

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ

ESCUELA DE POSGRADO



Valorización de Alicorp S.A.A. 2024-2030

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

QUE PRESENTA:

Pia Maryshenka Aybar Gonzales

Yasmina Leslie Flores Basilio

Lesly Shirley Rodríguez Gonzales

María Cecilia Quispe Huamantínco

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

QUE PRESENTA:

Javier Enrique Saldaña Távora

ASESOR

Juan O'Brien Cáceres

Santiago de Surco, septiembre, 2025

Declaración Jurada de Autenticidad


Yo, Juan O'Brien Cáceres, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor de la tesis/el trabajo de investigación titulado Valorización de Alicorp S.A.A. 2024-2030, de los autores

- Pia Maryshenka Aybar Gonzales
- Yasmina Leslie Flores Basilio
- Lesly Shirley Rodríguez Gonzales
- María Cecilia Quispe Huamantico
- Javier Enrique Saldaña Tavera

Dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 19 %. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software Turnitin el 09/09/2025.
- 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: Lima, 09/09/2025.....

Apellidos y nombres del asesor:	
<u>O'Brien Cáceres, Juan</u>	
DNI: 07873020	 Firma
ORCID: https://orcid.org/0000-0002-1019-2224	

Agradecimiento

Estamos enormemente agradecidos con nuestros familiares y amigos que han estado a nuestro lado en este momento tan significativo de nuestras vidas, por su respaldo incondicional, sus motivaciones y su fortaleza para apoyarnos en la realización de nuestras metas. Agradecemos a los docentes de CENTRUM y a nuestro asesor, el docente Juan O'Brien, por la asistencia ofrecida a lo largo del desarrollo de esta tesis.



Dedicatorias

Manifiesto mi más profundo agradecimiento a Dios, a mi familia, por su respaldo absoluto y a mis compañeros, por su colaboración, apoyo mutuo y por compartir conmigo cada desafío y logro durante esta trayectoria académica.

Pia Aybar

Gracias a Dios, a mis padres por preocuparse cada vez que regresaba tarde y mis constantes desvelos. A mi grupo de la maestría, en especial a Ceci, por todo el apoyo y complicidad. A Julio por animarme a continuar estudiando y cubrir mis ausencias con Mario.

Yasmina Flores

Deseo expresar mi gratitud inicialmente a Dios por proporcionarme la fortaleza, la claridad mental y la tenacidad imprescindibles para lograr este objetivo. A mi familia, gracias por su cariño y respaldo constante durante este desafío educativo; sus mensajes de motivación, su fe en mí y su empatía en los momentos complicados han sido esenciales para lograr este éxito.

Shirley Rodríguez

Agradezco en primer lugar a Dios por brindarme la fuerza de lograr cumplir uno de mis grandes logros. También agradecer a mi familia por su comprensión y empuje a cumplir con este objetivo que me trace desde que inicie mis estudios, cada palabra brindada de mis padres ha sido un gran aliento y sobre todo un gran apoyo en momentos de dificultades.

Cecilia Quispe

Quiero agradecer mucho a mi madre Lucecita, a mi hermano Jorgito, a mi hermana Lourdes que siempre me apoyaron en esta maestría tan desafiante y encarecidamente quiero agradecer a mi tía Mini que me ha apoyado en toda mi travesía en Lima para cumplir con la asistencia presencial a clases.

Javier Saldaña

Resumen Ejecutivo

El estudio de investigación evalúa dos resultados de la valorización de Alicorp S.A.A. y Subsidiarias de Perú (en adelante, “Alicorp”), empresa referente en consumo masivo y alimentos, con reconocimiento nacional e internacional. Alicorp fue considerada para este estudio por sus recientes estrategias financieras, donde se comparó el desempeño consolidado de todas las líneas de negocio con un escenario que excluye el segmento de Molienda, en el marco de la venta confirmada de esta unidad en noviembre de 2024, previamente informada a la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

El objetivo central fue evaluar si esta desinversión representó una estrategia efectiva para maximizar el valor de la compañía. Para ello, se analizaron los estados financieros auditados del periodo 2015–2023 y se elaboraron proyecciones hasta el año 2030. Se utilizó el método de Flujo de Caja Descontado (DCF) para estimar el valor fundamental de la empresa, el modelo CAPM para calcular el costo de capital y el modelo de Gordon-Shapiro para determinar el valor terminal, con una tasa de crecimiento perpetuo del 1.0%. Se estimó el WACC para cada escenario y se descontaron los flujos de caja libre, incorporando variables macroeconómicas y ajustes financieros para reflejar la exclusión del negocio de Molienda.

El análisis realizado indicó que la exclusión del segmento de Molienda en Alicorp incrementó su valor patrimonial en más de S/ 870 millones, con un valor por acción proyectado de S/ 6.45, frente a S/ 5.33 en el escenario consolidado. La desinversión se perfila como una estrategia clave para generar valor sostenible a largo plazo y, en consecuencia, se recomienda mantener las acciones de la compañía, dado que esta decisión fortalecería el liderazgo regional de Alicorp y potenciaría su competitividad frente a grandes multinacionales.

Abstract

This study evaluates two valuation scenarios of Alicorp S.A.A. y Subsidiarias de Perú (hereinafter, “Alicorp”), a leading company in the consumer goods and food sector, recognized nationally and internationally. Alicorp was included in this study due to its recent financial strategies, where the consolidated performance of all business lines was compared with a scenario excluding the Molienda segment, in the context of the confirmed sale of this unit in November 2024, previously reported to the Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

The main objective was to assess whether this divestment represented an effective strategy to maximize the company’s value. For this purpose, audited financial statements from 2015–2023 were analyzed, with projections through 2030. The Discounted Cash Flow (DCF) method was used to estimate the company’s fundamental value, the CAPM model to calculate the cost of capital, and the Gordon-Shapiro model to determine the terminal value, with a perpetual growth rate of 1.0%. The WACC was estimated for each scenario, and free cash flows were discounted, incorporating macroeconomic variables and financial adjustments to reflect the exclusion of the Molienda business.

The analysis indicated that the exclusion of the Molienda segment increased Alicorp’s equity value by over S/ 870 million, with a projected share price of S/ 6.45 compared to S/ 5.33 under the consolidated scenario. The divestment is positioned as a key strategy to generate sustainable long-term value. Consequently, it is recommended to hold the company’s shares, as this decision would strengthen Alicorp’s regional leadership and enhance its competitiveness against major multinational companies.

Tabla de Contenidos

Lista de Tablas	X
Lista de Figuras.....	xi
Capítulo I: Análisis Sectorial y Macroeconómico.....	1
1.1 Descripción y Principales Características de la Empresa.....	1
1.1.1 Reseña Histórica	1
1.1.2 Estructura Accionaria	2
1.1.3 Principales Negocios (Subsidiarias)	3
1.1.4 Modelo de Negocio	5
1.2 Entorno Macroeconómico	6
1.2.1 Entorno Global	6
1.2.2 Entorno Regional.....	8
1.2.3 Entorno Local	10
1.3 Análisis PESTEL.....	16
1.4 Entorno Competitivo.....	25
1.4.1 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter.....	26
Capítulo II: Análisis Financiero Histórico	29
2.1 Ventas.....	29
2.2 Costos.....	33
2.3 Gastos.....	34
2.4 Otros Ingresos y Gastos.....	36
2.5 Ebitda	36
2.6 Margen Ebitda	37
2.7 CAPEX.....	38

2.8 Dividendos	40
Capítulo III: Análisis Comparativo del Desempeño Financiero de Alicorp	42
3.1 Benchmark de Rentabilidad Financiera	43
3.2 Ratios Financieros	49
3.3 Ratios de Mercado.....	59
Capítulo IV: Modelamiento Financiero de Alicorp, Consolidado	61
4.1 Proyección de los Estados Financieros	64
4.2 Valorización de Alicorp	69
4.3 Valor Patrimonio de La Compañía	73
4.4 Márgenes Proyectados.....	75
Capítulo V: Modelamiento Financiero de Alicorp, sin Considerar el Negocio de Molienda	78
5.1 Proyección de los Estados Financieros sin Segmento Molienda	78
5.2 Valorización de Alicorp sin el Segmento Molienda	84
5.3 Valor Patrimonio de La Compañía sin el Segmento Molienda.....	88
5.4 Análisis de las Valorizaciones Obtenidas	89
Capítulo VI. Análisis de Riesgo	93
6.1 Riesgos de Mercado	93
6.2 Riesgo de Crédito	95
6.3 Riesgo de Liquidez.....	96
Capítulo VII: Análisis de Sensibilidad.....	97
Capítulo VIII: Conclusiones y Recomendaciones.....	101
8.1 Conclusiones	101
8.2 Recomendaciones.....	102

Referencias.....104



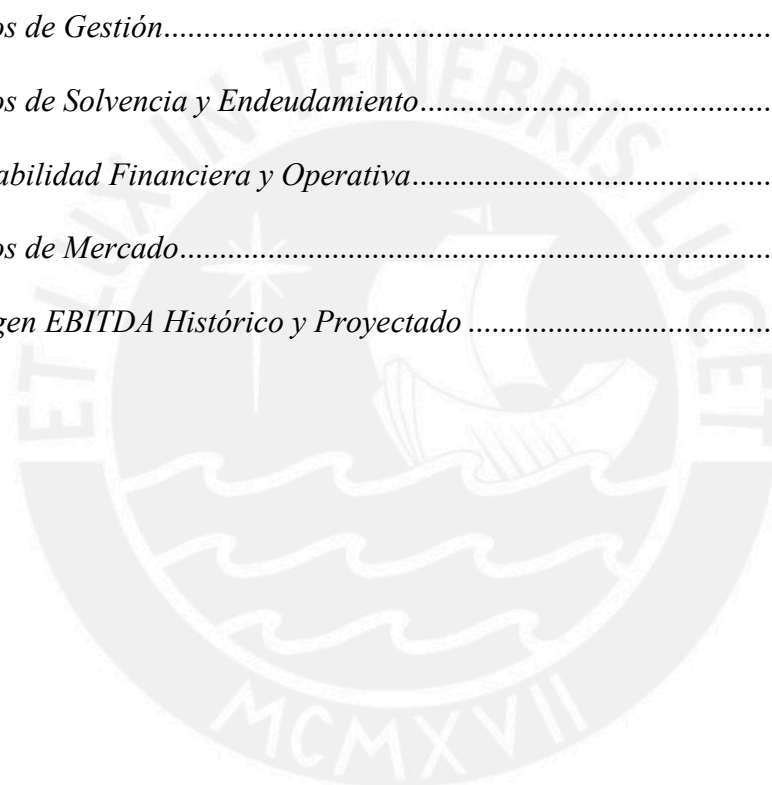
Lista de Tablas

Tabla 1 <i>Información de la Estructura de las Subsidiarias (en Miles)</i>	4
Tabla 2 <i>Composición de las Marcas de Alicorp entre 2022 y 2023 (S/ Miles)</i>	5
Tabla 3 <i>Cuadro Comparativo de Alicorp y Subsidiarias con sus Principales Competidores</i> .	27
Tabla 4 <i>Gastos</i>	35
Tabla 5 <i>Tasas Tributarias (%)</i>	41
Tabla 6 <i>Supuestos Considerados para la Proyección de los Estados Financieros de Alicorp (2024-2030)</i>	65
Tabla 7 <i>Proyección del Estado de Resultados (S/ MM)</i>	67
Tabla 8 <i>Proyección del Balance General (S/ MM)</i>	68
Tabla 9 <i>Elementos del Costo Promedio del Capital</i>	71
Tabla 11 <i>Proyección del Flujo Caja de Alicorp (S/ MM)</i>	77
Tabla 12 <i>Supuestos Considerados para la Proyección de los EEFF de Alicorp sin Segmento de Molienda (2024-2030)</i>	80
Tabla 13 <i>Proyección del Estado de Resultados sin Segmento Molienda (S/ MM)</i>	82
Tabla 14 <i>Proyección del Balance General sin Segmento Molienda (S/ MM)</i>	83
Tabla 15 <i>Elementos del Costo Promedio del Capital</i>	86
Tabla 16 <i>Valor Empresa y Valor Patrimonio sin el Segmento Molienda (S/ Miles)</i>	88
Tabla 17 <i>Proyección del Flujo Caja de Alicorp sin el Segmento Molienda (S/ MM)</i>	91
Tabla 18 <i>Análisis de Sensibilidad</i>	97
Tabla 19 <i>Análisis de Sensibilidad Sin Molienda</i>	98
Tabla 20 <i>Análisis de Sensibilidad del Cálculo del Valor Acciones Comunes</i>	100

Lista de Figuras

Figura 1 <i>Composición del Accionariado 2023</i>	3
Figura 2 <i>Tasas de Interés de Política Monetaria en Latinoamérica 2022-2024 (%)</i>	10
Figura 3 <i>PBI – PBI Manufactura No Primario – Crecimiento de Ventas 2018-2023 (%)</i>	11
Figura 4 <i>Inflación – Inflación Sin Alimentos – Crecimiento de Ventas 2018-2023 (%)</i>	14
Figura 5 <i>Tipo de Cambio Promedio – Crecimiento de Ventas 2018-2023 (%)</i>	16
Figura 6 <i>Aprobación de la Presidenta Dina Boluarte</i>	17
Figura 7 <i>Perú: Casos en Trámite por Delitos de Corrupción, a Setiembre 2024 (Cantidad y Porcentaje)</i>	18
Figura 8 <i>América Latina y el Caribe: Inflación Global por Países (Var. % Anual)</i>	19
Figura 9 <i>¿Considera que la Seguridad en el Perú es Mejor, Igual o Peor que Hace Doce Meses?</i>	20
Figura 10 <i>Perú: Tasa de Desempleo, según Área de Residencia Tercer Trimestre: 2023 y 2024 (Porcentaje)</i>	21
Figura 11 <i>Perú: Ingreso Promedio Mensual Proveniente del Trabajo, según Ramas de Actividad Periodo: Octubre – Septiembre (Soles)</i>	
Figura 12 <i>Ranking EGDI Global</i>	24
Figura 13 <i>Ventas Realizadas en los Periodos del 2015 al 2023 por Alicorp (S/ Millones)</i> ...	30
Figura 14 <i>Consumo Masivo</i>	31
Figura 15 <i>Productos Industriales</i>	31
Figura 16 <i>Molienda</i>	32
Figura 17 <i>Utilidad Operativa del 2015 al 2023 (S/ Millones)</i>	35
Figura 18 <i>EBITDA del 2015 al 2023 (S/ Millones)</i>	36
Figura 19 <i>Margen Ebitda</i>	38

Figura 20 <i>Listado de Marcas Comprendidas en Nestlé</i>	44
Figura 21 <i>Presencial Mundial</i>	46
Figura 22 <i>Rentabilidad de Alicorp y Rentabilidad de Nestlé</i>	46
Figura 23 <i>Eficiencia Alicorp y Eficiencia Nestle</i>	47
Figura 24 <i>Ventas Netas y Margen Bruto Alicorp</i>	48
Figura 25 <i>Ventas Netas y Margen Bruto Nestlé</i>	48
Figura 26 <i>Ratios de Liquidez</i>	49
Figura 27 <i>Ratios de Gestión</i>	51
Figura 28 <i>Ratios de Solvencia y Endeudamiento</i>	53
Figura 29 <i>Rentabilidad Financiera y Operativa</i>	54
Figura 30 <i>Ratios de Mercado</i>	60
Figura 31 <i>Margen EBITDA Histórico y Proyectado</i>	75



Introducción

El presente estudio tiene como objetivo estimar el valor de las acciones de Alicorp S.A.A. y sus subsidiarias, mediante un análisis comparativo entre dos escenarios: en el primer escenario se utiliza la información completa de los estados financieros consolidados de Alicorp el cual incluye todas las líneas de negocio, y en el segundo escenario se estima los estados financieros retirando la línea de negocio de Molienda. La principal motivación de preparar esta comparación de escenarios surgió a partir de la información que publicó la Gerencia de la Compañía en los hechos de importancia ante la Superintendencia de Mercados y Valores (SMV) donde da a conocer la intención de vender todo el segmento de Molienda de Alicorp S.A.A., hecho que se concretó en noviembre de 2024.

Esta investigación busca establecer si la desinversión de la línea de Molienda constituye la mejor estrategia para maximizar el beneficio de los accionistas. A la vez, brinda la oportunidad de estudiar un caso real del mercado peruano, aplicando y comparando estrategias financieras que las grandes empresas utilizan para mejorar su rentabilidad y optimizar su estructura operativa. Uno de los principales desafíos del estudio fue la extrapolación de la línea de negocio Molienda, al momento de realizar la valorización considerando su exclusión, no se contaba con la separación específica de esta unidad en todos los rubros de los estados financieros, lo que dificulta la proyección. Para superar esta limitación, generamos un estimado que permitió elaborar las proyecciones de los estados financieros y, de esta manera, resolver la carencia de información detallada.

El objetivo central consistió en evaluar si esta desinversión constituye una estrategia efectiva para maximizar el valor para los accionistas y reforzar la competitividad de la empresa en el sector de consumo masivo. Los objetivos secundarios son: (a) proyectar los

estados financieros para el período 2024–2030, tanto excluyendo la unidad de Molienda como considerando la totalidad de las líneas de negocio; y (b) determinar la valorización de Alicorp con todas sus líneas de negocio y la valorización de Alicorp sin el negocio Molienda.

La investigación se organiza en cuatro bloques principales que permiten un análisis integral de Alicorp. Primero, se contextualiza a la empresa dentro de su sector y entorno macroeconómico, junto con el análisis de su desempeño financiero histórico y comparativo con competidores. Luego, se desarrollan dos valoraciones financieras mediante el método de Flujo de Caja Descontado, evaluando escenarios con y sin la unidad de Molienda.

Posteriormente, se identifican y analizan los principales riesgos que afectan a la compañía y se examina la sensibilidad del valor ante cambios en variables clave como el WACC y la tasa de crecimiento. Finalmente, se presentan las conclusiones y recomendaciones estratégicas orientadas a apoyar la toma de decisiones de los inversionistas

La valoración empresarial es esencial no sólo para determinar un precio justo en el mercado de capitales, sino también para evaluar su capacidad de generar valor en el futuro. Las valoraciones que desarrollaremos por ambos escenarios (considerando todos los segmentos y excluyendo el segmento de Molienda), permitirán evaluar la estrategia adoptada por la gerencia de Alicorp S.A.A. y confirmar si estuvo orientada a maximizar la rentabilidad. Los hallazgos también pueden ser útiles para inversionistas, directivos, académicos y otros actores que requieran información sólida para tomar decisiones o para investigaciones futuras.

. Una de las principales ventajas de la valorización es que brinda un soporte sólido para la toma de decisiones en unidades de negocio específicas, facilitando negociaciones fundamentadas en análisis técnicos, así como la evaluación del desempeño para medir la generación de valor a lo largo del tiempo. Además, contribuye a la planificación estratégica al

identificar áreas clave que requieren apoyo dentro de la empresa. Sin embargo, este proceso enfrenta limitaciones como la dependencia de supuestos macroeconómicos inciertos, el tiempo y costo que implica realizar un análisis especializado y la sensibilidad de variables clave, un cambio pequeño en las proyecciones de ingresos, costos o tasas puede alterar significativamente la valorización. Asimismo, el valor estimado no garantiza el precio de mercado real, ya que este puede variar debido a factores externos y dinámicas cambiantes.

El valor agregado de este trabajo radica en ofrecer un modelo práctico, fundamentado en supuestos sólidos, que permite proyectar los estados financieros retirando una línea de negocio (Molienda). Esta alternativa de proyección de estados financieros muestra cómo el retiro de una línea de negocio podría afectar de manera positiva o negativa a una empresa ya consolidada dentro del mercado peruano. Esta investigación constituye un aporte innovador que sirve como referencia para futuras investigaciones académicas y para otras empresas que enfrenten cambios significativos en el núcleo de su negocio.

Capítulo I: Análisis Sectorial y Macroeconómico

1.1 Descripción y Principales Características de la Empresa

La entidad se destaca como líder en la fabricación, distribución y venta de productos de consumo masivo en Perú y en la región, se enfoca en los campos de alimentación, mantenimiento del hogar y cuidado personal. Con una historia que mezcla expansión natural y compras estratégicas, Alicorp ha creado un extenso portafolio de marcas conocidas y una firme posición en el mercado. Alicorp tiene como principal estrategia el fortalecimiento de su liderazgo para ello busca estar en constante innovación, así como la optimización de procesos y la expansión de su portafolio de productos. Alicorp no sólo tiene como objetivo cumplir con las expectativas de sus usuarios mediante la oferta de productos de excelente calidad a precios accesibles, sino que también aspira a crear valor duradero para sus inversionistas.

1.1.1 *Reseña Histórica*

Según Alicorp (2023), su historia comienza en 1956 con la fundación de Anderson, Clayton & Company (ACC), una firma centrada en la producción de jabones y aceites en Callao, Perú. En el año 1971, el Grupo Romero compra ACC y la redefine como Compañía Industrial Perú Pacífico S. A. (CIPPSA), comenzando así un proceso de compras y fusiones estratégicas. En la década de 1990, CIPPSA se une a otras firmas del Grupo Romero y compra La Fabril S. A., reforzando su participación en la industria alimentaria. En 1997, después de la integración con Nicolini y Molinera del Perú, adopta el nombre de "Alicorp S.A." y comienza su expansión internacional, exportando a varios países de Latinoamérica.

En los años 2000, Alicorp continúa su crecimiento mediante adquisiciones estratégicas en Argentina y Chile, fortaleciendo su portafolio de productos y expandiendo su presencia en la región. En 2014, crea Vitapro, un negocio líder en acuicultura, y adquiere Global Alimentos, consolidando su posición en el mercado de cereales (Grupo Romero,

2014). En 2018, Alicorp adquiere Fino y Sao, dos importantes empresas bolivianas de consumo masivo, y en 2019 refuerza su compromiso con el mercado peruano al adquirir Intradevco, líder en artículos para la limpieza del hogar y cuidado personal (Alicorp, 2018). A través de su trayecto histórico, Alicorp ha brillado por su dedicación a la responsabilidad social, ecológica y en la buena gestión empresarial, con el objetivo de crear valor para sus inversores, empleados, consumidores y la comunidad en su conjunto. La Compañía continúa innovando y adaptándose a las nuevas tendencias del mercado, estableciéndose como un modelo a seguir en el rubro de bienes de consumo en América Latina.

1.1.2 Estructura Accionaria

Según Alicorp (2023), las acciones se negocian en la Bolsa de Valores de Lima en dos clasificaciones:

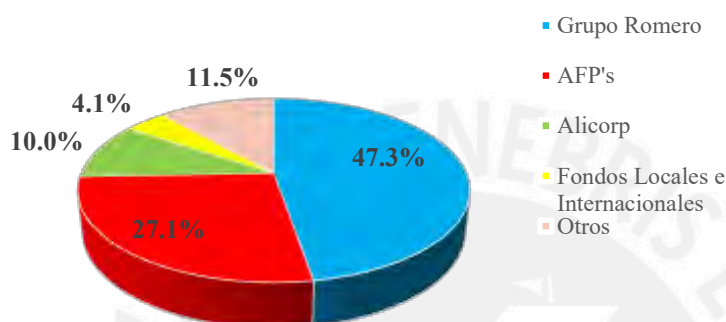
- *Acciones comunes (ALICORC1)*: Hay 847'191,731 acciones ordinarias con un valor nominal de S/1.00 cada una; las cuales han sido aprobadas, emitidas y completamente pagadas.
- *Acciones de inversión (ALICORII)*: Existen 7'388,470 acciones de inversión en circulación de S/1.00 de valor nominal cada una.

Las acciones ordinarias brindan a sus propietarios la capacidad de votar en las reuniones de accionistas y compartir en las ganancias de la compañía, en cambio, las acciones preferentes carecen de derecho a voto (ver Figura 1). Además, Alicorp está respaldada por el Grupo Romero, que es uno de los grupos empresariales más significativos en Perú, con operaciones en distintos sectores económicos en más de 20 naciones. Este respaldo fortalece la posición de Alicorp y le brinda acceso a recursos y sinergias que impulsan su crecimiento. Asimismo, La Compañía goza de un sólido acceso a financiamiento, con líneas de crédito disponibles por US\$1,766 millones a septiembre de 2023, de las cuales US\$260 millones

estaban comprometidas. Esta capacidad financiera le permite a Alicorp afrontar sus inversiones y proyectos de expansión con confianza, garantizando su estabilidad y crecimiento a largo plazo (Apoyo & Asociados, 2023)

Figura 1

Composición del Accionariado 2023



Nota. Adaptado del *Estado Financiero auditado correspondiente a los periodos 2022 y 2023*, por Alicorp, s.f., recuperado el 30 de abril del 2024. (<https://n9.cl/9pxirz>).

1.1.3 Principales Negocios (Subsidiarias)

De acuerdo con los informes financieros al 31 de diciembre de 2023, PwC (2023) presenta un compendio de la información financiera más importante de las compañías que integran el conglomerado, al finalizar 2023 y 2022. Estos datos se presentan según las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF) y no incluyen ajustes por consolidación (ver Tabla 1).

En la nota 7 de los estados financieros auditados al 2023 por PwC, las líneas de negocio son:

1. Consumo masivo: En esta área de trabajo se lleva a cabo la producción, venta y entrega de comestibles, artículos de higiene personal y productos de limpieza para

el hogar, por medio del mercado tradicional y canales digitales. Estos productos se caracterizan porque se venden rápidamente en alto volumen.

2. B2B: Fabricación, venta y suministro de componentes y materiales para otras compañías en los ámbitos de la panificación, gastronomía y clientes del sector industrial, mediante métodos de comercio convencional y plataformas en línea.
3. Acuicultura: Producción, estudio y avance, venta y repartición de alimentos equilibrados para camarones, salmones y diversas especies marinas.
4. Molienda: Fabricación y venta de aceites y harinas refinadas hechas de semillas de soya y girasol, destinadas tanto al mercado interno como a la comercialización con otros.

