

PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ
ESCUELA DE POSGRADO



**Valorización de la Empresa: Unión De Cervecerías Peruanas Backus y
Johnston Sociedad Anónima Abierta**

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

QUE PRESENTA:

Evelyn Zenaida Milla Torres

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

QUE PRESENTA:

Luis Guillermo Achuy Gakiya

Juan José Alfaro Murga

Luis Cesar Mora Coronado

ASESOR

Pedro Andrés Villegas Crevoisier

Surco, Febrero, 2026

Declaración Jurada de Autenticidad


Yo, **Pedro Andrés Villegas Crevoisier**, docente del Departamento Académico de Posgrado en Negocios de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor de la tesis/el trabajo de investigación titulada **Valorización de la Empresa Unión De Cervecerías Peruanas Backus y Johnston Sociedad Anónima Abierta**, de los autores

1. **Evelyn Zenaida Milla Torres, DNI 70481214**
2. **Luis Guillermo Achuy Gakiya, DNI 43041237**
3. **Juan José Alfaro Murga, DNI 45540535**
4. **Luis Cesar Mora Coronado, DNI 41001655**

Dejo constancia de lo siguiente:

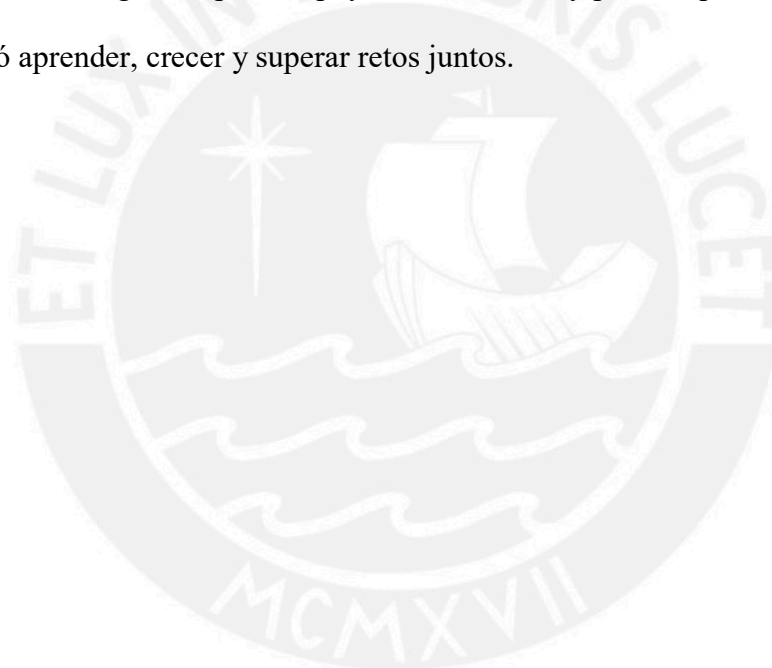
- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 18%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 24/08/2025.
- He revisado con detalle dicho reporte y confirmo que cada una de las coincidencias detectadas no constituyen plagio alguno.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Santiago de Surco, 24 de agosto de 2025

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

Agradecimientos

Agradecemos profundamente a CENTRUM por brindarnos las herramientas, el conocimiento y el acompañamiento necesarios para nuestro crecimiento profesional y personal. Extendemos este agradecimiento a nuestras familias, quienes con su paciencia, amor y comprensión nos sostuvieron en cada momento del camino, alentándonos a seguir adelante incluso en los días más difíciles. A nuestro asesor, le expresamos un reconocimiento especial por su apoyo constante, su paciencia en cada revisión y sus valiosas recomendaciones que enriquecieron nuestro trabajo. Asimismo, a nuestros amigos y compañeros de estudios, gracias por su apoyo, colaboración y por compartir esta experiencia que nos permitió aprender, crecer y superar retos juntos.



Dedicatorias

A mi madre, quien desde el cielo me ha guiado con su amor y fortaleza, y cuyo mayor deseo fue verme salir adelante; a mi padre y a mis hermanas, por su apoyo incondicional y confianza en cada paso de este camino; y a mi hija, fuente de inspiración y alegría, por dar sentido y propósito a cada uno de mis logros.

Evelyn Zenaida Milla Torres

A mis padres, quienes siempre me impulsaron a seguir esforzándome y creciendo profesionalmente; a mi esposa, por su apoyo incondicional en este nuevo paso, y en cada paso que damos en este camino juntos; y a mis hijos, quienes son un motivo más para seguir aprendiendo, mostrarles con el ejemplo lo importante que es seguir mejorando y logrando nuevos retos.

Juan José Alfaro Murga

A la memoria de mi madre, Leslie, cuyo esfuerzo y ejemplo de vida continúan inspirándome. Sus enseñanzas trascienden el tiempo y se reflejan en cada paso de mi desarrollo académico y profesional.

Luis Cesar Mora Coronado

A la memoria de mi madre, a quién le debo todo. Por Ella y Para Ella.

Luis Guillermo Achuy Gakiya

Resumen Ejecutivo

El presente trabajo de investigación tiene como objetivo la valorización de la Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (en adelante, “Backus” o la “Compañía”), principal actor del sector cervecero peruano, con una participación que supera el 91% en la producción de bebidas alcohólicas en 2022. El análisis contempla su evolución histórica, modelo de negocio, estructura accionaria, contexto macroeconómico y competitivo, así como su desempeño financiero, complementado ello con una comparación frente a sus referentes regionales: Compañía Cervecerías Unidas (CCU) de Chile y Ambev S.A. de Brasil.

Los resultados evidencian que, con información de cierre 2024, en contraste con CCU y Ambev, Backus se distingue por una elevada rentabilidad y eficiencia operativa: su margen EBITDA alcanza 45.9%, frente al 12.8% de CCU y 29.9% de Ambev, mientras que su ROE se sitúa en 27.6% y su ROA en 14.7%, indicadores que según Álvarez (2016) son índices de rentabilidad que miden los resultados obtenidos de la gestión en las operaciones por los aportes de los accionistas que vincula las utilidades antes de interés e impuestos. Asimismo, exhibe un endeudamiento casi nulo (Deuda/EBITDA de 0.06x), lo que refuerza su fortaleza financiera. En cuanto a múltiplos, cotiza con un EV/EBITDA de 7.9x y un PER de 14.3x, superiores a los de sus comparables, lo cual refleja la prima que el mercado reconoce por su posición dominante y eficiencia.

La valorización se realizó mediante el método de Flujos de Caja Descontados (FCD), aplicando como tasa de descuento el WACC estimado. El resultado arrojó un valor de empresa de S/ 30,355 millones, integrado por S/ 11,060 millones en flujos proyectados y S/ 19,294 millones de valor terminal. Sumando la caja disponible (S/ 1,092 millones) y deduciendo la deuda financiera (S/ 211 millones), se obtuvo un valor patrimonial de S/ 31,235 millones. Este monto equivale a un valor fundamental de S/ 23.16 por acción de inversión BACKUI1, ligeramente superior al precio de mercado de S/ 23 registrado en

diciembre de 2024, lo que sugiere y refuerza la recomendación de mantener las acciones en cartera.

El análisis de sensibilidad evidenció que la valorización depende en gran medida de cambios en el WACC (8.3%–12.3%) y en la tasa de crecimiento perpetuo (0%–2%), generando un rango entre S/ 16.38 y S/ 29.48 por acción. Adicionalmente, la simulación de Monte Carlo aplicada a la variable g (media de 1% y desviación estándar de 0.75%) arrojó un valor promedio de S/ 23.30 por acción, con un intervalo entre S/ 18.78 y S/ 31.86; de los escenarios simulados, un 73.24% se ubica en el rango de S/ 22.00 a S/ 24.00, mientras que solo un 18.41% queda por debajo de los S/ 22.00.

En síntesis, Backus presenta un desempeño financiero sólido, una estructura de bajo riesgo debido a su mínima deuda y un liderazgo indiscutible en un mercado altamente concentrado. Si bien factores externos como la volatilidad cambiaria, la evolución de los precios internacionales de insumos o eventuales riesgos sanitarios podrían incidir en sus resultados, la Compañía se mantiene como una alternativa de inversión atractiva, con perspectivas de crecimiento sostenido y un valor intrínseco alineado a su cotización actual.

Abstract

This research paper aims to assess the value of Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (hereinafter, “Backus” or the “Company”), the leading player in the Peruvian beer industry, with a market share exceeding 91% in alcoholic beverage production as of 2022. The analysis covers its historical evolution, business model, ownership structure, macroeconomic and competitive context, as well as its financial performance, complemented by a comparison with regional peers: Compañía Cervecerías Unidas (CCU) from Chile and Ambev S.A. from Brazil.

The results show that, based on year-end 2024 data, Backus stands out from CCU and Ambev due to its high profitability and operational efficiency: its EBITDA margin reaches 45.9%, compared to 12.8% for CCU and 29.9% for Ambev, while its ROE is 27.6% and ROA is 14.7%. Additionally, it exhibits virtually no debt (Debt/EBITDA of 0.06x), reinforcing its financial strength. In terms of multiples, it trades at an EV/EBITDA of 7.9x and a PER of 14.3x, higher than its peers, reflecting the premium the market assigns to its dominant position and efficiency.

The valuation was conducted using the Discounted Cash Flow (DCF) method, applying the estimated WACC as the discount rate. The result yielded an enterprise value of S/ 30,355 million, composed of S/ 11,060 million in projected cash flows and S/ 19,294 million in terminal value. Adding available cash (S/ 1,092 million) and deducting financial debt (S/ 211 million), the equity value amounted to S/ 31,235 million. This figure translates to a fundamental value of S/ 23.16 per BACKUI1 investment share, slightly above the market price of S/ 23 recorded in December 2024, suggesting and reinforcing the recommendation to hold the shares in the portfolio.

The sensitivity analysis revealed that the valuation is highly dependent on changes in the WACC (8.3%–12.3%) and the perpetual growth rate (0%–2%), generating a range

between S/ 16.38 and S/ 29.48 per share. Additionally, the Monte Carlo simulation applied to the variable g (mean of 1% and standard deviation of 0.75%) yielded an average value of S/ 23.30 per share, with a range between S/ 18.78 and S/ 31.86; of the simulated scenarios, 73.24% fall within the range of S/ 22.00 to S/ 24.00, while only 18.41% fall below S/ 22.00.

In summary, Backus demonstrates solid financial performance, a low-risk structure due to minimal debt, and undisputed leadership in a highly concentrated market. Although external factors such as exchange rate volatility, changes in international input prices, or potential health risks could impact its results, the Company remains an attractive investment alternative, with prospects for sustained growth and an intrinsic value aligned with its current market price.



