

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATOLICA DEL PERU**  
**ESCUELA DE POSGRADO**



**Valorización de la Empresa: Unión de Cervecerías Peruanas Backus y  
Johnston S.A.C.**

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRA EN  
FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO**

**QUE PRESENTA:**

Luisa García Honores

Lucero Esther Romero Chirinos

**TESIS PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE MAESTRO EN  
FINANZAS CORPORATIVAS Y RIESGO FINANCIERO**

**QUE PRESENTA:**

Roberto Jordan Rojas Palomino

Junior Orlando Sanchez Grandez

**ASESOR:**

Pedro Andres Villegas Crevoisier

**Surco, marzo 2025**

### Declaración Jurada de Autenticidad


Yo, Pedro Andres Villegas Crevoisier, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor de la tesis de investigación titulada Valorización de la Empresa: Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.C., de los autores:

1. Luisa Garcia Honores DNI: 46285006
2. Roberto Jordan Rojas Palomino DNI: 44749569
3. Lucero Esther Romero Chirinos DNI: 47663840
4. Junior Orlando Sanchez Grandez DNI:47248585

dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 17%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 14/02/2025.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Santiago de Surco, 14 de febrero de 2025.

Apellidos y nombres del asesor: Villegas Crevoisier , Pedro Andres	
DNI: 10762378	
ORCID: 0000-0002-3210-6753	
Firma	

## Agradecimientos

Queremos manifestar nuestro agradecimiento a nuestro asesor y profesor Pedro Villegas por su guía y paciencia a lo largo de todo este proceso, por sus conocimientos y consejos en esta tesis. A nuestras familias por su apoyo y palabras de aliento mientras estuvimos enfocados en elaborar este proyecto, así como también a cada uno de los compañeros de grupo por su esfuerzo en lograr este objetivo.



## Dedicatorias

Dedicado a mis padres quienes me motivaron a seguir creciendo día a día, a mi esposa quien es mi ancla a tierra y me ha acompañado en todo este proceso.

Junior Orlando Sanchez Grandez

A Dios, a mi madre y a mi familia, este logro se los debo a ustedes por su motivación a seguir con mis metas. Asimismo, a mis compañeros de trabajo y a mi grupo de tesis, por su esfuerzo, dedicación y apoyo a lo largo de este proceso.

Luisa Garcia Honores

A Dios, mi esposo y mis padres, por su amor incondicional y apoyo constante para alcanzar la meta de este arduo proceso.

Lucero Esther Romero Chirinos

Con cariño y gratitud dedico este logro a mi familia y mi amada novia, quienes fueron mi mayor fuente de apoyo y motivación. Por enseñarme el valor de la perseverancia y dedicación, y creer en mí en todo momento, este sueño es tan mío como de ustedes.

Roberto Jordan Rojas Palomino

## Resumen ejecutivo

El presente trabajo se centra en la valoración de la Compañía Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.C. (en adelante “Backus”), líder en el mercado cervecero peruano, con una notable participación del 96.3% en 2023, donde se analiza su evolución histórica, estructura accionaria, productos, y modelo de negocio, así como su entorno macroeconómico y competitivo.

La investigación también incluye un exhaustivo análisis financiero histórico, en base a datos recopilados de sus estados financieros consolidados auditados, de 2015 hasta 2023, donde se visualizaron tendencias positivas en ventas y EBITDA. A pesar del contexto adverso recién vivido y el aumento de costos, Backus ha demostrado su resistencia y capacidad para generar flujos de efectivo saludables. Por otro lado, se realiza una comparación con la Compañía Cervecerías Unidas de Chile (CCU) que, si bien muestra mayores ingresos, Backus sobresale en su estructura de costos, con un EBITDA mayor; así mismo, en comparación con el promedio del sector, se observa que los ratios de rentabilidad de Backus, se encuentran por encima, a pesar de tener, como país, un consumo per cápita inferior al resto de la región.

La metodología aplicada para el cálculo del valor fundamental ha sido: el método de flujo de caja descontado, debido a que este método recoge de buena forma las expectativas para la generación de valor, en empresas con flujos estables, como lo es Backus; cuyos flujos proyectados fueron descontados con la tasa promedio ponderado de capital (WACC), aplicando el modelo CAPM (cuya fuentes de parámetros han sido Damodaran, Banco Central de Reserva del Perú, entre otros). Así mismo se adiciona un valor terminal de la Compañía considerando flujos a perpetuidad. Por otro lado, debido a que Backus posee 3 tipos de acciones, se ha realizado la operación de llevarlas a acciones equivalentes de inversión, y así

valorizar el total de la compañía mediante este tipo de acción, por ser la mas liquida en el mercado.

La valorización indica que, al 31 de diciembre de 2023, siendo el precio de la acción de Backus en el mercado de S/22.00, tiene un valor fundamental estimado en S/22.41, lo que sugiere una ligera infravaloración con un potencial de crecimiento del 1.9%. Sin embargo, el análisis de sensibilidad ha mostrado un riesgo considerable en escenarios adversos, indicando una probabilidad del 33% de que el valor de las acciones pueda ser menor al del mercado.

En conclusión, se recomienda mantener las acciones de Backus, ya que por el momento las expectativas de rentabilidad de mercado están alineadas al valor fundamental. Sin embargo, debido a que la compañía muestra un sólido desempeño histórico, una posición competitiva fuerte, y oportunidades de crecimiento a pesar de los riesgos mencionados, este trabajo de investigación evidencia que Backus continúa siendo una opción valiosa para los inversores, ofreciendo tanto resistencia en tiempos difíciles como un camino estratégico hacia el futuro.

## Tabla de Contenido

<b>Capítulo I: Introducción</b> .....	1
<b>Capítulo II: Descripción de la Compañía</b> .....	3
<b>2.1 Reseña histórica</b> .....	3
<b>2.2 Estructura accionaria</b> .....	4
<b>2.3 Productos y subsidiarias</b> .....	6
<b>2.4 Modelo de negocio según enfoque Canvas</b> .....	8
<b>Capítulo III: Entorno macroeconómico</b> .....	11
<b>Capítulo IV: Entorno competitivo</b> .....	13
<b>4.1 Análisis FODA</b> .....	13
<b>4.2 Análisis de Porter</b> .....	16
<b>Capítulo V: Análisis financiero histórico</b> .....	22
<b>5.1 Ventas</b> .....	23
<b>5.2 Costos</b> .....	24
<b>5.3 Gastos de Administración y Ventas</b> .....	26
<b>5.4 Otros ingresos y gastos</b> .....	28
<b>5.5 EBITDA</b> .....	29
<b>5.6 Capital de trabajo operativo y ciclo de conversión de efectivo</b> .....	30
<b>5.7 CAPEX</b> .....	31
<b>5.8 Deuda financiera</b> .....	31
<b>5.9 Dividendos</b> .....	32
<b>5.10 Factores Exógenos</b> .....	33
<b>Capítulo VI: Información financiera comparada</b> .....	35
<b>Capítulo VII: Valorización</b> .....	37
<b>7.1. Supuestos de la valorización</b> .....	37
<b>7.1.1 Ventas</b> .....	37
<b>7.1.2 Costo de Venta</b> .....	41
<b>7.1.3 Gastos Operativos</b> .....	42
<b>7.1.4 Depreciación</b> .....	42
<b>7.1.5 Amortización</b> .....	42
<b>7.1.6 CAPEX</b> .....	43
<b>7.1.7 Deuda financiera</b> .....	43
<b>7.2. Tasa de descuento</b> .....	44
<b>7.3. Perpetuidad</b> .....	46
<b>7.4. Resultados de la valorización</b> .....	47

7.5.	Retorno sobre la inversión y márgenes esperados .....	48
7.6.	Valor empresa de la Compañía .....	49
7.7.	Valor patrimonio de la Compañía .....	49
7.8.	Valor de la acción .....	50
<b>Capítulo VIII: Análisis de riesgos.....</b>		<b>52</b>
<b>Capítulo IX: Análisis de sensibilidad .....</b>		<b>54</b>
9.1.	Costo y Gasto de Venta .....	54
9.2.	Tasa de descuento y tasa de crecimiento .....	55
9.3.	Simulación Monte Carlo.....	56
<b>Capítulo X: Recomendaciones .....</b>		<b>58</b>
<b>Referencias.....</b>		<b>60</b>
<b>Apéndices .....</b>		<b>63</b>



## Lista de Tablas

<b>Tabla 1</b> Forma Cronológica de la Reseña Histórica de Backus .....	4
<b>Tabla 2</b> Participación de Accionistas.....	5
<b>Tabla 3</b> Principales entidades relacionadas a la sociedad/compañías vinculadas .....	8
<b>Tabla 4</b> Entorno Macroeconómico en Perú (Variación Porcentual).....	12
<b>Tabla 5</b> Estado de Resultados Backus del 2018 al 2023 .....	22
<b>Tabla 6</b> Variación Gasto de Personal y Terceros del 2018 al 2023 (S/ miles).....	27
<b>Tabla 7</b> Otros Ingresos y Gastos.....	29
<b>Tabla 8</b> EBITDA Compañías de la Industria.....	30
<b>Tabla 9</b> Dividendos .....	33
<b>Tabla 10</b> Instrumentos Financieros .....	34
<b>Tabla 11</b> Variables Regresión .....	37
<b>Tabla 12</b> Estadísticas de Regresión (Backus).....	38
<b>Tabla 13</b> Análisis de la Varianza .....	39
<b>Tabla 14</b> Proyección de variaciones de ingresos 2024 - 2028 .....	39
<b>Tabla 15</b> Ventas / Litros, Market Share y Capacidad .....	40
<b>Tabla 16</b> Proyección de Costo de Ventas (S/ miles).....	41
<b>Tabla 17</b> Base de depreciación y tasa.....	42
<b>Tabla 18</b> Proyección de CAPEX 2024 - 2028.....	43
<b>Tabla 19</b> Proyección de Deuda Financiera 2024 – 2028 (S/miles) .....	43
<b>Tabla 20</b> Calculo WACC.....	44
<b>Tabla 21</b> Estructura de Capital y Payout ratio.....	46
<b>Tabla 22</b> Tipos de acciones y Liquidez .....	47
<b>Tabla 23</b> Flujo de Caja Libre Proyectado.....	49
<b>Tabla 24</b> Acciones equivalentes de inversión .....	50
<b>Tabla 25</b> ISC de la Cerveza.....	53
<b>Tabla 26</b> Sensibilidad de Costo de venta vs Gasto de venta .....	54
<b>Tabla 27</b> Sensibilidad de Tasa de descuento y g crecimiento .....	55
<b>Tabla 28</b> Resultados estadísticos de la simulación Monte Carlo .....	57

## Lista de Figuras

<b>Figura 1</b>	Numero de accionistas & Participación en Acciones de Inversión .....	5
<b>Figura 2</b>	Evolución del precio de las acciones.....	6
<b>Figura 3</b>	Marcas de cervezas - Market Share 2023.....	7
<b>Figura 4</b>	Modelo CANVAS para la empresa Backus.....	9
<b>Figura 5</b>	Participación de productos 2023 (% Ventas).....	13
<b>Figura 6</b>	Consumo anual de cerveza per-cápita Perú (ltrs.).....	15
<b>Figura 7</b>	Evolución de ventas totales 2017 – 2023 (S/ millones) .....	23
<b>Figura 8</b>	Participación de Productos 2023 (%Ventas) .....	24
<b>Figura 9</b>	Evolución de costo de ventas 2017 – 2023 (S/ millones).....	25
<b>Figura 10</b>	Evolución de ratio costo de ventas / ventas.....	25
<b>Figura 11</b>	Costo de Cebada por tonelada – Perú (S/ ).....	26
<b>Figura 12</b>	Evolución de gastos Backus (S/ millones) .....	27
<b>Figura 13</b>	Ratio Gastos / Ventas.....	28
<b>Figura 14</b>	Ciclo de Conversión de Efectivo.....	31
<b>Figura 15</b>	Participación de AB InBev en Mercado de Latinoamérica en el 2023 .....	35
<b>Figura 16</b>	Capitalización de Mercado (S/millones), Ingresos, EBITDA y Valor de Acción (S/ ).....	36
<b>Figura 17</b>	Indicador de Rentabilidad Márgenes 2023 – Backus & CCU.....	36
<b>Figura 18</b>	Crecimiento PBI Manufactura no Primaria vs Crecimiento Ingresos.....	38
<b>Figura 19</b>	Proyección de Ingresos 2024 - 2028 .....	39
<b>Figura 20</b>	Proyección Costo de la Cebada .....	42
<b>Figura 21</b>	Utilidad Neta y ROE Proyectado .....	48
<b>Figura 22</b>	EBITDA (S/ miles) y %EBITDA Proyectado .....	48
<b>Figura 23</b>	Valor Equity (S/millones).....	49
<b>Figura 24</b>	Comparación con otras metodologías de valorización.....	50
<b>Figura 25</b>	Aumento del precio USD/kilo del 2017 al 2023 .....	52
<b>Figura 26</b>	Histograma de frecuencia de simulación Monte Carlo .....	56

## Capítulo I: Introducción

El presente trabajo tiene como objetivo principal la valorización de la Compañía Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston en el Perú (en adelante “Backus”), Compañía con una larga trayectoria en la elaboración y comercialización de bebidas alcohólicas y no alcohólicas. A través de un recorrido por su historia, estructura accionaria, principales productos y modelo de negocio, se busca comprender la evolución y el liderazgo actual de la Compañía en el mercado.

El análisis se profundiza con la investigación del entorno macroeconómico y competitivo, utilizando herramientas como el análisis FODA y el modelo de las Cinco Fuerzas de Porter, para identificar las oportunidades y desafíos que enfrenta Backus en su operación.

Un componente crucial de este documento es el análisis financiero histórico, donde se examinan las ventas, costos, gastos, EBITDA, capital de trabajo operativo, CAPEX, deuda financiera y dividendos. Este análisis permite evaluar la situación financiera de la Compañía y su capacidad para generar valor a lo largo del tiempo, teniendo en cuenta las consideraciones del mercado de Oligopolio en el que opera, y las condiciones para seguir desarrollándose en el sector.

El documento también incluye un capítulo dedicado a la información financiera comparada, donde se contrastan los indicadores financieros de Backus con la Compañía de Cervecerías Unidas de Chile (en adelante “CCU”), con quien comparte similitudes como: tener el liderazgo en su mercado, con un market share 61% en el 2023 (Euromonitor, s.f.), desempeñarse en un Oligopolio, tener ingresos en magnitudes similares, y precio de mercado por acción similares, proporcionando datos para realizar el ejercicio de valorización por múltiplos comparables.

Posteriormente, se aborda la valorización propiamente dicha, que ofrecen una estimación del valor de la Compañía y se concluye con una recomendación de compra o venta sobre las acciones de esta. Además, se complementa con un análisis de riesgos y sensibilidad de los factores más relevantes, lo que incluye una simulación de Monte Carlo, para ofrecer un sustento más sólido de la recomendación mencionada.

Finalmente, se presentarán las conclusiones basadas en los hallazgos del estudio, junto con un compendio de referencias y apéndices que respaldan la investigación realizada.



## Capítulo II: Descripción de la Compañía

### 2.1 Reseña histórica

El nacimiento Backus, grupo cervecero más grande en la historia del país, se remonta al año 1876, cuando Jacobo Backus (empresario norteamericano) fundó la primera cervecería del Perú, en la ciudad de Lima: “Backus y Johnston”. Consiguiendo el éxito rápidamente por la calidad de sus productos. Inicialmente, la Compañía se llamó “Fábrica de Hielo Sudamericana” y se dedicaba a la producción de hielo, sin embargo, durante 1879-1880, cambió su denominación a “Cervecería y Fábrica de Hielo Backus y Johnston” y se incorporó en Londres en 1889 como “Backus & Johnston Brewery Company Ltd” (Memoria Anual 2023).

A lo largo de su historia, ha crecido mediante fusiones y adquisiciones, consolidándose como la cervecera líder en el mercado peruano, con 96.3% de Market Share al 2023 (Euromonitor, s.f.), entre los principales hitos tenemos:

- En 1954, empresarios peruanos adquirieron la Compañía el cual se convirtió en “Cervecería Backus & Johnston S.A”.
- En 1994, adquirió a su principal competidor, Compañía Nacional de Cerveza S.A., con esta estrategia de integración horizontal se posicionó como la cervecera más grande del país.
- En 1996 se crea la “Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A.” la fusión de los accionistas Cervecería Backus y Johnston S.A., Compañía Nacional de Cerveza S.A., Cervecería del Norte S.A. y Sociedad Cervecera de Trujillo S.A.
- En el año 2000, realiza una nueva integración horizontal adquiriendo la Compañía Cervecera del Sur del Perú, lo que logró fortalecer el entorno nacional.
- En año 2002, Bavaria ingresa al accionario de la “Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A.” con el 44.05% del capital social (Memoria Anual 2023).

- En el 2005, Bavaria fue adquirida por el grupo cervecero SABMiller, lo que le permitió fortalecer su posición en el mercado nacional e internacional.
- En 2016, SABMiller fue adquirida por la empresa AB InBev, convirtiendo a Backus en parte de uno de los mayores grupos cerveceros del mundo. (Memoria Anual 2023)

A lo largo de su trayectoria, la Compañía ha diversificado su portafolio de productos, incluyendo no solo cervezas, sino también bebidas gaseosas, agua embotellada y otros productos relacionados. La Compañía también ha implementado iniciativas de responsabilidad social y sostenibilidad, contribuyendo al desarrollo de las comunidades donde opera. Para visualizar de forma cronológica los principales acontecimientos de Backus ver Tabla 1.

**Tabla 1**

Forma Cronológica de la Reseña Histórica de Backus

Año	Acontecimiento
1876	Inicio de Operaciones como “Fábrica de Hielo Sudamericana”
1879-1880	Cambió de nombre a “Cervecería y Fábrica de Hielo Backus y Johnston”
1954	Empresarios peruanos “Cervecería Backus & Johnston S.A”
1994	Adquisición de Compañía Nacional de Cerveza (CNC)
1996	“Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A.” la fusión de los accionistas Cervecería Backus y Johnston S.A., Compañía Nacional de Cerveza S.A., Cervecería del Norte S.A. y Sociedad Cervecera de Trujillo S.A.
2000	Adquisición de Compañía Cervecera de Sur (Cervesur)
2002	Bavaria ingresa al accionariado de la empresa
2005	SABMiller adquiere Bavaria
2016	AB InBev compra a SABMiller

*Nota.* Adaptado para la empresa “Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A.”. Recuperado de <https://www.backus.pe/nosotros/nuestra-historia>

## 2.2 Estructura accionaria

El capital social que se encuentra registrada y en circulación es de S/ 780’722,020.00, (Backus, Memoria Anual 2023, 2023) representado por:

- Acciones comunes clase A, S/76’046,495 del valor nominal S/10.00.
- Acciones comunes clase B, S/2’025,707 de valor nominal S/11.00.
- Acciones de inversión, S/569,514,715 de valor nominal S/1.00.

Cabe mencionar que: La clase A tiene derecho a voto. La clase B, no tiene derecho a voto, sin embargo, cuenta con el privilegio de recibir una distribución preferencial de utilidades, que consiste en un pago adicional de 10% por acción sobre el monto de los dividendos en efectivo pagados a las acciones clase A por acción. Y, por último, las acciones de inversión que se constituyen sin derecho a voto. (Información Financiera Auditada, 2023). En la Tabla 2 se puede observar la participación de accionistas por clase de acciones. Dentro de las acciones de inversión el 89% pertenece a la matriz AB InBev (ver Figura 1).