Tabla 1

Información de la Estructura de las Subsidiarias (en Miles)

País de Constitución	Nombre de la Empresa	Actividad Principal	Utilidad neta 2023
Bolivia	Industrias de Aceite S.A.	Producción y comercialización de aceites comestibles y más.	101,811
Ecuador	Vitapro Ecuador Cía. Ltda	Comercialización de productos de nutrición animal	78,079
Perú	Vitapro S.A	Producción y venta de alimentos para animales.	42,048
Ecuador	Inbalnor S.A.	Fabricación de productos de nutrición animal.	30,152
Perú	Intradevco Industrial S.A.	Producción y venta de artículos de limpieza.	28,673
Honduras	Vitapro Honduras S.A. de C.F.	Fabricación y comercialización de productos de nutrición animal.	11,356
Perú	Masterbread S.A.	Fabricación y comercialización de productos alimenticios.	6,878
Colombia	Alicorp Colombia S.A.	Comercialización de productos alimenticios.	3,941
Chile	Vitapro Chile S.A.	Producción y venta de alimentos para animales.	2,742
Uruguay	Atlantis S.A.	Distribución de productos de limpieza del hogar y aseo personal.	1,677
Perú	Apudex S.A.C.	Comercialización y distribución de productos alimenticios.	(2,932)
Estados Unidos	Alicorp USA LLC	Comercialización de productos de consumo masivo	(12,172)

Perú	R. Trading S.A	Comercialización de materias primas	(31,144)
Ecuador	Alicorp Ecuador S.A	Comercialización de productos alimenticios	(33,777)
Uruguay	Alicorp Uruguay S.R.L	Comercialización de materias primas	(168,097)

Nota. Adaptado de *Informe Auditado EEFF Consolidados*, por PwC, 2023

(<https://n9.cl/ius41x>)

1.1.4 Modelo de Negocio

De acuerdo al Grupo Romero (s.f.), Alicorp se destaca como una entidad principal en la industria de bienes de consumo en Perú y forma parte del Grupo Romero. Brinda una variada selección de productos y posee una sólida presencia global. La Compañía domina la mayoría de los segmentos en los que participa a nivel nacional y opera directamente en Perú, Ecuador, Bolivia, Chile y Honduras. Alicorp envía sus bienes a más de 20 naciones y se establece como la segunda compañía de bienes de consumo más importante en la zona andina (Apoyo & Asociados, 2023). Asimismo, Alicorp se distingue por mantener una fuerte presencia en el mercado a lo largo del tiempo. Además, cuenta con un gran portafolio de marcas con precios económicos cuya composición entre los años 2022 y 2023 se muestra en la Tabla 2.

Tabla 2

Composición de las Marcas de Alicorp entre 2022 y 2023 (S/ Miles)

Composición de las Marcas	2022	2023
Sapolio	197,309	197,309
Fino	97,181	96,830
Angel	86,359	86,359
Patito	64,766	64,766
Sayón	61,770	61,770
Opal	55,527	55,527
Salmofood	50,812	49,387
Dento	36,136	36,136
Aval	24,409	24,409
Marsella	20,914	20,914
SAO - Bolivia	14,597	14,657

SAO - Perú	12,053	11,424
Ideal	11,013	10,438
Margarita	10,400	10,400
Sabrosa	5,489	5,282
Alpesa	3,009	2,849
Mirasol	1,871	1,639
Vegetalia	1,642	1,571
Otras marcas	11,388	7,223
	766,645	758,890

Nota. Adaptado de *Informe Auditado EEFF Consolidados*, por PwC, 2023

(<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditado%20EEFF%20Consolidados%202023.pdf>)

1.2 Entorno Macroeconómico

1.2.1 Entorno Global

El entorno económico global enfrenta desafíos derivados de factores geopolíticos, económicos y ambientales que afectan la estabilidad de los mercados y limita las posibilidades de expansión. De acuerdo con el *Global Economic Prospects, June 2025* del Banco Mundial, publicado en junio de 2025 se estimó un crecimiento del 2.8 % en 2024, seguido de una desaceleración a 2.3% en 2025 y una recuperación parcial de 2.4% en -2026, reflejando las secuelas de crisis recientes, el fuerte aumento de aranceles y un contexto de alta incertidumbre global (Banco Mundial, 2025). La inflación a nivel mundial ha bajado a causa de la estabilización en los costos de los bienes básicos y la adaptación de las estrategias monetarias en el año 2024. No obstante, persisten riesgos como tensiones geopolíticas, proteccionismo comercial y fenómenos climáticos extremos, creando dudas en áreas que dependen del comercio global y la seguridad de los costos (Banco Mundial, 2025).

La Reserva Federal de los Estados Unidos disminuyó el intervalo de la tasa de fondos federales a entre 4.25 % y 4.5 % a finales de 2024 con el objetivo de gestionar la inflación que aún se mantiene elevada y preservar el empleo. Aunque la economía continúa con un crecimiento moderado, una menor actividad de la demanda interna y la incertidumbre en el

comercio exterior, derivada por el aumento de aranceles podrían afectar a las empresas que dependen de importaciones de insumos (Federal Reserve, 2025). China experimentó un crecimiento del 5.0 % en 2024, impulsado por estímulos económicos que no lograron fortalecer la demanda interna. La inestabilidad del sector inmobiliario, la incertidumbre de una guerra comercial y las disrupciones en las cadenas de suministro siguen afectando la disponibilidad y costos de materias primas clave, limitando así el impulso económico (Banco Mundial, 2025). En la Eurozona, el Banco Central Europeo disminuyó las tasas de interés en 25 puntos básicos en junio de 2025 situándose en 2.15%, con la meta de aproximar la inflación al 2 % en el mediano plazo. Sin embargo, las condiciones de financiamiento siguen siendo restrictivas y una guerra comercial podría forzar a algunos países a realizar más gasto público (BCE, 2025). El Global Economic Prospects del Banco Mundial (2025) reportó una caída del 10 % en los precios de los alimentos en el 2024, impulsada principalmente por la reducción del 15 % en los precios de granos como soya, trigo y maíz. Se prevé que para el 2025 los precios se mantengan estables con leves descensos hacia el 2026, aunque, la volatilidad de estos mercados sigue representando un riesgo, especialmente ante eventos climáticos extremos y tensiones geopolíticas.

En este contexto, la evaluación de riesgos de Apoyo & Asociados, con datos al corte de diciembre de 2024, revela que cerca del 55 % del costo de ventas de Alicorp y sus filiales está asociado a insumos derivados de *commodities*. Debido a esto, la compañía lleva a cabo tácticas de protección para disminuir la inestabilidad de los precios y minimizar su efecto en la estructura de gastos. El informe detalla que el trigo alcanzó su valor máximo en 2022 (US\$434 por tonelada) debido al conflicto entre Rusia y Ucrania, descendiendo posteriormente a US\$339 en 2023 y US\$269 en 2024, influenciado por condiciones climáticas favorables y una menor demanda global. De manera similar, el aceite de soya, que

registró un pico de US\$1.475 por tonelada en 2022, se redujo a US\$978 en 2023 y US\$941 en 2024, impulsado por la recuperación de la producción en Argentina, Brasil y EE.UU., sumado a una desaceleración en la demanda de mercados estratégicos como India y China. Estos cambios en los precios resaltan la importancia de gestionar eficientemente los riesgos asociados a los *commodities*, ya que su volatilidad impacta los costos de producción y, en consecuencia, la rentabilidad y estabilidad financiera de la entidad. Aunque la valorización se basa en datos hasta 2023, se han incorporado cifras y proyecciones recientes del Global Economic Prospects, June 2025, así como de los informes de la Reserva Federal y el Banco Central Europeo, todos publicados en julio de 2025. Esto permite contextualizar el entorno económico actual.

1.2.2 Entorno Regional

El Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2025) y el Global Economic Prospects del Banco Mundial (2025) siguen destacando las diferencias en las políticas monetarias de América Latina. En Perú, la inflación ha disminuido, lo que ha permitido que el BCRP baje las tasas de interés, generando un entorno favorable para empresas como Alicorp, al poder acceder a costos financieros más bajos y una mayor demanda de productos (Banco Central de Reserva del Perú [BCRP], 2025). En Chile, segundo mercado demandante de los productos acuícolas de Alicorp, han realizado recortes en la tasa referencial al cierre de julio de 2025, la inflación se mantiene alta a causa de factores como el ajuste en los precios de la electricidad y el aumento de los gastos relacionados con la fabricación. Esto genera incertidumbre, ya que los precios más altos pueden reducir el poder de compra de las personas y afectar las ventas. Alicorp deberá adaptarse mediante estrategias de precios y mejorando la eficiencia operativa para manejar los altos costos en este mercado (Banco Mundial, 2025).

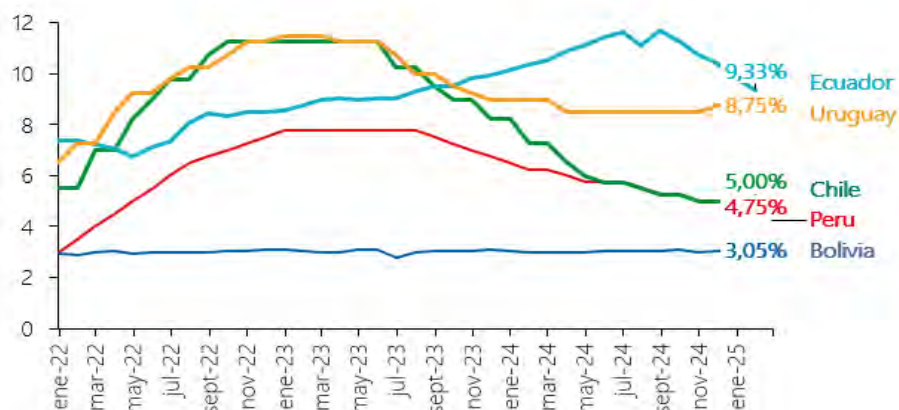
Ecuador, concentra el 20.7% del negocio acuícola en el mercado extranjero según Apoyo & Asociados (2025), al estar dolarizado, no controla su política monetaria y depende de las tasas de interés de EE.UU. La Reserva Federal redució sus tasas de referencia paulatinamente en el segundo semestre de 2024, manteniéndose estables en el 2025. Estas acciones podrían haber mejorado el acceso al crédito y bajar los costos financieros en Ecuador. Sin embargo, esta reducción de tasas también está vinculada a la situación económica global, por lo que Alicorp deberá seguir prestando atención a las fluctuaciones del entorno financiero (Banco Mundial, 2025). En Uruguay, la inflación sigue controlada, lo cual ha facilitado que el Banco Central conserve sin cambios su tasa de referencia. Esto crea un entorno predecible para el sector privado, con menos riesgos de cambios bruscos en los costos y una demanda constante. Alicorp podría aprovechar esta estabilidad para robustecer su presencia en el mercado uruguayo y buscar nuevos caminos de expansión (Banco Mundial, 2025).

En Bolivia, la política monetaria sigue siendo conservadora, con tasas estables y un crecimiento moderado. Sin embargo, las restricciones para acceder a divisas y la menor liquidez han frenado el dinamismo del consumo. Alicorp deberá gestionar cuidadosamente su estructura de costos y sus fuentes de financiamiento para mantener la rentabilidad en este mercado (Banco Mundial, 2025). Las proyecciones para 2025 indican que, mientras Perú y Uruguay seguirán disfrutando de un entorno más estable con tasas de interés bajas, Chile enfrentará problemas de inflación que dificultarán la efectividad de su política monetaria. Ecuador y Bolivia siguen enfrentando condiciones restrictivas que podrían afectar el crecimiento del consumo interno. En este escenario, Alicorp deberá ajustar su estrategia en cada mercado, optimizando costos, gestionando su capital de trabajo y adaptando su oferta de productos a las realidades económicas de cada país. La diversificación geográfica sigue

siendo una ventaja, pero requiere una gestión ágil y adaptada a los cambios en cada mercado para preservar la rentabilidad y cuota de mercado.

Figura 2

Tasas de Interés de Política Monetaria en Latinoamérica 2022-2024 (%)



Nota. Adaptado de DatosMacro, 2025 (<https://datosmacro.expansion.com/>)

1.2.3 Entorno Local

El desempeño de Alicorp en el mercado peruano está estrechamente vinculado a la evolución del entorno macroeconómico, en particular al comportamiento del Producto Bruto Interno (PBI) y del sector manufacturero. Dado que La Compañía concentra la mayor parte de sus operaciones en Perú, los ciclos económicos y la dinámica de la demanda interna han influido significativamente en su crecimiento y estrategias de expansión. A lo largo de los últimos años, Alicorp ha enfrentado tanto períodos de expansión como de desaceleración, lo que ha puesto a prueba la resiliencia de su modelo de negocio y la efectividad de sus estrategias corporativas (ver Figura 3).

Figura 3

PBI – PBI Manufactura No Primario – Crecimiento de Ventas 2018-2023 (%)



Nota: Adaptado de *DatosMacro* (<https://datosmacro.expansion.com/>)

En 2019, la economía peruana mostró signos de desaceleración, con un crecimiento del PBI de 2.24 %, inferior al 3.97 % registrado en 2018. Esta menor dinámica afectó particularmente a la manufactura no primaria, que apenas creció un 1.10 %, impactando sectores clave como alimentos y bebidas. No obstante, Alicorp logró un crecimiento en ventas del 18.52 %, impulsado por su estrategia de adquisiciones. Entre las operaciones más relevantes destacan la compra de Industrias de Aceite S.A. (Fino), una firma involucrada en productos de consumo, procesamiento y negocios B2B, así como Sociedad Aceitera del Oriente S. R. L. (SAO), enfocada en la molienda de semillas, ambas establecidas en mayo y julio de 2018, equitativamente. A principios de 2019, la integración de Intradevco, una empresa peruana enfocada en el sector de limpieza doméstica y cuidado personal con una fuerte presencia en la zona andina, contribuyó a reforzar su posicionamiento en el mercado (Apoyo & Asociados, 2024).

El 2020 marcó un punto de inflexión para la economía peruana debido al impacto de la pandemia, que provocó una contracción del PBI de -10.87 %. Este retroceso fue aún más

pronunciado en la manufactura no primaria (-16.40 %). Las medidas gubernamentales de distanciamiento social originaron perturbaciones en múltiples industrias, afectando la producción y la demanda. En este contexto, aunque Alicorp logró mantener sus ventas prácticamente estables (0.01 %), el crecimiento se vio limitado, especialmente en el segundo trimestre del año, a raíz de cortes en la cadena de suministro y una menor actividad comercial en algunos segmentos. El negocio B2B fue uno de los más impactados, dado el cierre temporal de restaurantes, lo que redujo significativamente los ingresos en esta línea. Asimismo, la acuicultura experimentó una baja en la necesidad de productos alimenticios para camarones y salmones como resultado de la disminución en la ingesta y la baja en los costos de estos artículos.

Con la recuperación económica en 2021 (PBI: 13.36 %, manufactura no primaria: 25.20 %), Alicorp capitalizó el repunte del mercado y logró un crecimiento en ventas de 16.51 %. Sin embargo, en 2022, el ritmo de expansión se moderó (PBI: 2.81 %, manufactura: 2.20 %), reflejándose en un incremento de ventas de 12.66 %. A pesar del alza en insumos, costos logísticos y la depreciación del sol, Alicorp ajustó precios y mejoró su eficiencia para contener los impactos. En 2021, el buen desempeño de Molienda, Acuicultura y B2B compensó la menor actividad en Consumo Masivo. En 2022, el crecimiento en precios y volúmenes en Acuicultura y Molienda fortaleció la resiliencia del negocio.

En 2023, la recesión económica en Perú provocó una contracción del PBI de -0.40 % y una caída de -8.00 % en la manufactura no primaria, afectando el desempeño de Alicorp, cuyas ventas se redujeron en -3.90 %. El negocio de Molienda fue el más impactado debido a la caída en los precios, lo que afectó su rentabilidad. Para mitigar estos efectos, Alicorp reforzó la gestión de Consumo Masivo y aplicó un enfoque más prudente en Molienda. Como

resultado, las ventas anuales disminuyeron, influenciadas por menores ingresos en este segmento y la desaceleración del consumo privado. No obstante, el enfoque en marcas clave y el canal tradicional permitió preservar márgenes sostenibles.

El 2024, el PBI cerró con un crecimiento de 3.3 %, impulsado, en parte, por una expansión del 5.0 % en diciembre (El Peruano, 2024). Esta recuperación progresiva responde a la estabilización tras la pandemia y los recientes episodios de inestabilidad política. No obstante, la participación del sector privado todavía no ha logrado los niveles que se observaban antes de la crisis, aunque las exportaciones han mostrado un avance sostenido pero moderado (BCRP, 2024). En este contexto, Alicorp enfrenta el desafío de sostener su crecimiento en un entorno de recuperación parcial, donde el impulso del mercado interno y la estabilidad económica son factores cruciales en su desarrollo.

Según el Ministerio de Economía y Finanzas en su informe de Actualización de Proyecciones Macroeconómicas, publicado en abril de 2025, se proyecta un crecimiento del PBI peruano entre 3.5 % y 4.0 % en 2025, impulsado por la demanda interna, la inversión en minería e infraestructura y mayores exportaciones. No obstante, mantiene un escenario prudente de 3.5 % debido a la incertidumbre internacional por la guerra comercial y riesgos en la ejecución de proyectos. La inflación de alimentos afecta directamente los costos de Alicorp por su alta dependencia de materias primas agrícolas como trigo, soya, maíz y aceites. A esto se suma la inflación general, que incrementa los costos de producción, transporte y logística, presionando sus márgenes y estructura de costos. Para mitigar estos efectos y proteger sus márgenes, la empresa ha implementado estrategias de adquisiciones, de ajuste de precios y optimización de procesos. Entre 2018 y 2024 la inflación mostró un incremento significativo en 2021 (3.98%) y alcanzó su punto más alto en 2022 (7.88%), en un contexto de crisis en la cadena de suministros y alza en los costos de insumos (ver Figura

4), A pesar de ello, Alicorp logró un crecimiento en ventas de 16.51% en 2021 y 12.66% en 2022, reflejando las estrategias de la empresa.

Figura 4

Inflación – Inflación Sin Alimentos – Crecimiento de Ventas 2018-2023 (%)



Nota. Tomado de Inflación - Índices de precios Lima Metropolitana, por BCRP, 2024.

<https://www.bcrp.gob.pe/estadisticas/cuadros-de-la-nota-semanal.html>

En 2023, la inflación comenzó a desacelerarse (6.26%), pero las ventas de Alicorp cayeron -3.90%. Esto demuestra que la inflación no siempre se traduce en cambios directos en las ventas: aunque la empresa logró contener el impacto inflacionario en sus costos, el consumo se vio afectado por factores como el menor poder adquisitivo y una demanda más débil en el mercado. Esto subraya la necesidad de estrategias en la empresa para reducir la transferencia de costos a los precios finales y mantener su competitividad. De acuerdo con el informe del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) publicado en junio de 2025, la inflación nacional se ha ubicado dentro del rango objetivo (1.0 % – 3.0 %) desde abril de 2024, cerrando ese año con una inflación de 1.97%. Para el 2025 y 2026, se proyecta una inflación de 1.8% y 2.0%, respectivamente. La moderación ha sido influenciada por una menor presión inflacionaria en categorías clave como transporte y alimentos. Dentro del

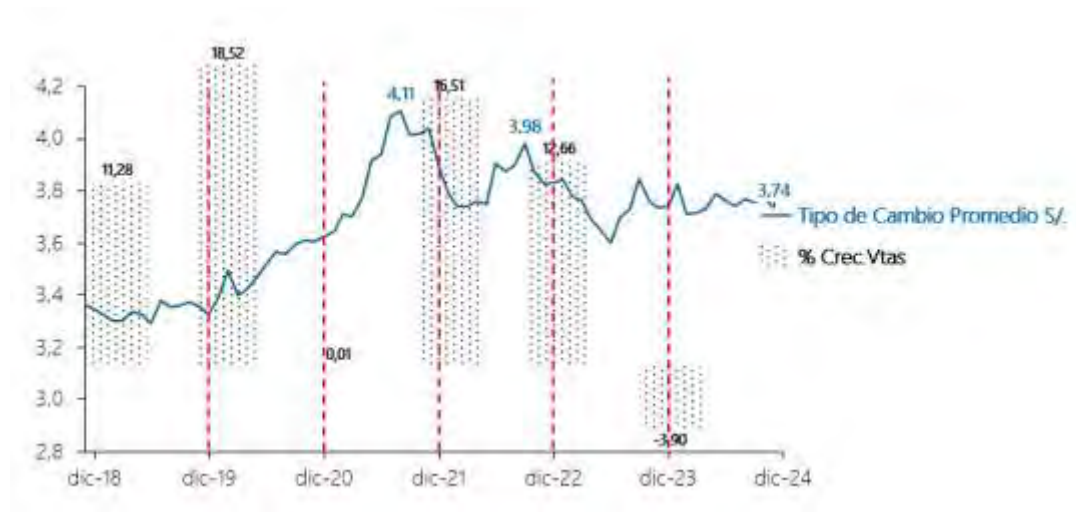
contexto regional, Perú se distingue por mantener su inflación total dentro del rango meta, lo que representa una ventaja en términos de estabilidad macroeconómica

Con respecto, al tipo de cambio, este se mantuvo estable entre 2018 y 2020 fluctuando entre S/3.32 y -S/3.38 por dólar estadounidense (US\$). Sin embargo, experimentó una apreciación significativa del dólar frente al sol en 2021 y 2022, superando los S/4.00 en varios A pesar de este incremento, Alicorp logró sostener su crecimiento en ventas, lo que sugiere que pudo trasladar parte del impacto cambiario a sus precios e implementar estrategias financieras y comerciales efectivas para mantener la demanda. En 2023, a pesar de una mayor estabilidad cambiaria, con un tipo de cambio entre S/3.80 y -S/3.90 por US\$, la caída en ventas sugiere que otros factores, como la contracción del consumo interno y el incremento en los costos operativos, tuvieron un impacto más significativo.

Esto refuerza la idea de que las variaciones cambiarias tienen un impacto directo sobre los costos asociados a importaciones y pasivos financieros en moneda extranjera, su efecto en las ventas de Alicorp no es inmediato ni directo, sino que depende de la capacidad de la empresa para ajustar precios, optimizar su estructura de costos y fortalecer su estrategia comercial. Además, la reciente pérdida de valor del sol respecto al dólar ha contribuido a elevar de forma moderada los costos asociados a insumos del exterior, así como las deudas expresadas en moneda extranjera. Sin embargo, la estabilidad cambiaria relativa y la menor volatilidad en contraste con otras capitales de la región han mitigado el impacto sobre sus márgenes de ganancia y su capacidad de inversión. En este contexto, la intervención del Banco Central ha sido clave para reducir la volatilidad cambiaria, garantizando condiciones más favorables para la planificación financiera y la sostenibilidad del negocio (ver Figura 5).

Figura 5

Tipo de Cambio Promedio – Crecimiento de Ventas 2018-2023 (%)



1.3 Análisis PESTEL

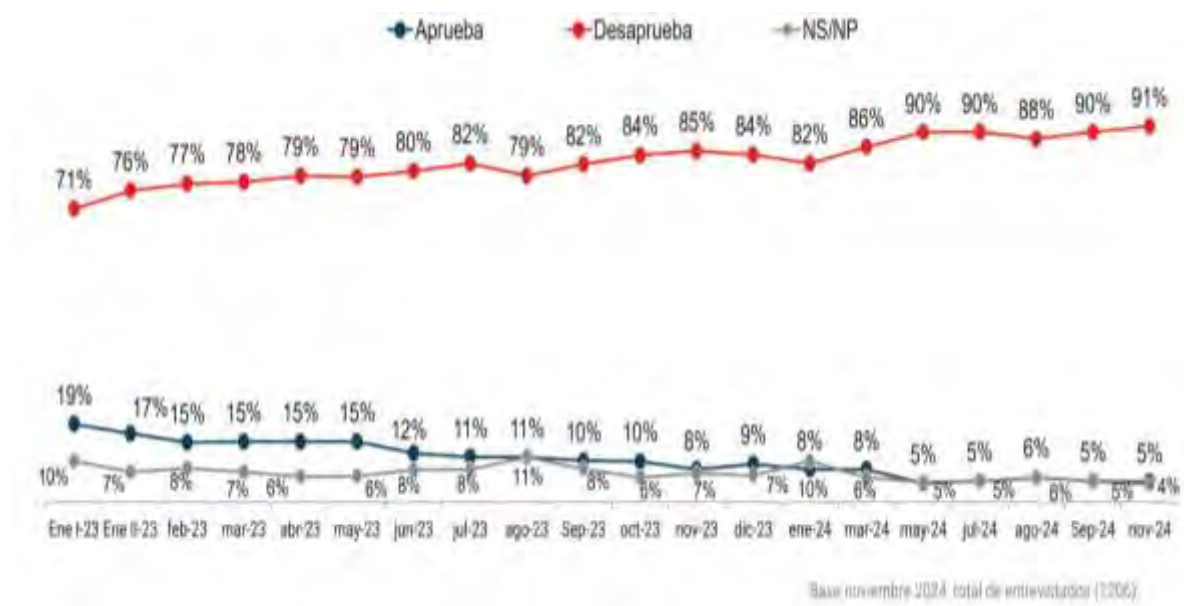
Este estudio brinda informaciones sobre el ambiente en el que opera la entidad, estableciendo las bases para crear estrategias que fortalezcan su posición en la comunidad y favorezcan su crecimiento en la región. Cabe destacar que el análisis PESTEL se basa en información disponible hasta el año 2024.

Factores Políticos. La inestabilidad política y la corrupción en Perú han generado un entorno desafiante para el sector empresarial, impactando directamente a compañías como Alicorp. Desde la renuncia de Kuczynski en 2018, el país ha experimentado seis sustituciones presidenciales en un período de seis años, lo que ha generado incertidumbre en la toma de decisiones económicas y ha afectado la confianza de inversionistas y consumidores (ver Figura 6). La actual mandataria, Dina Boluarte, mantiene altos niveles de desaprobación, alcanzando un 91% en noviembre de 2024, mientras que la aprobación del Ejecutivo y el Congreso es de apenas 5% (IEP, 2024). Este escenario político deteriora el clima de negocios

y puede afectar la planificación estratégica de empresas como Alicorp, especialmente en términos de inversión y expansión.