Tabla de Contenidos

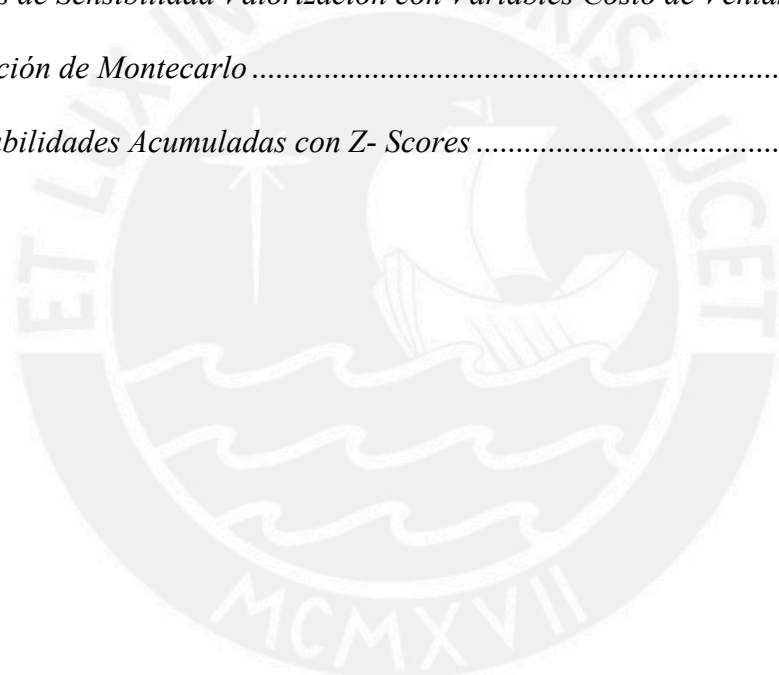
Lista de Tablas	xii
Lista de Figuras.....	xiii
Capítulo 1. Análisis Sectorial y Macroeconómico.....	1
1.1 Introducción	1
1.2 Descripción de la Empresa.....	3
1.3 Estructura Accionaria	4
1.4 Principales Entidades Relacionadas y Compañías Vinculadas	4
1.5 Modelo de Negocio según Enfoque Canvas.....	7
1.6 Entorno Macroeconómico	9
1.6.1 Economía Mundial.....	9
1.6.2 Economía Peruana	10
1.7 Análisis PESTEL.....	12
1.7.1 Entorno Político	12
1.7.2 Entorno Económico	12
1.7.3 Entorno Social.....	12
1.7.4 Tecnología.....	13
1.7.5 Medio Ambiente	14
1.7.6 Aspecto legal.....	15
1.8 Entorno Competitivo	16
1.8.1 Análisis FODA.....	16
1.8.2 Análisis de Porter.....	17
Capítulo II. Análisis Financiero Histórico.....	22
2.1 Ventas.....	22
2.2 Costos	23

2.3 Gastos	25
2.4 Otros Ingresos y Gastos.....	26
2.5 EBITDA	27
2.6 Capital de Trabajo Operativo	29
2.7 CAPEX.....	31
2.8 Deuda Financiera.....	31
2.9 Dividendos.....	32
Capítulo III. Información Financiera Comparada.....	34
3.1 Compañía Cervecerías Unidas (CCU)	34
3.2 Ambev SA.....	34
Capítulo IV. Valorización	39
4.1 Supuestos de Valorización	40
4.1.1 Ventas	40
4.1.2 Costos.....	41
4.1.3 Gastos.....	41
4.1.4 Depreciación	42
4.1.5 Amortización.....	42
4.1.6 Capital de Trabajo Operativo.....	42
4.1.7 CAPEX	43
4.1.8 Deuda Financiera	43
4.2 Tasa de Descuento.....	43
4.3 Perpetuidad.....	46
4.4 Resultados de la Valorización	47
4.5 Retorno sobre la Inversión y Márgenes Esperados	48
4.6 Valor Empresa de la Compañía.....	49

4.7 Valor Patrimonio de la Compañía	50
Capítulo V. Análisis de Riesgos	53
5.1 Riesgo de Tipo de Cambio	53
5.2 Riesgo Asociado a Precios de Commodities.....	54
5.3 Riesgo Sanitario o Pandémico.....	54
5.4 Análisis de Sensibilidad	55
5.4.1 Tasa de Descuento (WACC) y Tasa de Crecimiento de la Perpetuidad (g)	55
5.4.2 Costo de Ventas y Parámetro de a Proyección de Ventas (β).....	56
Conclusiones y Recomendaciones.....	60
Referencias.....	62
Apéndices	67
Apéndice A: Estrategias FODA.....	67
Apéndice B: Resultados de Regresiones Estadísticas para Proyección de Ventas.....	68

Lista de Tablas

Tabla 1 <i>Principales Entidades Relacionadas y Compañías Vinculadas</i>	5
Tabla 2 <i>Indicadores Financieros Comparados</i>	36
Tabla 3 <i>Cálculo WACC</i>	44
Tabla 4 <i>Perú: Población total y población adulta estimada (20–79 años), 2021–2025</i>	47
Tabla 5 <i>Flujo de Caja Libre Proyectado (expresado en millones de soles)</i>	50
Tabla 6 <i>Conversión de Acciones a Equivalentes de Acciones de Inversión</i>	51
Tabla 7 <i>Análisis de Sensibilidad Valorización con Variables del WACC y g</i>	55
Tabla 8 <i>Análisis de Sensibilidad Valorización con Variables Costo de Ventas y β</i>	56
Tabla 9 <i>Simulación de Montecarlo</i>	58
Tabla 10 <i>Probabilidades Acumuladas con Z- Scores</i>	59



Lista de Figuras

Figura 1 <i>Estructura Accionaria (Miles)</i>	5
Figura 2 <i>Business Model Canvas</i>	8
Figura 3 <i>Crecimiento Mundial 2020-2026 (Variación Porcentual Anual)</i>	10
Figura 4 <i>Evolución de la Inflación Total (Var. % 12 Meses)</i>	11
Figura 5 <i>Crecimiento Histórico de Ventas de Backus</i>	23
Figura 6 <i>Comportamiento del Costo de Ventas de Backus</i>	25
Figura 7 <i>Evolución de los Gastos de la Empresa (Millones de Soles)</i>	26
Figura 8 <i>Evolución de los Otros Ingresos de la Empresa (Millones de Soles)</i>	27
Figura 9 <i>Evolución de los Otros Gastos de la Empresa (Millones de Soles)</i>	27
Figura 10 <i>Evolución del EBITDA Ajustado (Millones de Soles)</i>	29
Figura 11 <i>Evolución del Capital de Trabajo (NOWC) en Millones de Soles</i>	30
Figura 12 <i>Evolución del Ratio Capex sobre Ventas</i>	32
Figura 13 <i>Evolución del Ratio Deuda sobre Patrimonio</i>	32
Figura 14 <i>Market Share Empresas Comparables</i>	35
Figura 15 <i>Márgenes Históricos de Contribución de Backus</i>	48
Figura 16 <i>Valor Patrimonio de la Compañía (Millones de Soles)</i>	51
Figura 17 <i>Cotización Acción de Inversión 1 Backus</i>	56
Figura 18 <i>Histograma de frecuencias de la Simulación de Montecarlo</i>	58

Capítulo 1. Análisis Sectorial y Macroeconómico

1.1 Introducción

La presente investigación tiene como objetivo desarrollar la valorización financiera de Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., que en adelante se le llamará Backus o la Compañía. Backus es la empresa líder de la industria cervecera peruana, y una de las subsidiarias más destacadas del grupo multinacional ABInBev. Cuenta con marcas reconocidas a nivel nacional como Cristal, Pilsen Callao y Cusqueña, y mantiene el 91% de la participación del mercado peruano (Euromonitor International., 2023).

El desarrollo de la valorización es importante porque brindará las herramientas necesarias a los posibles inversionistas para la toma de decisiones en el desarrollo, por ejemplo, de un portafolio de acciones. También, puede ser de utilidad en la evaluación de fusiones, adquisiciones, ventas o reestructuraciones en la compañía o inclusive puede ser útil en la gestión interna de la Compañía. Por otro lado, realizar el ejercicio de la valorización permite ratificar que la teoría y los conceptos impartidos durante la maestría fueron comprendidos e interiorizados por los integrantes de la Tesis.

La valorización de Backus se desarrollará utilizando el modelo de Flujos de Caja Descontados (FCD), el cual, estima el valor intrínseco de la Compañía considerando supuestos macroeconómicos, operativos y estratégicos, los cuales, afectan su desempeño y sostenibilidad financiera. La principal ventaja de este modelo es la capacidad de proyección de los resultados, bajo criterios enmarcados dentro del análisis del mercado y el entorno económico. Sin embargo, es importante señalar que esta valorización tiene las limitaciones intrínsecas de una proyección estadística y cuenta con un margen de probabilidad y riesgo. Por lo tanto, debe considerarse como una estimación y no una certeza.

Dicha valorización se sustenta sobre la proyección de los Estados Financieros

Consolidados históricos; sobre factores externos, como el crecimiento de la economía peruana, y sobre el poder de dominio que ostenta la Compañía en el mercado local. El análisis parte de la premisa de que Backus mantendrá su liderazgo en el sector, fundamentado en las altas barreras del mercado por la posición que ejerce. Para realizar la valorización, es clave definir los supuestos que serán considerados por la influencia que estos ejercen sobre el resultado final. De este modo, a continuación, se presentan los principales supuestos dentro de la valorización:

Crecimiento de Ingresos Alineado con el Desempeño de la Industria. Las ventas proyectadas reflejan una correlación directa con el desempeño del sector de Manufactura No Primaria, asumiendo una evolución moderada del mercado local.

Eficiencia Operativa. Se aprecia una relación estable entre los costos y las ventas, la cual se mantiene para efectos de la proyección.

Inversiones Estratégicas (CAPEX). Proyecciones de capital alineadas con la necesidad de mantener capacidades productivas, asegurando la competitividad a largo plazo.

Valor Terminal Conservador. El cálculo del valor perpetuo se realiza bajo supuestos prudentes, tomando como referencia tasas de crecimiento sostenibles en el contexto macroeconómico nacional.

Los resultados de la valorización reflejan una sólida posición financiera, con márgenes operativos y márgenes de rentabilidad atractivos para sus accionistas, quienes son los principales interesados en la evaluación de la empresa y los que emplearán con mayor provecho el análisis realizado. Adicionalmente, dichos resultados confirman que la Compañía cuenta con una capacidad notable de generar valor, respaldándose, como se mencionó anteriormente, en su poder incumbente sobre el mercado local.