**Tabla 2**

*Participación de Accionistas*

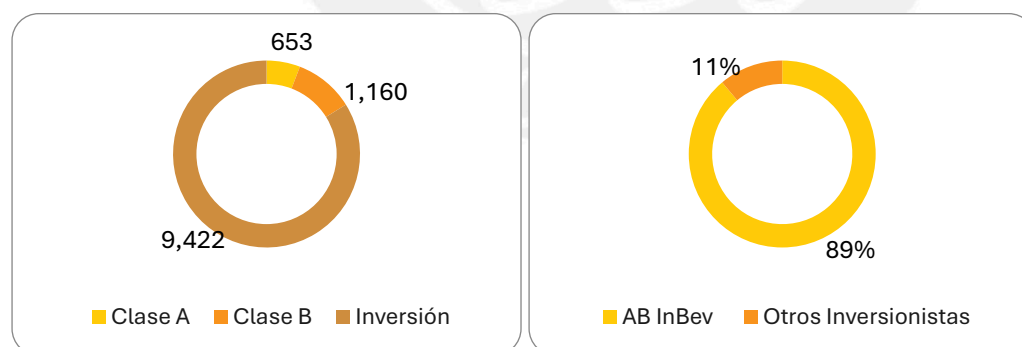
Distribución	Clase A		Clase B		Inversión	
	Nº Accionistas	% Participación	Nº Accionistas	% Participación	Nº Accionistas	% Participación
Menor 1%	651	0,42%	1149	19,11%	9419	10,04%
Entre 1-5%	0	0%	9	19,41%	1	1,06%
Entre 5-10%	0	0%	1	8,37%	1	5,42%
Mayor 10%	2	99,58%	1	53,11%	1	83,48%

*Nota.* Adaptado de la Memoria Anual 2023 de la empresa Backus & Johnston S.A.A.

Recuperado de <https://www.smv.gov.pe/Backus/MemoriaAnual2023>

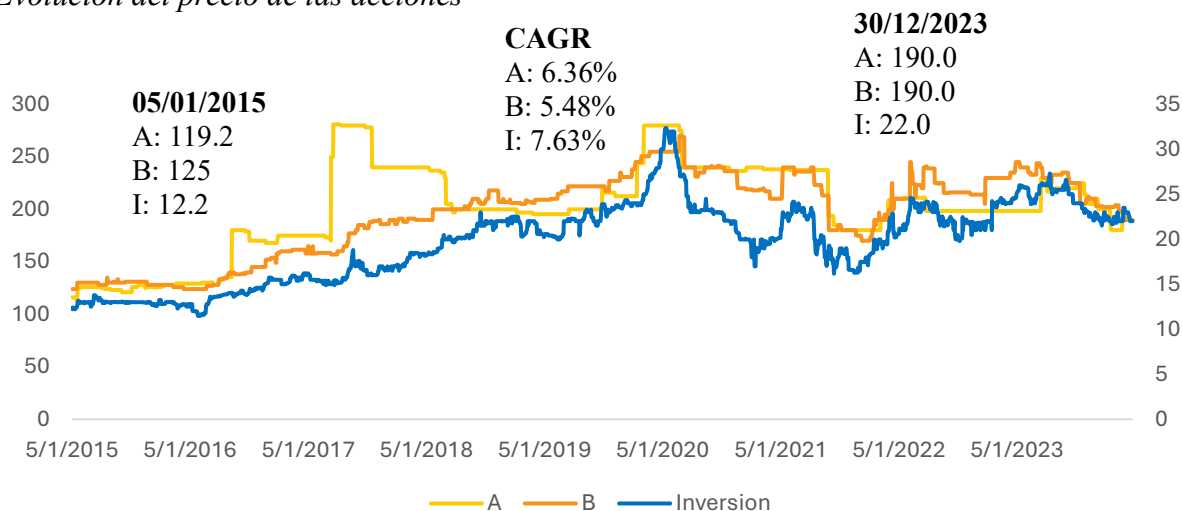
**Figura 1**

*Numero de accionistas & Participación en Acciones de Inversión*



*Nota.* Adaptado de la Memoria Anual 2023 de la empresa Backus & Johnston S.A.A.

Sobre la evolución del precio de las acciones de Backus en los últimos ocho años, ha tenido un incremento en promedio anual de 6.36% para la clase A, 5.48% para la clase B y 7.63% para las acciones de Inversión. Se aprecia una caída en el 2021 a causa de la pandemia COVID 19, estabilizándose en 2022, como se presenta en la Figura 2.

**Figura 2***Evolución del precio de las acciones*

*Nota.* Adaptado Backus Johnston (BACKUSI1) por la Bolsa de Valores de Lima. Según <https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=21802>.

Como se aprecia en la Figura 2, las acciones de inversión son las más líquidas de la Compañía, estas muestran una frecuencia de cotización de 95% y un Índice de Liquidez de 6.3. (BVL), a diferencia de las acciones clase A y clase B que tienen 1.2% y 11.2% de frecuencia de negociación respectivamente, además de índices de liquidez de 0.15 y 0.49.

### 2.3 Productos y subsidiarias

Backus ofrece una amplia gama de productos que incluyen cervezas, bebidas no alcohólicas y aguas minerales. Algunos de los productos más conocidos son:

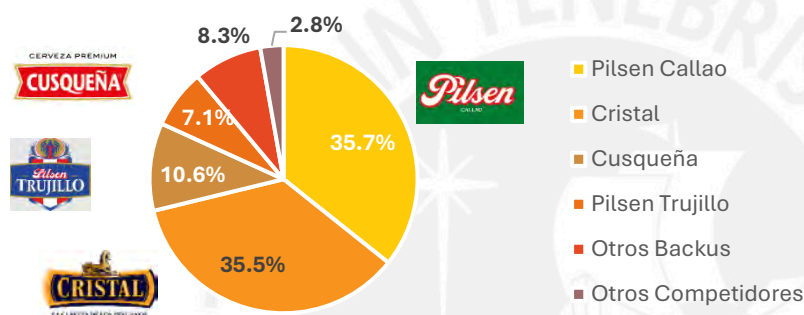
- Cervezas: Representan el 90% de los ingresos del 2023 (Información Financiera Auditada Consolidada, 2023)
  - ✓ Cerveza Cusqueña: Una variedad premium que rinde homenaje a la cultura Inca.
  - ✓ Cerveza Pilsen Callao: La cerveza con más antigüedad en Perú.
  - ✓ Cerveza Cristal: El producto estrella de Backus.
- Bebidas No alcohólicas y otros
  - ✓ Guaraná Backus: Una bebida energizante popular.

- ✓ San Mateo: Agua mineral natural.
- ✓ Mike' s: Una marca en crecimiento, dentro de la categoría “Ready to Drink” (RTD)

Asimismo, el Market Share del 2023, sobre las marcas de cervezas en el Perú, muestra que el producto Pilsen Callao es la más popular con un 35.7% de participación. (Euromonitor), seguido de otras marcas de Backus que en conjunto representan 61.5% y siendo solo un 2.8% cervezas de otros competidores.

### Figura 3

Marcas de cervezas - Market Share 2023



*Nota.* Adaptado a el portal Euromonitor de la empresa “Unión de Cervecerías Peruanas Backus & Johnston S.A.A.” según los productos de la Memoria Anual 2023 Backus.

<https://www-portal-euromonitor-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/analysis/tab>.

Las marcas mostradas en la Figura 3 están a cargo de Racetrack Perú S.R.L. quien conserva el 67 % aprox. de las acciones de Backus y Bavaria el 31% aprox. nexos de la matriz AB InBev. De la misma manera, cada subsidiaria presenta un porcentaje de participación dentro del grupo del negocio, como se muestra en el Apéndice 1. Las principales subsidiarias relacionadas a la compañía se muestran en la Tabla 3.

**Tabla 3**

*Principales entidades relacionadas a la sociedad/compañías vinculadas*

<b>Razón Social</b>	<b>Objeto</b>
AB InBev SA/NV	Corporación Financiera y Holding
AB InBev Southern Investments Limited	Inversionistas
Bavaria S.A.	Elaboración, Embotellado y comercialización de cerveza y bebidas gaseosas
Cervecería San Juan S.A.	Producción y comercialización de cervezas, bebidas, aguas y jugos
Transportes 77 S.A.	Servicios de transporte y mantenimiento de vehículos
San Juan Marcas y Patentes S.A.C.	Titular de la propiedad intangible (marcas y patentes)
Naviera Oriente S.A.C.	Proyectos y negocios inmobiliarios
Inmobiliaria IDE S.A.	Transporte fluvial y terrestre
Backus Marcas y Patentes S.A.C.	Titular de la propiedad intangible (marcas y patentes)
Backus Ya S.A.C.	E-commerce
Fundación Backus	iniciativas sociales y de apoyo a la comunidad
Backus Corporativa S.A.C.	Prestación de servicios integrales de consultoría en la administración

*Nota.* Adaptado de según la Memoria anual de Backus 2022, Recuperado de.

[https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2023-03/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022\\_v4-2\\_0.pdf](https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2023-03/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202022_v4-2_0.pdf).

## **2.4 Modelo de negocio según enfoque Canvas**

El modelo de negocio de Backus, según el enfoque Canvas (ver Figura 4), se estructura en torno a varios componentes clave que trabajan en conjunto para encaminar hacia el éxito a la Compañía. Entre sus socios claves tenemos a AB InBev, el cual posee el 89% de las acciones de inversión, siendo líder a nivel mundial, con una participación de 25.8% en el 2023 (Euromonitor, s.f.). Por otro lado, se encuentran las subsidiarias, las cuales le permiten innovar y llegar a lo largo del país.

Los bodegueros también son claves, ya que son la ventana de los productos de la Compañía, por esa razón se tienen iniciativas con ellos para crear lazos estratégicos, como BEES, plataforma virtual que ha permitido llegar a más 350,000 bodegueros en el 2023.

**Figura 4***Modelo CANVAS para la empresa Backus*

<p><b>Socios Claves</b></p> <p>AB InBev (Matriz) Bodegueros Subsidiarias Banco BCP Comunidades Agrícolas</p>	<p><b>Actividades Claves</b></p> <p>Innovación constante en la cartera de productos Generación de alianzas con socios claves Producción en planta Ventas Online, Delivery</p>	<p><b>Propuesta de Valor</b></p> <p>Backus cuenta con una variedad de productos y marcas reconocidas y posicionadas en el mercado, que ya forman parte de la idiosincrasia del consumidor peruano. Constantemente está innovando para ofrecer productos a medida para cada grupo de consumidor. Así mismo actualizando sus procesos ahora llega al consumidor final mediante delivery por su canal digital. Sin bajar la calidad la empresa busca satisfacer la necesidad de refrescarse, recomendando siempre un consumo responsable.</p>	<p><b>Relaciones con los clientes</b></p> <p>Backus tiene estrategias focalizadas, por ejemplo, con bodegueros se les brinda capacitaciones, con restaurantes se buscan alianzas, con consumidores finales, se les tiene información por redes sociales, y se les brinda promociones por la app.</p>	<p><b>Segmentos</b></p> <p>Super Premium: Stella Artois Premium: Corona, Cusqueña Regionales: Pilsen Trujillo, San Juan, Arequipaña Core: Cristal, Pilsen Juvenil: Mike, Corona Tropical</p>
<p><b>Estructura de costos</b></p> <p>Costo de Venta (Materia prima, mercadería, servicios de terceros), Gastos administrativos, Gastos de ventas. Otros Gastos, Gastos financieros.</p>		<p><b>Fuentes de Ingresos</b></p> <p>Cuenta con 4 fuentes de ingreso: Cervezas, Bebidas Gaseosas y otros, Alquileres y otros servicios Venta de maíz y materiales.</p>		

*Nota.* Adaptado según la metodología Canvas de Alexander Osterwalder en 2004, para BACKUS con enfoque Canvas.

Los recursos claves para Backus, son principalmente los insumos necesarios para la elaboración de la cerveza: agua (90%), lúpulo, cebada, levadura y azúcar (para 1litro de cerveza, 1.5lts de agua, 3gr de lúpulo, 1gr levadura, 175gr de cebada y 6gr de azúcar). El proceso de producción incluye 3 fases principalmente: ([www.backus.pe](http://www.backus.pe))

- Producción del Mosto: granos de malta y lúpulo que son molidos y sometidos a enzimas, así se llega a la maceración, posteriormente se cose y se disuelve en agua obteniéndose el mosto cervecero, el cual se hierve y filtra junto con el lúpulo.
- Fermentación y maduración: El mosto es enviado a tanques de fermentación a una temperatura de 8 °C a 10 °C. Se añade la levadura y se realiza la fermentación, este proceso le da el sabor y aroma a la cerveza. Luego se lleva a los tanques de maduración donde decanta la levadura y se le agrega el gas carbónico (CO<sub>2</sub>) por 10 días.

- Filtración: en este proceso se separa la levadura y se ajusta las cantidades de gas carbónico hasta que tome la apariencia brillante que conocemos, la cual se guarda en tanques de acero donde se trasiega. Luego se pasteuriza y es embotellada, o envasada en lata o barril para conservarla y poder disfrutarla cuando se quiera.

La propuesta de valor clave de Backus es ofrecer productos de calidad a precios accesibles, mediante sus diferentes canales como bodegueros, restaurantes, bares y desde hace dos años, venta directa a través de su canal online Ta-Da. La Compañía constantemente busca innovar en sus procesos y cartera de productos, para tener una oferta a la medida de cada grupo de consumidores B2C, como: grupo económico (cervezas de bajo precio como Pilsen Trujillo), Mainstream (consumidores de Cristal y Pilsen), Jóvenes (Barena, Mike's), Adolescentes y Niños (Guaraná, viva Backus) Así se enorgullece de mantener varias de sus marcas bien posicionadas, al que sus clientes ya están acostumbrados.

Las fuentes de ingresos de Backus esta diversificada en 4 bloques: cervezas, bebidas gaseosas, alquileres y otros servicios, y venta de maíz y materiales. De todas estas, la más importante y representativa es la venta de cervezas, que equivale al 90% del total de ventas (2023). Así mismo en la estructura de costos, el costo de venta representa un 34% de los ingresos totales, siendo el costo de venta de las materias primas e insumos, el principal componente, con un 44%. Los gastos administrativos y de ventas representan el 7% y el 18% de los ingresos respectivamente, estos ratios se han mantenido estables los últimos 3 años (2021 – 2023). (Información Financiera Auditada Consolidada, 2023)

### Capítulo III: Entorno macroeconómico

La situación macroeconómica de Perú entre 2018 y 2023 ha sido delimitado por diversos factores tanto internos como externos, presentando varios cambios significativos en términos de Producto Bruto Interno (PBI), inflación y manufactura no primaria.

En 2018, Perú mostró una economía en crecimiento, con proyecciones positivas para los años siguientes. Sin embargo, la llegada de la pandemia en 2020 alteró estas expectativas, llevando a una contracción económica y a la implementación de medidas de reactivación económica (MEF, 2023). A pesar de los esfuerzos, la recuperación ha sido lenta y enfrentada a la volatilidad de los mercados internacionales y la disminución de los precios de los metales, un sector clave para la economía peruana (Velarde, 2023).

El Producto Bruto Interno (PBI) se contrajo en el 2020 por consecuencia de la pandemia en 10.9%, recuperándose en el 2021 gracias a la reanudación de las actividades económicas creciendo a razón de 13.4%. Sin embargo, en el 2023, la economía se contrajo en 0.6%, debido a diferentes choques de oferta, anomalías climáticas por el Fenómeno del Niño, sequías en el sur, diversos conflictos sociales que sucedieron en el primer semestre del año y un entorno externo menos favorable (BCRP, Reporte de Inflación), Además, las presiones inflacionarias que afectaron a la mayoría de los países también tuvieron su impacto en Perú. Cabe mencionar, que el PBI de la Manufactura no Primaria, presenta una tendencia equivalente al PBI Global de Perú, debido a una representación importante del mismo.

Respecto al consumo privado registro una caída de 8.2% en el 2020, efecto del aislamiento social, el cual tuvo un rebote en el 2021 donde creció 16.9%, el crecimiento se ha mantenido en los últimos años con un 11.8% en el 2022 y 6.4% en el 2023. (BCRP, s.f.)

Por su parte, la Inflación del 2021 y 2022 reflejan niveles elevados a causa de la pandemia, 6.4% y 8.5% respectivamente. En cambio, durante el año 2023, se observó una tendencia a la desaceleración económica, influenciada por factores como el ajuste monetario

y la reducción de los excedentes de ahorro privado en países desarrollados (BCRP, Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025). La evolución de muestra en la Tabla 4.

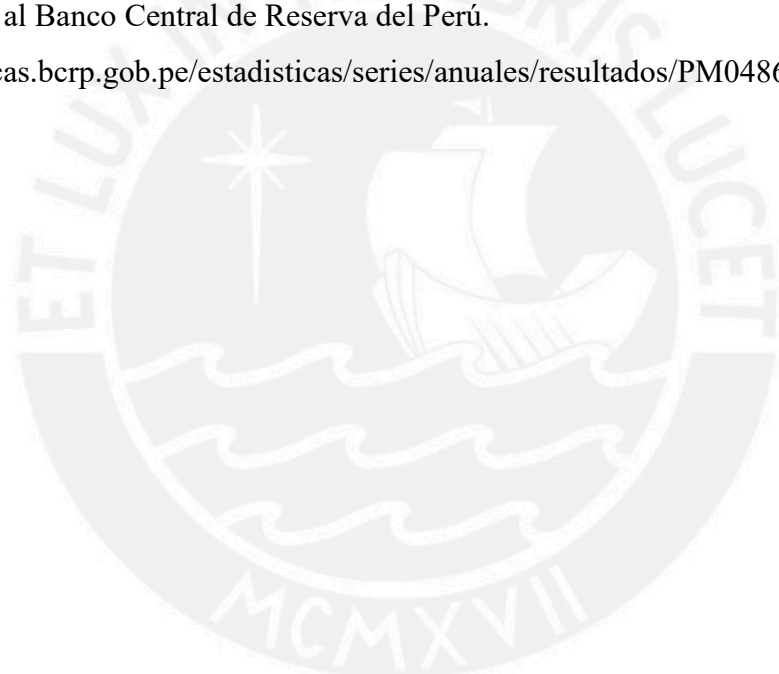
**Tabla 4**

*Entorno Macroeconómico en Perú (Variación Porcentual)*

Concepto	Año					
	2018	2019	2020	2021	2022	2023
PBI %	4.0%	2.2%	-10.9%	13.4%	2.7%	-0.6%
INFLACIÓN	2.2%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.2%
PBI -MANUFACTURA NO PRIMARIA	3.4%	1.0%	-16.5%	25.2%	2.2%	-8.2%

*Nota.* Adaptado al Banco Central de Reserva del Perú.

