%, se hubiera generado una pérdida en el balance de S/ 14MM afectando negativamente al ROA y ROE en 0.48% y 1.03%, respectivamente.

## Análisis de sensibilidad S/ 000

|              | Variación | Descalce | USD PEN |       | Balance S/ | Var ROA | Var ROE |
|--------------|-----------|----------|---------|-------|------------|---------|---------|
| Sin Cambio   | 0.0%      | 149 408  | 3.975   | 3.998 | -          | 0.00%   | 0.00%   |
| Depreciación | 2.5%      | 149 408  | 4.074   | 4.098 | - 14 937   | -0.48%  | -1.03%  |
| Apreciación  | -1.5%     | 149 408  | 3.896   | 3.918 | 11 950     | 0.38%   | 0.82%   |
|              |           |          |         |       |            |         |         |

Fuente: Elaboración propia 2023.

## Anexo 16. Análisis del financiamiento

Desde el año 2020, la compañía ha modificado gradualmente la moneda de su deuda tomando préstamos bancarios por PEN 410 MM a cierre del 2021, ese mismo año se canceló unos de los bonos corporativos internacionales por USD 97.5 MM, reduciendo su exposición cambiaria pasando de tener el 80% de la deuda en dicha moneda extranjera a sólo el 41% además de disminuir la deuda total en un 18% con respecto al año anterior.

### Detalle de obligaciones financieras S/ 000

| Tipo de Pasivo                     | Moneda | Vcto.    | Saldos en PEN 000 al |         |
|------------------------------------|--------|----------|----------------------|---------|
|                                    |        |          | 2020                 | 2021    |
| Bonos corporativos internacionales | USD    | nov 2021 | 455 546              | 0       |
| Bonos corporativos internacionales | USD    | Abr 2023 | 475 650              | 393 521 |
| Bonos corporativos locales         | PEN    | Dic 2026 | 150 656              | 150 656 |
| Préstamos bancarios                | PEN    | Dic 2023 | 80 009               | 410 385 |
| Préstamos bancarios                | PEN    | Dic 2026 | 0                    |         |
| Préstamos bancarios                | PEN    | Dic 2026 | 0                    |         |
| Total                              |        |          | 1 161 861            | 954 562 |
|                                    |        |          |                      |         |
| Porcentaje de la deuda en USD      |        |          | 80.15%               | 41.23%  |

Fuente: PricewaterhouseCoopers ([PWC], 2022). Elaboración propia 2023.

Esta tendencia va seguir en los siguientes años con la cancelación del bono internacional restante en USD hacia el 2023. Para efectos de la valoración, se está considerando que la compañía emitirá un nuevo bono corporativo internacional por USD 30 MM para cubrir aquellas necesidades de inversión que no logre cubrir a través de su flujo de caja operativo.

### Proyección de obligaciones financieras S/ 000

|              | 2022      | 2023    | 2024    | 2025    | 2026    | 2027    | 2028    |
|--------------|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Corriente    | 524 663   | 94 083  | 90 992  | 203 899 | 5 556   | 5 556   | 5 556   |
| No corriente | 545 088   | 451 005 | 360 013 | 156 114 | 150 558 | 145 002 | 139 446 |
| Total        | 1 069 750 | 545 088 | 451 005 | 360 013 | 156 114 | 150 558 | 145 002 |

Fuente: Elaboración propia 2023.

No se proyecta una necesidad mayor en inversión de CAPEX que requiera financiamiento a largo plazo porque las inversiones en activos fijos ya fueron realizadas, la capacidad instalada es mayor a la demanda actual y proyectada.

## Anexo 17. Análisis de activo fijo

Hasta el 2018, la inversión en CAPEX estaba enfocada en la puesta en marcha de las nuevas plantas de producción y almacenes, posteriormente, la cantidad invertida va disminuyendo y las partidas que toman relevancia son aquella relacionadas con el incremento de las ventas (material de embalaje, equipos de frio, etc.) y trabajos de mantenimiento de las plantas.

### Evolución de Inversiones S/ 000

| Adiciones (Nuevo CAPEX)  | 2016    | 2017    | 2018    | 2019    | 2020   | 2021    |
|--------------------------|---------|---------|---------|---------|--------|---------|
| Total                    | 363 728 | 327 104 | 277 206 | 155 187 | 52 194 | 107 502 |
|                          |         |         |         |         |        |         |
| Variación                |         | -10%    | -15%    | -44%    | -66%   | 106%    |
| Adiciones CAPEX / Ventas | 14%     | 12%     | 10%     | 5%      | 2%     | 4%      |

Fuente: PricewaterhouseCoopers ([PWC], 2018, 2020, 2022). Elaboración propia 2023.

Tomando en consideración que la capacidad instalada actual es superior a la demanda del mercado, la inversión proyectada para el modelo debe seguir orientada al incremento de las ventas. El importe total de la inversión a considerar será del 5% de las ventas.

## Anexo 18. Análisis de dividendos

De acuerdo a la “Política de Dividendos” aprobada en el año 2017, la compañía puede distribuir dividendos por un mínimo de 15 % sobre la utilidad neta del ejercicio menos las deducciones y pagos correspondientes sin embargo, la junta de accionistas puede modificar este porcentaje para ajustar la estructura de capital.

### Evolución de los dividendos S/ 000

|                                | 2016  | 2017  | 2018   | 2019   | 2020  | 2021   |
|--------------------------------|-------|-------|--------|--------|-------|--------|
| Pago de dividendos             | -     | -     | 26 118 | 33 675 | -     | 81 993 |
| Pago dividendos/ Utilidad Neta | 0.00% | 0.00% | 18.44% | 22.55% | 0.00% | 41.46% |

Fuente: PricewaterhouseCoopers ([PWC], 2018, 2020, 2022). Elaboración propia 2023.

Entre los años 2016 y 2018, la compañía ha generado utilidades, sin embargo, no hubo reparto de dividendos durante este periodo, una de las causas podría ser las restricciones impuestas por los contratos de préstamos o el prepago de los mismos. Con la disminución de las obligaciones en el 2021 se espera que en lo sucesivo la compañía sea constante en el reparto anual de dividendos lo cual repercute positivamente en el precio de la acción.