El análisis del entorno sectorial y macroeconómico es un pilar fundamental para la comprensión del contexto operativo de Backus. El presente capítulo analiza la forma en que

factores externos como el crecimiento económico, la inflación, la política fiscal, el comportamiento del consumidor y la estabilidad del mercado ejercen influencia directa sobre los costos operativos, la estructura de precios y los patrones de demanda en la industria cervecera.

El estudio permite sentar las bases conceptuales necesarias para la interpretación de las condiciones subyacentes que modelaron el desempeño financiero de la Compañía, e identifica los elementos que inciden directamente en la rentabilidad, sostenibilidad y posicionamiento de Backus.

1.2 Descripción de la Empresa

Reseña Histórica. La Compañía es el principal conglomerado cervecero en el Perú. Sus orígenes se remontan a 1876, cuando los empresarios estadounidenses Jacob Backus y Howard Johnston fundaron la Fábrica Sudamericana de Hielo en Barrios Altos, Cercado de Lima. Posteriormente, esta instalación se trasladó al distrito del Rímac. En 1879, durante la Guerra del Pacífico, la empresa evolucionó hacia la producción cervecera bajo el nombre de "Cervecería y Fábrica de Hielo Backus y Johnston", convirtiéndose en la cervecería más antigua del país. En 1889, fue constituida en Londres como "Backus & Johnston Brewery Company Ltd." (Villantoy, 2024).

En 1922, la Compañía introdujo al mercado la Cerveza Cristal, que eventualmente se convirtió en su producto más representativo. En 1954, un grupo de inversionistas peruanos liderados por Ricardo Bentín Mujica adquirió la empresa, renombrándola como "Cervecería Backus & Johnston S.A." Durante los años subsiguientes, Backus expandió su influencia en el mercado cervecero nacional.

En 1993, trasladó sus operaciones al distrito de Ate, estableciendo una de las plantas más modernas de la región. En 1994, consolidó su liderazgo en el mercado al adquirir el 62% de las acciones de la Compañía Nacional de Cerveza S.A., propietaria de la marca Pilsen

Callao (Backus, 2023).

En 1996, lideró la formación de la "Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A." mediante una fusión con otras cervecerías. Para el año 2000, su expansión continuó con la adquisición de la Compañía Cervecera del Sur de Perú S.A., propietaria de la marca Cusqueña. Actualmente, Backus forma parte de Anheuser-Busch InBev (AB InBev), una multinacional belga-brasileña que adquirió SABMiller en 2015. La Compañía gestiona un amplio portafolio de marcas destacadas. Adicionalmente a las marcas Cristal, Pilsen y Cusqueña, destacan otras marcas como Pilsen Trujillo, San Juan, Guaraná, Agua San Mateo y Mike's. (Batalla, 2022)

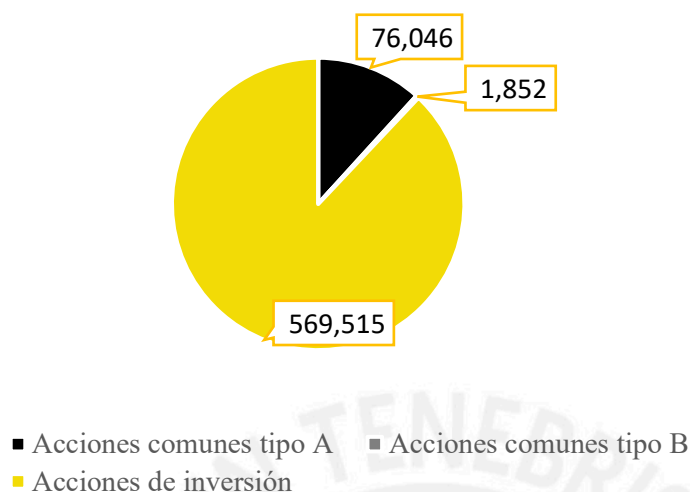
1.3 Estructura Accionaria

Backus cuenta con una estructura accionaria compuesta por tres grandes grupos de acciones. El primer grupo compuesto por acciones comunes de Clase "A" por S/76,046 miles, nominativas de S/10 cada una, las cuales se encuentran íntegramente suscritas y cuentan con derecho a voto.

El segundo grupo compuesto por acciones comunes de Clase "B" por S/1,852 miles, también nominativas de S/10 cada una, las cuales no tienen derecho a voto, pero cuentan con el pago de un dividendo preferente. Por último, el tercer grupo se encuentra compuesto por las acciones de inversión por S/569,515 miles, nominativas de S/1 cada una, las cuales tampoco tienen derecho a voto. En el siguiente gráfico se muestra la distribución accionaria de Backus.

1.4 Principales Entidades Relacionadas y Compañías Vinculadas

Backus es la compañía cervecera más importante en el Perú, la cual forma parte del Grupo AB InBev, que controla y posee el 97.33% de su capital. Sus actividades principales comprenden la producción, envasado, distribución y comercialización de cerveza, bebidas gaseosas y aguas.

Figura 1*Estructura Accionaria (Miles)*

Nota. Adaptado de *Estados financieros auditados 2024*, por Backus, 2024, Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/1983cn24.pdf>

Tabla 1*Principales Entidades Relacionadas y Compañías Vinculadas*

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

Nota. Adaptado de Memoria Anual 2024, por Backus, 2024. <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2025-02/MEMORIA%20ANUAL%202024.pdf>

A continuación, se presentan las principales entidades relacionadas y compañías vinculadas:

Entidades relacionadas (Grupo AB InBev): Estas entidades están directamente vinculadas a la estructura corporativa del Grupo AB InBev, que actúa como matriz controladora y financiera del conglomerado.

- AB InBev SA/NV: Es la casa matriz del grupo, con sede en Bélgica. Se constituye como un holding financiero global que lidera operaciones en más de 50 países. A través de su participación mayoritaria, define la estrategia corporativa y supervisa el desempeño de Backus en el Perú.
- AB InBev Southern Investments Limited: Subsidiaria del grupo encargada de canalizar inversiones en América Latina. Su función principal es actuar como vehículo financiero para la gestión de activos en la región, incluyendo la participación directa en Backus.

Compañías vinculadas (operativas o de apoyo local): Estas empresas están vinculadas a Backus mediante relaciones de propiedad, operación conjunta o soporte estratégico dentro del mercado peruano.

- Bavaria S.A.: Empresa con sede en Colombia, también parte del Grupo AB InBev. Aunque opera principalmente en ese país, mantiene colaboración con Backus en procesos de innovación, logística compartida y sinergias en la cadena de suministro.
- Cervecería San Juan S.A.: Ubicada en Pucallpa, se encarga de atender el mercado de la selva peruana. Produce cerveza, bebidas no alcohólicas y jugos, contribuyendo a la cobertura nacional de distribución de Backus en zonas de difícil acceso.
- Transportes 77 S.A.: Empresa logística dedicada al transporte y mantenimiento de la flota vehicular que distribuye los productos de Backus a nivel nacional. Asegura la eficiencia en la cadena de distribución.

- San Juan Marcas y Patentes S.A.C.: Administra activos intangibles como marcas y patentes ligadas a productos específicos del portafolio de Backus. Su función es proteger la propiedad intelectual y gestionar licencias de uso.
- Naviera Oriente S.A.C.: Brinda soluciones de transporte tanto fluvial como terrestre, siendo clave para el abastecimiento de zonas alejadas donde Backus tiene presencia comercial.
- Inmobiliaria IDE S.A.: Empresa del sector inmobiliario dedicada al arrendamiento de inmuebles y a la gestión de proyectos de construcción y urbanización.
- Backus Marcas y Patentes S.A.C.: Similar a San Juan Marcas, se enfoca en la gestión de intangibles vinculados a marcas nacionales con fuerte presencia en el mercado peruano, como Cristal, Cusqueña, Pilsen, entre otras.
- Backus Ya S.A.C.: Unidad creada para desarrollar el canal de ventas digitales (*e-commerce*). Su principal función es facilitar el acceso directo de consumidores y minoristas a los productos de Backus mediante plataformas online.
- Fundación Backus: Encargada de implementar y coordinar programas de responsabilidad social. Desarrolla proyectos en educación, sostenibilidad ambiental, consumo responsable y desarrollo comunitario.
- Backus Corporativo S.A.C.: Provee servicios integrales de consultoría, administración y soporte a nivel corporativo. Es clave en la eficiencia operativa y la gestión de procesos internos dentro del grupo.

1.5 Modelo de Negocio según Enfoque Canvas

El Business Model Canvas (BMC) es una herramienta visual que permite diseñar, analizar y mejorar modelos de negocio de manera clara y estructurada, desarrollada por Alex Osterwalder (2004), esta metodología divide el modelo de negocio en nueve aspectos clave (ver Figura 2).

Figura 2*Business Model Canvas*

Socios Clave	Actividades Clave	Propuesta de Valor	Relación de clientes	Segmento de clientes
<ul style="list-style-type: none"> - Distribuidores y minoristas - Bodegueros - Bares - Comunidades Agrícolas - AB Inbev 	<ul style="list-style-type: none"> - Producción y comercialización de cervezas - Red de distribución y logística eficiente. 	<p>Backus vende confraternidad y diversión con seres queridos. Cuenta con variedad y calidad en sus diferentes marcas de cervezas segmentadas por tipo de consumidor. Además, estas marcas de cervezas tienen una larga tradición en el Perú y están vinculadas con alguna región en específico.</p>	<p>Backus mantiene una buena relación con sus clientes a través de diferentes campañas como: Progresando juntos, Escuela tienda cerca, etc. Además, de proporcionar herramientas para mejorar la gestión como es el caso de BEES.</p>	<ul style="list-style-type: none"> - Premium: Cusqueña - Consumo masivo: Pilsen y Cristal - Regionales: Pilsen Trujillo, Arequipeña y San Juan - Otras: Golden, Mikes. - Bebidas no alcohólicas: San Mateo y Guarana.
	Recursos Clave		Canales	
	<ul style="list-style-type: none"> - Materias primas para la elaboración de la cerveza. - Portafolio de marcas bien posicionadas en el mercado peruano. - Red de distribución propia con alcance nacional. 		<ul style="list-style-type: none"> - B2B a través de su red de distribuidores propios y de terceros a nivel nacional. Por intermediarios como: bodegas, bares, restaurantes, etc. - B2C a través de su canal digital TaDa. 	
Estructura de costes		Fuentes de ingresos		
<ul style="list-style-type: none"> - El principal costo de Backus son el costo de venta que significa el 35% del ingreso total. - El capital de trabajo de Backus es negativo, se debe a la fuerte posición de negociación con sus proveedores, que presenta un periodo de pago promedio de 230 días. 		<p>La principal fuente de ingresos de Backus son las bebidas alcohólicas con el 80% (2024) del ingreso de sus ventas, dentro de este segmento, las marcas más representativas son Cristal y Pilsen. El segmento bebidas gaseosas y otros, es el 19% (2024) del ingreso de sus ventas duplicando su participación del año 2023.</p>		

Nota. Adaptado de la memoria anual Backus, 2024 y Estados Financieros Auditados de Backus, 2023-204.