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04863AA/html>



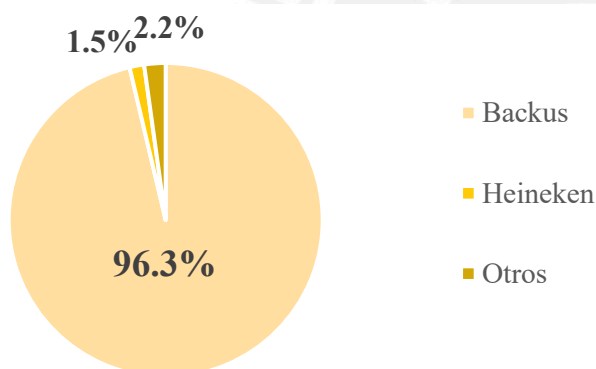
## Capítulo IV: Entorno competitivo

### 4.1 Análisis FODA

El Apéndice 3 muestra el análisis del FODA de Backus, en el cual entre sus principales fortalezas destaca: El liderazgo en el mercado peruano, con 96.3% de participación al 2023 (Euromonitor, s.f.) y el posicionamiento de la marca (ver Figura 5), debido a la gran experiencia que tiene en el sector, soportado por la infraestructura desplegada a nivel nacional. A la fecha Backus tiene 5 cervecerías y 34 centro de distribución, lo que le permite cubrir la cuota de venta en todo el país.

**Figura 5**

*Participación de productos 2023 (% Ventas)*



*Nota.* Adaptado de la Memoria Anual de Backus 2023

<https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2023-03/Backus%20>

Respecto a sus debilidades, una de ellas es la menor capacidad de planta en comparación con líderes de otros mercados. Al cierre del 2020, por ejemplo, Backus produjo 12,451 miles de hl en 7 plantas, mientras que Compañía de Cervecerías Unidas S.A. de Chile (CCU) produjo durante el mismo periodo 30,693 miles de hl. en 5 plantas. (Memoria Anual CCU 2020). Si bien es cierto, Backus no está produciendo al 100% de su capacidad, la cual es 17,200 miles de hl (FicthRating), logra cubrir la demanda actual, sin embargo, si el consumo per cápita incrementara, a la fecha, no podría llegar a cubrir una producción igual a la de CCU si es que no invierte en ampliar su capacidad productiva. Cabe mencionar que el

consumo per cápita de Chile es mayor al de Perú (57.4 vs 43.4) y que CUU lleva más tiempo en el mercado. Así mismo Backus en el mediano plazo no tiene planes de expandir su capacidad, siendo la última vez que lo hizo en el 2017.

Entre las oportunidades principales tenemos: la posibilidad de incrementar ventas en nuevos canales de distribución, principalmente la venta online (apps); por otro lado, al ser el consumo per cápita anual, inferior a la mayoría de los países en Latinoamérica, (Euromonitor, s.f.), se tiene la oportunidad de incrementarlo (ver Tabla 4). Esta salvedad lo tiene en cuenta Backus, que observa que en el 2022 y 2023 hubo un avance ligero en el consumo per cápita, en comparación al escenario pre pandemia (ver Figura 6). Una de las estrategias de Backus, para seguir la senda de crecimiento es buscar incrementar la frecuencia de consumo moderado. (Backus, Memoria Anual 2022).

**Tabla 4**

*Consumo per Cápita de cerveza en Latinoamérica (litros)*

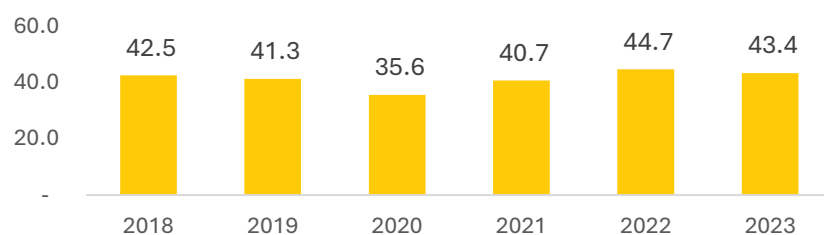
	Perú	Colombia	Chile	México	Brasil	Argentina
Consumo per Cápita 2023	43.4	56.6	57.4	77.4	68.9	48.9

*Nota.* Adaptado de Euromonitor. <https://www-portal-euromonitor-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/portal/dashboard/DashboardDetails?id=e8e1ebf0-caca-43c8-808b-7f1a04461136>

Durante la pandemia, el ratio de consumo per cápita disminuyó en los países de Latinoamérica, principalmente en Perú en un 14%, Colombia en 10% y México en 7% en comparación al 2019, debido a las restricciones que el gobierno tomó. El detalle de las cifras se muestra en el Apéndice 4

## Figura 6

Consumo anual de cerveza per-cápita Perú (ltrs.)



Nota. Adaptado de Portal Passport Euromonitor (Research Sources: Alcoholic Drinks, Euromonitor from trade sources/national statistics), de <https://www-portal-euromonitor-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/dashboard/statistics>

El consumo de cerveza no tiene estacionalidad marcada durante el año, lo que si se muestra es una ligera tendencia crecimiento interanual en ciertos países; en el caso de Perú en el 2023 ha recuperado el nivel que tenía en el 2015 (43.4), con lo que se puede concluir un consumo estable para nuestro país, salvo el efecto de pandemia que se ve en el consumo del 2020 muy marcado.

Por último, una de las amenazas más latentes, es la volatilidad del precio de la cebada, ya que es uno de los principales componentes de la cerveza, pues representa casi la tercera parte del costo de venta. Esta amenaza siempre ha estado presente por su significancia en el costo, sin embargo, por muchos años se mantuvo constante y controlado, posterior a la pandemia toma más relevancia, con acontecimientos como la guerra de Rusia y Ucrania que volvió más sensible el precio de este commodity, Por tal razón, si sucede un cambio en el escenario global que afecte el precio de este cereal, se puede apreciar de inmediato una subida del costo de venta. Por ejemplo, luego del 2019 pasó de ser un 26% sobre los ingresos, a ser el 30%, 34% y 36% en los siguientes 3 años respectivamente, principalmente por incremento del precio de la cebada. (el cual representa el 95% de la composición, (dentro del grupo de lúpulo, cebada, levadura y azúcar) y más del 50% del PxQ total. Respecto a los demás componentes, el más representativo, por el lado del costo, es el lúpulo, el cual también

sufrió un incremento en el 2022 por la escasez de fertilizantes. (Información Financiera Auditada Consolidada, 2022)

## **4.2 Análisis de Porter**

A continuación, analizaremos las oportunidades y amenazas que lleva la industria cervecera peruana Backus en función de su estructura de mercado, para determinar su capacidad de ganancia. Para mayor detalle, se muestra el Análisis Porter de Backus en el Apéndice 2.

### **4.2.1 El poder de negociación de los clientes (amenaza baja)**

El poder de negociación de los clientes es la capacidad que tienen estos para influir en el precio, la calidad o las condiciones de compra de los productos o servicios que ofrecen las empresas, según (Quiroa, 2019).

Backus domina el mercado cervecero peruano y tiene marcas reconocidas como Cristal, Pilsen, Cusqueña y otras, con una participación total del 96.3% (Euromonitor, s.f.). Esta oferta diferenciada y el liderazgo en el mercado, le permite fijar sus precios sin perder clientes, por otro lado, al tratarse de un negocio B2C le da la potestad de tener un poder de negociación con clientes.

La amplia variedad de marcas y productos le da a la Compañía una ventaja competitiva frente a sus rivales y le permite tener una posición dominante frente a sus clientes, según la tesis (Análisis de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. e Industria)

Backus también ha implementado nuevas estrategias comerciales para adaptarse a las tendencias del mercado, como la adquisición de cervecerías artesanales, la innovación en sus envases y la digitalización de sus canales de venta, según Paulet (2019). Respecto a las cervezas artesanales tuvo un crecimiento a doble dígito durante el 2020 y el 2022, sin embargo, en el 2023 experimentó una caída de volumen debido principalmente a la recesión

económica, que inclino a los consumidores hacia las cervezas industriales más asequibles. Las cerveceras artesanales pasaron de 110 en 2020, 154 en 2021, 216 en 2022 a 171 en 2023, las marcas deberán focalizarse en diferenciar su producto si desean retomar el crecimiento. (Euromonitor, s.f.). Respecto a la innovación en sus envases se encuentra dentro de sus metas de sostenibilidad llegar en el 2025 a tener el 100% de productos con envases retornables. (Memoria Anual 2023). Por otro lado, el uso de canales Online se encuentra en constante crecimiento. Por último, Backus es una compañía que ha demostrado poder adaptarse a las nuevas conductas.

#### **4.2.2 El poder de negociación de los proveedores (amenaza moderada)**

La cantidad y calidad de los proveedores que existen en el mercado, y que pueden ofrecer productos o servicios similares o sustitutos a los que demandan las empresas, impactan en el poder de negociación de los proveedores. En este caso consideramos que existe un poder de negociación de los proveedores moderado, por las siguientes razones:

Por un lado, Backus tiene proveedores directos como sus subsidiarias y su matriz quienes proveen muchos de los productos a comercializar, por ejemplo, la cervecería artesanal Barbarian adquirida en el 2019, se convirtió en uno de sus proveedores de cervezas premium y especiales. Así mismo, Backus trabaja con las marcas globales de AB InBev, su matriz, quien provee de cervezas como Budweiser, Corona o Stella Artois. (Paulet Monteagudo, 2019)

Sin embargo, existen otros factores por el cual se considera que el poder de negociación con los proveedores es moderado, estos son:

- El sector cervecero requiere de una cebada con características especiales, más grueso y dulce. Para el caso de Backus, su principal proveedor de cebada proviene de Argentina, país catalogado como uno de los mayores exportadores de este insumo a nivel mundial. (Muñoz Vargas & Seminario Casana, 2022)

- Con el programa “Herederos del Campo”, la Compañía compro más de 45 mil toneladas de este insumo para producir su cerveza Golden, con repercusión en muchas familias de agricultores peruanos, según el presidente del directorio Marcio Juliano (Memoria Anual 2022).
- La Compañía ha incrementado la capacidad de sus almacenes para materiales, lo que le permite tener un mayor control sobre su inventario y reducir su dependencia de los proveedores externos. Esto le da más poder de negociación frente a los proveedores, que tienen que competir por el espacio disponible en los almacenes de Backus. Sin embargo, por estar en un mercado de Oligopolio los proveedores especializados son pocos dándoles control sobre la oferta. Por todo lo expuesto se considera una amenaza moderada.

#### **4.2.3 La amenaza procedente de los productos sustitutos (amenaza baja)**

La amenaza procedente de los productos sustitutos para Backus (2021) depende de la preferencia y el comportamiento de los consumidores, así como de la competencia y la innovación de otros sectores. Algunos posibles productos sustitutos de la cerveza son: ron, vino y whisky. Respecto de estos, se esperaría que la elasticidad cruzada de demanda sea positiva, es decir ante una disminución del precio de un sustituto disminuiría también el Q de consumo de Cerveza, sin embargo, el Perfil de las personas que toman cerveza difícilmente cambiarían a vino o whisky y al revés sucedería lo mismo. Debido a esto, estos sustitutos no son cercanos, y la elasticidad cruzada esperada sería  $<1$ . Cabe mencionar que tampoco influiría la estacionalidad, ya que el consumo de cerveza es constante y no tiene estacionalidad.

Así mismo, Backus tiene presencia en Perú por más de 100 años, reconociéndose como una de las compañías más influyentes en la industria nacional, con poder económico y una alta demanda del consumidor peruano; quienes presentan fuerte lealtad por las marcas de

cerveza de Backus. Estos factores reducen la amenaza de productos sustitutos ya que los consumidores prefieren seguir comprando las cervezas que ya conocen y les gustan.

Asimismo, la innovación y la diversificación de Backus, hace que se reduzca la amenaza de productos sustitutos, ya que ofrece nuevos productos o sabores que se adapten a las preferencias y necesidades de los consumidores, como por ejemplo la variedad de cervezas Pilsen Callao, Cristal, Cusqueña, Arequipeña, San Juan, así como su nueva línea de Bebidas “Ready to Drink” como Corona Tropical y Mike’s.

Finalmente, se analizó y estableció que la amenaza procedente de los productos sustitutos es baja, ya que tiene muchas fortalezas que le permiten mantener su posición.

#### **4.2.4 La amenaza que representan los productos entrantes (amenaza baja)**

La amenaza que representan los productos entrantes para una industria depende de las barreras de entrada, el reconocimiento de marca, la lealtad de los clientes, la red de distribución y la capacidad de instalación.

En el caso de Backus, se podría decir que la amenaza de los productos entrantes es baja, ya que la Compañía tiene una amplia gama de marcas reconocidas, una fuerte lealtad de los consumidores, una extensa red de distribución y una gran planta de instalación.

A pesar de lo mencionado con antelación, tener en cuenta que la empresa líder Backus podría enfrentar algunos desafíos externos que afecten su rentabilidad o su crecimiento, como la inestabilidad política, las protestas sociales, las interrupciones logísticas o la presión tributaria. Estos factores podrían generar oportunidades para que nuevos competidores entren al mercado con propuestas más económicas o innovadoras, sin embargo, las barreras siguen siendo altas.

#### **4.2.5 La rivalidad entre los competidores (amenaza baja)**

La rivalidad entre los competidores se refiere al grado de intensidad con el que las empresas luchan por una posición en el mercado.

Por ejemplo, la entrada de Heineken al mercado peruano de cervezas representa cierta amenaza para Backus, que pertenece al grupo AB InBev, por las siguientes razones:

- Heineken es la segunda cervecera más grande del mundo y tiene una amplia experiencia y presencia global.
- Heineken compró la marca local Tres Cruces y se asoció con Aje para distribuir sus productos en el canal tradicional.
- Heineken podría generar una guerra o una mayor inversión en publicidad para ganar participación de mercado.

Sin embargo, Heineken tiene como objetivo reinventar y revitalizar el consumo de la cerveza de los peruanos para seguir los pasos de la empresa líder del mercado, Backus; como parte de esta estrategia, Heineken lanzó en el 2021 su nuevo producto, Tres Cruces, una cerveza tipo lager con 4,5% de alcohol, diseñada para competir en el segmento de precios económicos (S/3 a S/5) y atraer a un público más amplio

Por otro lado, Backus fue el anunciante del año en los premios Effie Perú 2023, por su campaña “La cerveza que nos une” que buscaba reforzar el vínculo emocional con los consumidores. Backus produce su cerveza con energía renovable y se consolida en el top 4 de las empresas con mejor reputación en el Perú. (Merco, 2023)

Finalmente, por el liderazgo que hoy mantiene, la competencia no es relevante para Backus por lo cual se concluye que el poder de rivalidad de los competidores por ahora es bajo.

### **Resumen:**

1. El poder de negociación de los clientes: Se considera un poder de negociación bajo, ya que la empresa presenta un modelo B2C, una oferta diferenciada y liderazgo, que satisface las necesidades y preferencias de sus consumidores.

2. El poder de negociación de los proveedores: Se considera un poder de negociación moderado, ya que sus insumos principales no cuentan con sustitutos perfectos dentro del País, por las exigencias de Backus con los proveedores estos presentan baja concentración.
3. La amenaza procedente de los productos sustitutos: Se considera una amenaza baja, ya que sus productos se fortalecen con la innovación y la diversificación, generando un buen vínculo entre su calidad y precio.
4. La amenaza que representan los productos entrantes: Se considera una amenaza baja frente a los productos entrantes, ya que Backus tiene una amplia gama de marcas reconocidas, una fuerte lealtad de los consumidores, una extensa red de distribución y una gran planta de instalación.
5. La rivalidad entre los competidores: Se considera una rivalidad baja, por el liderazgo absoluto de la Compañía con el 96% de mercado, siendo Heineken la única empresa competidora relevante.

## Capítulo V: Análisis financiero histórico

Backus muestra un crecimiento sostenido año tras año, detenido solo en el 2020, producto de la situación pandémica global. (ver Tabla 5). Posteriormente del 2021 al 2023 ha presentado un sólido crecimiento en ventas, pero acompañado de un mayor porcentaje en costos, que le ha generado la pérdida de 6pp a 7pp en porcentaje de margen bruto. A continuación, se analizarán los rubros más representativos de los Estados Financieros Consolidados, para entender su situación en los últimos años. Adicional, en el apéndice 6 se describen que estrategias son las que se deciden localmente y cuales son dadas por la matriz.

**Tabla 5**

*Estado de Resultados Backus del 2018 al 2023*

Estado de Resultados (S/ 000)	31-Dec-18	31-Dec-19	31-Dec-20	31-Dec-21	31-Dec-22	31-Dec-23
<b>Crecimiento</b>	<b>6.4%</b>	<b>6.8%</b>	<b>-24.4%</b>	<b>36.4%</b>	<b>14.6%</b>	<b>9.7%</b>
Ventas netas	5,343,674	5,709,588	4,314,745	5,885,493	6,743,109	7,394,356
<b>Crecimiento</b>	<b>0.5%</b>	<b>9.5%</b>	<b>-12.1%</b>	<b>54.3%</b>	<b>21.0%</b>	<b>2.2%</b>
Costo de ventas	(1,367,670)	(1,497,118)	(1,315,706)	(2,030,170)	(2,457,245)	(2,510,601)
Cambio en el valor de los activos biológicos	-	(7,420)	(5,411)			
<b>Utilidad bruta</b>	<b>3,976,004</b>	<b>4,205,050</b>	<b>2,993,628</b>	<b>3,855,324</b>	<b>4,285,864</b>	<b>4,883,755</b>
<b>Margen Bruto %</b>	<b>74.4%</b>	<b>73.6%</b>	<b>69.4%</b>	<b>65.5%</b>	<b>63.6%</b>	<b>66.0%</b>
Gastos de administración	(440,609)	(370,448)	(383,397)	(479,107)	(463,740)	(540,783)
Gastos de venta	(936,302)	(951,029)	(887,669)	(1,062,762)	(1,182,907)	(1,316,427)
Otros ingresos	85,429	22,170	80,139	198,223	122,201	134,584
Otros gastos	(55,186)	(68,028)	(29,652)	(39,457)	(95,433)	(71,876)
<b>Utilidad operativa</b>	<b>2,629,337</b>	<b>2,837,716</b>	<b>1,773,050</b>	<b>2,472,221</b>	<b>2,665,986</b>	<b>3,089,254</b>
<b>Margen Operativo %</b>	<b>49.2%</b>	<b>49.7%</b>	<b>41.1%</b>	<b>42.0%</b>	<b>39.5%</b>	<b>41.8%</b>
Ingresos financieros	26,580	52,162	21,611	41,293	109,823	95,157
Gastos financieros	(19,355)	(19,861)	(18,765)	(22,393)	(105,037)	(61,179)
Diferencia en cambio, neta	(8,945)	11,416	(19,084)	(40,029)	(36,244)	(83,368)
Utilidad antes del impuesto a la renta	2,627,617	2,881,433	1,756,812	2,451,093	2,634,528	3,039,864
Impuesto a la renta	(786,826)	(869,961)	(545,989)	(742,317)	(787,254)	(938,167)
<b>Utilidad neta</b>	<b>1,840,791</b>	<b>2,011,472</b>	<b>1,210,823</b>	<b>1,708,776</b>	<b>1,847,274</b>	<b>2,101,697</b>
<b>Margen Neto %</b>	<b>34.4%</b>	<b>35.2%</b>	<b>28.1%</b>	<b>29.0%</b>	<b>27.4%</b>	<b>28.4%</b>

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023

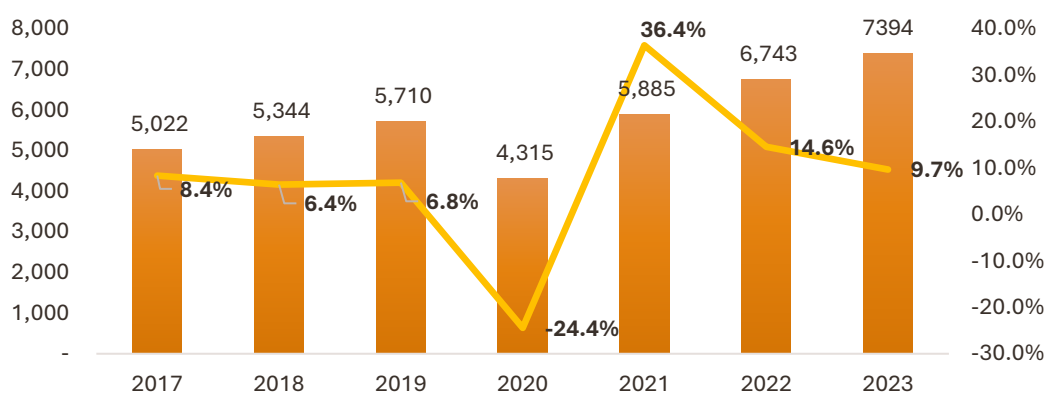
Información de Dominio Público (SMV)

## 5.1 Ventas

Las ventas de Backus en el 2023 ascendieron a S/7,394 millones, lo cual muestra un crecimiento de 9.7% respecto a lo generado en el 2022 (ver Figura 7). Su principal rubro, cervezas, representaron el 90% de los ingresos, con S/6,667 millones en ventas (ver Figura 8). El crecimiento en ventas se debió principalmente al incremento de precios, impactado por la inflación para este rubro, el cual fue en el 2023 de 4.8% (Estadísticas-BCRP, 2023). Así mismo, si bien las ventas crecieron 9.7%, este crecimiento fue inferior a los obtenidos en los ejercicios previos (2022: 14.6%, 2021: 36.4%), debido a que en el 2020 hubo una reducción considerable de ingresos (24.4% interanual), producto de la pandemia, lo cual hizo que el 2021 (con la reactivación económica) presente un crecimiento interanual considerable. Sin embargo, si comparamos el 2021 contra el 2019, el crecimiento sería solo de 3.1%. con lo cual podríamos decir que en el 2021 Backus recuperó el nivel de ventas pre-pandemia.