Figura 6

Aprobación de la Presidenta Dina Boluarte



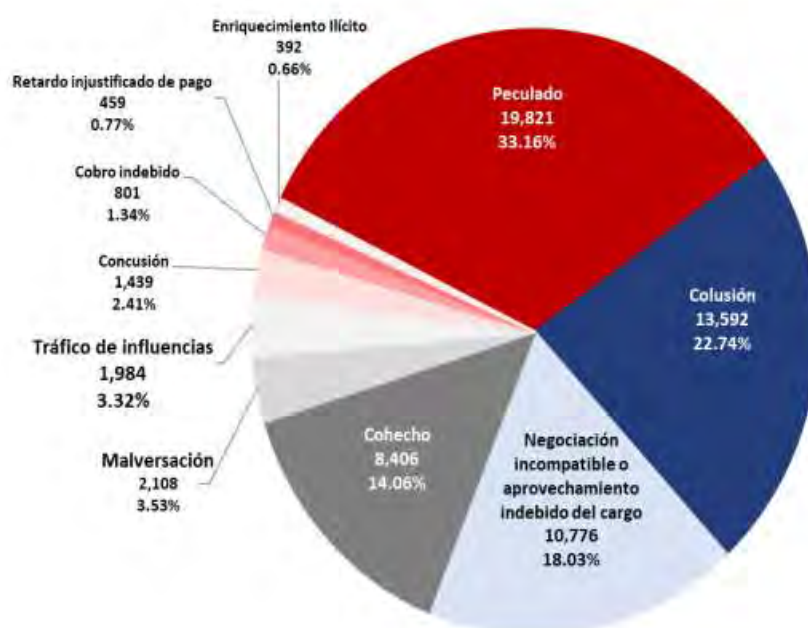
Nota. Tomado de Informe de opinión de noviembre 2024, por Instituto de Estudios Peruanos [IEP], 2024. <https://iep.org.pe/wp-content/uploads/2024/11/IEP-Informe-de-opinion-noviembre-2024-informe-completo.pdf>

Asimismo, la corrupción sigue siendo la principal preocupación de la población, con un 54.9% de ciudadanos identificándola como el problema más grave del país (ver Figura 7). Este fenómeno impacta a Alicorp tanto en sus operaciones como en su entorno comercial, ya que el soborno, la colusión y el abuso de cargo generan distorsiones en la competencia y aumentan los costos de transacción (PPEDC, 2024). En un contexto donde la inestabilidad política y la corrupción debilitan las instituciones y la transparencia del mercado, Alicorp enfrenta mayores retos en la gestión de su cadena de suministro, la relación con el sector

público y la previsión de riesgos financieros. Estos factores pueden incidir en la toma de decisiones sobre inversiones, costos operativos y estrategias de mitigación frente a la incertidumbre del entorno peruano.

Figura 7

Perú: Casos en Trámite por Delitos de Corrupción, a Setiembre 2024 (Cantidad y Porcentaje)



Nota. Tomado de *Boletín estadístico 2024 – III Trimestre*, por PPEDC, 2024.

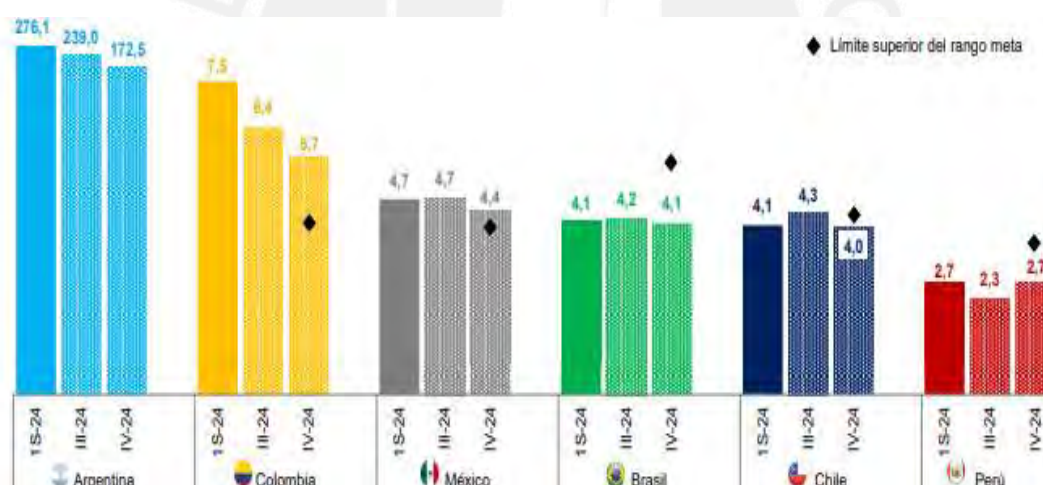
<https://procuraduriaanticorruptcion.minjus.gob.pe/wp-content/uploads/2024/11/1-Bolet%C3%ADn-estad%C3%ADstico-III-trim-2024.pdf>

Factores Económicos. El contexto económico proyectado para la región entre 2025 y 2028 presenta tanto oportunidades como desafíos para Alicorp. Se espera un crecimiento promedio del 2.4% en el PBI de los países latinoamericanos, impulsado por la recuperación de las actividades económicas y un escenario externo con mejores perspectivas (MEF, 2024). Este repunte económico, acompañado por una inflación que se alinea con las metas de los

bancos centrales y una política monetaria más flexible, podría favorecer el consumo interno y, por ende, la demanda de bienes de consumo masivo, sector en el que Alicorp tiene una fuerte presencia. Por otro lado, el crecimiento proyectado del 3.5% en exportaciones, particularmente en manufacturas y productos básicos de Argentina, Colombia y México, podría representar una oportunidad para Alicorp en términos de expansión y comercio exterior (ver Figura 8). Sin embargo, el panorama sigue siendo incierto debido a las reformas políticas en algunos países y el persistente desequilibrio fiscal, lo que tendría un impacto negativo en la estabilidad económica general y en la confianza que depositan los inversionistas.

Figura 8

América Latina y el Caribe: Inflación Global por Países (Var. % Anual)



Nota. 1/ La proyección para los próximos trimestres pertenecen a cifras del Latin Focus Consensus Forecast (agosto de 2024). Considerando el Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028, por Ministerio de Economía y Finanzas, 2024.

https://www.mef.gob.pe/contenidos/pol_econ/marco_macro/MMM_2025_2028.pdf

Asimismo, la transición hacia modelos económicos sostenibles, con la implementación de iniciativas de energía solar y eólica en Brasil, Chile y Perú, se impulsará el crecimiento en la necesidad de cobre y otros minerales. Este cambio puede generar presiones en los costos de insumos para Alicorp, especialmente en su cadena de producción y logística, pero también abre la posibilidad de implementar estrategias de eficiencia energética en sus operaciones. No obstante, la incertidumbre política en la región sigue siendo un riesgo latente que podría obstaculizar la recuperación económica y tener un impacto en las expectativas de expansión futura de Alicorp (MEF, 2024).

Factores Sociales. El entorno social en Perú presenta desafíos clave para Alicorp. La percepción de inseguridad ha aumentado significativamente, con un 90% de ciudadanos que consideran que la situación ha empeorado (IEP, 2024) (ver Figura 9). Esto podría impactar la distribución y comercialización de productos, incrementando costos logísticos y afectando la operatividad en ciertas regiones.

Figura 9

¿Considera que la Seguridad en el Perú es Mejor, Igual o Peor que Hace Doce Meses?

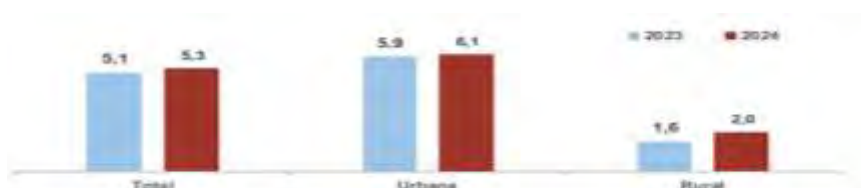


Nota. Tomado de *Informe de opinión de noviembre 2024*, por Instituto de Estudios Peruanos [IEP], 2024. <https://n9.cl/jspc4>

En cuanto al empleo, la tasa de desempleo nacional subió a 5.3%, con un 6.1% en zonas urbanas, donde se concentra el mayor consumo de productos de Alicorp (INEI, 2024b) (ver Figura 10). Aunque el empleo adecuado creció ligeramente al 49,4%, la persistencia de una alta tasa de subempleo (44,9%) y una pobreza que se mantiene en torno al 30% limitan el crecimiento de la capacidad adquisitiva de los usuarios, afectando negativamente la demanda de artículos premium y favoreciendo la preferencia por opciones de bajo costo (Comexperu, 2024).

Figura 10

Perú: Tasa de Desempleo, según Área de Residencia Tercer Trimestre: 2023 y 2024
(Porcentaje)



Nota. Tomado de PERÚ: Comportamiento de los Indicadores del Mercado Laboral a Nivel Nacional y en 26 Ciudades, Tercer Trimestre 2024, por INEI, 2024b.

https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe_epen_ciudades_iiit2024.pdf

A nivel sectorial, el incremento del salario promedio mensual, especialmente en manufactura (9.9%) y construcción (7.2%), podría generar presiones en costos laborales y operativos para Alicorp (INEI, 2024b) (ver Figura 11). Finalmente, la migración de peruanos al extranjero, que representa el 10.3% de la población total, junto con la deficiencia en el sistema de salud, puede influir en la dinámica de los mercados laborales y el consumo interno (INEI, 2024c). Estos factores refuerzan la necesidad de estrategias comerciales enfocadas en eficiencia operativa, segmentación de productos y expansión a canales digitales.

Figura 11

Perú: Ingreso Promedio Mensual Proveniente del Trabajo, según Ramas de Actividad

Periodo: Octubre – Septiembre (Soles)



Nota. 1/ Incluye: Transportes y Comunicaciones. Intervención Financiera, Actividades Inmobiliarias, Empresariales y de Alquiler, Enseñanza, Actividades de Servicios Sociales y de Salud. Tercer Trimestre 2024, por INEI, 2024b.

https://m.inei.gob.pe/media/MenuRecursivo/boletines/informe_epen_ciudades_iiit2024.pdf

El entorno socioeconómico desafía el desempeño de Alicorp. La tasa de pobreza se ha mantenido aproximadamente en el 30% (ComexPerú, 2024), afectando el consumo de bienes de primera necesidad. A esto se suma la inflación en los alimentos y la inestabilidad del mercado laboral, factores que limitan el poder adquisitivo y presionan la rentabilidad. Sin un

impulso significativo a la inversión privada (80% del total), será difícil dinamizar el crecimiento. Además, la migración de 3.5 millones de peruanos (10.3% de la población) refleja una fuga de talento que puede impactar la disponibilidad de mano de obra calificada (INEI, 2024c). Para Alicorp, estos desafíos refuerzan la necesidad de estrategias que protejan su margen y fortalezcan su posicionamiento en un mercado con presión económica.

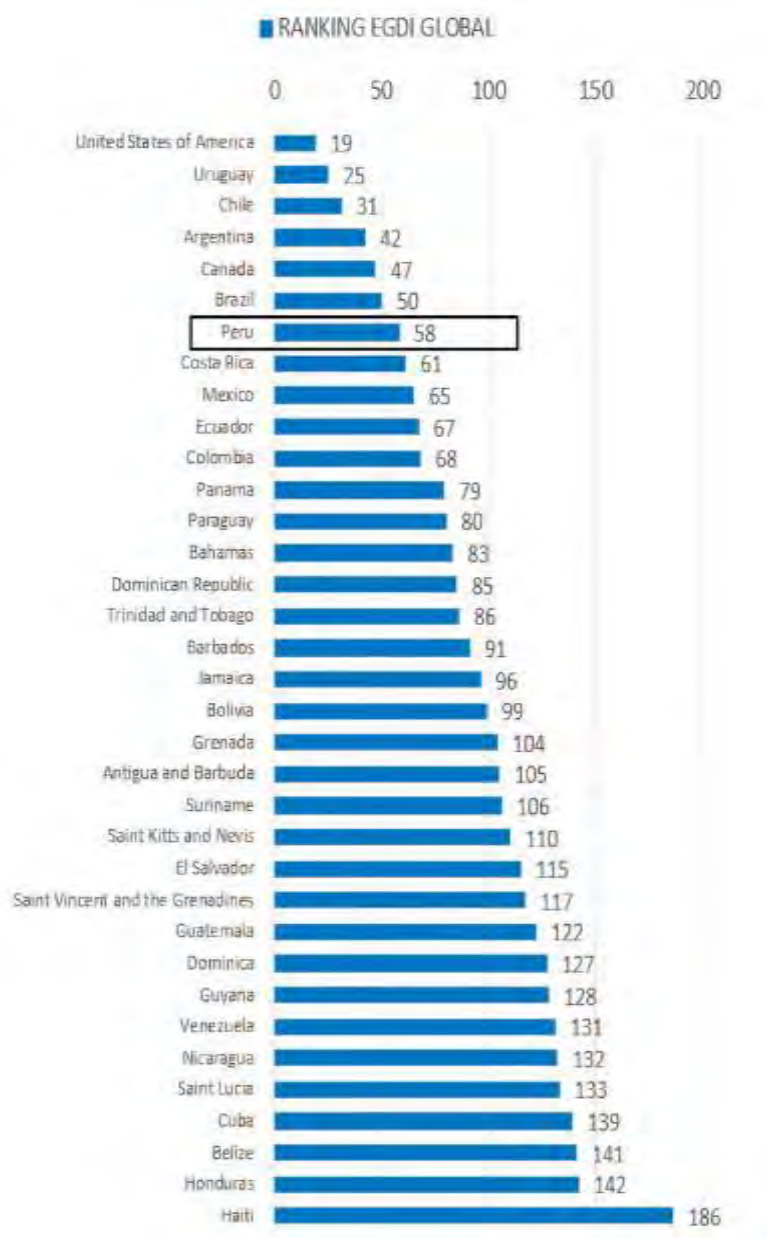
Factores Tecnológicos. El progreso de Perú en gobernanza digital, reflejado en su alta calificación en el Índice de Gobierno Digital (DGI) 2023 de la OCDE y el E-Government Development Index (EGDI) 2024 de la ONU, fortalece el entorno digital y regulatorio para las empresas. Con una calificación de 0,807 en el EGDI, por encima del promedio regional (0,640) y superando a países como México y Colombia, Perú avanza en eficiencia administrativa y digitalización. Para Alicorp, estos avances pueden traducirse en procesos más ágiles, mejoras en comercio exterior y mayor integración tecnológica en sus operaciones.

Factores Ecológico – Ambiental. La pérdida de 161,000 hectáreas de bosque primario en Perú durante 2022 (Global Forest Watch, 2024) y la creciente degradación ambiental por tala ilegal, minería y tráfico de generar tierras desafíos para empresas con cadenas de suministro dependientes de recursos naturales. Para Alicorp, esto podría traducirse en mayores costos de abastecimiento de insumos agrícolas y en una presión creciente por adoptar prácticas sostenibles. Además, la contaminación por mercurio, ingresado de contrabando desde Bolivia, afecta los ecosistemas hídricos, y podría impactar la calidad y disponibilidad de materias primas clave. En respuesta a estos retos, el Decreto Supremo 010-2024-MINAM regula el mercado de carbono en Perú, aplicando normas que se centran en disminuir el cambio climático y fomentar la sostenibilidad (MINAM, 2024). Para Alicorp, este marco normativo puede representar tanto un desafío regulatorio como una

oportunidad para mejorar su posicionamiento en sostenibilidad, accediendo a incentivos por reducción de emisiones y alineándose con estándares internacionales (ver Figura 12).

Figura 12

Ranking EGDI Global



Nota. Tomado de Reporte de avances en gobierno y transformación digital, por Gob.pe., 2024. <https://indicadores.digital.gob.pe/>

1.4 Entorno Competitivo

El análisis del entorno competitivo es un elemento crucial para el desarrollo estratégico de una empresa, especialmente en un sector tan dinámico como el de procesamiento de alimentos. Este capítulo se enfoca en evaluar el entorno competitivo de La Compañía, mediante el uso de herramientas analíticas fundamentales como la Matriz FODA y el Análisis de las Cinco Fuerzas de Porter. La Compañía ha implementado una estrategia de diversificación para capturar una amplia variedad de segmentos de mercado. Sin embargo, medir su competitividad frente a empresas locales y transnacionales representa un desafío continuo. En este sentido, La Compañía organiza su portafolio de productos en tres grandes bloques: consumo masivo, productos industriales y nutrición animal.

Para alcanzar sus objetivos estratégicos, La Compañía se enfoca en optimizar varias capacidades clave:

- Compra de *commodities* y gestión de riesgos: La Compañía maximiza la rentabilidad mediante estrategias que aseguran la adquisición de insumos en posiciones ventajosas.
- Ventas y distribución con la estrategia go to market: su extensa red de distribución le permite alcanzar una mayor cobertura a nivel nacional, superando a la competencia.
- Adquisiciones bajo la estrategia M&A: La Compañía busca generar sinergias y retornos de capital en plazos adecuados a través de adquisiciones estratégicas.
- Gestión de marcas: desarrolla marcas fuertes y adapta su portafolio a diversos niveles socioeconómicos, consolidando así su presencia en el mercado.

Centrada en estos aspectos clave, Alicorp desarrolla y gestiona un portafolio interconectado de productos y servicios para maximizar el crecimiento y mejorar la eficiencia operativa. Adicionalmente, La Compañía utiliza estrategias de financiamiento específicas,

adaptadas a las condiciones económicas, legales y de mercado de cada región en la que opera. Este enfoque asegura que las inversiones generen beneficios suficientes y rentables, compensando el costo del capital invertido y maximizando el retorno para sus accionistas y stakeholders.

1.4.1 Análisis de las 5 Fuerzas de Porter

Poder de Negociación de los Clientes. La Compañía ha consolidado su liderazgo en diversas categorías gracias a una estrategia multicanal que le permite llegar a distintos perfiles de clientes. Esta amplitud reduce la presión negociadora de los compradores, que se sitúa en un rango de bajo a medio. En segmentos como el de galletas, donde la competencia es intensa y los consumidores son sensibles al precio, la oferta diferenciada de productos contribuye a retener la preferencia del mercado frente a posibles sustitutos.

Amenaza de Nuevos Competidores. Alicorp se destaca como una de las compañías más relevantes en su área con producción en volúmenes elevados y disminución de gastos. Adicionalmente, dispone de un conjunto de marcas famosas y establecidas en varias categorías que generan lealtad entre sus consumidores. Asimismo, cuenta con una red de distribución variada que le facilita llegar a una extensa variedad de puntos de venta, abarcando desde grandes supermercados hasta comercios más pequeños. Participar en el mercado de alimentos y bienes de consumo masivo demanda una considerable inversión en infraestructuras, logística y promoción, lo que complica la llegada de nuevos entrantes.

Poder de Negociación de los Proveedores. Los proveedores que cuentan con reconocimientos de calidad son esenciales para el suministro y la solidez económica de La Compañía. Los insumos clave, tales como el trigo, el azúcar y la soya, se tratan como bienes esenciales y se obtienen de un conjunto restringido de vendedores, lo que genera un grado de

influencia en la negociación que es moderado. La Compañía puede negociar tarifas y condiciones de entrega o pago preferenciales, manteniendo una posición ventajosa.

Amenaza de Productos Sustitutos. La Compañía se caracteriza por tener un portafolio diversificado con variedad de precios y estándares de calidad que satisfacen las necesidades de los consumidores. La inclinación hacia una alimentación más sana lleva a los compradores a buscar opciones, como las freidoras de aire que no utilizan aceite. Sin embargo, el costo de estas alternativas es más alto, lo que hace que esta amenaza sea percibida como mínima.

Rivalidad Competitiva. Los competidores internacionales más representativos de La Compañía incluyen Nestlé, Unilever y Procter & Gamble. A pesar de su competencia con estas grandes corporaciones, La Compañía domina el mercado peruano en sus sectores de consumo masivo, B2B, acuicultura y procesamiento. Ha consolidado sus marcas locales y su participación en el mercado, incluso expandiéndose a Bolivia mediante adquisiciones. La rivalidad competitiva es la fuerza más poderosa de Porter, pero el efecto es favorable para La Compañía en comparación con su competencia (ver Tabla 3).

Tabla 3

Cuadro Comparativo de Alicorp y Subsidiarias con sus Principales Competidores

Línea de Negocio	Subsidiarias de Alicorp y principales marcas	Competidores y principales marcas	Tipo de producto
Consumo Masivo	1) Intradevco - Sapolio, Marsella 2) Intradevco - Aval, Dento 3) Alicorp S.A.A. - Primor, Don Vittorio, Sayón, AlaCena	1) Procter & Gamble - Ariel 2) Procter & Gamble - Gillete 2) Unilever - Axe, Dove 3) Nestle - Milo, Nescafe 3) Mondelez - Oreo 3) Carozzi - Molitalia	1) Productos de limpieza para el hogar 2) Productos de aseo personal 3) Producto de consumo
Alicorp Soluciones (B2B)	1) Alicorp SAS - Master Bread	Nestle - Maggi	Ingredientes e insumos para otras empresas de los sectores de panificación, gastronomía y clientes industriales

Acuicultura	1) Vitapro - Salmofood	Skretting a Nutreco Company - Nutreco	Alimentos balanceados para camarón, salmón y otras especies marías
Molienda	Industrias de Aceite S.A. - FINO	Cargill Américas Perú SRL - Cargill	Granos de soya/girasol

Nota. Adaptado de *Informe Auditado EEFF Consolidados*, por PwC, 2023

(<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/Informe%20Auditado%20EEFF%20Consolidados%202023.pdf>).



Capítulo II: Análisis Financiero Histórico

El análisis financiero histórico es una herramienta fundamental para comprender la evolución del desempeño económico y operativo de una empresa. Permite identificar tendencias, evaluar la efectividad de las estrategias adoptadas y diagnosticar fortalezas y debilidades en la gestión. Entre sus principales ventajas se encuentran la posibilidad de realizar comparaciones interanuales, evaluar la estabilidad de ingresos y gastos, y anticipar riesgos a partir de patrones pasados.

No obstante, su interpretación presenta desafíos, ya que los resultados históricos pueden verse afectados por eventos extraordinarios —como fusiones, adquisiciones o crisis externas— que distorsionen las tendencias. En este capítulo se examinan las principales partidas financieras de Alicorp durante el periodo 2015-2023, con el fin de establecer una base sólida para el análisis prospectivo.

2.1 Ventas

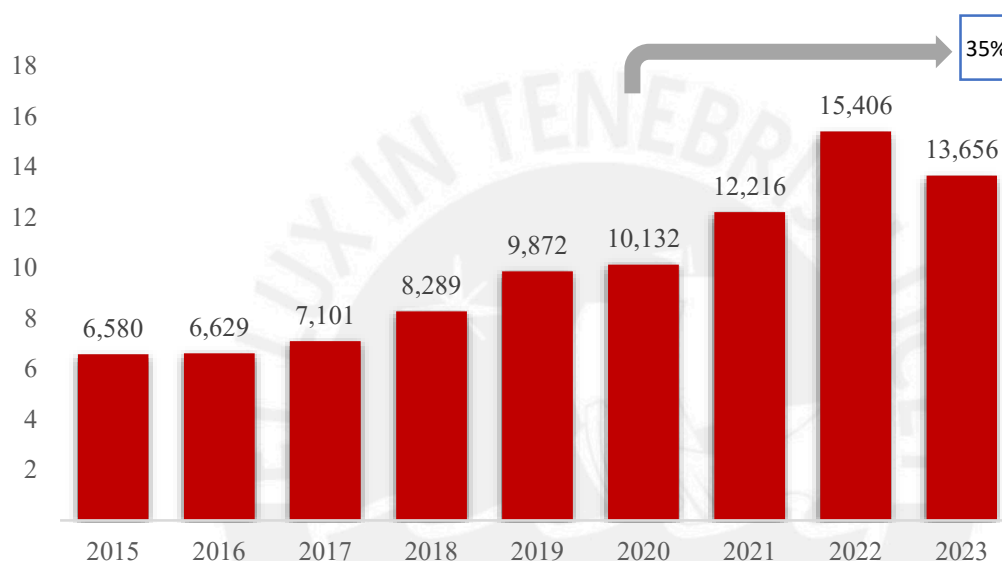
De acuerdo con lo informado en los estados financieros, en los años 2018 y 2019, los ingresos de La Compañía registraron incrementos anuales de 19.3% y 19.1%, respectivamente, el cual estuvo influenciada en base a las compras de las entidades bolivianas Fino y SAO en el año 2018 e Intradevco en el año 2019. Al 2020, las ventas totales presentarán una disminución del 5.3% debido a la pandemia del COVID-19. Es importante señalar que las estadísticas del año 2020 se han modificado debido a la venta de las actividades de la Empresa en Brasil y Argentina (ver Figura 13).

Para los años 2021 y 2022, las ganancias reflejaron un crecimiento anual de 30.8% y 26.0%, respectivamente, lo cual se atribuye al exitoso funcionamiento de las operaciones de Molienda y Acuicultura. En el año 2023, las ventas totales ascendieron a S/13,655 millones,

mostrando una reducción de 11.3% respecto de lo exhibido en el 2022 principalmente debido a los menores ingresos percibidos en:

Figura 13

Ventas Realizadas en los Periodos del 2015 al 2023 por Alicorp (S/ Millones)



Nota. Adaptado de *Estados Financieros de los periodos comprendidos entre 2015 al 2023*, por Alicorp, s.f (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

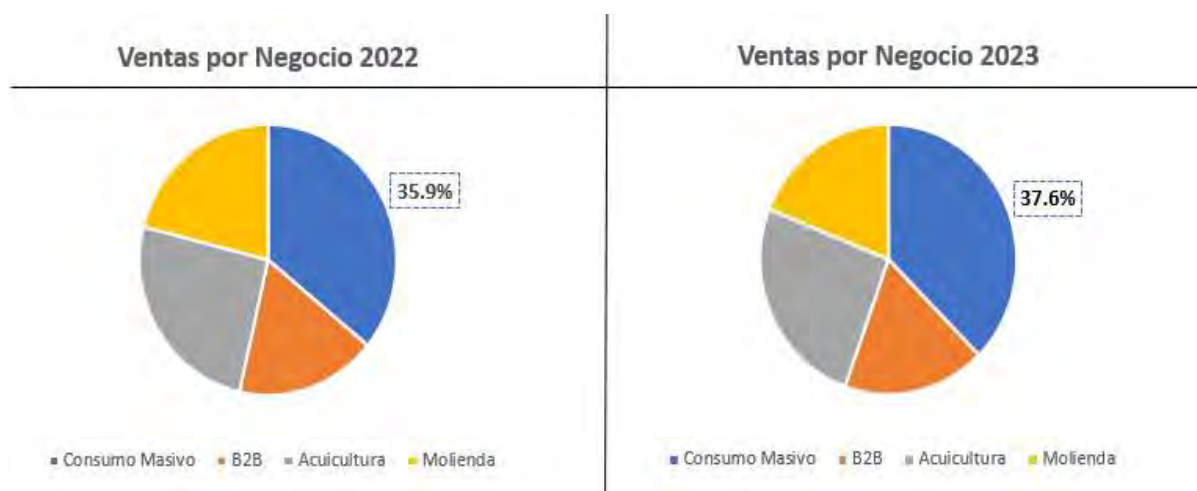
- El negocio de Molienda, por ajustes en precios y volúmenes
- Reducción de ingresos en el sector de Consumo Masivo, especialmente en el mercado de Perú, por la desaceleración en el consumo general.

Consumo Masivo. Las ventas por cada segmento del sector de Consumo Masivo experimentaron una caída del 11.5% en relación al 2022. Esta baja se observó especialmente en el mercado de Perú, debido a la menor actividad en el gasto de los consumidores, lo cual fue influenciado por la decisión de la Entidad de reducir su enfoque en productos de valor y

concentrarse más en la comercialización de productos principales. Como resultado, la línea de negocio terminó representando el 37.6% de los ingresos, superior en 1 punto porcentual al registrado en el 2022 (ver Figura 14).