- Segmentos de clientes: Define el segmento de clientes al que va dirigida la propuesta de valor de la empresa.
- Propuesta de valor: Conjunto de productos y servicios que ofrecen a los clientes, resolviendo un problema o satisfaciendo una necesidad.
- Canales: Medios a través de los cuales la empresa lleva su propuesta de valor a los clientes.
- Relaciones con los clientes: Describe el tipo de relación que la empresa establece con cada segmento de clientes.
- Flujos de ingresos: Define cómo la empresa genera ingresos a partir de su propuesta de valor.
- Recursos clave: Son los activos más importantes que la empresa necesita para ofrecer y entregar su propuesta de valor.
- Actividades clave: Son las acciones más importantes que la empresa debe llevar a cabo para que su modelo de negocio funcione.
- Socios clave: Define las empresas o individuos con los cuáles la empresa colabora para que el modelo de negocio funcione.
- Estructura de costos: Describe todos los costos y gastos asociados con la operación del modelo de negocio.

1.6 Entorno Macroeconómico

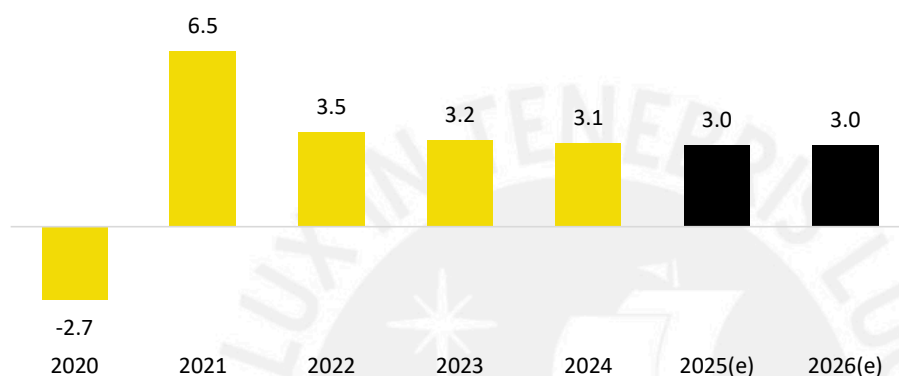
1.6.1 Economía Mundial

Según lo señalado en el último Reporte de Inflación del Banco Central de Reserva del Perú [BCRP] (2025), la economía mundial estaría creciendo en 3.0% al cierre de 2025, manteniendo su expansión en el 2026 en 3.0%, con mayor incertidumbre en el crecimiento mundial. Esta desaceleración se atribuye a la incertidumbre política y a las tensiones comerciales internacionales, especialmente entre las principales economías. Si bien una

desaceleración global podría afectar algunos sectores en Perú, el impacto sobre el mercado cervecero sería acotado, dado que la cerveza ha demostrado tener una demanda relativamente inelástica e incluso en contextos adversos, como durante la pandemia, el consumo se mantuvo, reflejando su arraigo en los hábitos de consumo de las personas.

Figura 3

Crecimiento Mundial 2020-2026 (Variación Porcentual Anual)



Nota. Adaptado de Reporte de inflación marzo 2025, por BCRP, 2025.

Asimismo, en Estados Unidos, la reelección de Donald Trump ha traído nuevamente un enfoque proteccionista con propuestas de nuevos aranceles e incentivos a la producción interna. Estas medidas podrían generar tensiones comerciales a nivel internacional y afectar la estabilidad de mercados financieros globales. Si bien Perú tiene baja exposición directa a estos riesgos, los cambios en el comercio y flujos de capital globales pueden impactar en el tipo de cambio, el costo de financiamiento y la percepción de riesgo país.

1.6.2 Economía Peruana

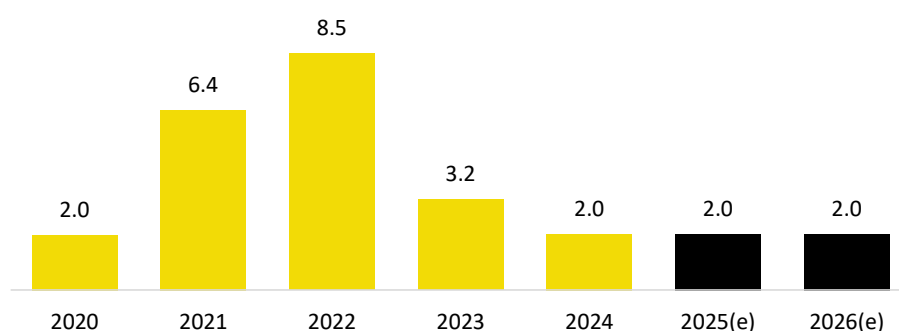
El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) ha revisado al alza su proyección de crecimiento del Producto Bruto Interno (PBI) para el año 2025, elevándola de 3.0% a 3.2% debido a un mayor dinamismo en los sectores de construcción y servicios, a pesar de la desaceleración esperada en pesca y minería. Este crecimiento está sustentado principalmente por una recuperación más firme de la demanda interna, cuyo crecimiento se estima en 3.5%,

impulsada por un mayor gasto público y un consumo privado en recuperación. En cuanto al comercio exterior, las importaciones se han ajustado al alza, de 5.0% a 5.2%, mientras que las exportaciones se mantienen con una proyección de crecimiento de 3.9% para el año (Infobae, 2025). Esta expansión de la actividad económica, si bien moderada, crea un entorno favorable para empresas como Backus, especialmente por el impulso al consumo privado que favorece la venta de bienes de consumo como bebidas alcohólicas y no alcohólicas.

En marzo de 2025, la inflación interanual se ubicó en 1.28%, dentro del rango meta del BCRP (1%-3%), y se espera que cierre el año en torno al 2.3% (BCRP, 2025b). Esta reducción está explicada principalmente por la normalización de los precios de alimentos y combustibles. Para una empresa como Backus, una inflación estable contribuye a la predictibilidad de sus costos de producción y permite mantener márgenes operativos más estables. Asimismo, favorece el consumo al preservar el poder adquisitivo de los hogares, lo cual impulsa la demanda por productos no esenciales como bebidas alcohólicas. En la Figura 4 se muestra la evolución anual de la inflación en Perú y la proyección para los próximos dos años en base a lo señalado en el Reporte de Inflación de marzo 2025, encontrándose las expectativas de inflación dentro del rango meta del Banco Central, el cual se ubica entre 1% y 3%.

Figura 4

Evolución de la Inflación Total (Var. % 12 Meses)



Nota. Adaptado de Reporte de inflación marzo 2025, por BCRP, 2025.

1.7 Análisis PESTEL

Este análisis permite evaluar los factores externos que pueden influir en el desempeño y la estrategia de la empresa, a través del cual se evalúan los factores Políticos, Económicos, Sociales, Tecnológicos, Ecológicos y Legales, todos ellos basados en el entorno externo de la Compañía.

1.7.1 Entorno Político

Backus opera en un entorno político marcado por una elevada volatilidad institucional y una baja aprobación presidencial, lo que incrementa la incertidumbre para la inversión privada. A pesar de estos desafíos, las agencias internacionales han mantenido el grado de inversión del país, aunque con señales de cautela. En 2024, Standard & Poor's redujo la calificación soberana de Perú a 'BBB-', el nivel más bajo dentro del grado de inversión, debido a la incertidumbre política que limita el crecimiento, aunque mantuvo una perspectiva estable (S&P Global Ratings, 2024). La inestabilidad política y la calificación de riesgo soberano afectan tanto el clima económico como las perspectivas de crecimiento de Backus en Perú. La empresa debe estar atenta a estos cambios, ajustando sus estrategias de negocio y operativas en función de cómo evolucione la situación política.

1.7.2 Entorno Económico

La economía peruana muestra señales de una recuperación moderada pero sostenida en 2025. El Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, 2025a) ha revisado al alza su proyección de crecimiento del PBI, estimándolo en 3.2%, principalmente por un mayor dinamismo en los sectores construcción, servicios y consumo privado. Este entorno macroeconómico relativamente estable resulta favorable para empresas como Backus, que dependen en gran medida del gasto de los hogares.

1.7.3 Entorno Social

Los patrones de consumo en Perú siguen evolucionando hacia productos

diferenciados y de mayor valor agregado, en especial dentro del segmento cervecero. En 2024, Backus fortaleció su portafolio premium mediante lanzamientos como ediciones limitadas de Cusqueña (Inti Raymi, Semana Santa Ayacucho, Candelaria) y la consolidación de su marca Corona, que desarrolló experiencias personalizadas como la campaña “*Rent Your Sunset*” para reforzar la conexión emocional con sus consumidores (Backus, 2024). Al mismo tiempo, la creciente demanda por opciones más saludables ha impulsado la innovación en bebidas sin alcohol y de bajo contenido calórico.

En 2024, Backus lanzó Corona Cero, su primera cerveza 0.0 % alcohol, elaborada con ingredientes naturales y sólo 56 calorías por botella. Esta bebida se integró a una categoría en expansión y fue posicionada como una alternativa para quienes buscan experiencias sociales sin consumir alcohol (Backus, 2024).

La empresa también fortaleció su presencia en el segmento de bebidas *Ready to Drink* (RTD) a través de Mike’s, marca que en 2024 celebró cinco años de liderazgo con una comunidad sólida entre los jóvenes, gracias a campañas como “Sin Filtros” y la introducción de nuevos sabores como arándano. Además, Backus inauguró una planta de producción local que refuerza su capacidad de innovación y respuesta al mercado (Backus, 2024). Estos cambios sociales reflejan una tendencia hacia el consumo consciente, experiencias personalizadas y productos adaptados a nuevos estilos de vida, abriendo oportunidades para Backus en la diversificación y personalización de su oferta.