**Figura 7**

*Evolución de ventas totales 2017 – 2023 (S/ millones)*



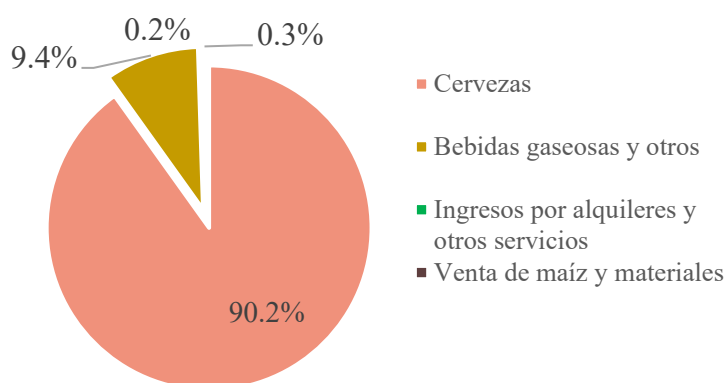
*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

Respecto al crecimiento del 2022, este fue impulsado por un incremento en el consumo, la cantidad de cerveza consumida fue 14.9 millones de hectolitros, un 10.9% más que el 2021 (Euromonitor, s.f.), así mismo en el 2022 la variación porcentual de IPC de la cerveza llegó a 5.08% (INEI, 2022). Luego de la pandemia Backus lanzó innovaciones

tecnológicas como TADA y BEES que han ayudado a tener nuevos canales de llegada a los clientes. Así mismo, potenció su nueva de línea de productos Ready to Drink, los cuales han crecido a doble dígito en los últimos dos años (Backus, Memoria Anual 2023) con esto la Compañía busca alcanzar los objetivos establecidos.

### **Figura 8**

*Participación de Productos 2023 (%Ventas)*

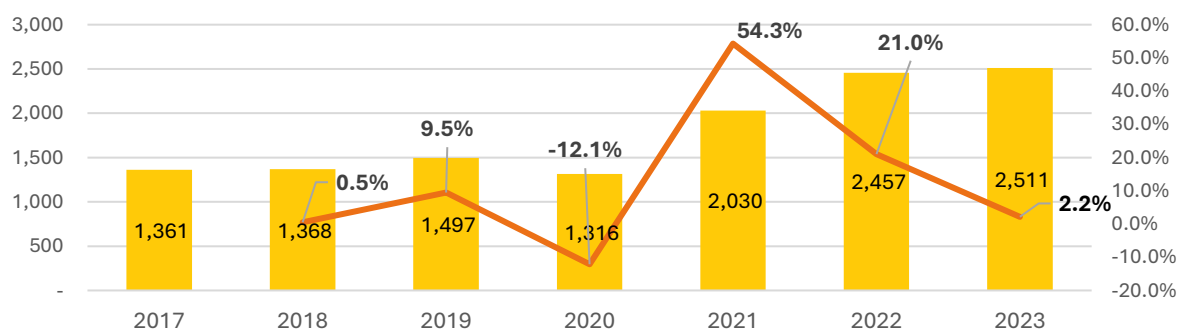


*Nota.* Adaptado de Memória Anual Backus 2023, de [https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2024-04/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202023\\_0.pdf](https://www.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2024-04/Backus%20-%20Memoria%20Anual%202023_0.pdf)

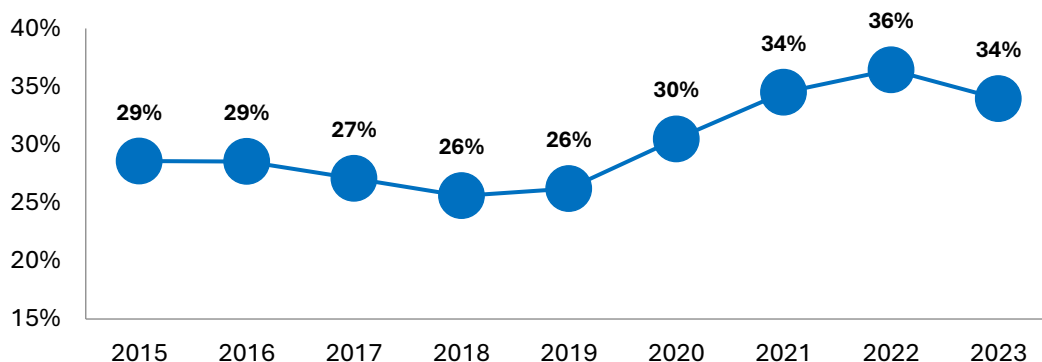
## **5.2 Costos**

Por su parte, el costo de ventas registra crecimientos interanuales, en términos absolutos, de 2.2% en el 2023, 21.0% en el 2022 y 54.3% en el 2021 (ver Figura 9), generado principalmente por el nivel de ventas, y el aumento del precio la cebada.

El mayor crecimiento del costo de venta, respecto al crecimiento de las ventas, ha generado que estos representen una mayor parte de los ingresos, pasando de ser el 26% en 2019 a ser 34% en 2023 (ver Figura 10), así mismo, esto repercute directamente en un menor margen bruto, -7pp (2023 vs 2019).

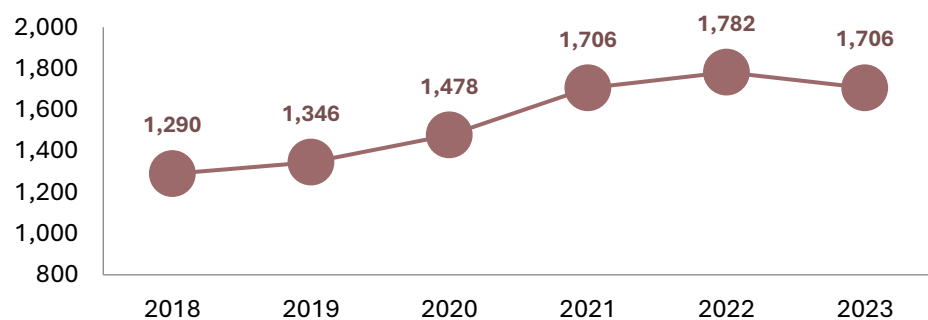
**Figura 9***Evolución de costo de ventas 2017 – 2023 (S/ millones)*

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023  
 Información de Dominio Público (SMV)

**Figura 10***Evolución de ratio costo de ventas / ventas*

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023  
 Información de Dominio Público (SMV)

Los principales rubros del costo de ventas corresponden a consumo de materias primas, insumos y costo de venta de mercaderías, los cuales en conjunto son el 75% del costo de ventas, y el 25.5% de los ingresos. Por lo cual una variación relevante de los precios de estos insumos (cebada principalmente) podría tener un impacto en los resultados de Backus. Esta situación se ha dado en los últimos 3 años (2021-2023) (ver Figura 11), con incrementos relevantes en el precio de la cebada, lo cual ha generado un mayor porcentaje de costo de venta / ventas y una reducción en margen.

**Figura 11***Costo de Cebada por tonelada – Perú (S/)*

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

El precio de la cebada toma impulso en el 2021, debido al enfrentamiento bélico sobre el “granero de Europa”, que ocasionó un estancamiento de las exportaciones de Ucrania, quien era el quinto país productor de cebada del mundo, junto a las sanciones en las importaciones de aluminio rusas. Estos puntos fueron cruciales para que la fabricación de la cerveza costara más. De esta forma el costo de la producción de cerveza creció en un 62% aproximadamente, más caro que hace un par de años según el Beer Index, informado por la plataforma de inversión social eToro. Este análisis se realizó en base a los insumos básicos para producir cerveza: el trigo, la cebada, el arroz, la malta, aluminio y los carburantes.

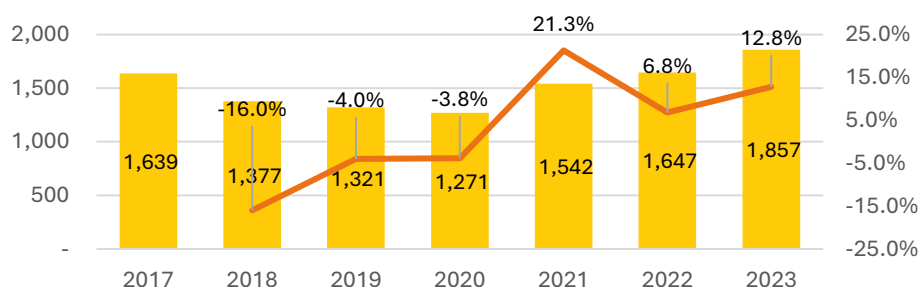
### **5.3 Gastos de Administración y Ventas**

De acuerdo con los Estados Financieros históricos de Backus (ver Figura 12), observamos que el 2018 y 2019 fueron años donde el gasto se redujo (2018: 16%, 2019: 4%), principalmente debido a eficiencias conseguidas en gasto de personal de ventas, administrativos y servicios prestados por terceros (ver Tabla 6). Esta reducción continuó en el 2020, principalmente para el personal de ventas (en 16% var. Y/Y), por la menor actividad generada por la pandemia. Sin embargo, a partir del 2021 se observan incrementos (2021: 21.3%, 2022: 6.8%, 2023: 12.8%), principalmente debido al gasto de ventas, producto de la

reactivación postpandemia y posteriormente mayor actividad comercial, el incremento de remuneraciones y servicio de terceros. Las remuneraciones aumentaron 13.4% (2023 vs 2021) mientras que los servicios con terceros lo hicieron en 8.9% (2023 vs 2021).

**Figura 12**

*Evolución de gastos Backus (S/ millones)*



*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

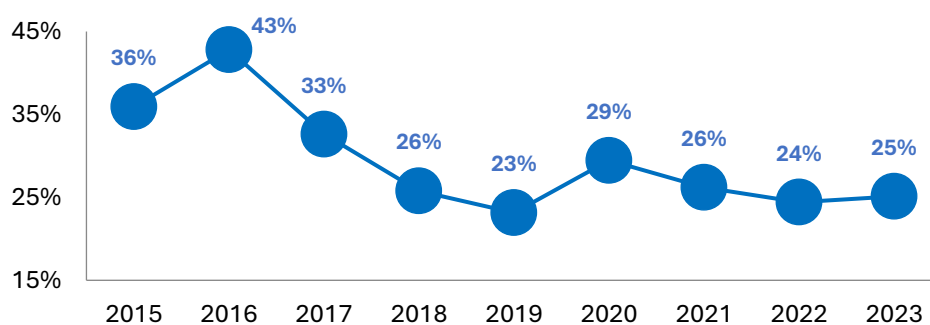
**Tabla 6**

*Variación Gasto de Personal y Terceros del 2018 al 2023 (S/ miles)*

	Gastos de Administración				2018	2019	2020
	2017	2018	2019	2020			
Gasto personal	164,898	90,924	55,163	67,276	-45%	-39%	22%
Servicios por terceros	262,219	211,254	85,701	74,118	-19%	-59%	-14%
	Gastos de Venta				2018	2019	2020
	2017	2018	2019	2020			
Gasto personal	291,122	204,131	178,339	149,950	-30%	-13%	-16%
Servicios por terceros	641,660	628,088	642,247	593,882	-2%	2%	-8%

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

Por otro lado, a pesar del incremento en gastos, Backus ha logrado ser más eficiente reduciendo su porcentaje gastos/ventas, como se muestra en la Figura 13 pasando de un 33% en el 2017 a 25% en el 2023, cabe mencionar que se mantiene este rango en los últimos 3 años.

**Figura 13***Ratio Gastos / Ventas*

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

#### 5.4 Otros ingresos y gastos

De acuerdo con los Estados Financieros de Backus en el 2023, los otros ingresos y gastos, por los años 2022 y 2023, se dieron por ganancia en indemnizaciones e ingresos no recurrentes por S/67,579 miles, además de ganancia por venta de propiedad, planta y equipo por S/33,717 miles e instrumentos financieros, derivados de forward por S/12,886 miles.

Por otro lado, los otros gastos tienen principalmente gastos por retiro de propiedad, planta y equipo por S/47,523 miles, que representa el 66% del rubro de otros gastos, así mismo se tiene gastos por multas y sanciones, que principalmente impactan en el 2022 donde ascienden a S/22,318 miles.

**Tabla 7***Otros Ingresos y Gastos*

	<b>2023</b>	<b>2022</b>
	<b>S/000</b>	<b>S/000</b>
Otros ingresos:		
Indemnizaciones e ingresos no recurrentes	67,579	18,716
Ganancia en venta de propiedad, planta y equipo	33,717	21,462
Ganancia de instrumentos financieros derivados forward (nota 12)	12,886	0
Ingresos por fletes servicios de transporte	7,906	35,917
Recuperaciones de cuentas incobrables	5,909	1,356
Alquiler de inmuebles y otras ventas	3,700	8,883
Ingresos partes relacionadas	47	3,039
Reembolsos nota de crédito- Ball Chile	43	11,324
Recupero de envases del mercado	0	5,604
Refacturación de servicios	0	2,402
Otros	2,797	13,498
	<b>134,584</b>	<b>122,201</b>
Otros gastos:		
Retiro de propiedad, planta y equipo	47,523	39,037
Gastos extraordinarios no recurrentes	8,672	13,293
Obras por impuestos	8,105	4,054
Multas y sanciones	6,057	22,318
Perdida de instrumentos financieros derivados forward (nota 12)	0	5,934
Siniestros	0	2,882
Reclamos	0	85
Otros gastos	1,519	7,830
	<b>71,876</b>	<b>95,433</b>

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

**5.5 EBITDA**

Por lo expuesto, vemos que la Compañía tiene una carga de gastos importante, sin embargo, logra registrar un EBITDA en el 2023 de S/3,451 millones y un margen EBITDA de 46.7%, por encima de lo obtenido en el 2022 (S/3,005 millones y 44.6% respectivamente), resaltando el efecto del mayor crecimiento en ventas (9.7%) sobre el crecimiento en costos (2.2%), manteniendo una ratio porcentaje gastos operativos/ventas similares al del 2022 (25% vs 24.4%). Cabe mencionar que años atrás, en el 2018 y 2019 los márgenes de EBITDA se ubicaron en 54.4% y 54.7%, siendo valores picos de la Compañía en los últimos años, debido

a reducciones a niveles eficientes de gastos operativos y precios de materias prima e insumos menores que en la actualidad. Aun así, mantiene en el 2023, márgenes altos, encontrándose entre los mejores de la industria cervecera (ver Tabla 8) y alineado al liderazgo que tiene en el sector, como resultado de adecuadas estrategias de posicionamiento de sus productos.

**Tabla 8**

*EBITDA Compañías de la Industria*

<b>Compañías</b>	<b>EBITDA 2023</b>
AB InBev	41.3%
Compañía Cervecerías Unidas S.A. (CCU)	14.3%
Heineken Mx	29.5%
Ambev Bra	38.5%
Budweiser Fra	38.9%
Molson Coors Beverage Company	24.4%

*Nota.* Adaptado de Yahoo Finance, de <https://finance.yahoo.com/>; de <https://finance.yahoo.com/>

### **5.6 Capital de trabajo operativo y ciclo de conversión de efectivo**

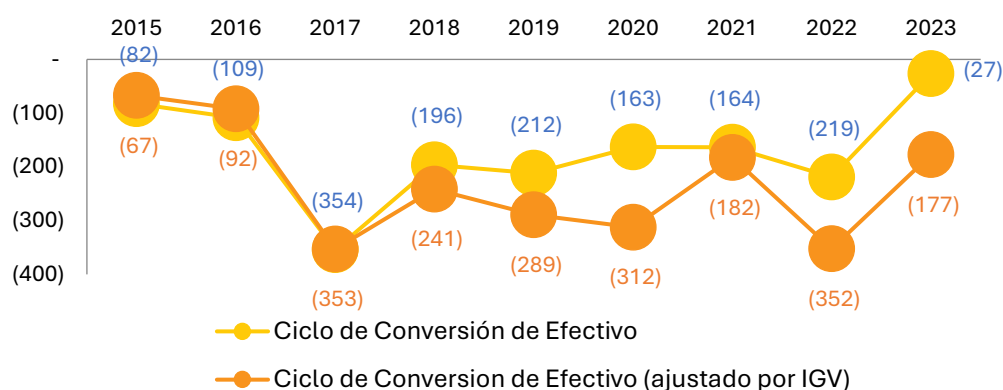
Al cierre del 2023 el Capital de trabajo neto operativo de la Compañía (NOWC) registró S/2,001 millones (Información Financiera Auditada Consolidada, 2023), generado principalmente por sus cuentas por cobrar, la cuales se ubicaron en S/4,196 millones, más de S/2 mil millones por encima de sus cuentas por pagar (S/1,759 millones), esto debido principalmente a saldo por cobrar a la relacionada Brandbev (S/3,587 millones) por prestamos efectuados en el 2022 y 2023, que se devengan a una tasa de 1.79%. Así mismo por crecimiento en cuentas por cobrar comerciales de S/475 millones (2023: S/568, 2022: S/93 millones), Por otro lado, redujo sus cuentas por pagar de S/2,963 a S/1,759 millones, producto del pago de la deuda que tenía con Cervecería Modelo de México por S/1,189 millones. Cabe mencionar que estos préstamos se dan para capital de trabajo.