Figura 14

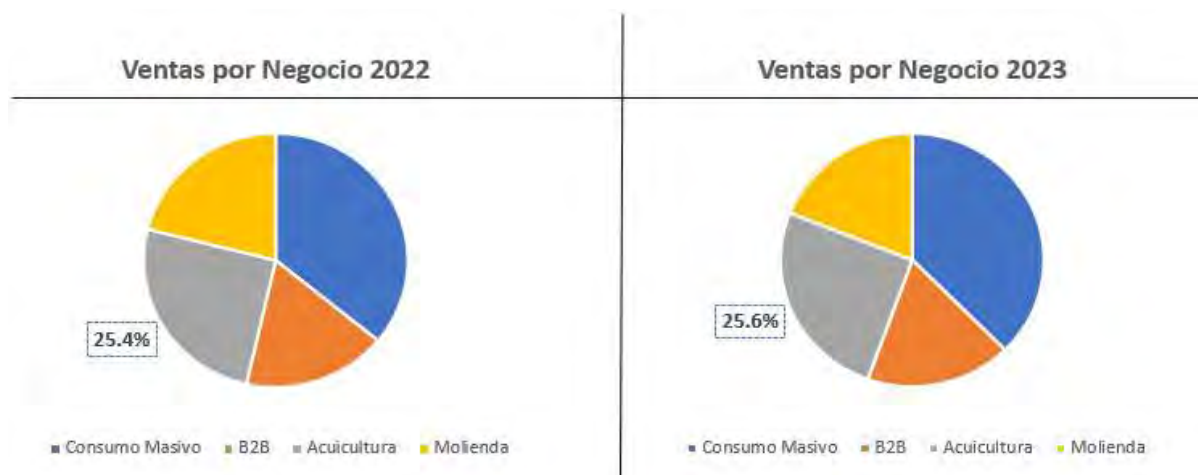
Consumo Masivo



Productos Industriales. En la línea de Productos Industriales apunto a una reducción de 4.8% en referencia al 2022. Además, el negocio de Acuicultura obtuvo una reducción en el volumen de ventas de 9.4% (+17.8% respecto al 2022), en un escenario de disminución de precios en el mercado de camarones. Como resultado, la línea de negocio de Acuicultura terminó representando el 25.6% de los ingresos, superior en 0.2 puntos porcentuales al registrado en el 2022 (ver Figura 15).

Figura 15

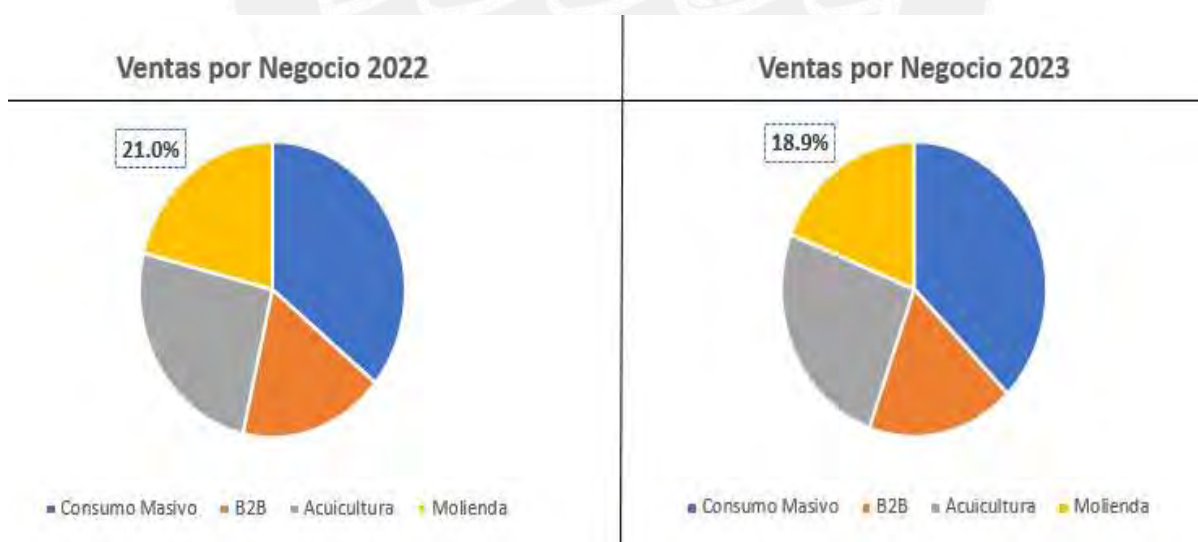
Productos Industriales



Molienda. De igual manera, el negocio de Molienda registró un volumen de 1,108 mil TM (Toneladas Métricas) en el 2023 (1,154 mil TM en el 2022). Como resultado, la línea de negocio terminó representando el 18.9% de los ingresos, inferior en 3 puntos porcentuales al registrado en el 2022 (ver Figura 16).

Figura 16

Molienda



Respecto a los ingresos dentro de la cartera de productos, la categoría de Consumo Masivo alcanzó la mayor cuota con un 37.6% en el año 2023, mejorando respecto al 36.2%

del 2022. En relación con la categoría de Acuicultura, su colaboración en los ingresos llegó al 25. 6%, entretanto que los sectores de Molienda y Productos Industriales lograron 18. 9% y 17. 9% respectivamente, en comparación con 25. 3%, 21. 0% y 17. 5% en 2022.

Ventas Internacionales. En cuanto a los ingresos internacionales, constituyeron el 44. 3% del total de ingresos para el 2023 (46. 7% en el 2022). Los mercados más significativos en el exterior son Chile y Ecuador, que están enfocados en la industria acuícola, con un 20. 9% y un 8. 9%, respectivamente; Bolivia, con consumo general y procesamiento, con un 7. 3%; y por último, Paraguay y Uruguay, con un 0. 7%. Exceptuando a Chile, los demás países presentan un riesgo soberano superior al de Perú.

En otro aspecto, es importante señalar que, durante el año anterior hasta marzo de 2024, La Compañía registró un total de ventas de 3,155 miles de TM, lo que involucra una reducción del 1. 0% en contraste con el 2023, siendo el sector de acuicultura el que experimentó el mayor ajuste debido a un entorno global más complicado. En contraste, las exportaciones internacionales constituyeron el 44. 1% de las ganancias en los doce meses previos a marzo de 2024.

2.2 Costos

Una gran parte de los bienes de La Compañía se basan en el trigo y la soya, que son productos básicos. Por esta razón, los márgenes de ganancias y la necesidad de financiamiento pueden verse afectados por las fluctuaciones de precios en el mercado global. En el caso específico de La Compañía y sus filiales, los materiales vinculados a productos básicos constituyen aproximadamente el 55% del costo de ventas, por ende, cuentan con operaciones de cobertura.

En relación con lo mencionado previamente, es importante señalar que, durante el año 2021, se observó un incremento significativo en el costo promedio del trigo alcanzando los

US\$321 por tonelada (comparado con los US\$244 en el año 2020). Esta variación se debió a las dificultades climáticas que impactaron a varios grandes productores (como Rusia, Estados Unidos y Canadá) y también al incremento en el precio del maíz, donde el trigo actúa como un sustituto directo. En 2022, el precio promedio llegó a US\$434 por tonelada, influenciado por la disputa entre Rusia y Ucrania, países que aportan cerca de un tercio del trigo que se vende en todo el mundo. En 2023, el costo medio se redujo a US\$340 la tonelada, lo que indica los niveles récord de exportación de Rusia, las transacciones de Ucrania a través del Mar Negro gracias a un corredor humanitario y la llegada de la producción de Brasil. Durante los primeros tres meses de 2024, esta disminución siguió, alcanzando un promedio de US\$280.

En el año 2021, el costo medio del aceite de soya llegó a US\$1,260 por tonelada (US\$751 en 2020), a causa de la reducción de la disponibilidad global de soya provocada por el fenómeno climático de La Niña en Latinoamérica, área que contribuye con aproximadamente el 50% de la producción mundial. En el año 2022, el costo medio subió a US\$1,475 por tonelada, alcanzando niveles récord en la última década a causa del aumento en los gastos de transporte. En el año 2023, el precio promedio del aceite de soya fue de US\$998 por tonelada, gracias a la mejora en la producción en Sudamérica (en Argentina y Brasil), igualmente, se ha dado una rápida llegada de la producción desde Estados Unidos. En el primer trimestre de 2024, el costo promedio alcanzó US\$854 por tonelada, continuando la tendencia a la baja.

2.3 Gastos

Respecto a los gastos administrativos, los mismos se incrementaron en un 5% en el 2023, comparado con el 2022 enfocados en servicios de consultoría, asesorías y servicios

operativos tales como mantenimiento y reparación en sedes administrativas los cuales han venido incrementando año a año (ver Tabla 4).

Tabla 4

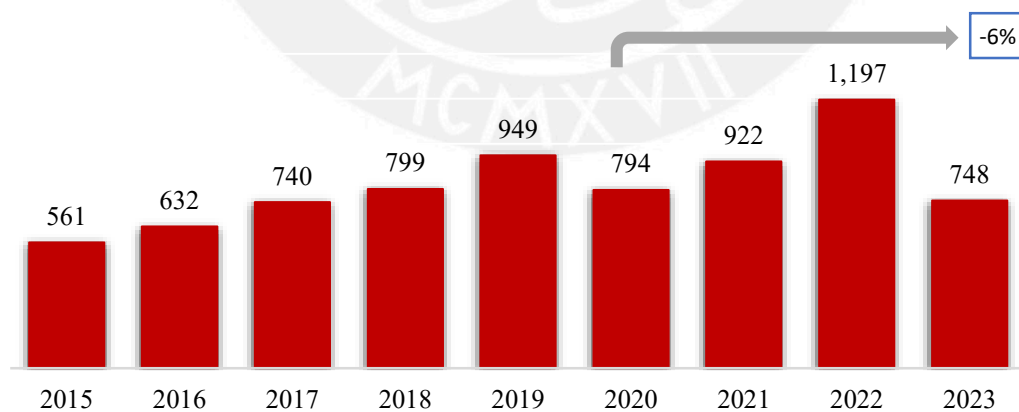
Gastos

Alicorp [Miles de Soles]	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Estado de Resultados									
Ventas netas	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
Gastos de administración	-6%	-6%	-7%	-7%	-7%	-7%	-6%	-5%	-6%

Respecto a los gastos de venta, estos se incrementaron en un 5% comparado con el 2022 enfocados en prestaciones de publicidad, gastos promocionales, entre otros, gastos que al igual que el anterior han mantenido la tendencia creciente año a año (ver Figura 17).

Figura 17

Utilidad Operativa del 2015 al 2023 (S/ Millones)



Nota. Adaptado de los Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 al 2023, por Alicorp, s.f

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

2.4 Otros Ingresos y Gastos

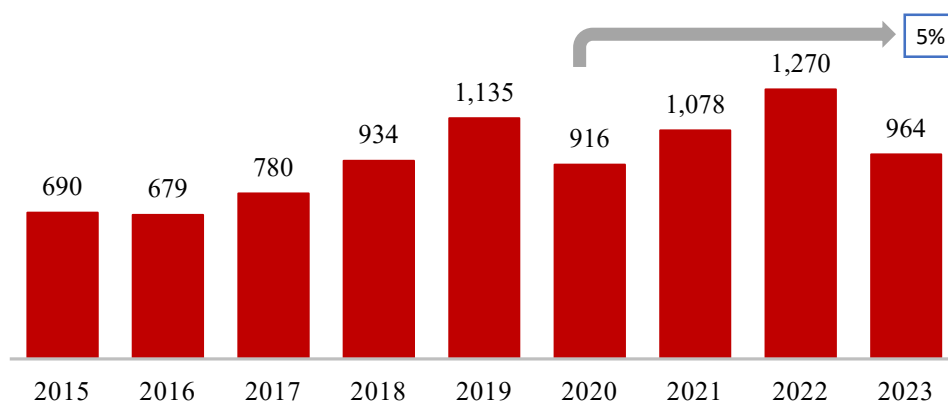
En el 2023 los gastos financieros ascendieron a S/510 millones, muy por encima de los S/458 millones obtenidos en el 2022, debido al mayor nivel de deuda promedio adquirida durante el año. Por ende, la cobertura de los intereses, medido a través de EBITDA / gastos financieros, redujo a 2.4x (3.6x para el 2022). El principal incremento para esta línea viene dado por los intereses generados a partir de préstamos bancarios. En 2023, los gastos financieros de Alicorp aumentaron un 11.16%, pasando de S/ 458 millones en 2022 a S/ 510 millones, debido principalmente al incremento en los intereses por préstamos bancarios y las comisiones asociadas. Estos gastos representaron el 3.73% de las ventas netas, frente al 3.36% del año anterior, reflejando una mayor presión financiera sobre los ingresos. Asimismo, la cobertura de intereses, medida como EBITDA/Gastos Financieros, disminuyó de 3.6x en 2022 a 2.4x en 2023.

2.5 Ebitda

En 2023, los márgenes de Alicorp se vieron afectados por una disminución en la rentabilidad del negocio de Molienda, debido a la caída de los precios y a una contracción en el consumo. Para contrarrestar esta situación, La Compañía implementó medidas para mejorar el performance de la rentabilidad del negocio de Consumo Masivo e implementó una gestión más prudente en el negocio de Molienda (ver Figura 18).

Figura 18

EBITDA del 2015 al 2023 (S/ Millones)

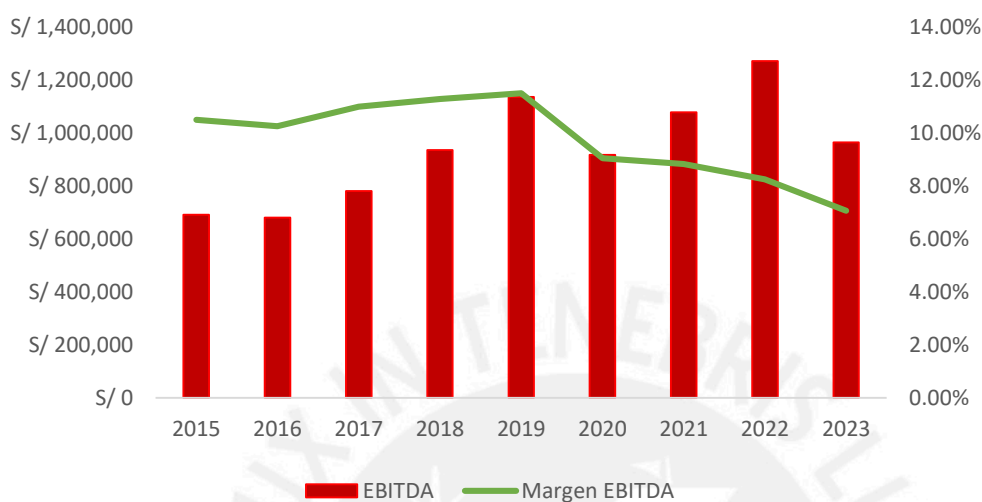


Nota. Adaptado de *Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023*, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

2.6 Margen Ebitda

Durante el periodo 2015 – 2019, el margen EBITDA crece de forma sostenida, alcanzando un máximo cercano al 13 % en 2019. Esto refleja un mejoramiento en la eficiencia operativa y control de costos en ese periodo, sin embargo, durante los periodos del año 2020 al 2023 el margen ebitda disminuye progresivamente, llegando a cerca del 8%. Esto indica que, aunque los ingresos puedan haberse mantenido, los costos operativos o las ineficiencias han impactado negativamente la rentabilidad (ver Figura 19).

Figura 19*Margen Ebitda*

Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos en entre los años 2015 y 2023, por Alicorp,

2.7 CAPEX

El Flujo de Efectivo Neto destinado a inversiones para el periodo que finalizó el 31 de diciembre de 2023 alcanzó los S/357 millones, lo cual indica un incremento de S/95 millones en relación al periodo equivalente de 2022. Este aumento se debe principalmente a un incremento en los gastos por la adquisición de maquinaria y equipo, que crecieron en S/77 millones, pasando de S/264 millones en diciembre de 2022 a S/341 millones en diciembre de 2023, debido a la ampliación de las capacidades productivas de Vitapro y a las actividades en desarrollo en nuestras plantas en Perú.

El flujo de caja neto destinado a las actividades de inversión durante el 2022 fue de S/262 millones, lo que representa S/42 millones más frente al mismo lapso del 2021. La iniciativa de priorización de Capex disminuyó las salidas en S/183 millones en 2022, lo que

incluye un menor gasto en activos tanto tangibles como intangibles, además de la venta de Propiedades, Plantas y Equipos (PP&E). La disminución se vio contrarrestada por ingresos más bajos provenientes de la venta de negocios discontinuos, que totalizaron S/127 millones (estos ingresos correspondieron al 2021 debido a la venta de sus actividades en Brasil y Argentina) y S/131 millones en otros pagos relacionados con inversiones.

Deuda Financiera

Al concluir el 2023, la Empresa tenía un pasivo financiero de S/5,048 millones, lo que fue un incremento del 0.2% en comparación con el monto al final del año anterior.

Es esencial resaltar que el pasivo a corto plazo al final del 2023, conformó el 17.6% del conjunto de las deudas contraídas.

En cuanto a la estructura de la deuda financiera, a finales de 2023, se compone de:

- Préstamos bancarios por un valor S/2,016 millones
- Bonos corporativos internacionales – Senior Notes por un importe de S/1,410 millones
- Bonos corporativos locales por un importe de S/902 millones
- Bonos IASA por un importe de S/300 millones
- Pasivos por derecho de uso – NIIF 16 por un importe de S/270 millones
- Papeles comerciales por un importe S/118 millones
- Arrendamientos financieros por un importe de S/32 millones

Es importante destacar que una de las estrategias de La Compañía es minimizar las pérdidas ocasionadas por fluctuaciones en el tipo de cambio. Por tal motivo, la deuda se presenta en la divisa de cada país en los Estados Financieros. Así, al finalizar el año 2023, la deuda financiera acumulada se distribuyó de la siguiente manera: 51.2% en soles, 23.5% en dólares, el 25.2% en bolivianos y 0.1%, en otras monedas.

La Empresa no enfrenta problemas para cumplir con los pagos de su pasivo financiero, especialmente se considera la disponibilidad de efectivo y activos líquidos (S/1,494 millones al final de 2023), lo que posibilita respaldar 1.7x la deuda a corto plazo. Además, la empresa ha preservado relevantes fuentes de financiamiento de bancos tanto nacionales como internacionales sin ofrecer avales, lo que le otorga la agilidad necesaria para solicitar recursos si lo requiere. Por caso, al finalizar el 2023, tenía el 67% de sus líneas crediticias accesibles, entre las cuales había líneas de crédito comprometidas por 146 millones de dólares.

De este modo, al considerar los efectos en la producción, el índice de deuda neta, calculado como Deuda Financiera Neta/EBITDA, alcanzó 3.0x a diciembre 2023 (2.5x al cierre del 2022). Cabe precisar que, al primer trimestre del 2024, la deuda financiera fue de S/4,916 millones, por debajo en 2.6% a lo mostrado al cierre del 2023. De esta manera, al tener en cuenta la disminución del monto debido y la evolución positiva en la producción, la empresa logró un ratio de deuda de 2.7x al finalizar marzo de 2024. De igual manera, los recursos disponibles y las inversiones a corto plazo serían suficientes para satisfacer 2.0x la obligación de deuda a corto plazo. En otro ámbito, la empresa reveló un renovado plan de recompra de acciones, que podría equivaler hasta un 10% de las acciones disponibles; además de la posible adquisición de Refinería del Espino. Considerando las actividades previas que se deberá asumir para afrontarlas, así como la mejora esperada en la generación de flujos, se presume que el índice de endeudamiento neto crezca para los años 2024 y 2025.

2.8 Dividendos

La Empresa y sus Filiales calculan el impuesto diferido según la tarifa impositiva vigente sobre sus ganancias no distribuidas, reconociendo cualquier otro impuesto relacionado con la repartición de dividendos en el momento en que se registra el deber. Para

el año 2023, la Asamblea General de Accionistas decidió repartir dividendos por un total de S/214 millones, que corresponde a cerca de S/0. 28 por acción (comparado con los S/213 millones que se distribuyeron en 2022, lo que fue aproximadamente S/0. 25 por acción), los cuales se abonaron el 16 de mayo de 2023. Conforme a las normativas actuales en ciertos países al finalizar los años 2023 y 2022, los pagos de dividendos en efectivo a los accionistas que no son residentes están sujetos a un impuesto sobre las ganancias, de acuerdo con las tarifas que se detallan en la Tabla 5.

Tabla 5

Tasas Tributarias (%)

País	2023	2022
Bolivia	12.5	12.5
Chile	35.0	35.0
Colombia	10.0	10.0
Ecuador	25.0	25.0
Honduras	10.0	10.0
México	10.0	10.0
Perú	5.0	5.0
Uruguay	7.0	7.0

Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos 2022 y 2023, por Alicorp, s.f. (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

Para el año 2021, se autorizó el desembolso de un dividendo de hasta un importe máximo de S/0. 585 por acción, y se confió al Directorio la responsabilidad de decidir el monto a desembolsar y la fecha. Un mes después, el Directorio decidió repartir dividendos por un total de S/499,930,000, que corresponde a cerca de S/0. 585 por acción, los cuales se abonaron el 16 de septiembre de 2021.

Capítulo III: Análisis Comparativo del Desempeño Financiero de Alicorp

El análisis e interpretación de ratios financieros constituye una herramienta clave para evaluar la salud económica y el desempeño de una organización. A través de la comparación y relación de cifras extraídas de los estados financieros, es posible identificar tendencias, fortalezas y áreas de mejora que inciden directamente en la gestión y la toma de decisiones estratégicas.

Su importancia radica en que permite:

- Medir la rentabilidad y eficiencia: Evaluando qué tan bien se utilizan los recursos para generar utilidades.
- Analizar la liquidez y solvencia: Determinando la capacidad de la empresa para cumplir sus obligaciones a corto y largo plazo.
- Comparar el desempeño en el tiempo o frente a competidores: Detectando ventajas competitivas o debilidades estructurales.

Entre las ventajas de esta herramienta destacan la facilidad de aplicación, la capacidad de ofrecer diagnósticos rápidos y la utilidad para distintos públicos, como directivos, inversionistas o entidades financieras. No obstante, también presenta desafíos: los resultados dependen de la calidad y veracidad de la información contable, y un análisis aislado puede conducir a interpretaciones erróneas si no se considera el contexto económico o sectorial.

En este capítulo se presentará un estudio detallado de los principales ratios financieros aplicados a la empresa, su evolución en el periodo de análisis y las conclusiones derivadas de su interpretación. Alicorp es una destacada firma de bienes de consumo en el Perú, con actividades industriales en seis naciones de Latinoamérica: Brasil, Argentina, Colombia, Ecuador, Chile y Perú, donde se encuentra su oficina central. Suministra productos a más de

23 naciones y ocupa el segundo lugar entre las compañías de consumo masivo más grandes de la región andina. Entre la lista de los principales competidores de Alicorp se encuentran las siguientes:

1. Procter & Gamble (Cuidado personal, del hogar y de la ropa)
2. Unilever (Cuidado del hogar, personal)
3. Mondelez (Snacks y confitería)
4. Nestlé (Alimentos y confitería)
5. Carozzi (Alimentos y confitería)

Aunque todas son empresas orientadas al consumo masivo, cada una de ellas tiene un foco diverso, mientras Alicorp compite en un mercado de consumo Masivo que comprende Alimentos, pero también productos para el cuidado. Por ello, la complejidad para hacerlo directamente comparable con una empresa enfocada en el rubro aumenta, sin embargo, para este apartado se utilizará a Nestlé como empresa de referencia ya que ambos compiten en un mercado de Consumo Masivo orientado a la producción de Alimentos (ver Figura 20). Se encuentra presente en 194 países de todo el mundo y cuenta con 339.000 colaboradores (ver Figura 21).

3.1 Benchmark de Rentabilidad Financiera

Para este punto se analizará el ROA y el ROE de ambas compañías, como se conoce el ROA es una métrica usada para evaluar la eficiencia en el uso de los activos y contrastar la rentabilidad de empresas en la misma industria, por otro lado, el ROE ayuda a evaluar la rentabilidad en relación con el capital invertido. Es un referente de la capacidad de una compañía para registrar ganancias hacia sus accionistas (ver Figura 22). En los últimos años, Alicorp ha mantenido un ROE inestable, siendo el punto de inflexión el año 2021, luego de recuperarse de un contexto desfavorable producida por el SARS-COVID 19, que afectó

económicamente los indicadores de todas las compañías en Perú, pero también a nivel mundial. A pesar de que Alicorp es una empresa madura en el Sector no evito tener indicadores desfavorables, sin embargo, fue recuperado rápidamente para los siguientes años.

Figura 20

Listado de Marcas Comprendidas en Nestlé



UNA HISTORIA DE CRECIMIENTO CON FUSIONES, ADQUISICIONES Y ASOCIACIONES:



Nota. Tomando del Gobierno Corporativo de Nestlé, por Nestlé, 2024

(<https://www.nestle.com.pe/nuestros-productos>).

Figura 21

Presencial Mundial

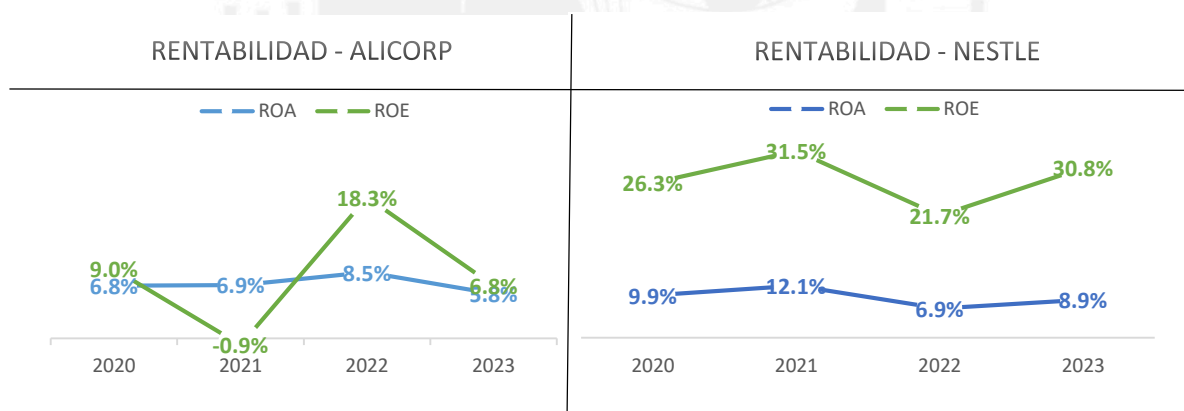


Nota. Tomado de Nestlé y presencia en el mundo, por Nestlé, 2024

(<https://www.nestle.com.uy/aboutus/mundo>).