1.7.4 Tecnología

Backus continúa fortaleciendo su transformación digital mediante la adopción de tecnologías avanzadas que optimizan sus operaciones y su relación con clientes y consumidores. En 2024, la empresa consolidó el uso de BEES, su plataforma digital orientada a bodegas y pequeños comercios, a través de la cual más del 50 % de sus clientes realizan pedidos de manera autónoma. Esta herramienta digital permite mejorar la eficiencia logística,

gestionar promociones personalizadas y fomentar la fidelización, como ocurrió con iniciativas como la “Copa BEES”, que involucró a más de 8,500 clientes (Backus, 2024). Además, Backus amplió el alcance de sus plataformas digitales mediante alianzas tecnológicas, como la integración con Yape, permitiendo a los consumidores acceder a promociones y canjes digitales de forma sencilla y en tiempo real (Backus, 2024).

1.7.5 Medio Ambiente

La En 2024, Backus alcanzó un hito en su estrategia de sostenibilidad al lograr que el 100 % de la electricidad utilizada en sus procesos provenga de fuentes renovables. Este avance fue posible gracias a una alianza estratégica con Orygen (anteriormente Enel Generación Perú), lo que refuerza su compromiso de alcanzar cero emisiones netas de carbono para 2040. Esta transición energética contribuye a la reducción de la huella de carbono en todas sus operaciones (Backus, 2024).

En el ámbito de la gestión del agua, la empresa implementó una política de eficiencia hídrica que permitió reducir el consumo de agua en 27 % entre 2017 y 2024. Además, desarrolló el proyecto Amunas, que consiste en la restauración de antiguos canales preincaicos de infiltración de agua de lluvia en las cuencas altas de los ríos Rímac y Santa Eulalia. Durante el 2024, se recuperaron 5 km adicionales de estos canales, lo cual mejoró la disponibilidad del recurso hídrico para más de 170 mil personas en la región de Lima (Backus, 2024).

En cuanto a economía circular, Backus recuperó el 99.9 % de sus botellas retornables durante 2024, demostrando una eficiencia destacable en el ciclo de reutilización de envases. Este logro fue complementado con el fortalecimiento de su red de reciclaje mediante alianzas con organizaciones sociales como Sinba y Mujeres Solidarias, y el programa “La de Vidrio también se Recicla”, que incluyó la instalación de más de 100 contenedores de reciclaje en puntos clave de Lima (Backus, 2024).

1.7.6 Aspecto legal

Backus opera bajo un marco legal estricto. Está sujeta a regulaciones del Ministerio de Salud sobre etiquetado, restricciones publicitarias y advertencias sanitarias en productos alcohólicos (MINSA, 2024). Asimismo, debe cumplir con las normativas de la SUNAT respecto al Impuesto Selectivo al Consumo (ISC), el cual ha tenido una fiscalización más rigurosa desde 2024 (SUNAT, 2024). La empresa también mantiene conformidad con normas laborales y ambientales en constante evolución, lo cual requiere una gestión legal sólida y actualizada.

Adicionalmente, según la Memoria Anual al cierre 2024 estos son los principales procesos judiciales que enfrenta la Compañía son:

- Litigios laborales con indemnización por daños y perjuicios, los cuales según los asesores legales de la empresa han de ser declarados infundados por falta de sustento.
- El Ministerio de Cultura (antes Instituto Nacional de Cultura), ha presentado una demanda de indemnización por daños y perjuicios contra la Compañía y otros, solicitando como pretensión, el pago de una indemnización de USD 12 millones por la supuesta responsabilidad de daños ocasionados en setiembre de 2020, cuando una grúa cayó sobre el monumento histórico Intihuatana, durante la filmación de un comercial para la marca Cusqueña. A la fecha no se ha emitido la sentencia de primera instancia siendo que los asesores de la Compañía indican que, la demanda podría desestimarse.

Estos procesos judiciales no solamente afectan significativamente los márgenes de la Compañía debido a las fuertes sumas de dinero involucradas por las indemnizaciones, sino que también influyen negativamente en la imagen de la Compañía. Estos procesos pueden influenciar en la opinión pública y afectar el comportamiento del consumidor.

1.8 Entorno Competitivo

1.8.1 Análisis FODA

En el presente análisis se identificarán las fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de la empresa Backus, con el objetivo de aplicar la matriz FODA. A partir de esta identificación, se desarrollarán estrategias del tipo FO, DO, FA y DA. La combinación estratégica resultante se presenta en un cuadro que se incorpora en Apéndice A.

Fortalezas (F)

- F1: Marcas reconocidas y posicionadas en el mercado.
- F2: Amplia red de distribución a nivel nacional.
- F3: Variedad de productos que abarcan diferentes segmentos del mercado.
- F4: Innovación constante en nuevos productos.
- F5: Alianzas estratégicas con otros actores clave en la industria.
- F6: Tecnología avanzada en procesos de producción.
- F7: Posición de dominio.
- F8: Buen manejo de la reputación corporativa.

Oportunidades (O)

- O1: Crecimiento del mercado de cervezas Premium.
- O2: Aumento en la preferencia por productos sostenibles.
- O3: Expansión en mercados internacionales emergentes.
- O4: Incremento en el consumo de bebidas alcohólicas en eventos deportivos y culturales.
- O5: Desarrollo de canales de venta online.
- O6: Mayor interés en productos con bajo contenido de alcohol.
- O7: Alianzas con plataformas digitales para campañas de marketing.

Debilidades (D)

D1: Alta dependencia del mercado local.

D2: Vulnerabilidad frente a fluctuaciones en los precios de materias primas.

D3: Falta de presencia significativa en mercados internacionales.

D4: Costos operativos elevados.

D5: Dependencia de marcas tradicionales.

D6: Limitaciones en la capacidad de producción frente a demandas fluctuantes.

D7: Rigidez en procesos internos.

D8: Resistencia al cambio dentro de la organización.

Amenazas (A)

A1: Regulaciones más estrictas sobre el consumo de alcohol.

A2: Cambios en las preferencias de los consumidores hacia bebidas no alcohólicas.

A3: Aumento en los costos de producción debido a factores externos.

A4: Inestabilidad económica y política en el país.

A5: Impacto de campañas de salud pública que desalientan el consumo de alcohol.

A6: Desastres naturales que afectan la cadena de suministro.

A7: Fluctuaciones en el tipo de cambio que afectan la importación de insumos.

1.8.2 Análisis de Porter

Esta herramienta de análisis estratégico desarrollada por Michael E. Porter (2008) que permite entender la competencia dentro del sector y, por lo tanto, determinar su atractivo y rentabilidad. A continuación, se detalla cada una de las fuerzas de Porter para Backus en la industria cervecera en el país:

Poder de Negociación de Proveedores (Amenaza Moderada). Backus se caracteriza por contar con una alta demanda de materia prima e insumos por las grandes cantidades de producción, lo cual reduce el poder de negociación individual de los proveedores; sin embargo, la calidad de insumos específicos, como el lúpulo y la cebada, que

deben contar con características especiales, otorgan cierto nivel de poder de negociación a estos proveedores específicos.

Planes de Acción:

- Diversificación: Ampliar la base de proveedores, sobre todo de origen peruano para reducir posibles dependencias.
- Relaciones a largo plazo: Establecer acuerdos de largo plazo para asegurar precios y suministros estables.
- Innovación en insumos: Investigar y desarrollar alternativas para los insumos críticos y reducir la dependencia de proveedores específicos.

Cabe mencionar que, en el 2023, Backus llevó a cabo trabajos de siembra de cebada mediante un acuerdo que tienen con la Universidad Agraria La Molina, esto como parte de un proyecto para lograr la siembra local de cebada maltera.

Amenazas de Nuevos Competidores (Amenaza Baja). Backus se encuentra beneficiada con altas barreras de entrada para nuevos competidores debido a que para ello se requiere de grandes inversiones en plantas de producción, redes para la distribución y el manejo de economías de escala. Cabe resaltar que Backus cuenta con plantas y centros de distribución bien equipados, además de fuertes inversiones en publicidad. Por otro lado, Backus a lo largo de los años ha conseguido la lealtad de los consumidores hacia sus distintas marcas, principalmente de la línea cervecera, lo cual, también se constituye como barrera de entrada para nuevos competidores.

Planes de Acción:

- Fortalecimiento de las marcas: A través de mayor inversión en publicidad para el fortalecimiento de marcas existentes en el consumidor peruano.
- Economías de escala: Para reducir costos y seguir ofreciendo precios competitivos.
- Manejo de Relaciones con distribuidores: Fortalecimiento de las relaciones para

asegurar la preferencia de los mismos.

Amenazas de Productos Sustitutos (Amenaza Moderada). En el mercado existen diversas bebidas alcohólicas y no alcohólicas que pueden ser consumidas como sustitutos de la cerveza, entre ellos el vino, licores y bebidas refrescantes, sin embargo, las tendencias y preferencias de los consumidores juegan un papel importante e influyen en la demanda de los productos que ofrece Backus con relación a otras bebidas, por lo que se considera esta una amenaza moderada.

Planes de Acción:

- Diversificación: Ampliar la cartera de productos a través de bebidas que puedan competir con los sustitutos.
- Calidad y Diferenciación: Enfatizar las características que sean únicas de los productos para dar a conocer su diferencia de los sustitutos.
- Estudio de Mercado: Para entender los cambios en las preferencias de los consumidores y adaptarse a las nuevas tendencias del mercado.

Poder de Negociación de Clientes (Amenaza Baja). Backus debido al dominio de sus marcas en el mercado peruano y su alta participación, limitan la capacidad de los consumidores para influir en precios o condiciones comerciales.

Planes de Acción:

- Segmentación del mercado: Para ofrecer productos adaptados que vayan acorde a las preferencias de diferentes grupos de consumidores.
- Valor agregado: Para los clientes a través de ofertas, descuentos y promociones.
- Mejorar el servicio al cliente: Para aumentar los niveles de satisfacción y ganar la lealtad de los consumidores.

Rivalidad en Competidores (Amenaza Baja). Si bien Backus es una empresa incumbente en el país, el sector cervecero es competitivo y es que existen productores de

cerveza locales (cervecerías artesanales) e internacionales como Heineken. La diferenciación juega a favor de Backus pues ha logrado diferenciar sus productos a través de marcas fuertes como Cristal, Pilsen Callao y Cusqueña, mitigando la intensidad competitiva del mercado.

Planes de Acción:

- Marketing y Publicidad: Para resaltar las cualidades únicas de las marcas de Backus.
- Programas de Fidelización: Que permita mantener a los clientes actuales y a la vez permita atraer nuevos clientes a través de promociones atractivas.
- Innovación en los productos: Desarrollo de nuevas variedades de cerveza.