Respecto al ciclo de conversión de efectivo, en el 2023 los días promedios de cobro e inventario aumentaron un 2.2%, mientras que los días promedios de pagos se redujeron en

38.2%, sin embargo, el ciclo de conversión continuó manteniéndose negativo (ver Figura 14), demostrando el alto poder de negociación que Backus tiene con los proveedores, logrando cobrar a sus clientes en un menor plazo que el del pago de sus obligaciones.

**Figura 14**

*Ciclo de Conversión de Efectivo*



*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

## 5.7 CAPEX

A diferencia de muchas empresas peruanas que son cautas en torno a sus inversiones en este 2023, Cervecería Backus decidió seguir apostando y sacar adelante sus inversiones planificadas por S/345,605 miles, (22% menos que en el 2022), lo cual representó el 4.7% de sus ventas; durante los últimos 9 años el promedio de CAPEX ejecutado por la Compañía se sitúa en 6.0%.

## 5.8 Deuda financiera

La deuda financiera total que tiene la Compañía en el año 2023 es de S/ 660,779 miles el cual contiene la suma de las obligaciones financieras del pasivo corriente y no corriente, siendo los pasivos corrientes un 73% de toda la deuda, esto indica que la Compañía tiene una mayor necesidad de financiamiento a corto plazo, lo cual podría señalar problemas

financieros. Sin embargo, al calcular el índice de cobertura de servicio de deuda presenta un 4.64 que indica que la Compañía tiene suficiente flujo de efectivo disponible para cubrir sus obligaciones de deuda.

El ratio deuda neta/EBITDA nos indica la medida de apalancamiento financiero que presenta la Compañía en relación con la cantidad de deuda y su beneficio operativo, obteniendo un -0.10, lo que puede suponer que la Compañía tiene una carga de deuda manejable, ya que cuanto menor sea la relación, mayor será la probabilidad de que la Compañía pague con éxito su deuda.

Al cierre del ejercicio 2023 las obligaciones financieras ascendieron a S/660,779 miles, de los cuales el 36% corresponde a arrendamientos financieros con entidades bancarias (vehículos), por otro lado, se tienen financiamientos bancarios con el Banco de Crédito del Perú, obtenidos para amortizar otras cuentas por pagar, que tienen vencimiento de 5 meses y una tasa de interés de 2.4% aproximadamente. (Información Financiera Auditada Consolidada, 2023).

## **5.9 Dividendos**

Las políticas de dividendo de Backus, indica que, sobre la base de las utilidades obtenidas en el ejercicio anterior, y las reservas legales de libre disposición y/o las utilidades retenidas de ejercicios anteriores, será el directorio quien proponga a la Junta General de Accionistas la aplicación de utilidades, cumpliendo obligatoriamente lo contenido en la Ley General de Sociedades, como la premisa de que no será menor al 10% ni superior al 100% de las utilidades del ejercicio.

Así mismo, podría darse el caso que no se distribuyan dividendos por: requerimientos de inversión de la sociedad, condiciones financieras como capacidad de liquidez, endeudamiento y flujo de caja. O cuando se deba destinar a una cuenta patrimonial.

La distribución de dividendos ocurre una vez al año, luego de que se emitan los estados financieros auditados. Así mismo se podrá distribuir dividendos a cuenta del ejercicio en curso, siempre que no excedan las utilidades obtenidas a la fecha del acuerdo, la reserva legal este en el porcentaje correspondiente y que el valor del patrimonio neto no sea inferior al capital social de la sociedad. Los dividendos deben ser aprobados por la Junta General de Accionistas o por el directorio según corresponda. En el 2023 y 2022 observamos que se registró en el flujo de efectivo un pago de dividendos por S/153 millones (ver Tabla 9)

**Tabla 9**

*Dividendos*

	2023			2022		
	Terceros	Matriz y subsidiaria	total	Terceros	Matriz y subsidiaria	total
	S/000	S/000	S/000	S/000	S/000	S/000
Saldo inicial	85,644	0	85,644	109,213	105,117	214,330
Declarados	148,426	0	148,426	133,864	0	133,864
Prescritos	-2,386	0	-2,386	-3,791	0	-3,791
Compensados	0	0	0	0	-105,117	-105,117
Pagados	-153,712	0	-153,712	-153,642	0	-153,642
Saldo Final	77,972	0	77,972	85,644	0	85,644

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023  
Información de Dominio Público (SMV)

### 5.10 Factores Exógenos

El impacto de factores exógenos también se ha evidenciado en las acciones y resultados de la Compañía, como ya se mencionó en los análisis anteriores, tuvimos el impacto Pandemia y aislamiento social, que redujo las ventas en -24.4% en 2020 respecto al año anterior. Por otro lado, el impacto de la guerra en Rusia y Ucrania, que favoreció al incremento de precio de los insumos y con ello el costo de venta (afectando al ratio de Costo de Ventas / Ingresos, el cual paso de ser 30% en el 2020 a ser un promedio de 35% en los últimos 3 años 2021-2023). Otros factores por analizar son: cambios impositivos como el ISC y el tipo de cambio.

Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), este cumple un rol disuasivo para el consumo de ciertos productos, en este caso para las bebidas alcohólicas. El monto a aplicar se actualiza cada año si es que el precio de dicho producto sube 1% o más. Sin embargo, en el 2022 y 2023 no hubo incremento y este se postergo, debido al complicado contexto que tenían las empresas, en el 2024 se retoma la aplicación, dándose en dos etapas, +S/0.1 en marzo y +S/0.1 en julio, de esta forma pasaría a ser de S/2.31 a S/2.51 por litro. Debido a esto se ha determinado un incremento del precio promedio de la cerveza de S/9.26 a S/9.50. En términos absolutos Backus cubre el incremento de este impuesto con la subida de precio, sin embargo, el existe un incremento en la participación que tiene el ISC sobre el precio de la cerveza, el cual pasa de 24.9% a 26.4%.

Tipo de cambio, La compañía tiene exposición al Riesgo Cambiario, ya que posee pasivos en moneda extranjera por la importación de materia prima, este genera un descalce de moneda, por ello dentro de las políticas del Grupo, se contempla tener acciones para evitar dicho riesgo. Al 31 de diciembre, Backus tiene contratos de Forwards, moneda extranjera por \$216.2 millones, así mismo contratos con commodities (ver Tabla 10). Los efectos de las coberturas se reconocen en otros ingresos u otros gastos en el estado de resultados, de acuerdo a si el resultado fue beneficioso o genero una pérdida. En el 2023 se generó una ganancia de S/12,886,000 mientras que en 2022 una pérdida de S/5,934,000).

**Tabla 10**  
*Instrumentos Financieros*

<b>Tipos de derivados</b>	<b>2023 (US\$000)</b>	<b>2022 (US\$000)</b>
Swap	0	300,000
Forwards	216,242	293,160
Commodities (aluminio)	5,214	10,569
Commodities (maíz)	15,195	25,967
Commodities (paraxylene)	2,117	3,577
	<b>238,768</b>	<b>633,273</b>

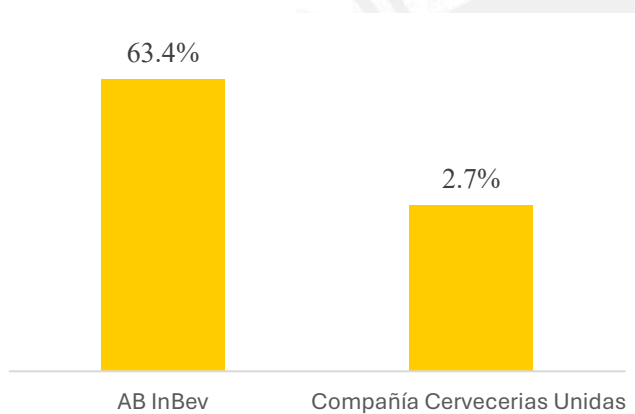
*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2023, Información de Dominio Público (SMV)

## Capítulo VI: Información financiera comparada

Realizaremos la comparación de la Compañía Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. líder en el mercado peruano, con la Compañía Cervecería Unidas S.A. (CCU) número uno del ranking de las empresas en bebidas alcohólicas en Chile. Backus pertenece al Grupo AB InBev, quien es la cervecera líder a nivel mundial con presencia en cinco continentes. En la Figura 15, podemos observar la participación que tienen ambos grupos en el sector cervecero en Latinoamérica.

### Figura 15

*Participación de AB InBev en Mercado de Latinoamérica en el 2023*

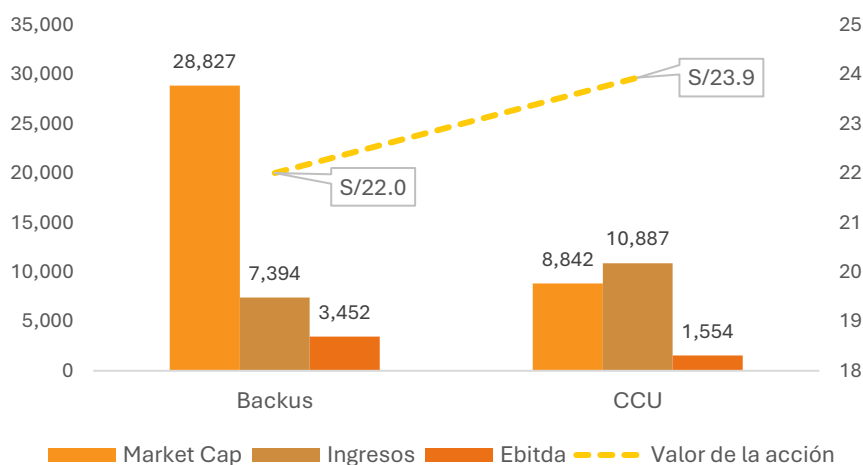


*Nota.* Adaptado Compañía Cervecerías Unidas SA (CCU) y Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A, por el portal Euromonitor <https://www-portal-euromonitor-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/analysis/tab> de mayo 2023.

De acuerdo con los Estados Financieros de las Compañías Comparados 2023, que cotizan en la bolsa de cada país (Bolsa Valores de Lima y Bolsa de Santiago), presentan poca diferencia en el valor de acción, a diferencia de la Capitalización de Mercado (ver Figura 16), donde Backus si supera ampliamente a CCU, a pesar de que este cuenta con mayor nivel de ingresos. Es Backus entonces más eficiente en su estructura de costos, logrando tener un EBITDA mayor. De acuerdo con esto se obtiene para Backus y CCU, un valor EV/EBITA de 8.25x y 7.67x respectivamente, así mismo el PER registrado para el 2023 es de 14.16 y 17.59 respectivamente.

**Figura 16**

*Capitalización de Mercado (S/millones), Ingresos, EBITDA y Valor de Acción (S/)*

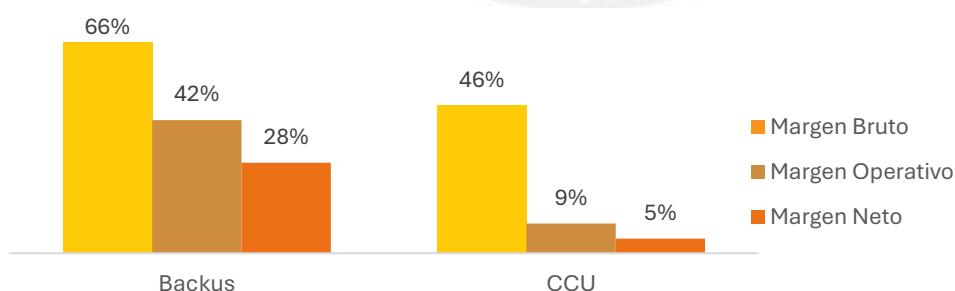


*Nota.* Adaptado de *Estados Financieros Auditados de Backus, 2023*, Información de Dominio Público (SMV). y de *Reporte de Estados Consolidados Auditados 2023 de CCU*, de [https://ccuinvestor.com/ccu\\_contenido/uploads/2024/02/Estados\\_financieros\\_PDF90413000\\_202312.pdf](https://ccuinvestor.com/ccu_contenido/uploads/2024/02/Estados_financieros_PDF90413000_202312.pdf)

En la Figura 17 se observa que Backus supera en márgenes de la Compañía Cervecerías Unidas SA (CCU), obteniendo mayor capacidad de cobertura de deuda, así como un mayor margen neto.

**Figura 17**

*Indicador de Rentabilidad Márgenes 2023 – Backus & CCU*



*Nota.* Adaptado de *Estados Financieros Auditados de Backus, 2023*, Información de Dominio Público (SMV). y de *Reporte de estados consolidados auditados 2023 de CCU*, de [https://ccuinvestor.com/ccu\\_contenido/uploads/2024/02/Estados\\_financieros\\_PDF90413000\\_202312.pdf](https://ccuinvestor.com/ccu_contenido/uploads/2024/02/Estados_financieros_PDF90413000_202312.pdf)

## Capítulo VII: Valorización

### 7.1. Supuestos de la valorización

Presentamos a continuación los supuestos principales utilizados en nuestras proyecciones para las variables más relevantes.

#### 7.1.1 Ventas

La estimación de la venta anual se realizó mediante una regresión lineal entre su variación porcentual anual y los crecimientos del PBI de la Manufactura No Primaria, emitido por el BCRP del 2016 al 2022 (ver Tabla 11), encontrando una alta correlación entre estas variables (ver Figura 19 y Tabla 12), esto va acorde con que el sector cervecero se encuentre ahí.

**Tabla 11**

*Variables Regresión*

Año	Crecimiento	Crecimiento PBI
	Ventas	Manufactura no primaria
2016	3.3%	-1.6%
2017	8.4%	-0.9%
2018	6.4%	3.4%
2019	6.8%	1.0%
2020	-24.4%	-16.4%
2021	36.4%	25.2%
2022	14.6%	2.0%

*Nota.* Adaptado de BCRP (Banco Central de Reserva del Perú) de

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04977AA/html>;

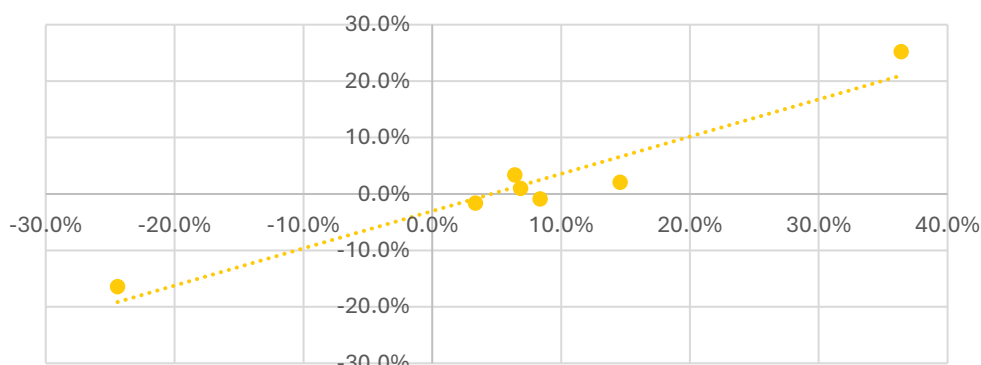
Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023

Información de Dominio Público (SMV)

El ejercicio de regresión se realizó con data del 2016 al 2022, excluyendo la del 2023 por ser un outlier (se da una reducción considerable del PBI y un crecimiento en ventas de cervezas). La regresión cumple con los requisitos de un modelo de regresión lineal, pasando exitosamente las pruebas de Linealidad, Independencia, Homocedasticidad, Normalidad y Multicolinealidad.

**Figura 18**

*Crecimiento PBI Manufactura no Primaria vs Crecimiento Ingresos*



*Nota.* Adaptado de BCRP (Banco Central de Reserva del Perú) de

<https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04977AA/html>;

Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023

Información de Dominio Público (SMV)

**Tabla 12**

*Estadísticas de Regresión (Backus)*

<i>Estadísticas de la regresión</i>	
Coefficiente de correlación múltiple	0.936
Coefficiente de determinación $R^2$	0.876
$R^2$ ajustado	<b>0.709</b>
Error típico	0.068
Observaciones	7

Como coeficiente de determinación  $R^2$  tenemos, 0.876, con lo cual podemos decir que el 87.6% de la variabilidad en el crecimiento en las ventas a nivel consolidado se explica por la variabilidad del crecimiento del PBI Manufactura No Primaria. Este valor nos permite decir que el ajuste a los datos es adecuado. Así mismo se obtiene un valor crítico de  $F < 0.05$  con lo cual se rechaza  $H_0$ , y se concluye que existe relación lineal (ver Tabla 13). El p-valoré de la variable crecimiento de PBI No Primario es 0.00065, es decir es una variable significativa.

**Tabla 13***Análisis de la Varianza*

	<i>Grados de libertad</i>	<i>Suma de cuadrados</i>	<i>Promedio de los cuadrados</i>	<i>F</i>	<i>Valor crítico de F</i>
Regresión	1	0.201855	0.201855	42.4896	0.0013
Residuos	6	0.028504	0.004750		
Total	7	0.230360			

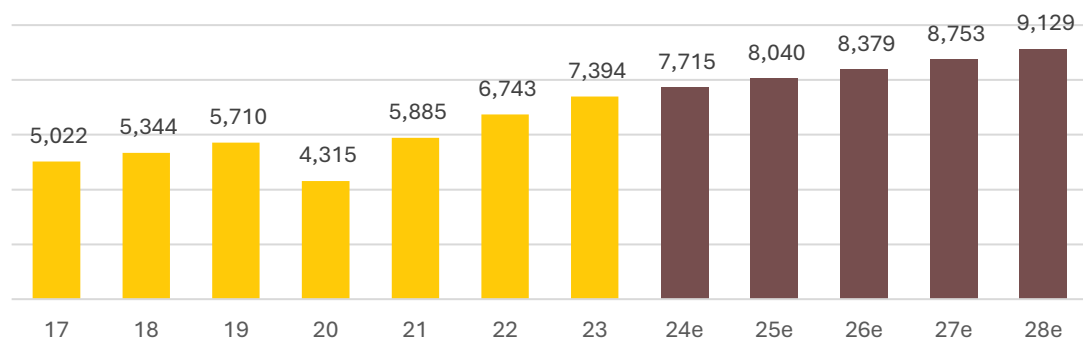
  

	<i>Coefficientes</i>	<i>Error típico</i>	<i>Estadístico t</i>	<i>Probabilidad</i>
Intercepción	0	#N/D	#N/D	#N/D
Crec. PBI Man. No P.	1.4777	0.2267	6.518	0.0006217

Del análisis estadístico se concluyó que la variable es significativa y tomamos como coeficiente el valor de 1.48x. De esta manera el porcentaje de crecimiento de las ventas y las ventas proyectadas del 2024 al 2028 resultan como se muestra en la Tabla 14 y Figura 20.

**Tabla 14***Proyección de variaciones de ingresos 2024 - 2028*

	2024	2025	2026	2027	2028
Crecimiento de PBI (Manufactura no Primaria)	2.9%	2.8%	2.8%	3.0%	2.9%
<b>Y = 1.48*X</b>	4.3%	4.2%	4.2%	4.5%	4.3%

**Figura 19***Proyección de Ingresos 2024 - 2028*

A continuación, se analiza la coherencia de la proyección de ventas, desde el punto de vista de la producción y mercado, para ello usamos las cifras de litros producidos en el Perú y el porcentaje de Market Share, para obtener el ratio de ventas/litro y comparar el crecimiento de este ratio con la inflación en alimentos y bebidas (ver Tabla 15).