Figura 22

Rentabilidad de Alicorp y Rentabilidad de Nestlé



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023, por Alicorp, s.f.

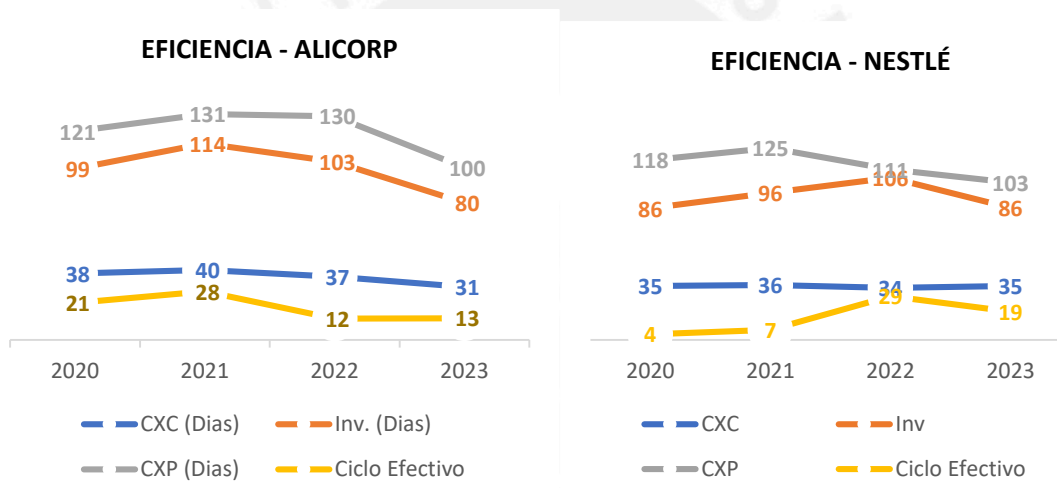
(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

Por otro lado, el ROA indica que Alicorp puede controlar la rentabilidad sobre los activos que posee manteniendo valores similares con el paso de los años. Comparando estos

indicadores con un grande como Nestlé, el ROA de esta compañía para los últimos años está por encima del 20% considerando que la Pandemia de COVID-19 fue a nivel mundial, no tuvo mayor impacto en los indicadores de esta compañía, por otro lado, la guerra entre Rusia y Ucrania sí generó impacto en sus indicadores, pudiendo recuperarse rápidamente para el 2023. En cuanto al ROA, al ser una empresa madura puede controlar rápidamente cualquier contexto desfavorable que afecta la dinámica de su negocio para cada una de las marcas que posee.

Figura 23

Eficiencia Alicorp y Eficiencia Nestle



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

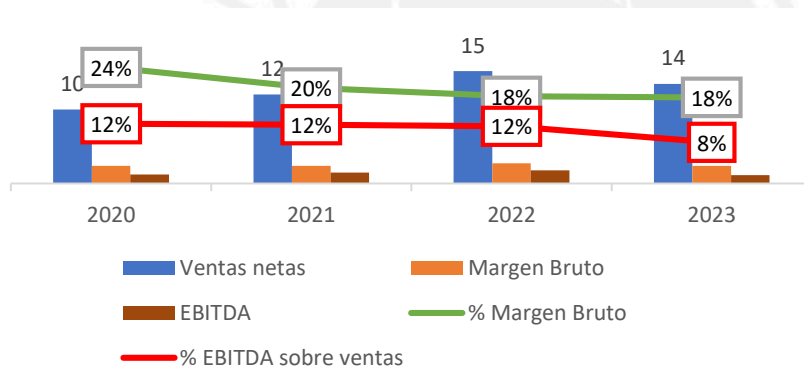
En el período 2020–2023, Nestlé mostró una capacidad notable para sostener operaciones con alta eficiencia financiera. Sus Cuentas por Pagar (CxP) disminuyeron de 118 a 103 días, evidenciando una fuerte capacidad de negociación con proveedores. Al mismo

tiempo, su Ciclo de Efectivo se mantuvo en rangos muy bajos: 4 días en 2020, 29 en 2022, y 19 en 2023, indicando que recupera su inversión operativa en efectivo de forma ágil.

Alicorp, aunque en algunos años presenta sectores de financiamiento espontáneo más prolongado (con CxP de hasta 220 días en 2022), exhibe un Ciclo de Efectivo mucho más alto y variable (entre 15 y 40 días), lo que sugiere menor eficiencia en convertir activos en caja operativa. En términos comparativos, Nestlé destaca por una estructura financiera más ágil, mientras que Alicorp podría mejorar su eficiencia operativa focalizándose en reducir su ciclo operativo y optimizar la conversión de inventarios y cuentas por cobrar en efectivo.

Figura 24

Ventas Netas y Margen Bruto Alicorp

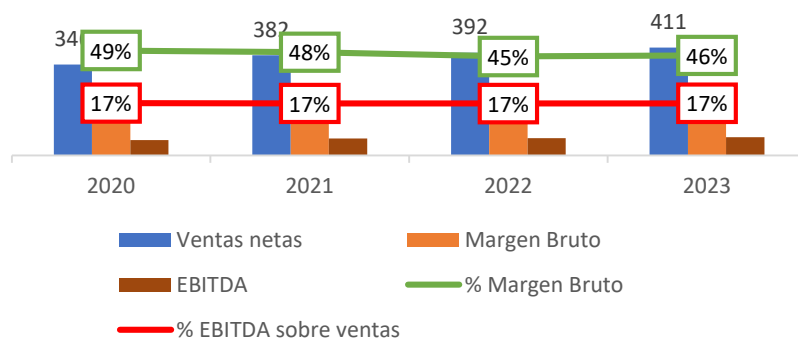


Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

Figura 25

Ventas Netas y Margen Bruto Nestlé



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

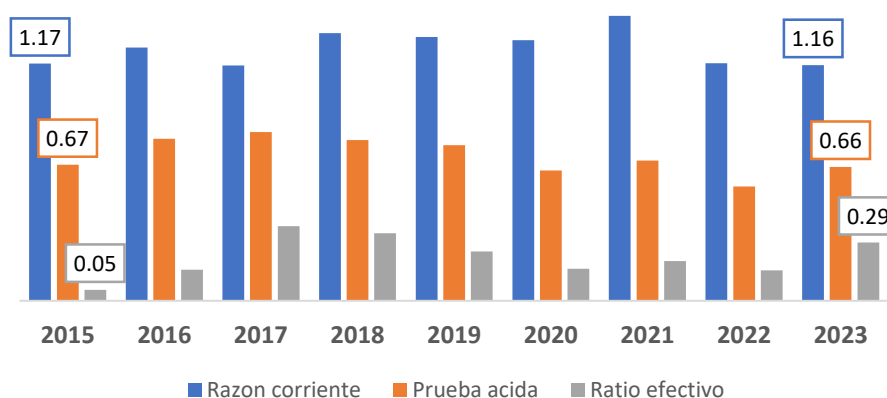
Por otro lado, aunque es claramente notorio la diferencia entre los ingresos percibidos por Alicorp y por Nestlé, se debe resaltar que los niveles de margen bruto mantenidos por Alicorp se deben principalmente a la variedad de marcas que mantiene, y lo cual lo distingue de Nestlé que presenta costos de ventas menores en relación a los de Alicorp. Por otro lado, el EBITDA de ambas compañías, presenta márgenes similares siendo más estables los de Nestlé, ya que ellos no informan de forma aislada el valor de sus depreciaciones dentro de sus estados financieros, a diferencia de Alicorp.

3.2 Ratios Financieros

En la Figura 26 se puede ver que el índice de liquidez de Alicorp siempre ha permanecido por encima de 1, lo que sugiere que la empresa tiene suficientes activos a corto plazo para hacer frente a sus deudas inmediatas. El año 2021 representa el máximo histórico de este índice para Alicorp, después de su recuperación post pandemia, al 2023 la tendencia de este ratio se ha regularizado.

Figura 26

Ratios de Liquidez



Nota. Adaptado de *Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023*, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

Para el indicador de prueba ácida, al descartar los inventarios, este indicador muestra que, aun sin contar esos activos potencialmente menos líquidos, Alicorp ha mantenido o incluso mejorado en algunos años su capacidad para cubrir sus deudas a corto plazo. Al 2023, este indicador se encuentra estable. Aunque no logra alcanzar el valor 1 la prueba ácida, se puede interpretar a los valores obtenidos por siete años como buena señal que Alicorp dispone de liquidez inmediata, lo que es especialmente importantes en períodos de incertidumbre o crisis. Respecto al Ratio de efectivo, se tiene que este ratio se centra únicamente en el efectivo y equivalentes, lo que significa que, aunque los valores sean inferiores a los de la razón corriente o rápida, reflejan la disponibilidad inmediata de recursos. Un ascenso de 0.05 para el año 2015 a 0.29 en el año 2023, indica que la empresa ha fortalecido, aunque de forma moderada, su posición de liquidez inmediata, lo que podría ser el resultado de una política prudente de reservas o de ingresos operativos sólidos.

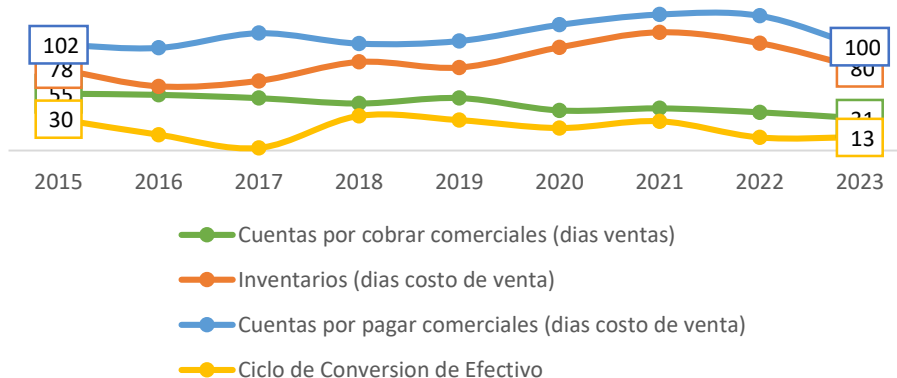
La estabilidad o el incremento gradual es señal de que, ante imprevistos, Alicorp dispone de recursos líquidos suficientes para responder de inmediato. Los tres indicadores muestran una tendencia estable en la capacidad de pago a corto plazo. La razón corriente y el ratio de efectivo han aumentado con el paso del tiempo, lo que indica que, en términos generales, la empresa ha ido fortaleciendo su capital de trabajo. En la Figura 27 se observa que las cuentas por cobrar muestran una tendencia a la baja en los días que demora la entidad en cobrar sus ventas, pasando de 55 días en el 2015 a 31 días en el último año 2023. Esto indica que, con el tiempo, Alicorp ha logrado mejorar su eficiencia en la gestión de las cuentas por cobrar, reduciendo el tiempo que tarda en convertir las ventas en efectivo.

Alicorp mejora en la Liquidez: Al cobrar más rápidamente, la empresa incrementa su liquidez, lo que es positivo para cumplir obligaciones a corto plazo.

Gestión Comercial Efectiva: Una reducción en los días de cobranza puede sugerir mejoras en la política de crédito, mayor eficiencia en el seguimiento de las cobranzas o

Figura 27

Ratios de Gestión



Nota. Adaptado de Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

incluso un cambio en el perfil de clientes (por ejemplo, clientes más solventes).

Para el ratio de Inventarios, presentan variaciones importantes a lo largo del período. Se inicia con 78 días en el año 2015, baja a 62 días en el 2016 y luego fluctúa, alcanzando un pico de 114 días en el 2021 antes de caer a 80 días en el año 2023. La disminución inicial (de 78 a 62 días) indica una mejora en la rotación de inventarios. El aumento hasta 114 días podría señalar, en el año 2021, se produjo una acumulación de inventarios o una disminución en la velocidad de venta producto de la recuperación post pandemia COVID-19, lo que podría generar mayores costos de mantenimiento y riesgo de obsolescencia. La reducción final a 80 días sugiere que Alicorp pudo haber ajustado sus niveles de inventario o mejorado su proceso de venta, optimizando la rotación y reduciendo el capital inmovilizado.

Respecto a las cuentas por pagar, los días que Alicorp se demora en pagar a sus proveedores han mostrado una tendencia al alza en algunos períodos, pasando de 102 días en el 2015, a un máximo de 131 días en el año 2021, para luego descender a 100 días en el año 2023. Un mayor número de días en cuentas por pagar suele interpretarse como una forma de financiar el capital de trabajo, ya que Alicorp utiliza el crédito de proveedores para gestionar sus recursos. El incremento hasta 131 días indica que, durante el 2021, Alicorp pudo haber negociado condiciones de pago más favorables o adoptado una estrategia para preservar liquidez.

El descenso a 100 días en el último período puede reflejar un cambio en la política de pagos o una mejora en la relación con los proveedores que requiere pagos más rápidos, lo que podría afectar la liquidez si no se acompaña de mejoras en las cobranzas o en la rotación de inventarios. La reducción en el Ciclo de conversión de efectivo a lo largo del tiempo (por ejemplo, de 30 días a 2 días) indica que Alicorp ha logrado reducir el tiempo en que su dinero está inmovilizado en el ciclo operativo. Un Ciclo de conversión de efectivo menor se traduce

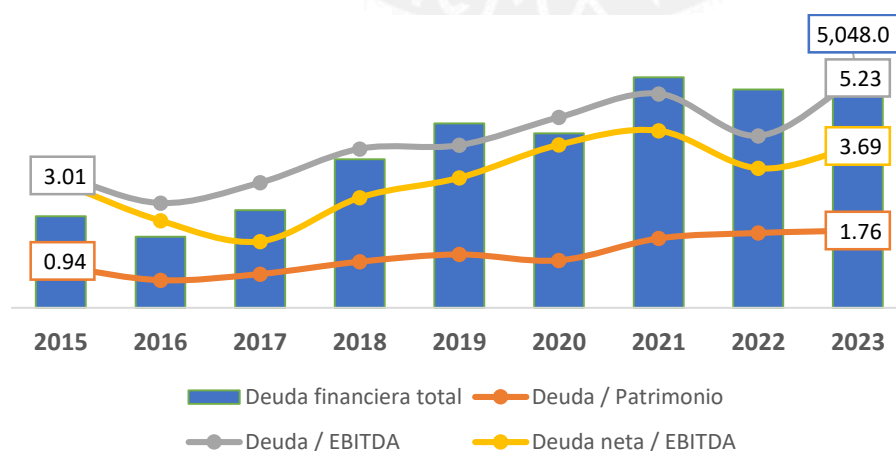
en una mayor eficiencia operativa y mejor disponibilidad de efectivo para invertir o cubrir obligaciones.

En resumen, se puede mencionar que, a lo largo de los períodos analizados, Alicorp ha mejorado significativamente su gestión operativa en cuanto a cobranza y rotación de inventarios, y aunque la política de pago a proveedores fue flexible en ciertos momentos, la tendencia general apunta a una optimización en el uso del capital de trabajo, lo que contribuye a una mayor eficiencia y liquidez en la empresa (ver Figura 28).

La deuda financiera total presenta variaciones a lo largo de los siete años de historia analizado. Se observa que, tras una disminución relativa en el año 2016 (de 2.0 MM a 1.6MM), la deuda se incrementa en años posteriores alcanzando valores de 4.0 MM en el año 2019, 5.2 MM en el año 2021 y oscilando cerca de los 5.0 MM en los años 2022 y 2023. La evolución no es estrictamente lineal, lo que sugiere que la empresa pudo haber optado por reducir su nivel de endeudamiento en algunos años y aumentarlo en otros, posiblemente para financiar inversiones, responder a oportunidades de crecimiento o aprovechar condiciones de mercado.

Figura 28

Ratios de Solvencia y Endeudamiento



Nota. Adaptado de *Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023*, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

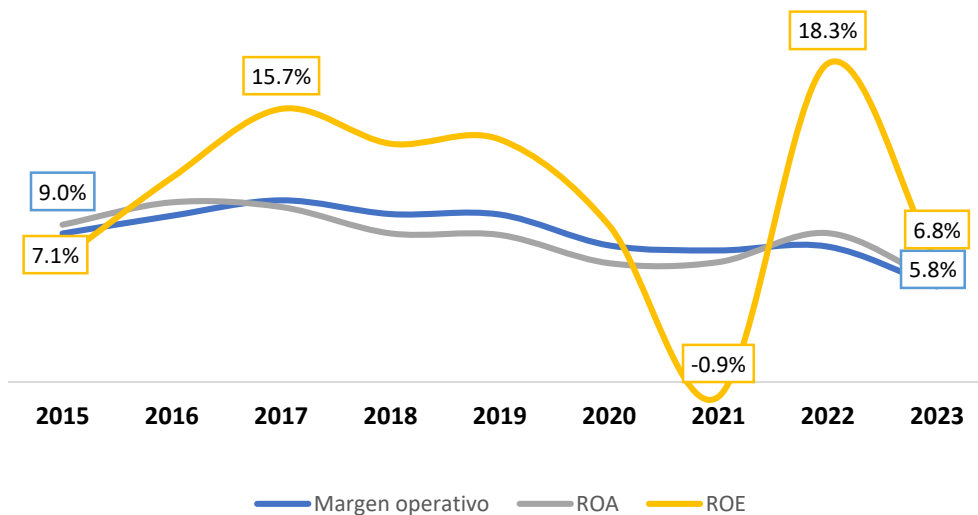
El comportamiento del apalancamiento financiero de Alicorp, evaluado a través de los indicadores Deuda / Patrimonio, Deuda / EBITDA y Deuda Neta / EBITDA, exige una mirada atenta para entender si la deuda está siendo utilizada estratégicamente y si la capacidad de pago sigue siendo sólida.

El ratio Deuda Neta / EBITDA, por ejemplo, alcanzó 3.4X al cierre de 2021 y luego mejoró a 2.5X en 2022, gracias principalmente a la reducción de deuda y a una buena generación de EBITDA. No obstante, este indicador volvió a subir a 3.1X en diciembre de 2023, lo que refleja un incremento del apalancamiento, aunque cuando se ajustan por efectos no recurrentes y tipo de cambio, se reduce a 2.7X.

Estos movimientos confirman que, aunque en 2016–2017 la compañía logró una notable consolidación financiera —reduciendo apalancamiento e incrementando liquidez—, a partir de 2018 hubo una tendencia creciente en el uso de financiamiento ajeno. Esta estrategia respondió a necesidades concretas como inversiones en adquisiciones (Intradevco, línea de molienda) o la acumulación de inventarios en un contexto de alza de commodities. Aunque los niveles de apalancamiento siguen siendo manejables, la tendencia al alza refleja una menor holgura financiera y exige cautela: en entornos de caída de EBITDA o bajo clima adverso, la capacidad de pago dependerá fuertemente de la efectividad operativa y del control riguroso del flujo de caja.

Figura 29

Rentabilidad Financiera y Operativa



Nota. Adaptado de *Estados Financieros correspondientes a los periodos comprendidos entre los años 2015 y 2023*, por Alicorp, s.f.

(<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

En cuanto a la Capacidad de Servicio de la Deuda, el ratio de Deuda/EBITDA, en su valor más alto (5.23 en 2023), sugiere que se necesitarán más de 5 años de EBITDA para cubrir la deuda total, lo cual es un indicador de mayor riesgo si no se acompaña de una generación de flujos de caja robusta y sostenida. La evolución del Deuda Neta/EBITDA, aunque muestra un buen desempeño en 2016-2017, también sube en los años siguientes, confirmando la tendencia de un mayor apalancamiento neto.

La capacidad de pago de Alicorp puede evaluarse mediante el ratio de cobertura del servicio de intereses, el cual indica cuántas veces la compañía genera el flujo de caja operativo suficiente para cubrir sus gastos financieros. En 2023, este ratio fue de 1.89X, lo que significa que Alicorp generó 1.89 veces el flujo requerido para cubrir sus intereses. Este resultado es inferior al obtenido en 2022 (2.76X), diferencia explicada principalmente por la pérdida operativa registrada en el segmento Molienda, que impactó negativamente los

resultados consolidados. Cabe destacar que, a lo largo del período analizado, el ratio siempre ha sido superior a 1, reflejando que, aún en años de menor rentabilidad, la compañía mantuvo su capacidad para cubrir el servicio de su deuda.

En cuanto al margen operativo, se observa una mejora sostenida entre 2015 (8.52%) y 2017 (10.43%), lo que indica que en ese periodo la empresa logró generar más utilidades operativas por cada sol de venta, probablemente gracias a mejoras en la eficiencia operativa y condiciones favorables en costos y precios. Sin embargo, desde 2018 se registra un retroceso moderado (de 10.43% en 2017 a 9.64% en 2018 y 9.61% en 2019), posiblemente vinculado a presiones en los costos de insumos o ajustes en la estructura de precios. Durante 2020 y 2021, el margen cae más significativamente, a 7.84% y 7.55% respectivamente, reflejando un entorno más desafiante, con mayores costos y presiones competitivas. En 2022 se aprecia una leve recuperación (7.77%), pero en 2023 se produce una caída marcada a 5.48%, evidenciando una fuerte contracción en la rentabilidad operativa, consistente con el impacto negativo del segmento Molienda y otras presiones de costos.

El ROA, que mide la capacidad de la empresa para generar utilidades a partir de sus activos, registró un comportamiento sólido entre 2015 y 2017, pasando de 8.1% a 10.0%. Este crecimiento se sustentó en el incremento de la utilidad neta (de S/ 157,5 millones a S/ 453,1 millones) y en un aumento moderado del activo total (de S/ 6.213,7 millones a S/ 7.373,8 millones). La mejora en la utilidad operativa (+32% en el periodo) y la reducción de los gastos financieros (de S/ 366,7 millones a S/ 148,5 millones) potenciaron el rendimiento sobre los activos.

En 2018 y 2019, el ROA desciende levemente a 8.5% y 8.4%, debido a que, aunque las ventas crecieron (+16,7% en 2018 y +19,1% en 2019), el activo total aumentó de forma más acelerada (hasta S/ 9.368,1 millones y S/ 11.242,3 millones, respectivamente). Además,

el margen operativo se redujo ligeramente, y en 2019 los gastos financieros volvieron a incrementarse (S/ 346,1 millones), moderando el impacto positivo de la expansión de ingresos.

En 2020, el ROA cae a 6.8% principalmente por la reducción de la utilidad neta (S/ 330,6 millones), afectada por una caída del 16.3% en la utilidad operativa frente a 2019. A pesar de que el activo total creció hasta S/ 11.650,1 millones, el rendimiento por unidad de activo fue menor debido al contexto de pandemia y a mayores costos de operación.

En 2021, el ROA se mantiene en niveles similares (6.7%) pero con una composición distinta: la utilidad operativa subió a S/ 921,9 millones, pero el resultado neto se vio afectado por un gasto financiero elevado (S/ 460,0 millones) y pérdidas por diferencia de cambio (S/ -60,1 millones), lo que derivó en un resultado neto negativo. La estabilidad aparente del ratio esconde la presión que ejercieron estos factores sobre la rentabilidad.

En 2022, el ROA se recupera a 8.5% gracias a un récord en utilidad operativa (S/ 1.196,5 millones) y una mejora de la utilidad neta a S/ 533,5 millones, con un incremento moderado de los activos hasta S/ 14.011,9 millones. La reducción del impacto negativo del tipo de cambio y un crecimiento de ventas de 26.1% favorecieron este repunte.

En 2023, el ROA cae nuevamente a 5.8%, reflejando la disminución de la utilidad neta a S/ 195,4 millones (-63.4% respecto a 2022). La caída operativa en el segmento Molienda y el aumento de costos redujeron significativamente el rendimiento sobre los activos, a pesar de que el activo total descendió a S/ 12.317,4 millones.

En síntesis, la evolución del ROA entre 2015 y 2023 está determinada por la combinación de desempeño operativo, control de gastos financieros y gestión de activos. Los años de mayor rentabilidad coinciden con una alta eficiencia operativa y un crecimiento

moderado del activo, mientras que las caídas están asociadas a choques operativos, aumentos de deuda y factores extraordinarios como la pandemia y la volatilidad cambiaria.

El ROE muestra un crecimiento destacado entre 2015 (7.1%) y 2017 (15.7%), impulsado principalmente por un aumento sostenido en las ventas netas (+7,9% acumulado en el periodo) y una mejora en la eficiencia operativa. La utilidad operativa creció 32% entre 2015 y 2017, mientras que los gastos financieros se redujeron drásticamente de S/ 366,7 millones a S/ 148,5 millones, lo que liberó recursos para los accionistas. Además, el patrimonio creció a un ritmo menor que la utilidad neta, potenciando el retorno.

En 2018 y 2019 el ROE se reduce levemente (13.7% y 13.9%), debido a un incremento en los costos de ventas que presionó el margen bruto, y a un mayor gasto financiero en 2019 (S/ 346,1 millones), aunque la utilidad neta se mantuvo en niveles altos por el crecimiento de ingresos y control de gastos operativos.

En 2020, el ROE cae a 9.0% por el impacto de la pandemia: las ventas crecieron solo 2.6%, pero los costos y gastos operativos aumentaron, reduciendo la utilidad operativa en 16.3%. Aunque el gasto financiero bajó, el menor resultado operativo afectó directamente la rentabilidad.

El resultado más crítico se da en 2021, con un ROE negativo (-0,9%), explicado por una pérdida neta de S/ 28,8 millones a pesar de registrar una utilidad operativa de S/ 922 millones. Este deterioro se debe principalmente al incremento del gasto financiero (S/ 460,0 millones) y a pérdidas por diferencia de cambio (S/ -60,1 millones), derivadas del mayor endeudamiento y de la volatilidad cambiaria.

En 2022, el ROE se recupera a 18,3% gracias a un récord en la utilidad operativa (S/ 1.196,5 millones) impulsado por el crecimiento de ventas (+26.1%) y una gestión más eficiente de costos. También se redujo el impacto negativo del tipo de cambio, y el gasto

financiero creció menos que la utilidad operativa, permitiendo que la ganancia neta llegara a S/ 533,5 millones.

En 2023, el ROE desciende a 6.8% debido a la fuerte caída de la utilidad operativa (-37.5%), afectada por menores ventas en el segmento Molienda y presiones de costos. Aunque el gasto financiero se redujo (S/ 509,5 millones a S/ 425,9 millones), la caída operativa pesó más sobre la utilidad neta, que se redujo un 63.4% hasta S/ 195,4 millones.

En resumen, la variabilidad del ROE entre 2015 y 2023 responde a cambios en la eficiencia operativa, fluctuaciones en el gasto financiero y efectos cambiarios, además de impactos extraordinarios como la pandemia. El análisis muestra que el desempeño del ROE ha sido particularmente sensible a la gestión de costos y a la estructura de financiamiento.