En conclusión, el análisis de las Fuerzas de Porter muestra que Backus goza de una posición dominante gracias a su amplia participación de mercado, marcas consolidadas, barreras de entradas elevadas y una red de distribución robusta, lo que reduce significativamente la presión competitiva y el poder de negociación tanto de proveedores como de clientes. La principal amenaza identificada proviene de los productos sustitutos, dado el dinamismo en las preferencias de los consumidores y la disponibilidad de otras bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Sin embargo, esta amenaza es gestionable mediante estrategias de diversificación e innovación. En conjunto, el entorno competitivo de Backus es atractivo y rentable, lo que le permite mantener una ventaja sostenida en el mercado. Para preservar esta posición, la empresa debe seguir apostando por la diferenciación de sus marcas, fortalecer su relación con proveedores y distribuidores, y adaptarse ágilmente a los cambios en el comportamiento del consumidor.

El análisis del panorama económico permite concluir que Backus desarrolla sus operaciones en un marco de estabilidad comparativa, caracterizado por un crecimiento sostenido, aunque moderado, en los sectores manufactureros y de consumo doméstico. A pesar de los riesgos de la inflación importada y de la volatilidad del tipo de cambio, la empresa capitaliza su integración vertical respaldada por una estructura corporativa sólida,

una amplia red de distribución y un portafolio diversificado de marcas. En conjunto, la estrategia de Backus le permite asegurar ventajas competitivas duraderas, demostrando una notable resiliencia ante potenciales shocks exógenos, posicionándose ventajosamente para capitalizar futuras oportunidades de crecimiento y expansión.



Capítulo II. Análisis Financiero Histórico

Este capítulo posee una relevancia fundamental al presentar un análisis detallado de la evolución financiera de Backus en el periodo 2019-2024. La revisión e interpretación de los estados financieros auditados permite identificar con claridad los motores de generación de valor, evaluar los niveles de eficiencia operativa, y determinar la capacidad de liquidez y solvencia de la empresa. Este diagnóstico constituye la base empírica que sustenta de manera directa la proyección de resultados y la posterior metodología de valorización de la Compañía.

2.1 Ventas

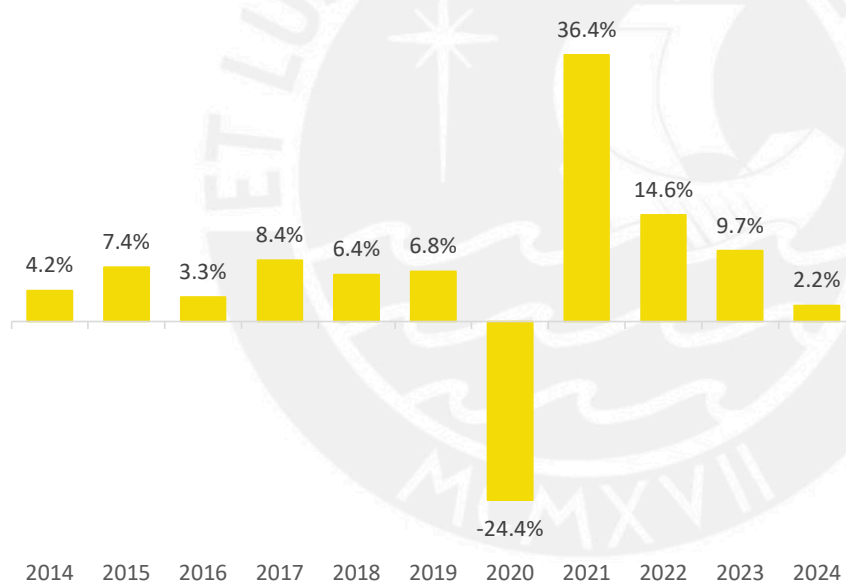
Entre 2019 y 2024, las ventas de Backus registraron variaciones significativas, influenciadas principalmente por la pandemia de COVID-19. En 2020, se observó una caída drástica debido a las restricciones sanitarias, seguidas de una rápida recuperación en 2021, lo que reafirmó su posición dominante en el mercado peruano. En 2019, los ingresos ascendieron a S/ 5,662 millones, con un 99.2% proveniente de cervezas, bebidas gaseosas y agua, lo que demuestra la dependencia de estos productos en su modelo de negocio. Al año siguiente, las ventas cayeron a S/ 4,272 millones, afectadas principalmente por los canales de distribución tradicionales; no obstante, el portafolio principal mantuvo su relevancia, representando el 99.0% de los ingresos.

La recuperación fue notable en 2021, con un incremento del 36.4% (S/ 5,885 millones), impulsada por la reactivación económica. Esta tendencia continuó en 2022, superando los niveles prepandemia (S/ 6,743 millones), y en 2023, se alcanzó un récord histórico (S/ 7,394 millones). Para 2024, los ingresos crecieron un 2.2% (S/ 7,555 millones), consolidando un crecimiento sostenido, con el 99.72% de las ventas concentradas en cervezas, gaseosas y agua. Como se observa en la Figura 5, Backus no registró un crecimiento significativo tras sus reestructuraciones organizacionales; sin embargo, el

impacto del COVID-19 explica la caída en 2020 y la posterior recuperación, correlacionada con el PBI peruano. Este comportamiento también refleja la perspectiva de la Gerencia de Backus, la cual, proyecta una tasa crecimiento del Volumen de Ventas entre el 4% al 5% anual. Dicha proyección se basa en el rendimiento histórico de la Compañía y en las expectativas de crecimiento del PBI peruano. De este modo, es posible considerar que los parámetros empleados para la valorización de la Compañía están alineados con los conceptos teóricos y la visión futura de Backus. Este análisis será fundamental para las proyecciones futuras.

Figura 5

Crecimiento Histórico de Ventas de Backus



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2013-2024

2.2 Costos

Entre 2019 y 2024, los costos de ventas de Backus registraron una tendencia creciente, influenciados por factores externos, principalmente la pandemia de COVID-19, y posteriormente por estrategias internas para garantizar la recuperación. En 2019, los costos ascendieron a S/ 1,497 millones, equivalentes al 26.2% de los ingresos, lo que reflejaba una

gestión eficiente en producción y distribución. Sin embargo, en 2020, debido a las restricciones por la pandemia, estos cayeron a S/ 1,315 millones (30.5% de los ingresos), como resultado de la menor actividad comercial.

Con la reactivación económica en 2021, los costos aumentaron significativamente a S/ 2,030 millones (34.5% de los ingresos), impulsados por la mayor demanda tras el fin de las restricciones. Este crecimiento continuó en 2022, alcanzando S/ 2,457 millones (36.4% de los ingresos), debido al incremento en el volumen de producción y la recuperación del mercado. En 2023, los costos se elevaron moderadamente a S/ 2,510 millones (34.0% de los ingresos), mostrando una estabilización en relación con el crecimiento de ventas. Este comportamiento reflejó márgenes más sólidos, gracias a la optimización operativa de Backus. Finalmente, en 2024, los costos descendieron a S/ 2,447 millones (32.4% de los ingresos), consolidando una gestión eficiente. Esta mejora se debió principalmente a:

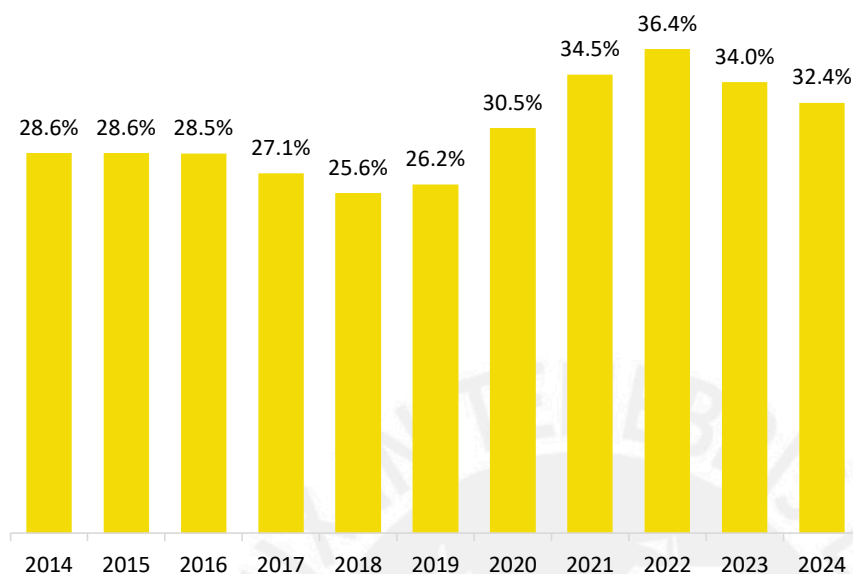
- Una mejor administración de gastos de ventas, distribución y administrativos.
- Una optimización en el consumo de materias primas y manejo de inventarios.
- La diferencia entre 2024 y 2023 fue de S/ 0.063 millones.

Cabe mencionar, que la estimación en el crecimiento de los Costos de Ventas, y en consecuencia el Margen Bruto, están influenciados por una variación en el Precio de Ventas de 6% a 7%, debido a la expectativa de un crecimiento en el precio de la Malta de 10% anual entre el 2020 al 2024. Sin embargo, la Gerencia considera posible trasladar este costo al consumidor, por lo tanto, la relación entre Ventas y Costos de Ventas estimada para la valorización se mantiene de acuerdo con los supuestos desarrollados.

Como se observa en la Figura 6, la relación costos/ventas se ha mantenido entre 25% y 35%, sin fluctuaciones abruptas. Al igual que las ventas, esta variable se vio afectada por la pandemia, por lo que las proyecciones seguirán consideraciones similares.