De acuerdo con el Market Share de Backus del 2023 (96.3%), los litros producidos por la Compañía fueron: 1,411 millones de litros, con lo cual se obtiene el ratio de ventas/litro de S/4.72. Por otro lado, tomando el valor de ventas/litro del 2018 y aplicándole los crecimientos de inflación, se obtiene para el 2023 el ratio de S/4.32, lo que significa que Backus tuvo un crecimiento por encima de la inflación. Cabe resaltar que la mediana de la inflación de los últimos años (2018-2023) se sitúa en 3.5%.

**Tabla 15**

*Ventas / Litros, Market Share y Capacidad*

Cerveza	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Litros producidos en Peru	1,355	1,342	1,169	1,347	1,494	1,466	1,493	1,515	1,539	1,560	1,580
Market Share	97.1%	94.5%	96.4%	93.4%	95.7%	96.3%	96.3%	96.3%	96.3%	96.3%	96.3%
Litros producidos x Backus	1,315	1,269	1,127	1,258	1,430	1,411	1,438	1,459	1,482	1,502	1,522
Ingresos Backus en cervezas	4,318	5,311	3,900	5,314	6,045	6,667	6,767	7,051	7,348	7,676	8,007
Ventas / litros	3.28	4.19	3.46	4.22	4.23	4.72	4.71	4.83	4.96	5.11	5.26
%Var YoY		28%	-17%	22%	0%	12%	-0.4%	2.7%	2.6%	3.0%	3.0%
Inflación Alimentos y Bebidas	2.0%	1.0%	2.2%	8.0%	12.6%	4.8%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%	3.5%
Unitario en base a la inflación		3.32	3.39	3.66	4.12	4.32					

*Nota.* Los litros producidos se encuentran en millones de litros; los ingresos están expresados en millones de soles; Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2019, 2020, 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV); Adaptado de Passport, por Euromonitor Internacional, s. f, de <https://www-portal-euromonitor-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/StatisticsEvolution/index>

Para la proyección, asumiendo que se mantiene el liderazgo del mercado con el 96.3%, y con los ingresos obtenidos en la regresión, nos resulta un ratio de ventas/litro de 4.71 ,4.83, 4.96, 5.11, 5.16 (del 2024 al 2028 respectivamente), esto muestra crecimiento del

ratio, para los siguientes años de 2.6% a 3% el cual sería conservador comparándolo con la mediana de inflación de 3.5% (2018 - 2023) calculada previamente.

Por otro lado, siendo la capacidad de producción de la Compañía de 1,720 millones de litros (FicthRating, 2017), vemos que nuestra proyección arroja un valor máximo de litros producidos en el 2018 de 1,521 millones de litros, con lo cual alcanzaría un porcentaje de uso de capacidad de 88.5%. no siendo necesario CAPEX de crecimiento.

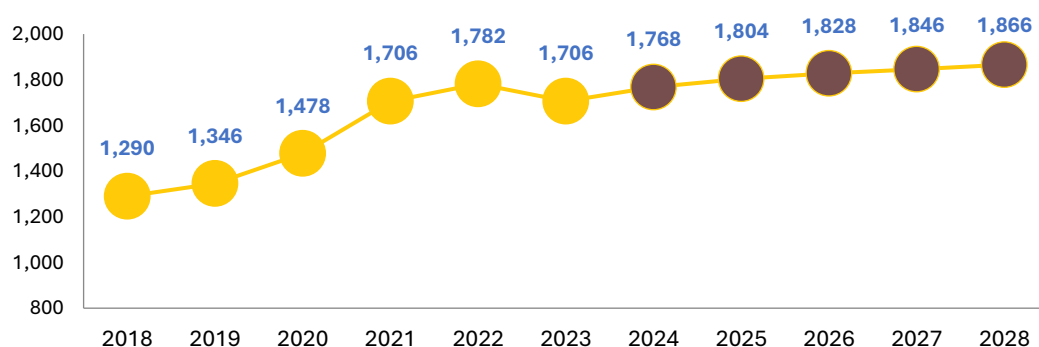
### 7.1.2 Costo de Venta

Para la proyección del costo de venta, se utiliza el ratio costo de venta/ventas promedio de los últimos 3 años (2021 – 2023): 34.96% (ver Tabla 16). Cabe mencionar que este ratio en años anteriores era menor a 30.5%, pero en los últimos años (2021-2023) subió, principalmente por el alza del precio de la cebada, el cual se ha mantenido en su nivel más alto (ver Figura 20), y se proyecta que continúe así (Euromonitor, s.f.), por tal motivo se considera usar el mismo ratio promedio para la proyección del costo hasta el 2028.

**Tabla 16**

*Proyección de Costo de Ventas (S/ miles)*

	2024	2025	2026	2027	2028
Ratio CV/Ventas	-34.96%	-34.96%	-34.96%	-34.96%	-34.96%
Y2 = CV	-2,697,534	-2,811,104	-2,929,458	-3,060,120	-3,191,882

**Figura 20***Proyección Costo de la Cebada*

### 7.1.3 Gastos Operativos

Para la proyección de los gastos administrativos, se aplica la estimación de la inflación de cada año (BCRP, Reporte de Inflación). Para el caso del gasto de ventas y otros, se aplica el porcentaje que representaron estos sobre las ventas el último año 2023, (-17.8% y -1% respectivamente).

### 7.1.4 Depreciación

Para la depreciación se está considerando el promedio de la tasa de depreciación contable implícita de los dos últimos años en revisión, 2021 y 2022 ya que se mantiene constante en 15.4% (ver Tabla 17).

**Tabla 17***Base de depreciación y tasa*

	2023	2024	2025	2026	2027	2028
Base sujeta a depreciación	2,237,889	2,697,183	3,175,814	3,674,596	4,195,625	4,739,089
Tasa de depreciación contable	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%	15.4%

### 7.1.5 Amortización

Backus no adquiere intangibles continuamente por lo que hemos considerado el valor del último año: S/8,733 miles (2023), para la proyección de los próximos años.

### 7.1.6 CAPEX

Para la proyección se está tomando el promedio del ratio de CAPEX / ventas de los años 2017 al 2022, 6 % (ver Tabla 18). Resaltamos que el ratio CAPEX / (depreciación + amortización) para nuestra proyección, es menor a 1, por lo tanto, tenemos un CAPEX netamente para reposición.

**Tabla 18**

*Proyección de CAPEX 2024 - 2028*

	2024	2025	2026	2027	2028
CAPEX / Ventas	6%	6%	6%	6%	6%
CAPEX total	459,294	478,631	498,782	521,029	543,464

### 7.1.7 Deuda financiera

Para la proyección de la deuda financiera procedemos a calcular el promedio de 2019 a 2022, del neto entre nuevos préstamos y amortización de préstamos, S/32,747 (miles) y teniendo como base las obligaciones financieras al cierre del ejercicio 2023, S/660,779 (miles), vamos incrementándolo en este valor cada año (ver Tabla 19). Para distribuir la deuda entre corriente y no corriente, se consideró la distribución del año 2023, 73% y 27% respectivamente.

**Tabla 19**

*Proyección de Deuda Financiera 2024 – 2028 (S/miles)*

	2024	2025	2026	2027	2028	2024
Deuda Financiera	660,779	693,526	726,273	759,019	791,766	824,513
Corriente	480,249	504,049	527,849	551,649	575,449	599,249
No corriente	180,530	189,477	198,423	207,370	216,317	225,263

## 7.2. Tasa de descuento

Para el cálculo del CAPM y WACC utilizaremos los últimos Estados Financieros de la Compañía, los cuales corresponden al ejercicio 2023. Así mismo, para los diversos componentes de la fórmula usaremos como fuente de datos las estadísticas del BCRP y cifras de la web de Damodaran. Definimos el CAPM = Tasa Libre de Riesgo + Beta \* Prima de Mercado + Prima Riesgo País + Prima por liquidez, los valores se ven en la Tabla 20.

**Tabla 20**

### *Calculo WACC*

Cálculo del WACC	2023
<i>Estructura de Capital</i>	
D/(E+D)	15%
E/(E+D)	85%
<i>Costo de la deuda</i>	
Costo de la deuda - pre tax (en PEN)	3.7%
Impuesto a la renta	29.5%
Costo de la deuda - post tax	2.6%
<i>Costo del patrimonio</i>	
Tasa libre de riesgo	2.3%
Prima de riesgo país	2.1%
Beta apalancado	1.09
Prima de riesgo de mercado	6.8%
Costo de capital del accionista (en USD)	11.8%
Costo de capital del accionista (en PEN)	11.6%
Costo de la deuda - pre tax (en USD)	3.9%
<i>Variables macro</i>	
Inflación Peru	3.2%
Inflación EE. UU.	3.4%
<b>WACC nominal en PEN</b>	<b>10.29%</b>

*Nota.* Adaptado de *Estados Financieros Auditados de Backus* 2021, 2022, 2023, por SMV, de [https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp\\_InformacionFinanciera?op=bq11](https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11); de *Estadísticas BCRP*, por Banco Central de Reserva del Perú, de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/>; de *Betas by Sector (US)*, por Damodaran, de <https://pages.stern.nyu.edu/>; de *Historical Returns on Stocks*; por Damodaran, de <https://pages.stern.nyu.edu/>.

En Backus se obtiene un costo de la deuda (en S/) de 3.7%, el cual es explicado por los importes de los diversos arrendamientos financieros a tasas de entre 6.4% y 7.4%, así como financiamientos bancarios a tasas de 2.4% (estos últimos representan el 74% de la deuda financiera total). La tasa de impuesto a la renta peruana es de 29.5%.

Para el cálculo del Costo de Capital del Accionista se utiliza el modelo CAPM, el cual tiene los siguientes componentes:

- **Tasa Libre de Riesgo:** Tomamos de la web del BCRP, información diaria de los rendimientos del Bono del Tesoro Norteamericano a 10 años, del 01.01.2019 al 31.12.2023, y calculamos la media: **2.28%** (BCRP, s.f.)

- **Prima Riesgo País = EMBIG Perú \* Relative EMV**

Tomamos de la web del BCRP, información diaria EMBIG del 01.01.2019 al 31.12.2023, de esta nos quedamos con la media, **1.60%** (BCRP, s.f.)

Por otro lado, tomamos el Relative Equity Volatility, promedio de los últimos 5 años.: **1.34** (Damodaran, s.f.). Finalmente calculamos la Prima Riesgo País = 1.60% \* 1.34 = **2.15**

- **Prima de Mercado:** Tomamos de la web de Damodaran, la variación histórica promedio de S&P 500 - US T. Bond, de 1928 a 2023: **6.80%** (Damodaran, s.f.)

- **Beta:** Para empezar, necesitamos el Beta desapalancado, de la industria de bebidas alcohólicas en mercados emergentes, el cual lo conseguimos de Damodaran, Unlevered beta corrected for cash, Beverage (Alcoholic): **0.97** (Damodaran, s.f.)

Para reapalancar el Beta, necesitamos el ratio D/E Deuda Patrimonio, que en el caso de Backus es 0.17, así mismo el impuesto a la renta 29.5%

$$\text{Beta reapalancado} = 0.97 * (1 + (1 - 29.5\%) * 0.17) = \mathbf{1.08}$$

Con los datos vistos procedemos a calcular el CAPM = 2.28% + 1.08 \* (6.80%) + 2.15% = **11.82%**; debido a que los datos que hemos utilizado son referentes a EEUU, se convierte a soles ya que la moneda funcional de la Compañía es soles: CAPM = (1+11.82%)

\*  $(1 + \text{inflación Perú}) / (1 + \text{inflación EE. UU.}) - 1 = 11.61\%$ , siendo inflación Perú 3.2% e inflación EE. UU.: 3.4%.

Se procede a calcular el  $WACC = CAPM * We + Kd * Wd * (1 - t)$ , siendo la estructura de capital de Backus  $Wd = 15\%$ ,  $We = 85\%$  obteniendo así el costo de la deuda, calculado previamente con las cifras de la cuenta de gastos financieros del Estado de Resultados y la deuda financiera del balance, lo cual nos daba **Kd: 3.7%**

$$WACC = 11.61\% * 85\% + 3.7\% * (1 - 29.5\%) * 15\% = 10.29\%$$

Este ejercicio nos da como valores de CAPM 11.61% y WACC 10.29%, como vemos el WACC está muy cercano al CAPM debido al bajo grado de endeudamiento de la Compañía es decir su estructura de capital está sustentada en el patrimonio (ver Tabla 21), principalmente en los resultados acumulados y capital emitido. Es así que Backus tiene un margen neto de 28.3% promedio de los últimos 3 años, con un Payout ratio 27% promedio, lo que le ha permitido incrementar sus resultados acumulados. El ratio de Deuda Patrimonio nos indica que la Compañía se mantiene por y para los accionistas.

**Tabla 21**

*Estructura de Capital y Payout ratio*

	2021	2022	2023
D/(E+D)	24%	10%	9%
E/(E+D)	76%	90%	91%
Payout ratio	65.6%	8.3%	7.3%

*Nota.* Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2021, 2022, 2023 Información de Dominio Público (SMV)

### 7.3. Perpetuidad

Se ha considerado 2% como  $g$  de crecimiento a perpetuidad para los flujos de caja libre. En base a la meta explícita para la inflación anual del BCRP, que se muestra en el reporte de inflación y proyecciones macroeconómicas de junio 2024, del BCRP (Reporte de

Inflación, 2024). Bajo la premisa de considerar no significativo el crecimiento de volumen de producción, estimado la Tabla 14, que arrojó un crecimiento promedio anual 1.5% siendo  $Ventas = P \times Q$ , tenemos:  $1 + Var \%Ventas = (1 + Var \%P) \times (1 + Var \%Q)$ , considerando que:  $Var \%Q = 0$ , obtenemos  $Var \%Ventas = Var \%P = Inflación$ .

#### 7.4. Resultados de la valorización

El método principal utilizado para la valorización es el de Flujo de Caja Libre descontado, para lo cual usamos la tasa de descuento WACC (Weighted Average Cost of Capital), promedio ponderado de la rentabilidad mínima exigida por los accionistas y el costo de la deuda.

Backus tiene 3 tipos de acciones, 2 comunes y una de inversión. Entre ellas la acción con mayor liquidez es la acción de inversión, como se muestra en la Tabla 22. Estas últimas tuvieron una frecuencia del 65% en el 2023 y por esta razón el ejercicio de valorización se realizará para este tipo de acción.

**Tabla 22**

*Tipos de acciones y Liquidez*

Promedio de precio por tipo de acción 2015-2022	Relación de precios	Frecuencia de cotización	Índice de Liquidez BVL	
BACKUAC1	180.8	9.2	15%	0.2911
BACKUBC1	193.8	9.8	15%	0.7131
BACKUSH1	19.7	1	65.0%	5.6218

*Nota.* Adaptado de *Histórico de Cotizaciones*, por BVL, de

<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=21802>; de *Estados Financieros Auditados de Backus 2023*, por SMV, de <https://www.smv.gob.pe/>; y de Índices de Liquidez, por BVL, de <https://www.bvl.com.pe/mercado/movimientos-diarios/indice-de-liquidez>.

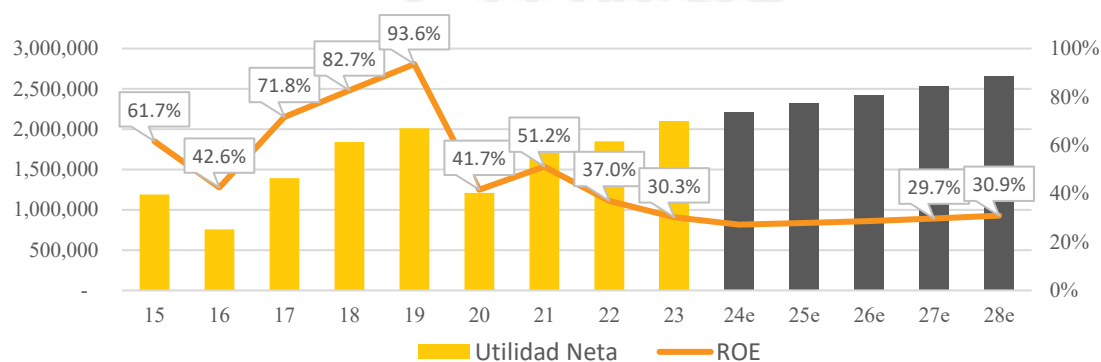
Como resultado se obtiene el flujo de caja libre, como se visualiza en la Tabla 22, siendo el valor de la empresa al 31 de diciembre 2023, S/28,476,762. Y como se visualiza en la Figura 25 el Valor Equity obtenido es: S/28,826,667. El valor de la acción resultante es de S/22.41, un valor similar al valor de mercado de S/22.00

## 7.5. Retorno sobre la inversión y márgenes esperados

Como resultado, la proyección nos muestra un crecimiento en absolutos, producto del crecimiento de las ventas, principalmente, manteniendo un nivel estable de ROE. (ver Figura 22). Así mismo para el caso del EBITDA, se mantiene en un rango de 46% a 50% con crecimientos hacia los últimos años, producto de mantener en línea los gastos operativos, conteniendo el crecimiento de la depreciación.

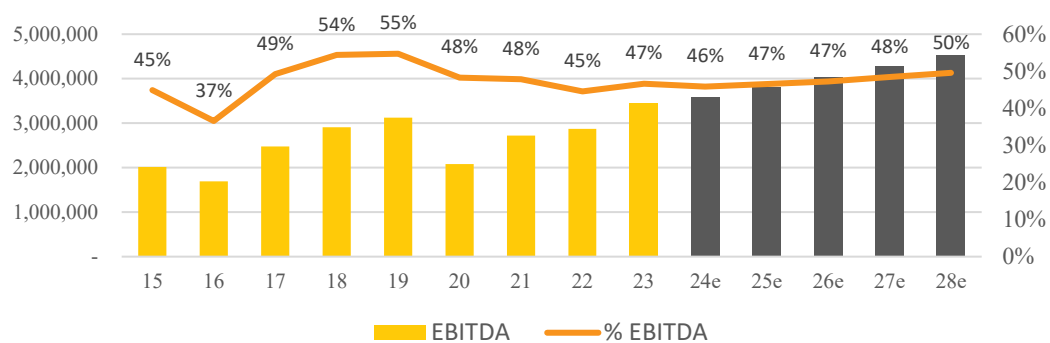
**Figura 21**

*Utilidad Neta (S/ miles) y ROE Proyectado*



**Figura 22**

*EBITDA (S/ miles) y %EBITDA Proyectado*



## 7.6. Valor empresa de la Compañía

En la Tabla 23 se muestra el Flujo de Caja Libre Proyectado para los siguientes 5 años (2024 – 2028). El valor Empresa (EV) obtenido es S/28,476 millones, con esto el ratio EV/EBITDA implícito es de 8.25x, el cual está muy cercano al valor nos muestra el reporte de múltiplos de Kallpa SAB, para bienes de consumo (12m) el cual es 8.16x. (Kallpa, 2024)

**Tabla 23**

Flujo de Caja Libre Proyectado

Valorización (S/000)	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e	FC Normalizado
EBIT * (1-t)	2,225,739	2,328,058	2,433,666	2,550,997	2,669,596	2,669,596
(+) Depreciación	414,947	488,582	565,317	645,475	729,084	729,084
(+) Amortización	8,733	8,733	8,733	8,733	8,733	8,733
(-) Cambio NOWC	-40,879	-92,070	-90,101	-99,471	-93,669	-93,669
(-) CAPEX	-459,294	-478,631	-498,782	-521,029	-543,464	-737,817
FCLF	2,149,247	2,254,672	2,418,833	2,584,705	2,770,280	2,575,927
VT (valor terminal)					31,699,371	
Total	2,149,247	2,254,672	2,418,833	2,584,705	34,469,651	
Factor de descuento	0.91	0.82	0.75	0.68	0.61	

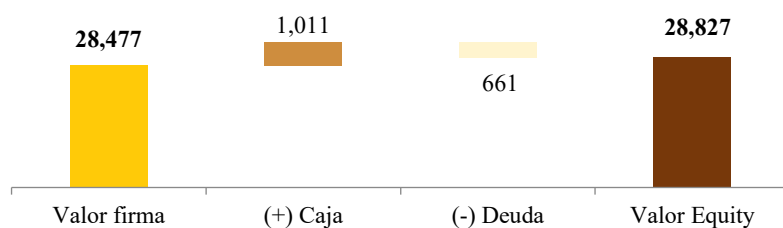
EV: **28,476,762**

## 7.7. Valor patrimonio de la Compañía

Al valor empresa le agregamos la caja del balance por S/1,011MM y le restamos la deuda que mantiene a la fecha por S/661MM obteniendo así el valor Equity de S/28,827MM.