3.3 Ratios de Mercado

El ratio Precio / Ventas (P/S) mide cuánto están dispuestos a pagar los inversionistas por cada unidad monetaria de ingresos generados. En el caso de Alicorp, este indicador ha disminuido de 0.65 en 2020 a 0.39 en 2023. Esta caída se explica porque las ventas han crecido a un ritmo mayor que el precio de la acción. Este comportamiento está asociado a la estrategia de crecimiento de la compañía, basada en adquisiciones de empresas afines a su negocio, lo que impulsa el incremento de los ingresos. Sin embargo, este mismo dinamismo también conlleva riesgos operativos, evidenciados en 2023 con el impacto negativo del segmento Molienda, que presionó los resultados consolidados.

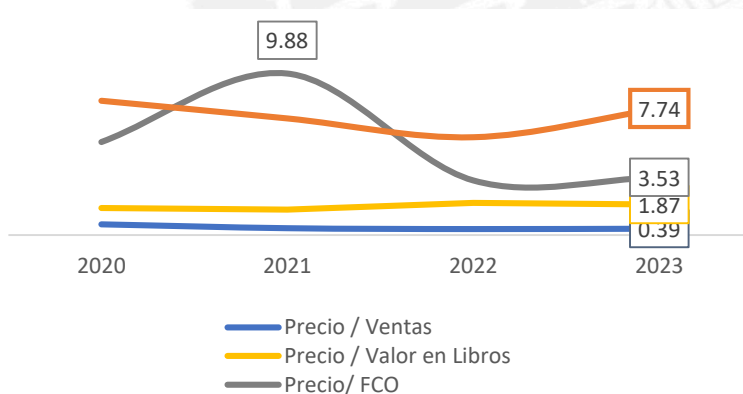
El ratio Precio / Valor en Libros (P/B) compara el precio de mercado de la acción con el valor contable de sus activos netos. Para Alicorp, este indicador se ha mantenido relativamente estable en un rango de 1.55 a 1.97 durante el período 2020–2022, descendiendo levemente a 1.87 en 2023. Este nivel indica que el mercado sigue valorando la empresa por encima de su valor contable, aunque con una ligera corrección.

El ratio Precio / Flujo de Caja Operativo (P/FCO) vincula la capitalización bursátil de la empresa con su capacidad de generación de flujo de caja operativo. Alicorp alcanzó un pico en 2021 (9.88X), para luego caer significativamente a 3.34X en 2022 y recuperarse levemente a 3.53X en 2023. Esto indica que, en los dos últimos años, los inversionistas han pagado menos por cada unidad de flujo de caja operativo generado, lo que podría reflejar cautela respecto a la sostenibilidad de dichos flujos.

Por último, el ratio Valor Empresa / EBITDA (EV/EBITDA) mide el valor total de la compañía—incluyendo deuda neta— en relación con su EBITDA. Alicorp pasó de 8.22X en 2020 a 5.99X en 2022, reflejando una mejora en EBITDA. Sin embargo, en 2023 este ratio aumentó a 7.74X, producto de una reducción en el EBITDA, influenciada principalmente por menores ventas y presiones en segmentos específicos, como Molienda.

Figura 30

Ratios de Mercado



Nota. Adaptado del Estado Financiero correspondiente al periodo comprendido entre los años 2015 y 2023, por Alicorp, s.f. (<https://www.alicorp.com.pe/es/inversionistas/informacion-financiera/>).

Capítulo IV: Modelamiento Financiero de Alicorp, Consolidado

Se examinará el modelo financiero de Alicorp estableciendo los principales supuestos de valoración. Estos supuestos se fundamentan en los estados financieros históricos auditados desde 2015 hasta 2023, las memorias anuales de la compañía, los informes históricos, la información de las agencias clasificadoras de riesgo, la información de la bolsa de valores y los organismos reguladores pertinentes para la compañía evaluada en un horizonte de proyección de siete años. Basándose en los datos dados, se desarrollarán suposiciones respecto a las estimaciones de ingresos, gastos y costes, el capital de trabajo necesario para operar, la deuda y las inversiones de capital.

Es fundamental reconocer que existen diversas metodologías para determinar el valor de una compañía, cada una con sus propias ventajas y limitaciones. La elección de la metodología adecuada debe basarse en la información disponible y en el criterio del especialista. Entre las más utilizadas se encuentran las siguientes:

1. Valor Contable:

El valor contable de una compañía, también conocido como valor en libros o patrimonio neto, representa los recursos propios reflejados en el balance, es decir, la diferencia entre el activo total y el pasivo exigible. Aunque es una medida objetiva basada en datos contables, su principal limitación radica en que los criterios contables pueden ser subjetivos y no reflejan las expectativas del mercado. Por ello, el valor contable rara vez coincide con el valor de mercado de las acciones.

A. Ventajas:

- Fácil de calcular.
- Útil como referencia inicial.

B. Limitaciones:

- No considera el valor futuro ni el valor tiempo del dinero.
- Ignora activos intangibles y expectativas de crecimiento.

2. Valor de los beneficios. PER

Este método valora las acciones de una empresa multiplicando su beneficio neto anual por el coeficiente PER (Price Earnings Ratio). El PER refleja la relación entre el precio de mercado de las acciones y sus beneficios, y puede variar entre empresas y mercados.

También se utiliza el PER relativo, que compara el PER de una empresa con el promedio del país. El PER es una herramienta común en la valoración de empresas cotizadas, ya que permite evaluar rápidamente si una acción está sobrevalorada o infravalorada, considerando la rentabilidad exigida por los accionistas y el crecimiento estimado del flujo de caja.

A) Ventajas:

- Permite comparar rápidamente empresas dentro de un mismo sector o mercado.
- Es ampliamente utilizado en el análisis financiero, especialmente para empresas cotizadas.
- Ayuda a identificar si una acción está sobrevalorada o infravalorada en relación con sus beneficios.

B) Limitaciones:

- Si los beneficios son volátiles o negativos, el PER pierde utilidad o puede ser engañoso.
- El PER por sí solo no refleja las expectativas de crecimiento de la empresa.
- Cambios contables, ciclos económicos o eventos extraordinarios pueden afectar el beneficio y distorsionar el PER.

3. Múltiplos Comparables

Basado en la teoría de valoración relativa, este modelo compara la empresa con otras

similares utilizando ratios financieros. La premisa es que empresas similares deben tener valores similares. Es ampliamente utilizado en mercados eficientes y líquidos, y se fundamenta en la ley del precio único.

A) Ventajas:

- Útil en mercados líquidos y sectores homogéneos.

B) Limitaciones:

- Depende de la calidad de los comparables.
- No refleja el valor intrínseco ni considera diferencias estructurales.

4. Promedio de Cotizaciones

Este enfoque se apoya en la hipótesis del mercado eficiente, donde el precio de mercado refleja toda la información disponible. El promedio de cotizaciones se considera una medida representativa del valor percibido por los inversores, aunque puede estar influenciado por factores especulativos.

A) Ventajas:

- Refleja la percepción del mercado.

B) Limitaciones:

- Volátil y sensible a factores externos.
- No considera fundamentos financieros reales.

5. Flujo de Caja Descontado (DCF)

Flujo de Caja Descontada representa el dinero generado por las operaciones de una empresa después de impuestos, sin considerar el endeudamiento. Es el efectivo disponible para reinvertir en activos fijos y cubrir necesidades operativas, suponiendo que no hay deuda.

Para calcularlo, se parte del beneficio antes de intereses e impuestos (BAIT), al que se le restan los impuestos y se le suman las amortizaciones (por no ser pagos reales). Luego, se

deducen las inversiones necesarias en activos fijos y en necesidades operativas de fondos (NOF). Este método se enfoca en el rendimiento económico de los activos, desde una perspectiva de empresa en marcha, y es útil para valorar negocios independientemente de su estructura financiera. Si la empresa no tuviera deuda, el FCF sería equivalente al flujo de fondos para los accionistas.

A) Ventajas:

- Valoración intrínseca y detallada.
- Considera el valor temporal del dinero.
- Flexible y aplicable a cualquier tipo de empresa.

B) Limitaciones:

- Sensible a las proyecciones y tasa de descuento
- Requiere información financiera precisa.

Se empleará el método de descuento de flujo de caja (DCF) para evaluar el valor actual de cada empresa. Este método fue seleccionado por su enfoque en el valor fundamental de las empresas, calculado a partir de sus proyecciones de flujo de caja futuro, debido que se basa en la capacidad real de la empresa para generar efectivo, permitiendo una evaluación más objetiva. Por lo tanto, proporciona un método robusto y exhaustivo para la valoración y permite evaluar cómo cambios en variables clave afectan el valor, mejorando la toma de decisiones. Para determinar la proyección del modelamiento financiero para el periodo 2024-2030, se utilizaron supuestos derivados de la información de: los estados financieros históricos de Alicorp, reportes del mercado, informes corporativos y otros.

4.1 Proyección de los Estados Financieros

En esta parte se presentan los principales supuestos basados en la información de los estados financieros de Alicorp, desde 2019 hasta 2023, empleando el método de evaluación

vertical y horizontal del Balance General Consolidado y del Estado Consolidado de Resultados. Esto se realiza para discernir los elementos clave que afectarán las proyecciones. Asimismo, este examen se completa con la evaluación de los índices económicos de Alicorp, abarcando la capacidad de pago, eficacia, estabilidad financiera y la rentabilidad tanto operativa como económica de la compañía. En la Tabla 6 se muestran las premisas tenidas en cuenta para la estimación de los informes financieros de Alicorp, entre los años 2024 al 2030.

Tabla 6

Supuestos Considerados para la Proyección de los Estados Financieros de Alicorp (2024-2030)

Rubro	Descripción de supuesto																
Ingresos	<p>En principio se proyectan los ingresos del principal mercado de Alicorp (Perú), que al cierre del 2023 representaron el 38% de los ingresos de Alicorp.</p> <p>Para calcular los ingresos por ventas de Alicorp en el país, se analiza la correlación con el crecimiento del PBI Manufactura No Primaria del país y las ventas de Alicorp en Perú (principal generador de ingresos de Alicorp), según lo mencionado en el capítulo VI (Análisis Financiero) del presente documento.</p> <p>Seguidamente, se determina la ecuación de regresión lineal entre el crecimiento del PBI Manufactura No Primaria y el crecimiento de ventas de Alicorp, ambos para el mercado peruano.</p> $\Delta\% \text{ Ventas} = 1,2669x \Delta\% \text{ PBI Manufactura No Primaria} - \text{Alimentos y Bebidas}$ <p>Finalmente, se recoge las proyecciones efectuadas por el BCRP (en su Reporte de Inflación de diciembre de 2024), con relación al crecimiento del PBI Manufactura No Primaria. Se cuenta con información proyectada hasta el 2026, para el 2027 se considera el promedio y para el resto de los años (largo plazo) se mantiene el mismo valor que se halló para el 2027.</p> <table border="1"> <thead> <tr> <th></th> <th>2024</th> <th>2025</th> <th>2026</th> <th>2027</th> <th>2028</th> <th>2029</th> <th>2030</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>$\Delta\%$ PBI Manufactura no Primario</td> <td>2,30%</td> <td>3%</td> <td>2,90%</td> <td>2,73%</td> <td>2,73%</td> <td>2,73%</td> <td>2,73%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Finalmente, posterior a la proyección de los ingresos del principal mercado de Alicorp (Perú), sobre la base de la última estructura de ingresos por mercado, se estiman los ingresos del resto de mercados hasta el 2030.</p>		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	$\Delta\%$ PBI Manufactura no Primario	2,30%	3%	2,90%	2,73%	2,73%	2,73%	2,73%
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030										
$\Delta\%$ PBI Manufactura no Primario	2,30%	3%	2,90%	2,73%	2,73%	2,73%	2,73%										
Costo de Ventas	<p>Se ha calculado el costo de ventas en proporción al total de las ventas, siendo este el 82% de las ventas proyectadas, basado en el promedio de los últimos cinco años del análisis vertical.</p>																
Gasto Operativos y Otros Gastos (Ingresos)	<p>Se ha estimado en proporción al total de las ventas:</p> <ul style="list-style-type: none"> Los Gastos Administrativos son el 5.4% de ventas proyectadas (promedio de los últimos 5 años del análisis vertical). Los Gastos de Ventas son el 6% de ventas proyectadas (promedio de los últimos 5 años del análisis vertical). Otros Ingresos representan el 0,5% de ventas proyectadas (promedio de los últimos 5 años del análisis vertical). Otros Gastos son el 0.4% de ventas proyectadas (promedio de los últimos 5 años del análisis vertical). Los gastos referidos al “resultado de operaciones con derivados de materias primas”, representan el 0,1%. 																
Inversiones	Las inversiones representarán el 3,3% de las ventas proyectadas, esto en función de la intensidad de capital de la empresa (promedio de los últimos 5 años).																
Impuesto a la Renta	Se considera la tasa impositiva legal de 29,5%																

Net Operating	En el caso de:
Working Capital (NOWC)	Cuentas por cobrar: 31 días basándose en los datos del año 2023. Cuentas por pagas: 100 días basándose en los datos del año 2023. Anticipo de proveedores: 4 días basándose en los datos del año 2023. Inventarios: 80 días basándose en los datos del año 2023.
Tasa de Depreciación & Amortización	Para la depreciación se considera las tasas de depreciación efectiva: 6,1% (promedio de los últimos 5 años). Para la amortización se considera las tasas de amortización efectiva: 3,7% (promedio de los últimos 5 años).
Perpetuidad	Se considera una tasa del 1% ya que según el BCRP el PBI del sector Manufacturero No Primario crecerá alrededor del 3% en los próximos años; y según el último Marco Macroeconómico Multianual del MEF, al 2028, dicho crecimiento estará por encima del 3%. Por lo que se tiene una postura conservadora a 1% de crecimiento.



Tabla 7*Proyección del Estado de Resultados (S/ MM)*

Alicorp [Miles de Soles]	Histórico	EEFF Proyectados						
	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
Estado de Resultados								
	-11.4%	2.0%	1.4%	1.4%	1.3%	1.3%	1.3%	1.3%
Ventas netas	13,655,764	13,935,506	14,134,414	14,329,436	14,515,787	14,704,560	14,895,789	15,089,504
Costo de ventas	(11,236,602)	(11,367,034)	(11,529,280)	(11,688,358)	(11,840,361)	(11,994,342)	(12,150,325)	(12,308,336)
Utilidad bruta	2,419,162	2,568,473	2,605,134	2,641,079	2,675,425	2,710,218	2,745,464	2,781,168
Gastos de administración	(767,503)	(759,421)	(770,260)	(780,888)	(791,043)	(801,331)	(811,752)	(822,308)
Gastos de venta	(852,106)	(837,679)	(849,636)	(861,359)	(872,560)	(883,908)	(895,403)	(907,047)
Otros ingresos	44,806	65,411	66,344	67,260	68,134	69,021	69,918	70,827
Otros gastos	(93,125)	(61,862)	(62,745)	(63,611)	(64,438)	(65,276)	(66,125)	(66,985)
Resultado operaciones con derivados materias primas	(3,353)	(9,202)	(9,333)	(9,462)	(9,585)	(9,709)	(9,836)	(9,964)
Utilidad operativa	747,881	965,720	979,504	993,019	1,005,933	1,019,015	1,032,267	1,045,691
Ingresos financieros	60,322	60,322	60,322	60,322	60,322	60,322	60,322	60,322
Gastos financieros	(509,525)	(484,854)	(494,551)	(504,249)	(513,946)	(523,643)	(533,341)	(543,038)
Diferencia en cambio, neta	84,504		-	-	-	-	-	-
Utilidad antes del impuesto	383,182	541,188	545,275	549,092	552,309	555,693	559,248	562,975
Impuesto a la renta	(172,876)	(159,650)	(160,856)	(161,982)	(162,931)	(163,930)	(164,978)	(166,078)
Ganancia (Pérdida) procedente de Operaciones Discontinuas, neta de Impuesto	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)
Utilidad neta	195,935	367,167	370,048	372,739	375,007	377,393	379,899	382,526

Tabla 8*Proyección del Balance General (S/ MM)*

Alicorp [Miles de Soles]	Histórico		EEFF Proyectados					
	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
Balance General								
Efectivo y equivalente de efectivo	1,493,778	1,524,378	1,546,137	1,567,470	1,587,854	1,608,504	1,629,422	1,650,612
Cuentas por cobrar comerciales	1,151,865	1,172,250	1,192,239	1,208,689	1,224,408	1,236,942	1,256,461	1,272,801
Fondos de Garantías para operaciones con derivados	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239
Otras cuentas por cobrar	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623
Anticipo a proveedores	162,289	165,161	167,977	170,295	172,510	174,276	177,026	179,328
Instrumentos financieros derivados	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985
Activos por impuesto a la ganancia	82,005	83,456	84,879	86,051	87,170	88,062	89,452	90,615
Inventarios	2,451,242	2,472,920	2,515,089	2,549,792	2,582,951	2,609,392	2,650,569	2,685,039
Otros activos no financieros	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187
Activos clasificados como mantenidos para la venta, neto	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658
Activo corriente	6,052,871	6,129,858	6,218,014	6,293,988	6,366,584	6,428,868	6,514,621	6,590,087
Otras cuentas por cobrar	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829
Otros Activos Financieros	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566
Propiedades, Planta y Equipo	3,271,616	3,302,534	3,318,628	3,319,546	3,304,843	3,274,315	3,227,756	3,164,957
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	1,486,686	1,548,883	1,607,766	1,663,220	1,715,085	1,763,315	1,807,861	1,848,678
Activo derecho en uso	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387
Activos por Impuestos Diferidos	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102
Plusvalía	1,234,310	1,368,936	1,544,901	1,742,726	1,962,130	2,203,259	2,462,055	2,743,195
Activo no corriente	6,864,496	7,092,237	7,343,178	7,597,376	7,853,942	8,112,773	8,369,557	8,628,714
Activo Total	12,917,367	13,222,095	13,561,192	13,891,364	14,220,526	14,541,641	14,884,178	15,218,801
Otros pasivos financieros	890,677	902,347	914,016	925,686	937,355	949,025	960,694	972,364
Cuentas por pagar comerciales	3,080,228	3,107,469	3,160,458	3,204,065	3,245,733	3,278,960	3,330,702	3,374,017
Otras cuentas por pagar	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405
Provisión por Beneficios a los Empleados	206,433	208,259	211,810	214,732	217,525	219,752	223,219	226,122
Ingresos diferidos	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763
Instrumentos financieros derivados	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307
Otras Provisiones	29,929	24,845	25,268	25,617	25,950	26,216	26,630	26,976
Pasivos por impuesto a las ganancias	48,815	49,679	50,526	51,223	51,889	52,420	53,248	53,940
Pasivo corriente	5,220,557	5,257,073	5,326,554	5,385,799	5,442,928	5,490,847	5,558,968	5,617,894
Otros pasivos financieros	4,157,338	4,246,632	4,335,926	4,425,220	4,514,514	4,603,808	4,693,102	4,782,396
Instrumentos financieros derivados	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033
Otras Cuentas por Pagar	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103
Ingresos diferidos	31	31	31	31	31	31	31	31
Provisión por Beneficios a los Empleados	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158
Otras Provisiones	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530
Pasivos por Impuestos Diferidos	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412
Pasivo no corriente	4,828,605	4,917,899	5,007,193	5,096,487	5,185,781	5,275,075	5,364,369	5,453,663
Pasivo total	10,049,162	10,174,972	10,333,747	10,482,286	10,628,709	10,765,922	10,923,337	11,071,557
Capital emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Acciones Propias en Cartera	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)
Otras Reservas de Capital	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760
Resultados Acumulados	1,550,862	1,729,780	1,910,102	2,091,736	2,274,475	2,458,376	2,643,498	2,829,901
Otras Reservas de Patrimonio	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937
Patrimonio para propietarios de la controladora	2,812,420	2,991,338	3,171,660	3,353,294	3,536,033	3,719,934	3,905,056	4,091,459
Participaciones no controladoras	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785
Patrimonio neto	2,868,205	3,047,123	3,227,445	3,409,079	3,591,818	3,775,719	3,960,841	4,147,244
Total pasivo y patrimonio	12,917,367	13,222,095	13,561,192	13,891,364	14,220,526	14,541,641	14,884,178	15,218,801

4.2 Valorización de Alicorp

En la evaluación de proyectos y en la valorización de empresas, se utiliza comúnmente la tasa de descuento del WACC (Weighted Average Cost of Capital). Esto se debe a que el WACC muestra el costo promedio ponderado del capital que debe pagar una empresa al financiarse, incluido el capital propio y la deuda.

La fórmula del WACC es la siguiente:

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

$$WACC = 13.2\% * 0.36\% + 9.6\% * (1 - 29.5\%) * 0.64 = 9.11\%$$

Nota. Tomado del libro de Dumrauf (2017) Finanzas Corporativas, un enfoque latinoamericano (2a ed.). Alfaomega. Buenos Aires.

Donde:

El WACC se utiliza como tasa de descuento porque refleja el costo de oportunidad de la empresa para invertir su capital en un proyecto específico en lugar de invertirlo en una alternativa de igual riesgo (ver Tabla 9).

Se utilizó la deuda al precio de mercado conforme a los informes financieros revisados de 2023. Respecto al capital de mercado, se separó según la clase de acciones para el cálculo de acuerdo a la Bolsa de Valores de Lima.

El costo de oportunidad del capital del accionista estimado fue del 13.2 % y el costo de la deuda (Kd) luego de impuestos fue de 6.8%. La estructura de capital de la empresa tiene una alta proporción de deuda del 64% y un 36% de capital propio.

Aplicando estos valores a la fórmula, se obtiene un WACC de 9.11% el cual se utiliza como tasa de descuento en la valoración. Este valor es cercano al costo de la deuda debido a su alta proporción en la estructura de capital.



Tabla 9*Elementos del Costo Promedio del Capital*

Componentes	Valor	Detalle
Rentabilidad de Mercado Rm	9.2%	Rentabilidad esperada del mercado se estima utilizando la prima de riesgo de mercado la cual se basa en el promedio aritmético de los retornos históricos del mercado de EE. UU. desde 1974 hasta 2023
Tasa libre de riesgo Rf	2.4%	Este valor corresponde al rendimiento de un bono del Tesoro de los Estados Unidos a largo plazo (LT), con fecha de actualización al 31 de diciembre de 2019.
Prima de riesgo Rm-Rf	6.8%	Se calcula como la diferencia entre el promedio aritmético de los retornos históricos del S&P 500 y los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años, tomando como referencia el período de 1974 a 2023.
Tasa de Impuestos T	29.5%	Tasa nominal de impuesto establecida por Sunat en Perú periodo 2024
Ratio deuda sobre patrimonio D/E	64%	Se ha utilizado la relación deuda a patrimonio lo que significa que la deuda representa el 64% de la estructura de capital de la empresa (D/E+D) al 31 de diciembre del 2023.
Beta reapalancado β_L	1.11	Se obtuvo del producto del β sin apalancamiento corregido por caja, por el ratio D/E sin Tasa de impuesto a la renta. $(\beta_L = \beta_{U,corr} \cdot (1 + (1-T) \cdot D/E)$ (*)
Riesgo país Rp	2.1%	Se obtuvo del producto del EMBIG Perú por el factor de ajuste Relative EMV que convierte el riesgo de la deuda soberana en el riesgo del mercado de capitales. De esta manera se ajusta la prima por riesgo de los bonos del gobierno para reflejar el riesgo superior del mercado de acciones de Perú. (**)
Costo de capital del accionista Ke	13.2%	Costo del capital del accionista considerando el efecto de inflación Perú / USA del año 2023.
Costo de la deuda Kd	6.8%	Costo de la deuda calculado a valor de mercado. Considerando el riesgo país y EMBIG Perú. (**)
WACC	9.11%	Costo de oportunidad para la empresa considerando la estructura de capital.

Nota. (*) Para la estimación del beta desapalancado se aplicó la corrección de caja, siguiendo la metodología propuesta por Damodaran, con el fin de aislar el riesgo operativo del negocio de Alicorp. El efectivo y equivalentes de caja no generan riesgo sistemático y, en consecuencia, no deberían ser considerados dentro de la exposición al riesgo financiero de la compañía. En el periodo analizado (2015–2023), Alicorp mantuvo en promedio entre S/ 600 millones y S/ 1,400 millones de liquidez, lo que representó aproximadamente entre 12% y 18% de su deuda financiera total. Este nivel de caja recurrente se considera suficientemente relevante como para justificar la corrección, evitando sobreestimar el beta del negocio y logrando una mejor comparabilidad con los betas sectoriales internacionales, que se reportan ajustados por caja.

(**) Ambos factores fueron descargados al 17 de abril del 2024, fecha la cual se inició el estudio de la presente valorización.



Para establecer el valor de la compañía, se aplicó el enfoque de flujo de caja descontado, ya que es el modelo comúnmente empleado para propósitos de valoración. Su principal fortaleza radica en su fuerte fundamento teórico y su capacidad para ofrecer la mejor estimación del valor intrínseco de una empresa, basándose en la proyección de sus flujos de caja futuro. El resultado del valor de la empresa fue de S/ 8,558 millones, resultado de la suma del Flujo de Caja Libre Descontado y el Valor Terminal, ambos llevados al valor presente.

Para calcular el valor terminal de la compañía en 2030, se empleó el modelo de Gordon-Shapiro, en el cual se consideró una tasa WACC de 9.11% y una tasa de crecimiento perpetuo del 1.0%, resultando en un valor terminal de S/ 10,311 millones (ver Tabla 10).

El modelo de Gordon Shapiro es un instrumento financiero que sirve para determinar el valor terminal de una compañía siendo el valor terminal el valor de todos los flujos de caja que se prevén después del periodo de tiempo pronosticado.

Este modelo supone que una compañía, cuando llega a la madurez seguirá creciendo de manera constante y sostenible para siempre. Su fórmula es:

$$\text{Valor terminal} = \frac{FCF_{n+1}}{WACC - g}$$

Nota. Tomado del libro de Dumrauf (2017) Finanzas Corporativas, un enfoque latinoamericano (2a ed.). Alfaomega. Buenos Aires.

4.3 Valor Patrimonio de La Compañía

Para el cálculo del valor patrimonio de La Compañía, al Valor empresa se le descuenta la deuda financiera que asciende a S/5,048 millones y se adiciona el saldo del efectivo a diciembre 2023, que asciende a S/1,494 millones. Como resultado se obtiene S/5,004 millones. De igual forma, el valor básico de la acción S/5.33 se encuentra un 18.7%

por debajo del precio que se presenta en el mercado hasta el 30 de noviembre de 2024 (ver Tabla 10).