Figura 6

Comportamiento del Costo de Ventas de Backus

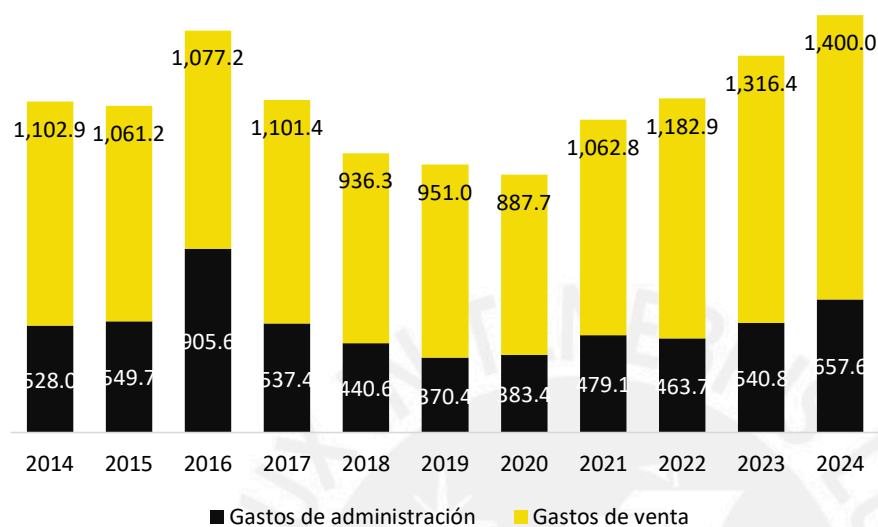


Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2013-2024, autor

2.3 Gastos

Los gastos operativos de Backus se concentran principalmente en los rubros de administración y ventas, los cuales han mostrado una tendencia creciente en los últimos cinco años, pasando de S/ 887.7 millones en 2020 a S/ 1,400 millones en 2024. Este comportamiento está asociado al mayor dinamismo comercial de la compañía y al incremento sostenido de sus ventas, que ha requerido mayores inversiones en promoción, distribución y personal operativo.

En la estructura del gasto, predominan los gastos de personal y los servicios prestados por terceros, componentes que se han visto influenciados por la inflación de costos logísticos y de transporte en los últimos ejercicios. En conjunto, los gastos operativos representaron alrededor del 27 % de las ventas al cierre de 2024, manteniéndose dentro de niveles históricos y evidenciando una gestión eficiente del gasto operativo.

Figura 7*Evolución de los Gastos de la Empresa (Millones de Soles)*

Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2014-2024

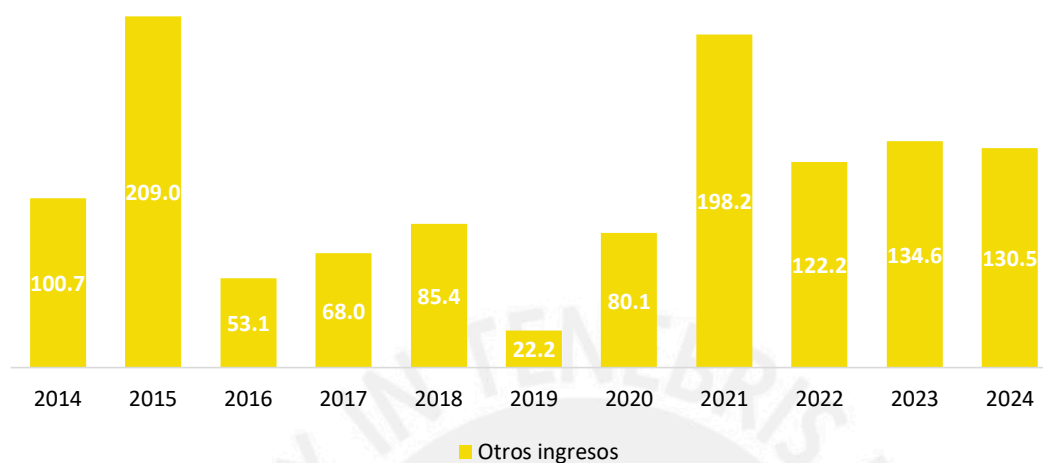
2.4 Otros Ingresos y Gastos

A diciembre de 2024, los otros ingresos de Backus ascendieron a S/ 130.5 millones, compuestos principalmente por ganancias en venta de activos, indemnizaciones recibidas, recuperación de envases y alquileres. Estas partidas presentan variaciones anuales asociadas a su carácter no recurrente, destacando los picos observados en 2015 y 2020 por operaciones extraordinarias. Por su parte, los otros gastos totalizaron S/ 136.6 millones en 2024, impulsados por multas y sanciones, retiro y deterioro de activos, pérdidas financieras y obras por impuestos. El incremento respecto a 2023 refleja mayores costos vinculados a la gestión de activos y obligaciones regulatorias.

En conjunto, estos rubros representan alrededor del 2 % de las ventas, evidenciando que si bien su peso sobre los ingresos es limitado, pueden generar volatilidad en los resultados netos debido a la naturaleza extraordinaria de varias de sus partidas.

Figura 8

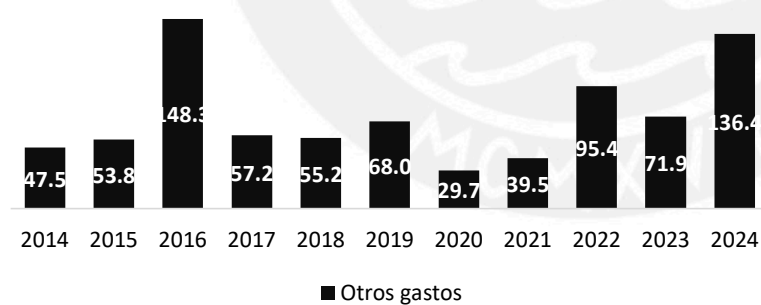
Evolución de los Otros Ingresos de la Empresa (Millones de Soles)



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2014-2024

Figura 9

Evolución de los Otros Gastos de la Empresa (Millones de Soles)



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2014-2024

2.5 EBITDA

Entre 2020 y 2024, el EBITDA ajustado de Backus evidenció una evolución sólida y sostenida, reflejando la capacidad de la compañía para preservar su rentabilidad en contextos de alta volatilidad. Este indicador se consolidó como una de las principales fortalezas

financieras de la empresa, demostrando eficiencia operativa, resiliencia estratégica y un adecuado control de costos.

En 2020, el EBITDA ajustado se redujo a S/ 2,074.6 millones, con un margen EBITDA de 41.1 %, debido al severo impacto de la pandemia sobre el consumo y la producción. La contracción de la demanda y el cierre temporal de operaciones afectaron significativamente la generación de ingresos. No obstante, Backus logró mantener un flujo de caja positivo mediante la reprogramación de inversiones, la optimización del capital de trabajo y la priorización del gasto esencial.

A partir de 2021, la compañía inició una recuperación firme y sostenida, alcanzando un EBITDA ajustado de S/ 2,812 millones, impulsado por la reactivación del mercado, el restablecimiento de la cadena de suministro y la digitalización de los canales comerciales. La gestión eficiente de costos logísticos y la mayor productividad en planta contribuyeron a mejorar los márgenes frente al año anterior.

En 2022, el EBITDA ajustado aumentó a S/ 2,992 millones, con un margen EBITDA de 44.4 %, resultado que refleja la consolidación de las estrategias de eficiencia estructural y el aprovechamiento de economías de escala. La expansión del portafolio premium — particularmente con las marcas Cusqueña y Corona— tuvo un impacto positivo sobre la rentabilidad, gracias a su mayor margen unitario y posicionamiento en segmentos de alto valor.

Durante 2023, Backus alcanzó un EBITDA ajustado récord de S/ 3,433 millones, equivalente a un margen EBITDA del 46.4 %, consolidando su liderazgo en el mercado peruano. Este desempeño se sustentó en una gestión integral de riesgos, políticas prudentes de gasto y un entorno de demanda estable.

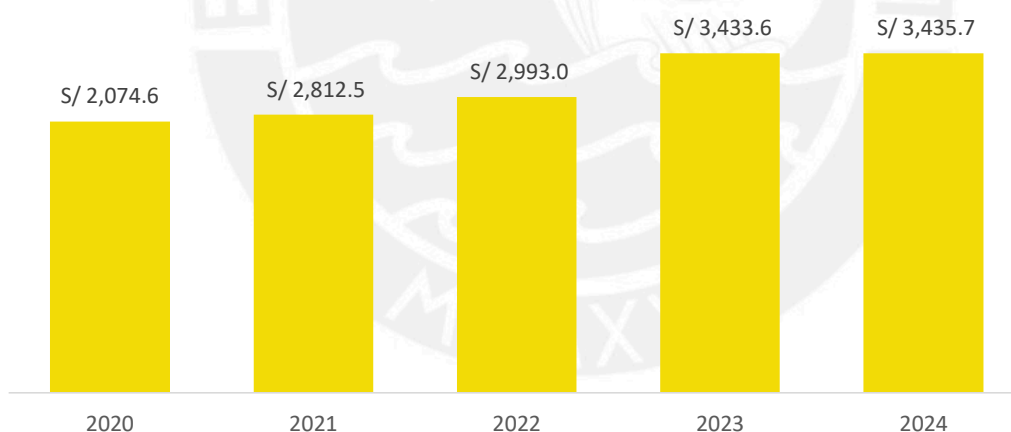
En 2024, la empresa mantuvo niveles similares de rentabilidad, con un EBITDA ajustado estimado de S/ 3,435 millones, confirmando la madurez de su modelo de gestión y la

sostenibilidad de su generación de valor. El mantenimiento de un margen EBITDA elevado evidencia la efectividad de sus estrategias de innovación, control financiero y fortalecimiento del portafolio de marcas.

En síntesis, el comportamiento del EBITDA ajustado entre 2020 y 2024 demuestra la capacidad de Backus para equilibrar crecimiento, rentabilidad y eficiencia en escenarios de incertidumbre. Su disciplina financiera, el uso de herramientas digitales y la aplicación de estándares globales de AB InBev han permitido sostener una rentabilidad robusta y estable. La evolución de este indicador confirma la posición de Backus como una de las empresas más rentables y resilientes del sector de bebidas en América Latina, con una sólida capacidad de generación de flujo de caja y autofinanciamiento.

Figura 10

Evolución del EBITDA Ajustado (Millones de Soles)



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2020-2024

2.6 Capital de Trabajo Operativo

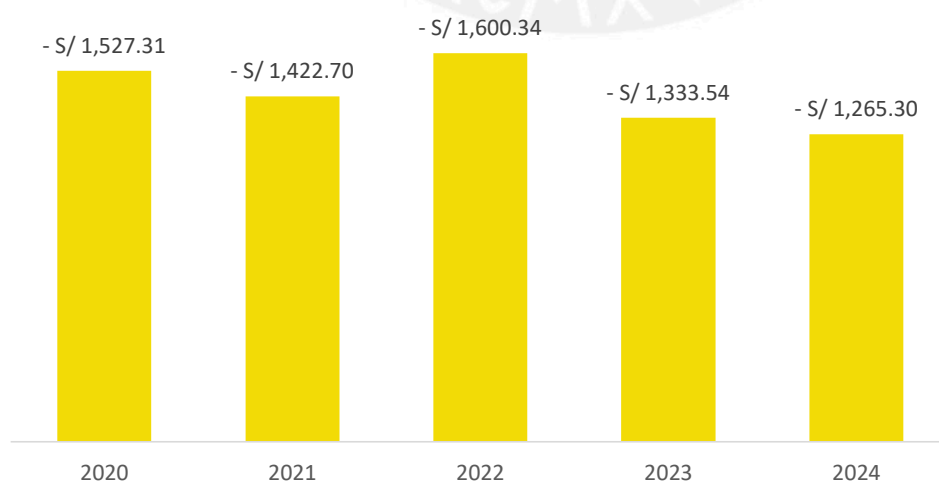
El ciclo de conversión de efectivo de la Compañía se ubicó en -144 días en el último año analizado, lo que indica que la Compañía recibe el pago de sus clientes mucho antes de realizar los pagos a sus proveedores. Esta situación genera una posición de liquidez favorable y refleja una gestión altamente eficiente del capital de trabajo operativo.