**Figura 23**

Valor Equity (S/millones)



## 7.8. Valor de la acción

Para calcular el valor por acción, tomamos el valor de las acciones de inversión equivalentes, lo cual consiste en llevar las acciones de Clase A y Clase B, a acciones de inversión de acuerdo con la proporción de su precio histórico. Los resultados de la Tabla 24 nos muestran un total de 1,286,100,039 acciones equivalente de inversión.

**Tabla 24**

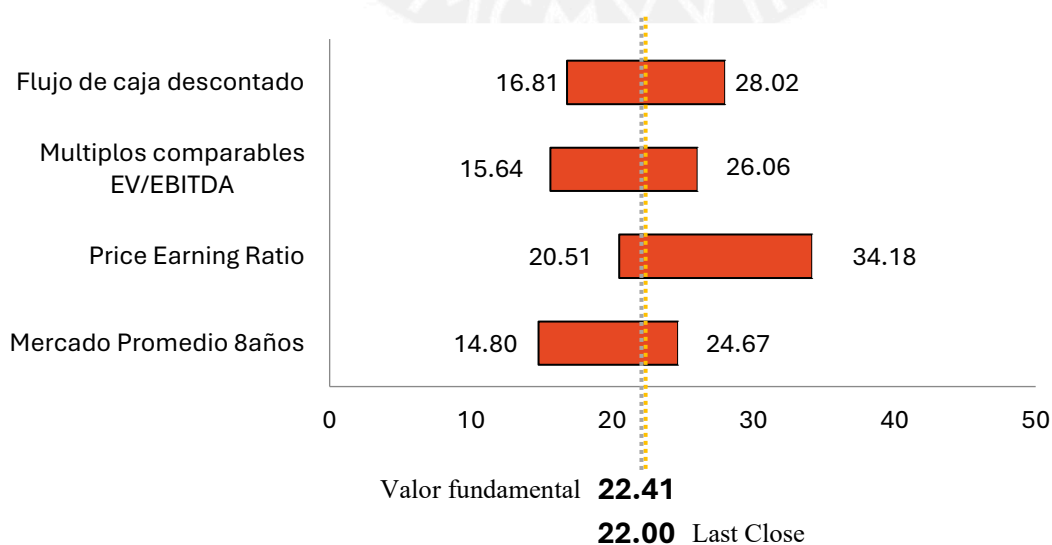
*Acciones equivalentes de inversión*

Tipo de acción	#Acciones	Relación	Acciones Equivalentes	Valor Equity	Valor x Acción
Clase A	76,046,495	9.2	696,695,765		205.34
Clase B	2,025,707	9.8	19,889,559		220.07
Inversión	569,514,715	1	569,514,715		22.41
			<b>1,286,100,039</b>	<b>28,826,667</b>	<b>22.41</b>

El valor por acción que resulta del Valor Equity/Acciones equivalente de Inversión, es de S/22.41. En la Figura 25, se muestra la comparación con el precio promedio de cotizaciones de mercado y otros métodos de valoración, como: Price Earning y Múltiplos comparables EV/EBITDA.

**Figura 24**

*Comparación con otras metodologías de valoración*



Se debe tener en cuenta que las metodologías usadas tienen ciertas limitaciones, por ejemplo, al utilizar múltiplos comparables, se debe tener en cuenta que las empresas comparadas tienen diferente estructura de deuda, tiempo en el mercado, limitaciones presupuestales distintas, bienes finales diferenciados o condiciones crediticias diferentes, sobre todo si son de diferentes países; respecto a la diferencia en el servicio de deuda este no tendría impacto en el múltiplo EV/ EBITDA. Por otro lado, el método de flujo de caja descontado requiere de muchas suposiciones convertidos en parámetros que tienen probabilidad de no darse.



## Capítulo VIII: Análisis de riesgos

Actualmente el mercado peruano de cerveza está controlado por Backus con el 96.3% del Market Share según Portal Euromonitor principalmente por el buen manejo de las marcas y la segmentación del mercado. (Euromonitor, s.f.). Pero también está expuesto a ciertos riesgos que podrían alterar las proyecciones de la valorización como:

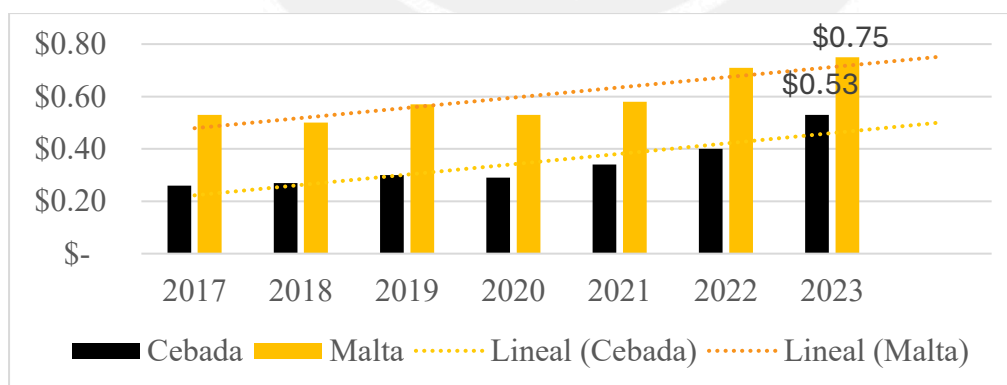
### 1. Precio de la cebada y malta:

Backus es la Compañía que importa el 100% de cebada y malta del exterior siendo Australia el principal país productor en el 2023, representando el 63% mientras que el 37% proviene de Argentina. (AgroData Peru, s.f.)

Años anteriores el 100% se importaba desde Argentina, pero debido a los cambios políticos y tributarios, los gastos de importación fueron mayores por lo que se buscó otro lugar de origen. Es por ello que la Compañía presenta alta sensibilidad ante la variación del precio de la semilla.

### Figura 25

*Aumento del precio USD/kilo del 2017 al 2023*



*Nota.* Adaptado de <https://www.agrodataperu.com/2023/07/cebada-peru-importacion-2023-junio.html>

## 2. Expansión de Heineken en Sudamérica

En el 2020, Heineken logró una alianza estratégica con AJE Group con la intención de aprovechar su experiencia en el mercado y red de distribución, es por ello que el 9 de setiembre de 2020 compra la marca Tres Cruces oficializando así su ingreso al mercado peruano. (Peru, s.f.), de esta manera mantiene operaciones en Colombia, Chile y Perú con la venta de cerveza de sus 3 marcas: Heineken, Asmtel y Tres Cruces.

Siendo así para el 2023, el comienzo de la segunda extensión de la línea de la marca hecha en Perú, Pum Pum Tres Cruces.

## 3. Aumento del Impuesto Selectivo al Consumo

La venta de cerveza es sensible al alza fuerte del Impuesto Selectivo al Consumo, el cual ha venido aumentando de manera paulatina desde el 2021 (Ver Tabla 25), esta medida tiene un fin recaudador, sin embargo, también aporta un rol disuasivo en el consumo de cerveza de las personas lo que conlleva a una reducción de ventas (MEF O. d., 2024)

Para el 2024, el MEF estableció una subida del ISC en dos tramos, llegando el 1 julio a ser S/2.51 por litro. (Actualidad Empresarial, s.f.). Esta actualización del ISC (de +S/0.20 x litro) implica una variación de +S/0,24 en el precio de la cerveza, que tenía un precio promedio por litro de s/ 9,26 y subió a s/ 9,50. En términos absolutos Backus cubre de esta forma el mayor costo de ISC, sin embargo, existe un incremento de la participación que tiene este impuesto en el precio de la cerveza, el cual pasa de 24.9% a 26.4%.

**Tabla 25**

*ISC de la Cerveza*

ISC (x litro)	2021	1 marzo 2024	1 julio 2024
Cerveza	2.31	2.41	2.51

*Nota.* Adaptado de *Actualidad Empresarial*, de <https://actualidadempresarial.pe/noticia/es-oficial-incremento-del-isc-a-cerverza-aplicara-desde-el-1-de-julio/0f4843fb-f1c1-401f-ab77-8d5934b5cc6f/1>

## Capítulo IX: Análisis de sensibilidad

Vamos a simular el valor de las acciones de Backus considerando un rango de variación de las principales variables de la valorización, como la tasa de descuento, tasa de crecimiento de la perpetuidad, costo de venta y gasto de venta.

### 9.1. Costo y Gasto de Venta

El costo de venta representaba el -27% de los ingresos antes de pandemia, luego llegó a -35%, debido al incremento de precios de la cebada. En los últimos 3 años (2021-2023) se viene estabilizando en ese nivel, sin embargo, tenemos el riesgo de que vuelva a subir, un 1.8% CAGR entre 2023 y 2028 (Euromonitor, s.f.) por lo que consideramos importante un análisis de sensibilidad de esta variable. Por otro lado, el costo de venta representó en el 2023, -17.8% de los ingresos, este valor coincide con el promedio de los últimos tres años, lo cual indica que Backus mantiene controlado este costo (antes de pandemia venía con una tendencia de reducción por eficiencias la cual se quebró en el 2020, por la reducción de ventas, efecto pandemia), los últimos 3 años nos da una mejor referencia porque se mantiene estable, lo que no se ve en años anteriores, sin embargo, podría significar un riesgo si se produjera inflación en los precios de salarios o personal tercero. En la Tabla 26, vemos el cuadro de sensibilidad del precio de las acciones de inversión. Si tomamos en cuenta estas dos variables, se observa que el 40% de los resultados arrojan un precio menor a 22.0 pero muy cercano, así mismo el 60% un precio mayor, no muy alejado al precio de mercado (22.0)

**Tabla 26**

*Sensibilidad de Costo de venta vs Gasto de venta*

		Gasto de venta					
		22.41	-19.8%	-18.8%	-17.8%	-16.8%	-15.8%
Costo Venta	-37.0%	20.30	20.85	21.40	21.95	22.50	
	-36.0%	20.81	21.36	21.91	22.46	23.01	
	-35.0%	21.32	21.86	22.41	22.96	23.51	
	-34.0%	21.82	22.37	22.92	23.47	24.02	
	-33.0%	22.33	22.88	23.43	23.98	24.53	

Una caída del precio de la cebada reflejaría un menor costo de venta, y un incremento de la valorización de la acción. Así mismo si se diera una reducción en gastos por eficiencias. Sin embargo, vemos que en dichos escenarios la valuación sigue cercano a la cotización de mercado. Por otro lado, si sucediese lo contrario la valuación estaría por debajo de la cotización de mercado, (esto ocurre en un 40% de escenarios). Lo cual refuerza la sugerencia de mantener.

Así mismo, cabe mencionar que la Compañía está expuesta al riesgo de tipo de cambio, por la importación de materia prima, en particular al dólar americano y euro, dicho riesgo es mitigado con compras de coberturas (forwards), con lo cual se cubre los flujos futuros de efectivo. De igual forma, tiene contratos con commodities, entre ellos maíz, para coberturar una subida en el precio de estos. (Backus, Memoria Anual 2023)

## 9.2. Tasa de descuento y tasa de crecimiento

Se realiza la sensibilidad de la tasa de descuento WACC y  $g$  de crecimiento, los resultados se observan en la Tabla 27. Observamos que un 44% de los resultados muestran un precio menor al del mercado (S/22.00 al 31 de diciembre 2023), Siendo la cantidad de escenarios contrarios muy parecido, por lo cual se refuerza la idea de recomendar mantener las acciones.

**Tabla 27**

*Sensibilidad de Tasa de descuento y  $g$  crecimiento*

		G				
		0.5%	1.0%	2.00%	3.0%	4.0%
WACC	22.41					
	11.3%	18.74	19.36	20.79	22.56	24.82
	10.8%	19.30	19.97	21.55	23.54	26.11
	10.3%	19.91	20.66	22.41	24.65	27.61
	9.8%	20.59	21.42	23.38	25.93	29.36
	9.3%	21.35	22.27	24.49	27.41	31.45

Un incremento de  $g$  podría ocasionarse por mayor crecimiento del PBI respecto al esperado, o por incremento en la frecuencia de consumo, así mismo una reducción en WACC

se podría dar por un cambio en la estructura de deuda. Solo en los extremos de los escenarios, vemos que la valuación supera y empeora considerablemente respecto del valor de mercado, cambiando la recomendación a comprar o vender respectivamente.

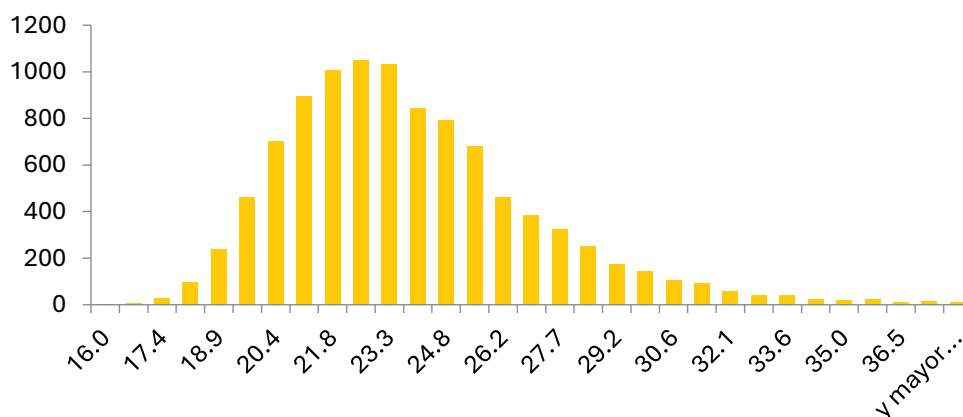
### 9.3. Simulación Monte Carlo

Se realiza la simulación del valor de la acción de inversión, en base a la variable riesgosa  $g$  (ver Tabla 27), para eso se tienen las siguientes premisas:

- ✓ Variable riesgosa: crecimiento perpetuidad
- ✓ Distribución asumida: normal
- ✓ Valor esperado: 2.0%
- ✓ Desviación estándar: 1.50%
- ✓ Número de repeticiones: 10,000

**Figura 26**

*Histograma de frecuencia de simulación Monte Carlo*



La mediana y moda del valor de la acción se sitúan alrededor de S/22.95 (ver Tabla 28). La media y la desviación estándar en S/23.44 y S/3.25 respectivamente. Recordemos que la valorización nos dio como resultado S/22.41 por lo que se procede a calcular con un nivel de confianza de 95%, (probabilidad de que la valorización sea menor al valor de cotización

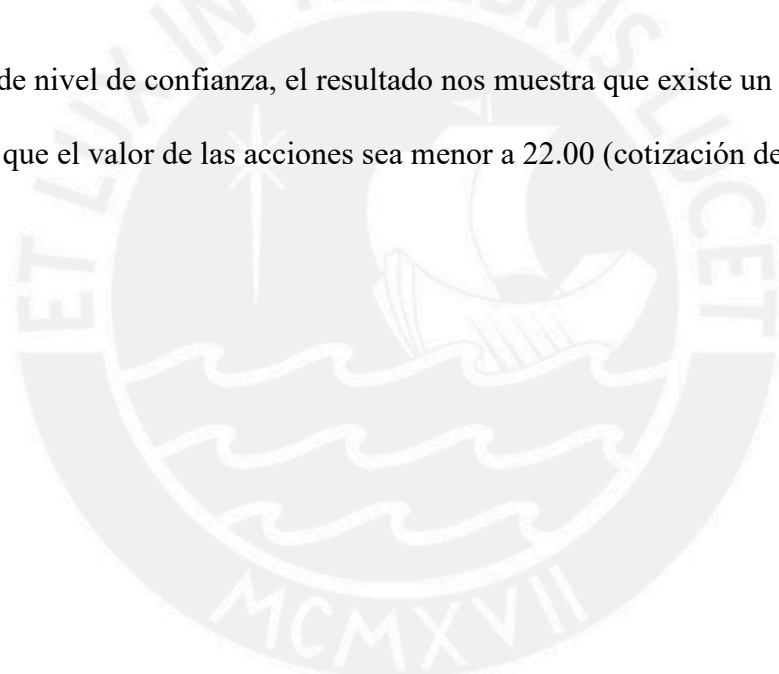
de mercado S/22.00), para lo cual se calcula el valor  $z = (22.00 - 23.44) / 3.25 = -0.45$  y la P ( $x < 22.00$ ) = 33%. Para mayor detalle de este cálculo ver Apéndice 5.

**Tabla 28**

*Resultados estadísticos de la simulación Monte Carlo*

Valor de acción de Inversión	
Media	23.44
Error Típico	0.03
Mediana	22.94
Moda	22.98
Desviación estándar	3.25
Varianza de la muestra	10.54

Al 95% de nivel de confianza, el resultado nos muestra que existe un 33% de probabilidad de que el valor de las acciones sea menor a 22.00 (cotización de mercado).



## Capítulo X: Recomendaciones

La Compañía Backus es líder del sector cervecero en el Perú. Con un sólido esquema de integración vertical, el cual le permite participar en cada punto de la cadena productiva. Desde la asociación estratégica con productores, hasta el desarrollo de canales de distribución a bodegueros y clientes finales, con sus Apps Bees y TaDa.

Backus tiene un grado de propiedad alto y un bajo nivel de endeudamiento, por lo que la tasa de descuento viene definida en gran parte por la expectativa de rentabilidad del accionista, que de acuerdo con la metodología aplicada de CAPM sería de 11.61%.

La Compañía tiene un valor cotizado en la Bolsa de Valores de Lima bajo el nemónico de BACKUSI1. Considerando las premisas descritas en esta tesis, y que, a la fecha de valorización, 31 de diciembre de 2023, el precio de la acción fue de S/22.00, la recomendación es mantener, dado que la valorización refleja que la acción se encuentra infravalorada ligeramente, con un valor fundamental de S/22.41 (+1.9% Upside). sin embargo, nuestro análisis de sensibilidad muestra que podría disminuir en gran parte de los escenarios, con un 33% de probabilidad de que esto suceda.