Tabla 10

Valor Empresa y Valor Patrimonio (S/ Miles)

Alicorp [Miles de Soles]	2023
Flujo de Caja Libre	3,373,105
Valor Terminal	5,185,186
Valor empresa (EV)	8,558,291
(-) Deuda Financiera	5,048,015
(+) Efectivo	1,493,778
Valor Equity	5,004,054
Número en miles	
o Acciones comunes	847,191
o Acciones de inversión	7,388
o Acciones de tesorería	84,719
Total de Acciones de Alicorp	939,299
Valor por acción (soles)	5.33
Cotización de la acción comunes (BVL) (Al 30.11.2024)	6.55

Así, la cotización de las acciones comunes de Alicorp al cierre de noviembre de 2024 es de S/6.55 por acción y el número de acciones comunes en circulación es 847,192 acciones. Según nuestra valorización (considerando todos los negocios de Alicorp) se obtiene un valor de acción S/5.33, esto es 18.7% por debajo de su cotización; por lo que según la valorización

obtenida la acción de Alicorp estaría sobrevalorada. No obstante, cabe anotar que, tal como se desarrolló en el presente documento, Alicorp ha escindido su negocio de Molienda, información que fue publicada en sus hechos de importancia el 11 de noviembre, razón por la cual en el siguiente capítulo se efectúa la valorización de la Alicorp sin considerar el negocio Molienda, con el fin de obtener un mejor análisis de cuál sería el resultado de Alicorp sin este segmento.

4.4 Márgenes Proyectados

Ebitda Proyectado. Las proyecciones de los estados financieros consolidados 2024-2030, da como resultado el margen EBITDA de 9%, comparado con el 2023 el margen fue 7% (ver Figura 31), esto se debe a que los costos de ventas del segmento Molienda se incrementaron para este periodo (S/2'541,878) y las ventas de este segmento no fueron su suficiente (S/2'585,977) para obtener una utilidad operativa positiva (-S/66,868), de esta manera generando una desviación atípica del margen EBITDA en el 2023. En la Tabla 11, se muestra el margen EBITDA de los últimos cinco años y el promedio de los últimos cinco años es un margen del 9%, lo que confirma que la proyección obtenida es coherente a la información histórica.

Figura 31

Margen EBITDA Histórico y Proyectado

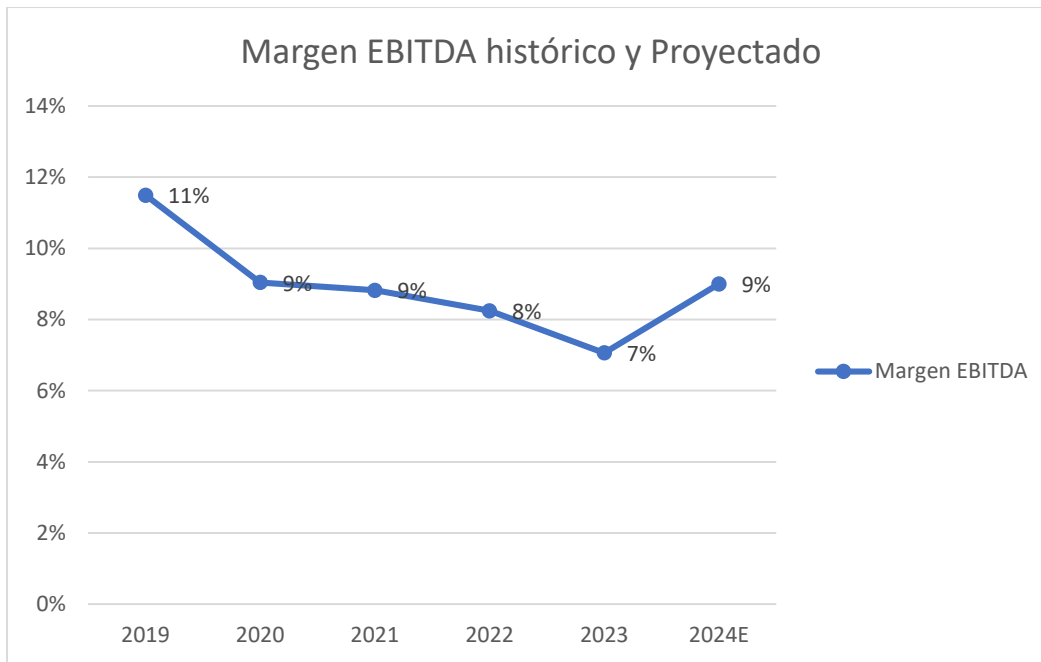


Tabla 11*Proyección del Flujo Caja de Alicorp (S/ MM)*

Flujo de caja libre	31-Dic-24	31-Dic-25	31-Dic-26	31-Dic-27	31-Dic-28	31-Dic-29	31-Dic-30
EBIT	965 720	979 504	993 019	1 005 933	1 019 015	1 032 267	1 045 691
EBIT*(1-T)	680 832	690 550	700 078	709 183	718 405	727 748	737 212
(+) Depreciación	278 793	298 037	317 547	337 310	357 331	377 612	398 156
(+) Amortización	81 733	87 101	92 544	98 058	103 643	109 301	115 032
(+) Participación de los empleados 8%	-	-	-	-	-	-	-
NOPAT (Net Operating Profit After Tax)	1 041 358	1 075 689	1 110 169	1 144 551	1 179 379	1 214 660	1 250 401
(+) Cambio NOWC (o inversión en capital de trabajo)	21 540	8 586	7 066	6 752	5 384	8 384	7 019
(-) CAPEX	(453 640)	(460 115)	(466 464)	(472 530)	(478 675)	(484 900)	(491 206)
(+) Valor Terminal	-	-	-	-	-	-	9 544 637
Free cash flow (FCF)	609 258	624 160	650 772	678 772	706 088	738 145	10 310 850
Tasa de descuento	9,11%						
Crecimiento perpetuidad	1,0%						
Valor empresa (EV) (en miles de S/)	8 558 291						

Capítulo V: Modelamiento Financiero de Alicorp, sin Considerar el Negocio de Molienda

Se examinará el modelo financiero de Alicorp, excluyendo el segmento de molienda, estableciendo los principales supuestos de valoración. Estos supuestos se fundamentarán en los estados financieros históricos auditados desde 2015 hasta 2023, las memorias anuales de la compañía, los informes históricos, la información de las agencias clasificadoras de riesgo, la información de la bolsa de valores y los organismos reguladores pertinentes para la compañía evaluada en un horizonte de proyección de siete años. Cabe señalar que se han estructurado los estados financieros de los dos últimos años (2022 y 2023) para utilizarlos como base de proyecciones para los rubros significativos de los estados financieros. Basándose en los datos suministrados, se elaborarán suposiciones sobre las estimaciones de venta, costos y gastos, el capital de trabajo necesario, la deuda y las inversiones de capital. Se aplicará el enfoque de descuento de flujo de caja (DCF) para determinar el valor presente de cada compañía. Este método fue elegido por su enfoque en el valor fundamental de las empresas, calculado a partir de sus proyecciones de flujo de caja futuro, proporcionando así un método robusto y exhaustivo para la valoración.

5.1 Proyección de los Estados Financieros sin Segmento Molienda

En esta sección se presenta los principales supuestos considerados sobre la base de la información de los estados financieros de Alicorp –del 2022 al 2023 que fueron reestructurado retirando el segmento Molienda– empleando el método de análisis vertical y horizontal del balance general consolidado y el estado consolidado de resultados integrales; esto a fin de identificar los principales drivers que gatillarán cambios en las proyecciones. En lo que respecta al estado de resultados, para llevar a cabo la reorganización de los informes financieros, se ha empleado los datos de los informes financieros auditados consolidados de

los años 2022 y 2023, ya que brindan la información financiera por segmento, y se ha quitado el resultado del área de molienda en las categorías, ingresos por ventas, costos de ventas, gastos relacionados con ventas, distribución de gastos administrativos, resultado de operaciones con derivados de materias primas, otros ingresos y egresos e impuestos sobre las ganancias:

En lo que respecta al balance financiero, se ha realizado otro procedimiento adicional debido que no todos los rubros de este estado son revelados de manera segmentada en los informes auditados. Se ha obtenida información segmentada de los rubros más relevantes que forman parte para el cálculo de los ratios de gestión como: Cuentas por cobrar comerciales, neto, inventarios, neto, propiedad, planta y equipo, activo por derecho en uso, y plusvalía. Para aquellos elementos que carecieron de los datos de los estados financieros consolidados revisados, primero se calculó la variación entre el activo y el patrimonio tras excluir el monto correspondiente al segmento de molienda por los conceptos indicados en el párrafo anterior. Para la reestructuración, se utilizó la metodología aplicada principalmente los rubros del pasivo. La diferencia que se obtuvo al reestructurar los rubros principales de los ratios de gestión mencionados, se distribuyó utilizando una análisis de sensibilidad aplicando un prorrateo asignándole a cada en función de su proporción que mantenía el rubro sobre el total pasivo corriente y pasivo no corriente. De esta manera la disminución del pasivo se ve reflejada equitativamente en cada rubro (ver Tabla 13).

Con los nuevos estados financieros consolidado después de la reestructuración, obtenemos la nueva tasa de depreciación contable y tasa de amortización. Como también los ratios de gestión y ciclo de conversión de efectivo y los ratios de endeudamiento. Con toda la información reestructurada hemos procedido a preparar los nuevos supuestos para realizar la valorización de Alicorp sin el segmento Molienda. Los supuestos para la proyección de los

rubros del Estado de Resultados, incluyendo ingresos, costos y gastos, se basan en una reestructuración de datos financieros hasta seis años atrás. Esto es debido a que en el 2018 el segmento molienda, inició sus operaciones en Alicorp. A partir de esta información se elaboraron y analizaron las proyecciones de ingresos y gastos (ver Tabla 14).

Tabla 12

Supuestos Considerados para la Proyección de los EEFF de Alicorp sin Segmento de Molienda (2024-2030)

Rubro	Descripción de supuesto																
Ingresos	<p>En principio se proyectan los ingresos del principal mercado de Alicorp (Perú), que al cierre del 2023 representaron el 38% de los ingresos de Alicorp.</p> <p>Para calcular los ingresos por ventas de Alicorp en el país, se analiza la correlación con el crecimiento del PBI Manufactura No Primaria del país y las ventas de Alicorp retirando los ingresos del segmento Molienda. Seguidamente, se determina la ecuación de regresión lineal entre el crecimiento del PBI Manufactura No Primaria y el crecimiento de ventas de Alicorp (sin el segmento molienda), ambos para el mercado peruano. Cabe resaltar que, es de especial interés para el grupo conocer la pendiente de la ecuación el cual será empleado en la proyección de ventas.</p> $\Delta\% \text{ Ventas} = 0,8138x \Delta\% \text{ PBI Manufactura No Primaria - Alimentos y Bebidas}$ <p>Finalmente, se recoge las proyecciones efectuadas por el BCRP (en su Reporte de Inflación de diciembre de 2024), con relación al crecimiento del PBI Manufactura No Primaria. Se cuenta con información proyectada hasta el 2026, para el 2027 se considera el promedio y para el resto de los años (largo plazo) se mantiene el mismo valor que se halló para el 2027.</p> <table border="1" style="margin-left: auto; margin-right: auto;"> <thead> <tr> <th></th> <th>2024</th> <th>2025</th> <th>2026</th> <th>2027</th> <th>2028</th> <th>2029</th> <th>2030</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>$\Delta\%$ PBI Manufactura no Primario</td> <td>2,30%</td> <td>3%</td> <td>2,90%</td> <td>2,73%</td> <td>2,73%</td> <td>2,73%</td> <td>2,73%</td> </tr> </tbody> </table> <p>Finalmente, posterior a la proyección de los ingresos del principal mercado de Alicorp (Perú), sobre la base de la última estructura de ingresos por mercado, se estiman los ingresos del resto de mercados hasta el 2030.</p>		2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	$\Delta\%$ PBI Manufactura no Primario	2,30%	3%	2,90%	2,73%	2,73%	2,73%	2,73%
	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030										
$\Delta\%$ PBI Manufactura no Primario	2,30%	3%	2,90%	2,73%	2,73%	2,73%	2,73%										
Costo de Ventas	Se ha calculado el costo de ventas en proporción al total de las ventas, siendo este el 77% de las ventas proyectadas, basado en el promedio de los últimos cinco años del análisis vertical de los costos de ventas, excluyendo el segmento de molienda.																
Gasto Operativos y Otros Gastos (Ingresos)	<p>Se ha estimado en proporción al total de las ventas:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Los Gastos Administrativos y de Ventas son el 14,5% de ventas proyectadas (mediana de los últimos 5 años retirando el segmento Molienda). • Otros Ingresos y Gastos, neto, representan el 0,3% de ventas proyectadas (promedio de los últimos 5 años retirando el segmento Molienda). • Los gastos referidos al “resultado de operaciones con derivados de materias primas”, representan el 0,1%. 																
Inversiones	Las inversiones representarán el 3,3% de las ventas proyectadas, esto en función de la intensidad de capital de la empresa (promedio de los últimos 5 años).																
Impuesto a la Renta	Se considera la tasa impositiva legal de 29,5%																
Net Operating Working Capital (NOWC)	<p>En el caso de:</p> <p>Cuentas por cobrar: 34 días basándose en los datos del año 2023</p> <p>Cuentas por pagar: 110 días basándose en los datos del año 2023</p> <p>Anticipo de proveedores: 5 días basándose en los datos del año 2023</p> <p>Inventarios: 84 días basándose en los datos del año 2023</p> <p>Cabe precisar, que estos valores corresponden a los resultados de Alicorp excluyendo la venta del segmento Molienda.</p>																

Tasa de Depreciación & Amortización	Para la depreciación se considera las tasas de depreciación efectiva: 4,76% (promedio de los últimos 2 años retirando el segmento Molienda). Para la amortización se considera las tasas de depreciación efectiva: 5,1% (promedio de los últimos 2 años retirando el segmento Molienda).
Perpetuidad	Se considera una tasa del 1% ya que según el BCRP el PBI del sector Manufacturero No Primario crecerá alrededor del 3% en los próximos años; y según el último Marco Macroeconómico Multianual del MEF, al 2028, dicho crecimiento estará por encima del 3%. Por lo que se tiene una postura conservadora a 1% de crecimiento.



Tabla 13*Proyección del Estado de Resultados sin Segmento Molienda (S/ MM)*

Alicorp [Miles de Soles]	Histórico		EEFF Proyectados					
	31-Dic-23	31-Dic-24	31-Dic-25	31-Dic-26	31-Dic-27	31-Dic-28	31-Dic-29	31-Dic-30
Estado de Resultados								
	-11.4%	-17.4%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Ventas netas	13,655,764	11,276,988	11,552,309	11,824,950	12,087,987	12,356,874	12,631,743	12,912,727
	-11.1%	-22.4%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%
Costo de ventas	(11,236,602)	(8,714,243)	(8,926,996)	(9,137,678)	(9,340,938)	(9,548,720)	(9,761,124)	(9,978,253)
Utilidad bruta	2,419,162	2,562,745	2,625,313	2,687,272	2,747,048	2,808,154	2,870,619	2,934,474
Gastos de administración	(1,619,609)	(1,634,309)	(1,674,209)	(1,713,722)	(1,751,842)	(1,790,810)	(1,830,645)	(1,871,367)
Gastos de venta	(48,319)	(31,175)	(31,936)	(32,690)	(33,417)	(34,160)	(34,920)	(35,697)
Otros ingresos	(3,353)	(6,926)	(7,095)	(7,263)	(7,424)	(7,589)	(7,758)	(7,931)
Otros gastos	747,881	890,336	912,073	933,598	954,365	975,595	997,296	1,019,480
		-	-	-	-	-	-	-
Utilidad operativa	(449,203)	(381,627)	(389,259)	(396,892)	(404,525)	(412,158)	(419,791)	(427,423)
Ingresos financieros	84,504	84,504	84,504	84,504	84,504	84,504	84,504	84,504
Gastos financieros								
Diferencia en cambio, neta	383,182	593,213	607,317	621,210	634,344	647,941	662,009	676,561
Utilidad antes del impuesto	(172,876)	(174,998)	(179,159)	(183,257)	(187,132)	(191,143)	(195,293)	(199,585)
Impuesto a la renta	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)	(14,371)
Utilidad neta	195,935	403,844	413,788	423,582	432,842	442,427	452,346	462,604
	-11.4%	-17.4%	2.4%	2.4%	2.2%	2.2%	2.2%	2.2%

Tabla 14

Proyección del Balance General sin Segmento Molienda (S/ MM)

Alicorp [Miles de Soles]	EEFF PROYECTADOS							
	31-Dec-23	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
Balance General								
Efectivo y equivalente de efectivo	1,493,778	1,233,568	1,263,685	1,293,509	1,322,282	1,351,695	1,381,762	1,412,499
Otros Activos Financieros								
Cuentas por cobrar comerciales	1,151,865	1,062,618	1,091,543	1,117,304	1,142,158	1,164,374	1,193,536	1,220,085
Fondos de Garantías para operaciones con derivados	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239	15,239
Otras cuentas por cobrar	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623	578,623
Anticipo a proveedores	162,289	164,875	169,363	173,360	177,216	180,663	185,188	189,307
Instrumentos financieros derivados	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985	62,985
Activos por impuesto a la ganancia	82,005	83,312	85,580	87,599	89,548	91,290	93,576	95,657
Inventarios	2,451,242	1,998,551	2,052,954	2,101,405	2,148,149	2,189,933	2,244,780	2,294,713
Otros activos no financieros	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187	53,187
Activos clasificados como mantenidos para la venta, neto	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658	1,658
Activo corriente	6,052,871	5,254,616	5,374,816	5,484,869	5,591,044	5,689,647	5,810,534	5,923,953
Cuentas por cobrar comerciales								
Otras cuentas por cobrar	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829	501,829
Otros Activos Financieros	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566	4,566
Propiedades, Planta y Equipo	3,271,616	3,308,635	3,339,563	3,364,052	3,381,612	3,392,088	3,395,322	3,391,153
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	1,486,686	1,491,212	1,492,496	1,490,367	1,484,587	1,475,076	1,461,750	1,444,524
Activo derecho en uso	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387	225,387
Activos por Impuestos Diferidos	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102	140,102
Plusvalía	1,234,310	1,774,803	2,002,609	2,246,695	2,507,316	2,783,921	3,072,767	3,378,372
Activo no corriente	6,864,496	7,446,533	7,706,551	7,972,998	8,245,400	8,522,968	8,801,723	9,085,934
Activo Total	12,917,367	12,701,149	13,081,367	13,457,867	13,836,444	14,212,615	14,612,257	15,009,887
Otros pasivos financieros	890,677	902,347	914,016	925,686	937,355	949,025	960,694	972,364
Cuentas por pagar comerciales	3,080,228	2,614,173	2,685,333	2,748,709	2,809,852	2,864,507	2,936,248	3,001,562
Otras cuentas por pagar	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405	922,405
Provisión por Beneficios a los Empleados	206,433	175,199	179,968	184,215	188,313	191,976	196,784	201,161
Ingresos diferidos	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763	2,763
Instrumentos financieros derivados	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307	39,307
Otras Provisiones	29,929	19,951	20,494	20,978	21,444	21,861	22,409	22,907
Pasivos por impuesto a las ganancias	48,815	42,110	43,256	44,277	45,262	46,142	47,298	48,350
Pasivo corriente	5,220,557	4,718,254	4,807,542	4,888,339	4,966,700	5,037,985	5,127,907	5,210,819
Otros pasivos financieros	4,157,338	4,246,632	4,335,926	4,425,220	4,514,514	4,603,808	4,693,102	4,782,396
Instrumentos financieros derivados	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033	7,033
Otras Cuentas por Pagar	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103	1,103
Ingresos diferidos	31	31	31	31	31	31	31	31
Provisión por Beneficios a los Empleados	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158	27,158
Otras Provisiones	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530	54,530
Pasivos por Impuestos Diferidos	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412	581,412
Pasivo no corriente	4,828,605	4,917,899	5,007,193	5,096,487	5,185,781	5,275,075	5,364,369	5,453,663
Pasivo total	10,049,162	9,636,153	9,814,735	9,984,826	10,152,481	10,313,060	10,492,276	10,664,482
Capital emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Primas de Emisión	-	-	-	-	-	-	-	-
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Acciones Propias en Cartera	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)	(84,719)
Otras Reservas de Capital	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760	172,760
Resultados Acumulados	1,550,862	1,747,653	1,949,289	2,155,698	2,366,620	2,582,212	2,802,637	3,028,062
Otras Reservas de Patrimonio	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937	318,937
Patrimonio para propietarios de la controladora	2,812,420	3,009,211	3,210,847	3,417,256	3,628,178	3,843,770	4,064,195	4,289,620
Participaciones no controladoras	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785	55,785
Patrimonio neto	2,868,205	3,064,996	3,266,632	3,473,041	3,683,963	3,899,555	4,119,980	4,345,405
Total pasivo y patrimonio	12,917,367	12,701,149	13,081,367	13,457,867	13,836,444	14,212,615	14,612,257	15,009,887

5.2 Valorización de Alicorp sin el Segmento Molienda

En la valoración de proyectos y empresas, se utiliza comúnmente la tasa de descuento del WACC (Weighted Average Cost of Capital). Esto se debe a que el WACC muestra el costo promedio ponderado del capital que debe pagar una empresa al financiarse, incluido el capital propio y la deuda. La fórmula del WACC es la siguiente:

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

Nota: Tomado de Finanzas Corporativas, por Dumrauf, 2017.

Donde: El WACC se utiliza como tasa de descuento porque refleja el costo de oportunidad de la empresa para invertir su capital en un proyecto específico en lugar de invertirlo en una alternativa de igual riesgo. La deuda se calcula al valor de mercado con base en los estados financieros auditados de 2023. La capitalización bursátil se desglosa por tipo de acción, según datos de la Bolsa de Valores de Lima. El costo estimado del capital es de 12.6% y debido a la muy alta relación deuda/capital, el costo promedio ponderado del capital (WACC) es de 8.23% mientras que el costo de la deuda de 7.6% predomina (ver Tabla 15). La deuda se calcula al valor de mercado con base en los estados financieros auditados de 2023. La capitalización bursátil se desglosa por tipo de acción, según datos de la Bolsa de Valores de Lima. El costo estimado del capital es de 12.6% y debido a la muy alta relación deuda/capital, el costo promedio ponderado del capital (WACC) es de 8.23% mientras que el costo de la deuda de 7.6% predomina (ver Tabla 15). Cabe precisar que el WACC obtenido para la valoración sin segmento Molienda (8.23%) en comparación del WACC obtenido para la valoración de Alicorp consolidado (9.11%) corresponde principalmente a la disminución del beta reapalancado, ya que este se vio afectado por la disminución del ratio de apalancamiento para la valoración de Alicorp sin Molienda. Del mismo modo el costo de

capital del accionista se ve afectado por la disminución del beta reapalancado. Para calcular el valor de las compañías, se ha empleado el enfoque de flujos de efectivo descontados, ya



Tabla 15*Elementos del Costo Promedio del Capital*

Componentes	Valor	Detalle
Rentabilidad de Mercado R_m	9.2%	Rentabilidad esperada del mercado se estima utilizando la prima de riesgo de mercado la cual se basa en el promedio aritmético de los retornos históricos del mercado de EE. UU. desde 1974 hasta 2023
Tasa libre de riesgo R_f	2.4%	Este valor corresponde al rendimiento de un bono del Tesoro de los Estados Unidos a largo plazo (LT), con fecha de actualización al 31 de diciembre de 2019.
Prima de riesgo $R_m - R_f$	6.8%	Se calcula como la diferencia entre el promedio aritmético de los retornos históricos del S&P 500 y los bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años, tomando como referencia el período de 1974 a 2023.
Tasa de Impuestos T	29.5%	Tasa nominal de impuesto establecida por Sunat en Perú periodo 2024
Ratio deuda sobre patrimonio D/E	60%	Se ha utilizado la relación deuda a patrimonio lo que significa que la deuda representa el 60% de la estructura de capital de la empresa ($D/E+D$) al 31 de diciembre del 2023
Beta reapalancado β_L	1.02	Se obtuvo del producto del β sin apalancamiento corregido por caja, por el ratio D/E sin Tasa de impuesto a la renta. $(\beta_L = \beta_{U,corr} \cdot (1 + (1-T) \cdot D/E)$ (*)
Riesgo país R_p	2.1%	Se obtuvo del producto del EMBIG Perú por el factor de ajuste Relative EMV que convierte el riesgo de la deuda soberana en el riesgo del mercado de capitales. De esta manera se ajusta la prima por riesgo de los bonos del gobierno para reflejar el riesgo superior del mercado de acciones de Perú. (**)
Costo de capital del accionista K_e	12.6%	Costo del capital del accionista considerando el efecto de inflación Perú / Usa.
Costo de la deuda K_d	5.3%	Costo de la deuda calculado a valor de mercado. Considerando el riesgo país y EMBIG Perú. (**)
WACC W_{acc}	8.23%	Costo de oportunidad para la empresa considerando la estructura de capital.

Nota. (*) Para la estimación del beta desapalancado se aplicó la corrección de caja, siguiendo la metodología propuesta por Damodaran, con el fin de aislar el riesgo operativo del negocio de Alicorp. El efectivo y equivalentes de caja no generan riesgo sistemático y, en consecuencia, no deberían ser considerados dentro de la exposición al riesgo financiero de la compañía. En el periodo analizado (2015–2023), Alicorp mantuvo en promedio entre S/ 600 millones y S/ 1,400 millones de liquidez, lo que representó aproximadamente entre 12% y 18% de su deuda financiera total. Este nivel de caja recurrente se considera suficientemente relevante como para justificar la corrección, evitando sobreestimar el beta del

negocio y logrando una mejor comparabilidad con los betas sectoriales internacionales, que se reportan ajustados por caja.

(**) Ambos factores fueron descargados al 17 de abril del 2024, fecha la cual se inició el estudio de la presente valorización.



que es un método de valoración muy común con una firme justificación teórica y además permite mostrar el valor real. El valor asignado a la empresa fue de 9. 433 millones de soles, que representa el valor actual obtenido al agregar el flujo de efectivo libre descontado al valor terminal. Para calcular el valor terminal de la empresa en el año 2030, se empleó el modelo de Gordon-Shapiro, que toma en cuenta un costo promedio ponderado de capital del 8.23% y una tasa de crecimiento constante del 1.0%, resultando en un valor terminal de 11. 243 millones de soles.