El PER de Backus al cierre del 2023 es 14.16, siendo el PER de CCU (Compañía de Cervecerías Unidas): 17.59 y el de la industria 24.5 (Investing, 2023), por lo cual podemos concluir que está relativamente baja. Bajo esta consideración se puede decir que la acción no está supervalorada o subvaluada, lo que refuerza la recomendación de mantener.

Nuestra hipótesis sobre la cotización, la cual se encuentra 11% por encima de su promedio historio, es:

- ✓ Mayor atracción de compradores, debido a que en el 2021 presentó crecimiento de la rentabilidad por dividendos (2019: 3.82%, 2020: 1.74%, 2021: 10.66%)
- ✓ En setiembre 2022 el CEO informó que duplicaría la compra de maíz amarillo en el Perú

- ✓ También en setiembre 2022, informó sobre innovaciones en la categoría cervezas y el crecimiento sorprendente de su categoría Ready to Drink.
- ✓ El 2022 el precio la acción de inversión cerró en S/24.57 (“alto”), sin embargo, en el 2023, debido a la recesión y decrecimiento fuerte del PBI de Manufactura No Primaria (7.9%) deducimos que: el precio bajó a S/22.00 debido a que los inversionistas esperaban una caída o menor crecimiento en ventas de Backus; lo cual vemos reflejado en una menor demanda en la Bolsa (frecuencia de negociación BACKUSI1 2022: 95% 2023: 65%). Sin embargo, la Compañía consiguió un incremento en ventas de 9.7%, continuando así su senda de crecimiento.
- ✓ En conclusión, podemos decir que actualmente el precio mercado esta alineado al valor fundamental de la Compañía.



## Referencias

- Actualidad Empresarial*. (s.f.). Obtenido de <https://actualidadempresarial.pe/noticia/es-oficial-incremento-del-isc-a-cerverza-aplicara-desde-el-1-de-julio/0f4843fb-f1c1-401f-ab77-8d5934b5cc6f/1>
- AgroData Peru*. (s.f.). Obtenido de <https://www.agrodataperu.com/2023/07/cebada-peru-importacion-2023-junio.html>
- Alonso, M. (18 de noviembre de 2022). <https://asana.com>. Obtenido de <https://asana.com/es/resources/porters-five-forces>
- Backus. (2022). *Memoria Anual 2022*. Lima: Backus.
- Backus. (2023). *Memoria Anual 2023*. Lima: Backus.
- Backus. (s.f.). [www.backus.pe](http://www.backus.pe). Obtenido de <https://www.backus.pe/nosotros/nuestra-historia#>
- BCRP. (s.f.). Obtenido de [estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html](https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html)
- BCRP. (s.f.). Obtenido de [estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/tasas-de-interes-embig-variacion-en-pbs](https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/tasas-de-interes-embig-variacion-en-pbs)
- BCRP. (s.f.). Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/>: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/anuales/resultados/PM04948AA/html>
- BCRP. (2023). Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2025. *Reporte de Inflación*.
- BCRP. (marzo de 2024). *Reporte de Inflación*. Obtenido de <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2024/marzo/reportede-inflacion-marzo-2024.pdf>
- BCRP. (s.f.). [estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html](https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/diarias/resultados/PD04719XD/html).
- Burneo Merino, Gabriela Ana Fernando, Camacho Febre, María Fernanda, & Chanduvi León, Julio Adair. (2021). *Análisis de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. e Industria*. Universitas studior piurensis.
- BVL. (s.f.). *Indíces de Liquidez*. Obtenido de Bolsa de Valores de Lima: <https://www.bvl.com.pe/mercado/movimientos-diarios/indice-de-liquidez>
- CCU. (s.f.). *Memoria Anual CCU 2020*.
- Damodaran. (s.f.). Obtenido de [pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New\\_Home\\_Page/datafile/ctryprem.html](https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/ctryprem.html)
- Diario Gestion*. (s.f.). Obtenido de <https://gestion.pe/economia/impuesto-selectivo-al-consumo-aumento-del-isc-que-productos-se-afectaran-y-por-que-gremios-estan-preocupados-mef-noticia/>

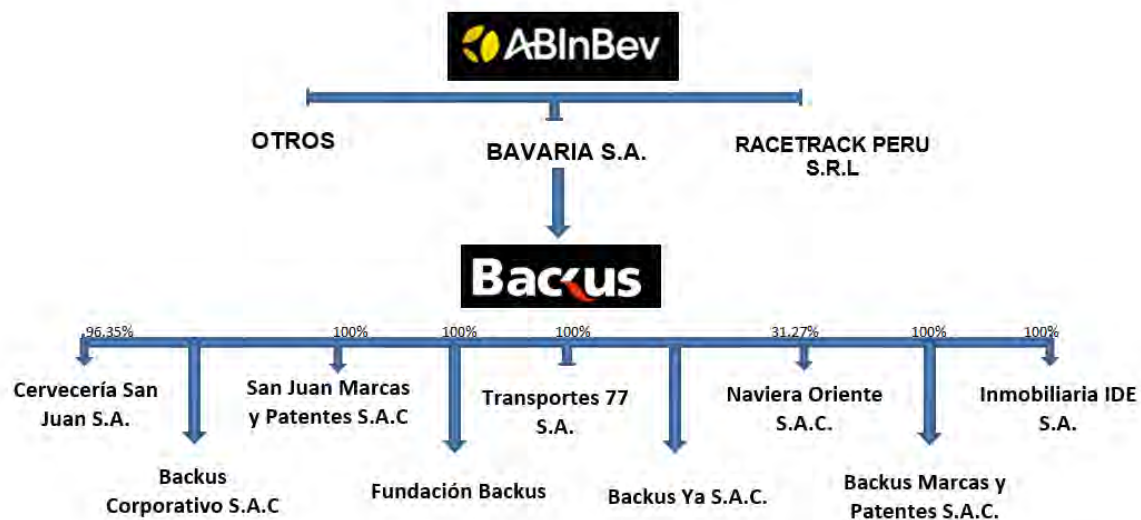
- Estadísticas-BCRP. (2023). *Banco Central de Reserva del Perú*. Obtenido de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/series/mensuales/resultados/PN09822PM/html>
- Euromonitor*. (s.f.). Obtenido de <https://www-portal-euromonitor-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/dashboard/statistics>
- FicthRating. (2017). *Apoyo & Asociados Internacionales*. Obtenido de <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2017/05/Backus-dic16.pdf>
- Gomez, F. (s.f.). <https://www.boardfy.com>. Obtenido de <https://www.boardfy.com/es/rivalidad-entre-competidores/>
- INEI. (2022). *Variación de los indicadores de Precio de la Economía*. Lima.
- Inga Martínez, C. (03 de noviembre de 2021). <https://elcomercio.pe>. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/heineken-como-va-la-competencia-frente-a-backus-y-con-que-nuevas-marcas-dara-batalla-entrevista-noticia/>
- Inga Martínez, C. (29 de mayo de 2023). <https://elcomercio.pe>. Obtenido de <https://elcomercio.pe/economia/dia-1/heineken-peru-la-estrategia-para-enfrentar-a-backus-en-2023-las-nuevas-marcas-y-la-que-no-funciono-cerveza-backus-amstel-tres-cruces-noticia/>
- Investing*. (2023). Obtenido de <https://es.investing.com/equities/backus-johnsto-ratios>
- Kallpa, S. (2024). *Reporte de múltiplos*. Lima.
- Maldonado Azañedo, O., & Ortiz de Zevallos, C. (2017). Informe Semestral Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. *Apoyo & Asociados*, 1.
- MEF. (2023). *Informe de actualización de Proyecciones Macroeconómicas 2023-2026*. Lima: Ministerio de Economía y Finanzas.
- MEF, O. d. (febrero de 2024). Obtenido de <https://www.gob.pe/>: <https://www.gob.pe/institucion/mef/noticias/908630-actualizacion-de-s-0-20-en-el-monto-fijo-por-isc-aplicable-a-la-cerveza-se-realizara-en-dos-tramos-marzo-y-julio>
- Merco. (2023). *ranking reputación merco empresas*. Obtenido de <https://www.merco.info/pe/ranking-merco-empresas?edicion=2023>
- Muñoz Vargas, A., & Seminario Casana, J. (2022). *VALORIZACIÓN DE LA EMPRESA UNIÓN DE CERVECERÍAS PERUANAS BACKUS Y JOHNSTON S.A.A*. Lima: Universidad del Pacífico.
- Orus, A. (setiembre de 2023). *Tamaño del mercado cervecero en todo el mundo 2022-2030*. Obtenido de <https://es.statista.com>: <https://es.statista.com/estadisticas/1406376/tamano-del-mercado-cervecero-en-todo-el-mundo/>
- Paulet Monteagudo, E. (19 de noviembre de 2019). [www.esan.edu.pe](http://www.esan.edu.pe). Obtenido de Conoce las nuevas estrategias comerciales de Backus: <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/conoce-las-nuevas-estrategias-comerciales-de-backus>
- Peru, H. (s.f.). Obtenido de <https://www.heinekenperu.com.pe/pages/nuestra-compania>

- Ponce Talancón, H. (2006). La matriz FODA: una alternativa para realizar diagnósticos y determinar estrategias de intervención en las organizaciones productivas y sociales. "Contribuciones a la Economía", <https://eco.mdp.edu.ar/cendocu/repositorio/00290.pdf>.
- Porter, M. E. (2008). *Estrategia Competitiva*. MEXICO.
- PWC. (2022). *Información Financiera Auditada Consolidada*.
- PWC. (2023). *Información Financiera Auditada Consolidada*.
- Quiroa, M. (2019). Poder de negociación de los clientes. *economipedia*, <https://economipedia.com/definiciones/poder-de-negociacion-de-los-clientes.html>.
- Rufasto, P. (04 de agosto de 2023). *ww.larepublica.pe*. Obtenido de <https://larepublica.pe/datos-lr/2023/08/04/cuantas-cervezas-consumen-los-peruanos-por-persona-al-ano-dia-mundial-de-la-cerveza-atmp-100164>
- Velarde, J. (2023). Panorama actual y proyecciones macroeconómicas 2023-2024. *Comisión de Presupuesto y Cuenta General de la República*, <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/presentaciones/2023/velarde-2023-09-19.pdf>.



## Apéndices

### 1.- Estructura del grupo AB InBev



Fuente: Elaboración Propia. BVL

### 2.- Análisis de PORTER



Fuente: Elaboración Propia.

### 3.- Análisis del FODA

	Ayudan a alcanzar el Objetivo	Daños para alcanzar el objetivo
<b>De origen Interno</b>	<p><b>FORTALEZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Liderazgo en el mercado por fidelización de clientes</li> <li>-Posicionamiento de la marca por la gran experiencia en el sector cervecero</li> <li>-Contar con amplia infraestructura a nivel nacional</li> <li>-Ser parte de uno de los grupos cerveceros más grandes del mundo</li> <li>-Buena gestión de reclutamiento del talento humano</li> <li>-Buena gestión de campañas de marketing</li> <li>-Capacitaciones a los gestores comerciales para captación de nuevos clientes potenciales</li> </ul>	<p><b>DEBILIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Capacidad de planta menor a los competidores de otros países de Latinoamérica</li> <li>-Gran dependencia del consumo interno del país.</li> <li>-El precio de la cerveza es elevado a comparación de otros productos similares</li> <li>-La cerveza no es un producto de primera necesidad, siendo un mercado sensible al precio</li> <li>-No existe muchas promociones en los lanzamientos de sus productos</li> <li>-Inseguridad en los procesos de cobranza</li> </ul>
<b>De origen Externo</b>	<p><b>OPORTUNIDADES</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Aumento de consumo per cápita anual para llegar al promedio de Latinoamérica</li> <li>-Interés de posicionamiento en el exterior mediante restaurantes aprovechando el auge de la gastronomía peruana</li> <li>-Aumento de nuevos canales de distribución mediante apps.</li> <li>-Beneficios tributarios por obras en comunidades del Perú.</li> <li>-Interés de capacitar y tecnificar a productores nacionales para la compra de insumos en el territorio nacional.</li> <li>-Adoptar medidas tecnológicas de empresas similares para incrementar la productividad de la planta.</li> </ul>	<p><b>AMENAZAS</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>-Volatilidad del precio de la cebada y lúpulo en el mercado de commodities.</li> <li>-Plagas en los sembríos de cebada</li> <li>-Aumento en gastos de importación de cebada y lúpulo.</li> <li>-Desastres naturales para transportar la materia prima y los productos terminados.</li> <li>-Cambios en el estilo de vida de la población, prefiriendo el consumo de productos naturales.</li> <li>-Cambios en la regulación con respecto a los monopolios que podrían impedir el crecimiento de la empresa.</li> <li>-Ingreso de nuevos competidores de algún grupo cervecero global que intente quitar participación en el mercado.</li> </ul>

Fuente: Elaboración Propia

#### 4.- Evolución de Consumo PER CAPITA Latinoamérica

Consumo Per cápita Cerveza	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Perú	42.5	41.3	35.6	40.7	44.7	43.4
Colombia	48.7	51.4	46.3	51.9	55.4	56.6
Brasil	59.2	61.0	64.0	69.2	70.0	68.9
Argentina	45.5	46.9	45.5	53.6	54.3	48.9
Chile	56.6	61.1	63.5	63.8	59.2	57.4
México	68.9	70.8	65.9	74.9	78.8	77.4

*Nota.* Adaptado de Portal Passport Euromonitor (Research Sources: Alcoholic Drinks, Euromonitor from trade sources/national statistics), de <https://www-portal-euromonitor-com.ezproxybib.pucp.edu.pe/dashboard/statistics>

#### 5.- Detalle calculo Simulación Montecarlo

El ejercicio de simulación de Montecarlo, no se ha realizado en un software de paga (como @RISK, MATLAB) sino, ha sido hecho en Excel. Para ello se ha generado 10,000 números aleatorios, con la función Excel: ALEATORIO( ), asumiendo una distribución de probabilidad normal para la variable crecimiento de perpetuidad (g). Los valores de g fueron obtenidos mediante la función: INV.NORM( ).

Como siguiente paso se completa el precio por acción utilizando cada uno de estos valores de g con la función de Análisis de hipótesis / Tabla de datos. Posteriormente se inserta un histograma de frecuencia para los 10,000 precios por acción obtenidos, mediante la función de Análisis de datos / Histograma. Y, por último, para completar el análisis estadístico de probabilidades, insertamos las variables de estadística descriptiva, mediante la función Análisis de datos / Estadística Descriptiva del Excel.

#### 6.- Análisis de Origen de las Estrategias

El objetivo de este apéndice es mostrar que palancas, de las analizadas, son establecidas por la Matriz y cuales son netamente decisiones locales de la compañía, para entender de mejor manera el origen de los resultados obtenidos.

En el cuadro siguiente se muestra el mapeo de los principales puntos y el origen de ellos. Por ejemplo, tenemos que temas como la estructura de deuda, los préstamos a relacionadas son netamente decisiones que vienen de la Matriz, donde se evalúa la necesidad de las empresas del grupo y la disponibilidad para dar apoyo mediante préstamos y cuando pagarlos. Así mismo, el bajo nivel de endeudamiento con terceros, esta alineado a las políticas de la Matriz.

	Es determinado por la Matriz	Es determinado localmente
Estructura de Deuda	x	
Reparto de dividendos		x
Coberturas de moneda	x	
Innovaciones como App TaDa y Bees	x	
Productos Ready to Drink		x
Los insumos que usan para las cervezas		x
Los países de donde compran los insumos	x	x
Eficiencias en gastos de administración y ventas		x
Ingresos extraordinarios (venta de propiedades, planta y equipos)		x
Objetivos de Ingresos		x
Objetivo de EBITDA	x	
Dar préstamos a las empresas relacionadas	x	
Recibir préstamos a las empresas relacionada	x	
Presupuesto de CAPEX		x

*Nota.* Adaptado de encuesta a colaborador de la Compañía (de Cargo: Normativity & DTC Lead)

Cubrir el riesgo de mercado, en este caso de moneda, por las importaciones de materia prima del extranjero que realiza la compañía, también están dentro de las políticas de la Matriz, con acciones que buscan evitar dicho riesgo, como los contratos de Forward que aplican a todo el grupo. Las innovaciones en canales también son impulsadas por la Matriz, quien busca sinergia y replicar nuevas tecnologías, canales y app, de algunos países con buenos resultados a otros.

Localmente se determinan diversos objetivos financieros y comerciales, entre ellos los principales tenemos la meta de ingresos (teniendo en cuenta los diversos factores como inflación, ISC, variación de PBI, etc.); presupuesto de CAPEX, objetivos de eficiencias

operativas en Gastos, e ingresos extraordinarios. Así mismo la incursión en nuevos productos como la línea de Ready to Drink. (de acuerdo con los nichos y oportunidades que se identifiquen en el país).

Respecto al origen de las materias primas, es determinado en conjunto, por la Compañía localmente y la Matriz, si bien se exporta gran cantidad de insumos del extranjero, Backus está promoviendo el desarrollo de insumos locales, con su programa “Herederos del Campo”, desarrolla a los agricultores locales. En 2023 se adquirió 41mil toneladas (arroz y maíz) de buena calidad, de esta forma también beneficia a los agricultores y sus familias, Por otro lado, en coordinación con la Universidad Nacional Agraria, se impulsó el crecimiento de cebada maltera, por primera vez en el País; a futuro el sueño de la Compañía es que todos los insumos sean locales. (Backus, Memoria Anual 2023)

#### **7.- Criterios adicionales en el manejo de la información**

Durante el periodo elegido de análisis (2015 – 2023), se presentaron eventos atípicos que impactaron en algunas de las variables analizadas. Dentro de estos eventos, se destacan los siguientes: la pandemia del Covid19, la guerra entre Rusia Ucrania, crisis políticas locales, inflación de oferta mundial, etc. Para evitar la distorsión en las proyecciones, se hizo un análisis individual en cada caso, según el detalle que se presenta a continuación:

- **Regresión lineal Ventas:** Se retira de la muestra los valores correspondientes al crecimiento de Ventas y crecimiento de PBI manufactura no primaria, para el año 2023, pues para dicho año la relación entre ambas variables es negativa.
- **WACC, Tasa libre de riesgo:** Como Tasa libre de riesgo se considera el rendimiento del bono del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años. Se descartó trabajar con el valor spot del rendimiento de dicho bono porque tomo valores excepcionalmente altos, como consecuencia de la volatilidad financiera. En su lugar, se decidió tomar en cuenta el promedio para el periodo 2019 - 2023, que asciende a 2.28%.

- **%Costo de Venta / Ingresos:** Para proyectar el costo de ventas, se trabajó con el promedio correspondiente al periodo 2021 – 2023, cuyos valores año a año son muy similares. De este modo, se descartó el valor atípico del 2020, ya que corresponde al año de la pandemia Covid19. Adicionalmente, el periodo elegido 2021-2023 representa un nuevo nivel para el precio de las materias primas en el mercado internacional, como consecuencia de la guerra entre Rusia y Ucrania.
- **Ciclo de conversión de efectivo:** Para el cálculo del ciclo de conversión de efectivo, se tomó como referencia los valores correspondientes al año 2023, que representa un año libre de las restricciones derivadas de la pandemia del Covid19, tales como: pagos congelados, problemas de liquidez, entre otros.