5.3 Valor Patrimonio de La Compañía sin el Segmento Molienda

Para el cálculo del valor patrimonio de La Compañía, al Valor empresa se le descuenta la deuda financiera que asciende a S/5,048 millones y se adiciona el saldo del efectivo a diciembre 2023, que asciende a S/ 1,494 millones. Como resultado se obtiene S/ 5,878 millones. Además, el valor fundamental de la acción S/ 6.26 esta 7% por debajo del precio cotizado en el mercado al 30 de noviembre del 2024. De este modo, al finalizar diciembre de 2024, el precio de las acciones ordinarias de Alicorp es de S/6. 5 por cada acción, y hay un total de 847,192 acciones disponibles en el mercado. En la valorización (sin considerar el segmento molienda) se obtiene un valor de acción S/6.26 (ver Tabla 16), esto es igual a su cotización; por lo que la acción de Alicorp estaría acorde al valor del mercado.

Tabla 16

Valor Empresa y Valor Patrimonio sin el Segmento Molienda (S/ Miles)

Alicorp [Miles de Soles]	2023
Flujo de Caja Libre	3,403,240
Valor Terminal	6,029,771
Valor empresa (EV)	9,433,012
(-) Deuda Financiera	5,048,015
(+) Efectivo	1,493,778
Valor Equity	5,878,775
Número en miles	
Acciones comunes	847,191
Acciones de inversión	7,388
Acciones de tesorería	84,719

Total de Acciones de Alicorp	939,299
Valor por acción (soles)	6.26
Cotización de la acción comunes (BVL)(30.11.2024)	6.55

Se puede inferir que el modelo de valoración utilizado está alineado con la percepción del mercado sobre el valor de La Compañía. Esta diferencia sugiere que, aunque el modelo de valoración proporciona una buena estimación, siempre es importante considerar otros factores externos y las expectativas del mercado que pueden influir en el precio de las acciones. La diferencia no es significativa, lo que indica que el modelo está razonablemente alineado con las condiciones del mercado.

5.4 Análisis de las Valorizaciones Obtenidas

De los resultados obtenidos en ambas valorizaciones podemos inferir las siguientes conclusiones que ayuda a tener un panorama de La Compañía y poder sugerir opiniones a los inversores o usuarios de la información de Alicorp:

Valoración Consolidada: La valoración consolidada de S/5.33 sugiere que, bajo el modelo financiero utilizado, el valor total de Alicorp incluyendo todos sus segmentos es menor que el valor de mercado actual de S/6.55. Esto podría indicar que el mercado está valorando Alicorp por encima de lo que el modelo sugiere, posiblemente debido a expectativas optimistas de los inversores o factores externos no considerados en el modelo.

Valoración sin el Segmento Molienda: La valoración de S/6.26 al retirar el segmento Molienda sugiere que este segmento puede estar afectando negativamente el valor total de La Compañía. Al excluir el segmento Molienda, el valor de la acción se acerca más al valor de mercado, lo que indica que los inversores podrían estar valorando más favorablemente a Alicorp sin este segmento. El valor de la acción de Alicorp consolidado, considerando una proyección del 2024 al 2030, es de S/5.33, mientras que el mercado a noviembre 2024 valora la acción en S/6.55. Esto sugiere que el mercado tiene una perspectiva más optimista respecto al valor futuro de Alicorp en comparación con la valoración obtenida

del modelo. Cuando se compara la valoración de Alicorp consolidado (S/5.33) con la valoración excluyendo el segmento de Molienda (S/6.26), se observa que retirar el segmento

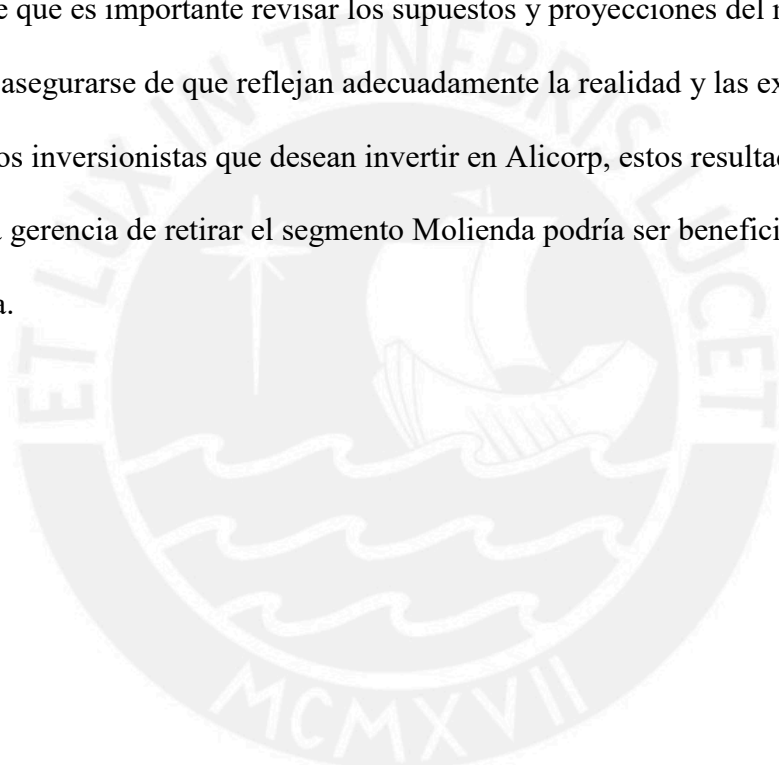


Tabla 17*Proyección del Flujo Caja de Alicorp sin el Segmento Molienda (S/ MM)*

Flujo de caja libre	31-Dec-24	31-Dec-25	31-Dec-26	31-Dec-27	31-Dec-28	31-Dec-29	31-Dec-30
EBIT	890,336	912,073	933,598	954,365	975,595	997,296	1,019,480
EBIT*(1-T)	627,687	643,011	658,187	672,828	687,794	703,094	718,733
(+) Depreciación	213,608	225,817	238,315	251,091	264,151	277,501	291,148
(+) Amortización	111,946	118,031	124,260	130,627	137,136	143,790	150,592
(+) Participación de los empleados 8%	-	-	-	-	-	-	-
NOPAT (Net Operating Profit After Tax)	953,240	986,860	1,020,762	1,054,546	1,089,081	1,124,385	1,160,474
(+) Cambio NOWC (o inversión en capital de trabajo)	(24,073)	12,465	11,101	10,710	9,574	12,567	11,441
(-) CAPEX	(367,098)	(376,060)	(384,936)	(393,498)	(402,251)	(411,199)	(420,346)
(+) Valor Terminal	-	-	-	-	-	-	10,492,222
Free cash flow (FCF)	562,070	623,264	646,927	671,758	696,404	725,753	11,243,791
Tasa de descuento	8,23%						
Crecimiento perpetuidad	1,0%						
Valor empresa (EV) (en miles de S/)	9,433,012						

de Molienda aumenta el valor de la acción. Esto indica que el segmento de Molienda podría estar afectando negativamente el valor total de La Compañía, y que su exclusión mejora la percepción del valor de la empresa.

Los inversores pueden deducir que el segmento de Molienda puede estar teniendo un impacto desfavorable en la valoración de Alicorp y que el mercado valora la empresa más alto que el modelo de valoración consolidado. Esto puede llevar a los inversores a considerar la estructura y los segmentos operativos de La Compañía al tomar decisiones de inversión. Además, sugiere que es importante revisar los supuestos y proyecciones del modelo de valoración para asegurarse de que reflejan adecuadamente la realidad y las expectativas del mercado. Para los inversionistas que desean invertir en Alicorp, estos resultados sugieren que la decisión de la gerencia de retirar el segmento Molienda podría ser beneficiosa para el valor de La Compañía.



Capítulo VI. Análisis de Riesgo

Hemos clasificado tres tipos de sistemas de gestión de riesgos que mantiene la Compañía y sus subsidiarias, de los cuales la Compañía y sus subsidiarias se centran principalmente en tasas de interés, mercados de cambio y materias primas, buscando minimizar los posibles efectos adversos en las actividades y resultados financieros de la Compañía y sus subsidiarias. Es importante precisar que la Compañía tiene un área específica donde controla sus riesgos identificados, el comité de riesgos, en donde el vicepresidente de Finanzas Corporativas y Transformación es el responsable de gestionar, identificar, evaluar y mitigar estos riesgos. El comité de riesgos reporta al directorio y es responsable de aprobar estos lineamientos de gestión de riesgos. Se conoce que por el tipo de industria de la Compañía y sus subsidiarias están expuestas a riesgo de crédito, liquidez y riesgo operacional.

6.1 Riesgos de Mercado

Riesgo de Tipo de Cambio. La Compañía y sus Subsidiarias reciben comprobantes de pago locales por la comercialización de sus artículos. Tienen la habilidad de satisfacer sus responsabilidades en la moneda de los países donde están presentes. Las deudas por pagar en esta nación representan un riesgo asociado al cambio de divisas. En otros países, las compras de materias primas, así como los préstamos y otras deudas pendientes, se realizan en dólares, gran parte de ellos en Estados Unidos. Para disminuir este peligro, la empresa y sus filiales implementan contratos de derivados con el fin de protegerse contra el riesgo de cambios en la divisa. A lo largo de 2023 y 2022, la empresa y sus filiales formalizaron múltiples contratos de compraventa a futuro con entidades financieras en dólares estadounidenses y opciones cambiarias. Al 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2022, La Compañía y sus

filiales mantenían futuros y opciones de moneda líquida para cubrir pasivos en moneda extranjera por aprox. \$538,200,000 y \$797,682,000. El beneficio que se obtuvo fue de S/57'190,000 en 2023 y S/101'884,000 en 2022.

Riesgo de Precios. Los instrumentos financieros derivados se utilizan para reducir los riesgos derivados de cambios en los precios de las materias primas necesarias en el proceso de producción (como el trigo, el aceite de soja y la harina de soja). La Empresa y sus filiales enfrentan el peligro de que los costos de adquisición o de stock disminuyan mediante acuerdos de opciones y futuros que se transaccionan en mercados globales y son gestionados cada día bajo la dirección del equipo directivo de La Empresa. Para la compra de trigo y aceite de soja, la empresa y sus filiales determinan los precios de compra de acuerdo con la práctica internacional, es decir, el precio base se determina comprometiendo la cantidad de producción y luego se ajusta según las condiciones del mercado hasta la fecha de entrega. cuando. se determina el precio final.

La empresa y sus filiales normalmente se dedican a adquirir volúmenes de productos según lo que requieren para su producción y comercialización. Al 31 de diciembre de 2023, las partes han acordado comprar aproximadamente 253.500 toneladas de trigo, las cuales serán entregadas entre enero y octubre de 2024, y de El 31 de diciembre de 2022 se entregarán 422, 000 toneladas de trigo entre enero y octubre de 2023. Además, La Compañía y sus subsidiarias se resguardan de las subidas en el costo de las materias primas que adquieren mediante la negociación de futuros y opciones en mercados internacionales. No cubrir este riesgo puede perjudicar los beneficios de la empresa y sus filiales.

Otros Riesgos de Precios. La empresa se encuentra en riesgo de mercado debido a sus inversiones en instrumentos patrimoniales. Las inversiones se retienen en su mayoría por

motivos estratégicos, en lugar de para comerciar, y se llevan a cabo en mercados globales. La Empresa no arriesga considerablemente el valor de sus activos de capital.

6.2 Riesgo de Crédito

Los activos financieros expuestos al riesgo crediticio de la empresa y sus filiales son principalmente depósitos bancarios, fondos de garantía de derivados y cuentas por cobrar. Respecto a los depósitos bancarios, el 100% de las tenencias líquidas de La Compañía y sus subsidiarias al 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2022 se concentraron en instituciones financieras nacionales e internacionales. Sus filiales no estiman pérdidas materiales por este riesgo. Perú y Ecuador constituyeron alrededor del 35% y 31% de las deudas pendientes, y aproximadamente el 56% y 21% de las transacciones con terceros, respectivamente.

A fecha del 31 de diciembre de 2023. Constituyeron el 38% y el 24% de las deudas pendientes, así como el 53% y el 23% de las transacciones con terceros, respectivamente. A fecha del 31 de diciembre de 2022. Además, el 46%, 32% y 7% de los clientes al 31 de diciembre de 2022 se concentraron en comerciantes, industrias y minoristas, originarios principalmente de Perú, Chile, Ecuador y Bolivia, respectivamente. El portafolio de inversiones de La Compañía y sus subsidiarias se concentran en los países antes mencionados, por esta razón, cualquier modificación en sus finanzas puede influir de manera significativa en los informes financieros consolidados que se incluyen. La administración supervisa de forma constante su riesgo de crédito mediante el uso de lineamientos y normas para manejar una inversión variada.

Calificación Crediticia Perú. Es importante mencionar que la calificación crediticia del Perú cambio de BBB a BBB-, esto debido a la incertidumbre política lo cual tiene efectos en el crecimiento económico del país. Sin embargo, la clasificadora S&P Global Ratings, de

donde se obtuvo la información, estima que el PBI tendría una recuperación moderada para este año y el próximo. Indicio de esto es que para el primer trimestre del presente año el PBI aumentó 1.4 % interanual, primer crecimiento luego de cuatro trimestres consecutivos de caída constante (BCRP, 2024b). Cabe señalar que Perú es el segundo país con mejor clasificación crediticia en la región, siendo el primero el país vecino Chile (MEF, 2024)

6.3 Riesgo de Liquidez

La gerencia comprende que el peligro de liquidez implica contar con recursos monetarios y activos líquidos, así como la habilidad para conseguir financiamiento de una variedad de fuentes crediticias. La Compañía y sus subsidiarias poseen los recursos suficientes en efectivo y líneas de crédito. La Empresa y sus filiales disponen de líneas de financiamiento no empleadas por S\$7,122'658,000 al cierre del ejercicio fiscal que concluyó el 31 de diciembre de 2023 (S\$4,796'621,000 al 31 de diciembre de 2022). La Empresa y sus filiales anticipan contar con recursos suficientes para satisfacer sus compromisos de caja operativo y activos financieros a medida que estos se vencen.

Capítulo VII: Análisis de Sensibilidad

La sensibilidad de la valoración de una empresa mostrará cómo cambia el precio de las acciones cuando cambian ciertas variables clave; Para este caso, se consideran como variables importantes el costo promedio ponderado del capital (WACC) y la tasa de crecimiento perpetuo (g). En la Tabla 18 se presentan los distintos hallazgos al aplicar sensibilización a las dos tasas indicadas previamente. El estudio de sensibilidad sugiere que, si la compañía opta por cambiar su composición de capital aumentando su endeudamiento, esto influirá en el precio de las acciones, produciendo un valor más elevado. La sensibilidad de la evaluación sin el segmento de Molienda de La Compañía indicará de qué manera varían los precios de las acciones ante modificaciones en ciertas variables importantes; Para este caso, se consideran como variables importantes el costo promedio ponderado del capital (WACC) y la tasa de crecimiento a perpetuidad (g).

Tabla 18

Análisis de Sensibilidad (Expresado en Soles)

		g				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
WACC	5.33					
	6.1%	9.05	9.89	10.89	12.11	13.62
	7.1%	7.18	7.76	8.43	9.22	10.17
	8.1%	5.78	6.19	6.66	7.21	7.84
	9.1%	4.68	4.99	5.34	5.73	6.18
	10.1%	3.80	4.04	4.30	4.60	4.92
	11.1%	3.09	3.27	3.47	3.70	3.95

(*) Es el valor de la acción obtenida en la valorización de Alicorp y subsidiarias realizada y explicada en el capítulo IV del presente documento.

En la Tabla 19 se muestra que con el nuevo el costo capital promedio ponderado (WACC) obtenido en la valorización de Alicorp sin el segmento Molienda, el costo capital promedio ponderado (WACC) es menor al de la valorización de La Compañía completa y esto se puede interpretar que la nueva valorización le un mayor valor a la empresa y eso se observa en el nuevo valor de la acción obtenida que es S/6.26, se puede inferir que la decisión de la Gerencia de Alicorp de retirar el segmento Molienda ha sido una buena estrategia Operativa y Financiera para obtener un mayor valor de La Compañía y si la Alicorp sigue mejorando en estrategia financieras puede lograr que el costo capital promedio ponderado (WACC) puede obtener un mayor valor de La Compañía en los próximos años.

Tabla 19

Análisis de Sensibilidad Sin Molienda (Expresados en Soles)

		<i>g</i>				
		0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%
	6.28					
	6.1%	9.05	9.89	10.89	12.11	13.62
	7.1%	7.18	7.76	8.43	9.22	10.17
<i>WACC</i>	8.1%	5.78	6.19	6.66	7.21	7.84
	9.1%	4.68	4.99	5.34	5.73	6.18
	10.1%	3.80	4.04	4.30	4.60	4.92
	11.1%	3.09	3.27	3.47	3.70	3.95

(*) Es el valor de la acción obtenida en la valorización de Alicorp y subsidiarias sin el segmento Molienda realizada y explicada en el capítulo V del presente documento

Análisis de Sensibilidad del Cálculo del Valor Acciones Comunes. Cabe destacar que, producto de la escisión del negocio de molienda, se prevé que el mayor impacto de la valorización se concentra principalmente en las acciones comunes, siendo que estas: representan la mayor parte del *equity* de la empresa; son las que tiene un mayor volumen de negociación en la BVL; y frecuencia de negociación (ver Tabla 22).



Tabla 20*Análisis de Sensibilidad del Cálculo del Valor Acciones Comunes*

	Nº de Acciones	Cotización (cierre nov 2024)	Valor al 11.2024	Valor de <i>Equity</i> (Distribuido)	Cotización post valorización	Variación
Número de acciones comunes (miles)	847,192	6.5	5,506,746	5,318,392	6.28	0.22
Número de acciones de inversión (miles)	7,388	4	29,554	28,543	3.86	0.14
Número de acciones en tesorería (miles)	84,719	6.5	550,675	531,839	6.28	0.22

Capítulo VIII: Conclusiones y Recomendaciones

8.1 Conclusiones

1. Impacto financiero de la exclusión del negocio de Molienda

La valorización de Alicorp S.A.A. revela una diferencia significativa en el valor patrimonial dependiendo de la inclusión o exclusión de su línea de negocio de Molienda. Al considerar todas las líneas de negocio, el valor patrimonial asciende a S/. 5,004 millones. Sin embargo, al excluir la unidad de Molienda, el valor se incrementa a S/. 5,878 millones. Esta variación sugiere que la línea de Molienda podría estar generando un impacto negativo en la valorización total de la compañía, lo que podría ser relevante para decisiones estratégicas de la Gerencia, como una posible desinversión o reestructuración. Para los inversionistas, este análisis destaca la importancia de evaluar el aporte individual de cada unidad de negocio al valor global de la empresa.

El precio estimado de la acción de Alicorp, considerando todas sus líneas de negocio, fue de S/5.33. Al compararlo con el precio promedio de mercado de las acciones comunes en 2024, que fue de S/6.45, se observa una brecha del 18.7%. Sin embargo, al excluir la línea de negocio de Molienda, el precio estimado de la acción se incrementa a S/6.26, acercándose significativamente al valor de mercado. Este resultado sugiere que el mercado podría estar valorando negativamente la operación de Molienda. En otras palabras, su exclusión reduce de manera importante la brecha de valorización, lo que respalda la hipótesis de que la venta o desinversión de esta unidad fue una estrategia viable para liberar valor y mejorar el precio de la acción de la compañía.

2. Reorientación hacia líneas de negocios más integrados y rentables

La venta de la línea de negocio de Molienda permitirá a Alicorp S.A.A. enfocar sus recursos estratégicos en los segmentos interconectados de Consumo Masivo, Acuicultura y

B2B. Estos comparten elementos clave de la cadena de valor, como canales de distribución, logística y estrategias comerciales, lo que facilita la generación de sinergias operativas. Esta decisión no solo optimiza la eficiencia organizacional, sino que también contribuye a elevar la rentabilidad de la compañía al concentrarse en negocios con mayor potencial de crecimiento y alineación estratégica.

3. Decisión Estratégica para la Optimización del Portafolio de Negocios

La venta del negocio de Molienda constituye una decisión estratégica clave para Alicorp, al generar un incremento en el valor patrimonial y una mejora significativa en la eficiencia operativa. Además, esta operación fortalece la estructura financiera de la compañía mediante la reducción del apalancamiento, lo que le permite enfocar sus recursos en líneas de negocio más rentables, integradas y con mayor potencial de crecimiento sostenible. En conjunto, esta reconfiguración del portafolio refuerza el posicionamiento de Alicorp en segmentos estratégicos de alto valor.

8.2 Recomendaciones

1. Recomendaciones para inversionistas a corto plazo

A partir de los resultados obtenidos en la valoración excluyendo el segmento de Molienda, se observa una leve sobrevaloración de la acción: el valor intrínseco estimado es de S/ 6.26, frente a un precio promedio de mercado en 2024 de S/ 6.45. Esto respalda la decisión estratégica de la Gerencia de Alicorp S.A.A. de separar dicho segmento.

En este contexto, se recomienda mantener la acción si ya se posee, dado que el mercado parece estar reconociendo adecuadamente su valor. No se identifican señales claras de sobrevaloración significativa ni oportunidades evidentes de compra.

Aunque el precio esté alineado con el valor fundamental, es importante considerar otros factores cualitativos como la estrategia corporativa, la posición competitiva, la calidad del equipo directivo y la sostenibilidad de los ingresos.

Para inversionistas en búsqueda de nuevas oportunidades, podría ser conveniente explorar otras acciones o sectores donde exista una mayor brecha entre el valor fundamental y el precio de mercado.

2. Estrategia para inversionistas de mediano y largo plazo

Para perfiles orientados al largo plazo, se recomienda mantener la posición y evaluar compras adicionales si el precio de la acción desciende a un rango de S/ 5.70 – S/ 5.80, aprovechando una potencial recuperación a medida que la empresa reinvierta los fondos de la venta en negocios de mayor margen y reduzca su apalancamiento.

3. Recomendaciones para Alicorp S.A.A.

Como recomendación estratégica, se sugiere que, una vez finalizada la desinversión, la compañía concentre sus recursos en fortalecer las marcas con mayor potencial de crecimiento en las categorías de alimentos, cuidado personal y del hogar, aprovechando sinergias en distribución y marketing, así como explorando oportunidades en mercados internacionales que ofrezcan márgenes más estables y previsibles.

Referencias

- Alicorp (2018). *Reportes Anuales 2018*. <https://n9.cl/2puy>
- Alicorp (2023a). *Memoria Anual 2022*. <https://n9.cl/up8dgi>
- Alicorp (2023b). *Nuestra historia*. <https://n9.cl/1rv58g>
- Alicorp (2023c). *Informaciones financieras*. <https://n9.cl/9pxirz>
- Andina (2024). *OCDE subraya eficiencia del Perú en materia educativa en Latinoamérica*.
<https://n9.cl/dr3sz>
- Apoyo & Asociados (2023) *Reporte de Clasificación*. <https://n9.cl/zp971>
- Apoyo & Asociados (2024) *Reporte de Clasificación*. <https://n9.cl/06wjh>
- Apoyo & Asociados (2024 a) *Reporte de Clasificación*. <https://n9.cl/g4kpm2>
- Avance en Gobierno Digital (2024, 10 de febrero). *El Peruano*. <https://n9.cl/cmi2e>
- Banco Mundial. (2025). *Global Economic Prospects del Banco Mundial - - Junio de 2025*.
<https://n9.cl/v55bi6>
- Banco Mundial (2024). *Regional highlights: Latin America and the Caribbean (June 2024)*.
<https://n9.cl/7rap2>
- Banco Central de Reserva del Perú. (2024a). *Reporte de inflación: Panorama actual y proyecciones*. <https://n9.cl/nln24>
- Banco Central de Reserva del Perú (2024b). *Nota de estudios: Informe sobre la economía peruana*. <https://n9.cl/bsfd8>
- Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2024, 22 de noviembre). *Informe macroeconómico: III trimestre de 2024*. <https://n9.cl/e38us>
- Banco Central Europeo. (2025, 24 de julio). *Declaración de política monetaria*.
<https://n9.cl/nvobf>

Comexperu (2024, 18 de octubre). *Mayor crecimiento para reducir la pobreza.*

<https://n9.cl/ew810>

El Peruano. (2024). *PBI habría crecido 3.3% en el 2024 al expandirse 5% durante diciembre.* <https://n9.cl/zb6bwa>

Federal Reserve (2025). *FOMC statement - July 2025.* <https://n9.cl/jmagg>

Fondo Monetario Internacional [FMI] (2024). *Actualización de las Perspectivas de la economía mundial: julio de 2024.* <https://n9.cl/tvggm>

Ferrary, J. (2023). *Perú 2020-2023: cuatro años de estallidos sociales sin frutos duraderos.* <https://n9.cl/hag03>

Instituto de Estudios Peruanos [IEP] (2024). *IEP Informe de opinión de noviembre 2024.* <https://n9.cl/jspc4>

Instituto Nacional de Estadística e Informática. [INEI] (2024a). *Comportamientos de la Economía Peruana en el Tercer Trimestre de 2024.* <https://n9.cl/mms76>

Instituto Nacional de Estadística e Informática [INEI] (2024b). *Perú: Comportamientos de los Indicadores del Mercado Laboral a Nivel Nacional y en 26 Ciudades, Tercer Trimestre 2024.* <https://n9.cl/3bxecz>

Instituto Nacional de Estadística e Informática. [INEI] (2024c). *Perú: Estadísticas de la Migración Internacional, al 2024.* <https://n9.cl/0glg2j>

Ipsos (2024, 19 de setiembre). *Monitor Global de Salud 2024.* <https://n9.cl/mi5f0o>

Gob.pe (2024, 19 de octubre). *Presidenta Boluarte: “El Perú garantiza seguridad jurídica e institucionalidad con servicios registrales más justos e inclusivos”.*

<https://n9.cl/bc8gaj>

Grupo Romero (2014). *Noticias/Alicorp.* <https://n9.cl/6mgh>

Grupo Romero (s.f.). *Empresas/Alicorp*. Recuperado el 11 de octubre de 2024.

<https://n9.cl/8rb6b>

Human Rights Watch (2024). *Informe Mundial 2024*. <https://n9.cl/yztkd>

Ministerio de Economía y Finanzas [MEF] (2024). *Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028*. <https://n9.cl/gip8m>

Ministerio de Economía y Finanzas [MEF] (2025). *Informe de Actualización de Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028*. <https://n9.cl/871004>

Ministerio del Ambiente [MINAM] (31 de diciembre de 2024). *Ministro Juan Carlos Castro destaca los avances y logros del sector Ambiente en 2024*. <https://n9.cl/da310>

Procuraduría Pública Especializada en Delitos de Corrupción [PPEDC] (2024). *Boletín estadístico 2024 – III Trimestre*. <https://n9.cl/lkipb>

PwC (2023). *La Compañía S.A.A. y subsidiarias estados financieros consolidados 31 de diciembre de 2023 y 31 de diciembre de 2022*. <https://n9.cl/ius41x>

World Bank (2024, april 25). *Significant escalation in Middle-East unrest might fuel worldwide inflation: Commodity Market Predictions April 2024*. <https://n9.cl/hnsug>