Asimismo, el capital de trabajo operativo neto (NOWC, por sus siglas en inglés), que asciende a aproximadamente -S/ 1,265.3 millones, indica que la Compañía financia sus operaciones principalmente mediante pasivos operativos corrientes, como las cuentas por pagar, en lugar de hacerlo con sus pasivos corrientes no operativos (financieros). Esta estructura es común en empresas con alto poder de negociación con proveedores o con ingresos constantes y predecibles, como ocurre en sectores de consumo masivo.

La estrategia de extender los plazos de pago a proveedores convierte a las cuentas por pagar en una fuente de financiamiento sin costo, permitiendo a la Compañía cubrir sus necesidades operativas sin necesidad de recurrir a financiamiento externo. A pesar de que un NOWC negativo puede interpretarse como una señal de riesgo en ciertos contextos, en este caso se considera saludable, ya que está acompañado por un flujo de caja operativo sólido y un ciclo de conversión de efectivo consistentemente negativo a lo largo de los últimos años. En conjunto, estos indicadores muestran que la Compañía administra eficientemente su capital de trabajo, logrando operar con bajo requerimiento de inversión en activos corrientes y generando valor a través de la optimización del ciclo operativo.

Figura 11

Evolución del Capital de Trabajo (NOWC) en Millones de Soles



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2019-2024

2.7 CAPEX

El Capex de Backus está conformado por las nuevas inversiones en Propiedad, Planta y Equipo e Intangibles. Dentro de Propiedad, Planta y Equipo destacan las cuentas, Maquinaria y Equipo con un valor en libros en el año 2024 de S/2,391 millones y Cajas y Envases Retornables con un valor en libros en el año 2024 de S/1,707 millones. Un punto importante para entender las operaciones de la empresa, es que uno de sus activos más llamativos son Cajas y Envases Retornables, esto explica el sistema logístico que emplean para el recojo y recuperación de sus Cajas y Envases Retornables lo cual les permite ser más rentables en costos, puesto que reutilizan estos envases.

El Capex de Backus para los periodos entre 2013 al 2024, se recopiló de los Estados Consolidados de Flujos de Efectivo – Flujos de Efectivo de las actividades de inversión, sumando la compra de intangibles y de propiedad, planta y equipo. Para el año 2024 el Capex ascendió a S/256.9 millones. Para determinar el ratio de inversión del Capex, se considera la división entre Capex y Ventas. La mediana resultante del año 2015 al 2024, tiene un valor de 5.2%, ratio que se considera para la valorización. En la figura 12, se puede observar que este ratio se mantiene cercano al 5%, inclusive durante la pandemia del COVID-19 en el año 2020, esto debido a las diversas restricciones de movilización y toques de queda, la compañía decide cancelar inversiones para este año, sin embargo en el año 2021 hay un repunte del ratio debido que al reactivarse el consumo y condiciones de salubridad, que genera la retornabilidad de los envases personales como indica la Memoria Anual Backus 2021, este nuevo tipo de envase genera una inversión de CAPEX mayor.

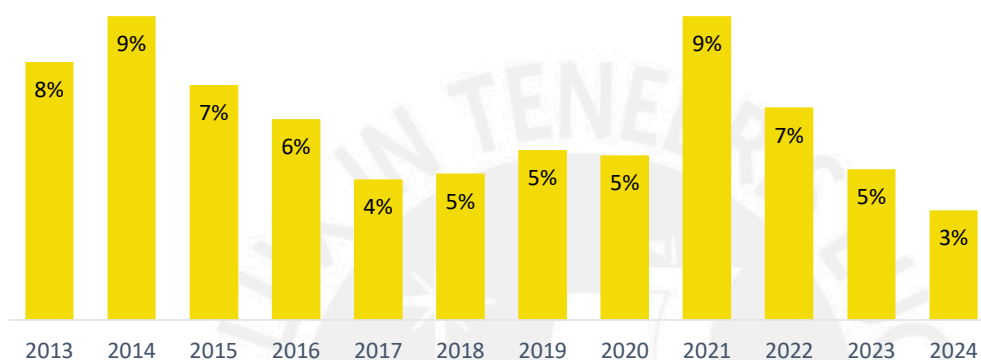
2.8 Deuda Financiera

La deuda financiera de Backus en el año 2024 asciende a S/211.9 millones la cual está estructurada en porción corriente que asciende a S/ 46 millones y en porción no corriente que asciende a S/165.9 millones. La mayor parte de la deuda financiera se usa para financiar la

compra de vehículos a través de leasing con una deuda que asciende al cierre del año 2024 a S/166.7 millones con los tres bancos más grandes del Perú (BCP, BBVA y Scotiabank), a una tasa que oscila entre 6.45% - 7.40%. El ratio de Deuda sobre Patrimonio se redujo notablemente para el año 2024, llegando a un ratio de 0.02 (ver Figura 13).

Figura 12

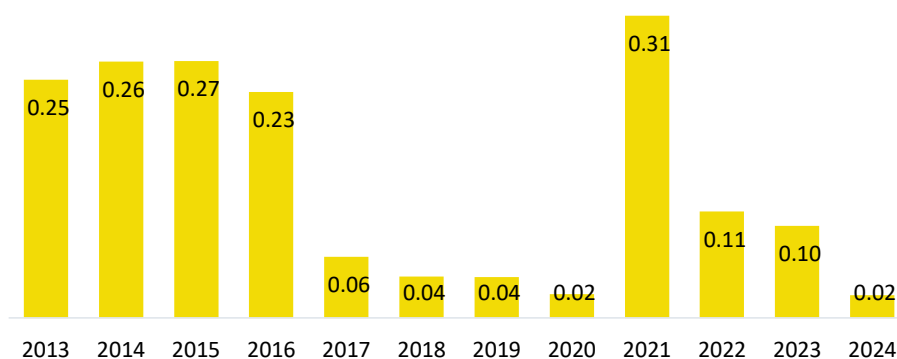
Evolución del Ratio Capex sobre Ventas



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2013-2024

Figura 13

Evolución del Ratio Deuda sobre Patrimonio



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2013-2024

2.9 Dividendos

Durante el período 2020 – 2024, la política de distribución de dividendos de la

Compañía reflejó una estrategia prudente pero consistente, alineada con su desempeño financiero y las condiciones del entorno económico.

En 2020, como respuesta a la incertidumbre derivada de la pandemia y la caída del EBITDA, la distribución de dividendos se redujo significativamente a S/ 550.3 millones, priorizando la liquidez y la preservación del capital. Esta disminución fue coherente con el entorno de riesgo y la contracción de la rentabilidad operativa, evidenciando una gestión financiera responsable. A partir de 2021, en paralelo a la recuperación operativa, la Compañía comenzó a restablecer su política de dividendos. Ese año, distribuyó S/ 1,120.3 millones, duplicando ampliamente el monto del año anterior. En 2022, los dividendos se ajustaron a S/ 153.6 millones, manteniéndose en niveles similares en 2023 y 2024, con S/ 153.7 millones y S/ 156.9 millones, respectivamente. Esta evolución evidencia una política de distribución flexible, que se adaptó a la coyuntura sin comprometer la capacidad de generar valor en el mediano plazo. El fuerte pago en 2021 refleja confianza en la recuperación financiera, mientras que los montos moderados en los años siguientes sugieren una estrategia orientada a la sostenibilidad operativa y a la optimización del capital en escenarios de estabilidad.

El análisis concluye que Backus ha exhibido una recuperación notable y robusta durante el periodo pospandémico, logrando consolidar consistentemente su rentabilidad. La compañía ha mantenido márgenes operativos elevados y ha demostrado un manejo altamente eficiente de su capital de trabajo. Financieramente, la empresa se distingue por un reducido apalancamiento y por una política de distribución de dividendos que se alinea de manera coherente y responsable con su capacidad estructural de generación de caja. En síntesis, la gestión financiera de Backus refleja un equilibrio estratégico, una prudencia operativa y una sostenibilidad probada, atributos que reafirman su posición de liderazgo indiscutible dentro de la industria cervecera regional.

Capítulo III. Información Financiera Comparada

El presente capítulo desarrolla el análisis financiero comparativo de Backus frente a referentes regionales de la industria cervecera. La comparación con empresas internacionales se torna indispensable debido al posicionamiento de la Compañía, impidiendo encontrar una empresa relevante capaz de competir con los márgenes y volúmenes de Backus.

La metodología empleada, facilita la evaluación del desempeño financiero frente a compañías homólogas, y permite contrastar métricas clave como ratios de rentabilidad, eficiencia operativa y estructura de capital. Asimismo, este enfoque provee información fundamental para la valoración por múltiplos comparables, siendo esencial para cuantificar las ventajas estratégicas de la compañía.

Para desarrollar un análisis financiero comparado robusto, se ha seleccionado a Compañía Cervecerías Unidas (CCU) de Chile y a Ambev S.A. de Brasil como empresas comparables, debido a su liderazgo en la industria cervecera de sus respectivos países, su escala operativa, y su portafolio diversificado en bebidas alcohólicas y no alcohólicas. Ambas empresas cotizan en bolsa, lo que permite acceso a sus estados financieros auditados y facilita la estimación de múltiplos financieros.

3.1 Compañía Cervecerías Unidas (CCU)

Empresa fundada en 1902, es la principal productora y distribuidora de cerveza en Chile y tiene operaciones relevantes en Argentina, Bolivia, Paraguay y Uruguay. Su estructura accionaria está conformada por una sociedad conjunta entre Quiñenco S.A. (Grupo Luksic) y Heineken International, que juntas controlan el 60% de la compañía. CCU también cotiza en la Bolsa de Santiago y en la Bolsa de Nueva York bajo el símbolo CCU, lo que permite acceso público a su información financiera auditada (CCU, 2024).

3.2 Ambev SA

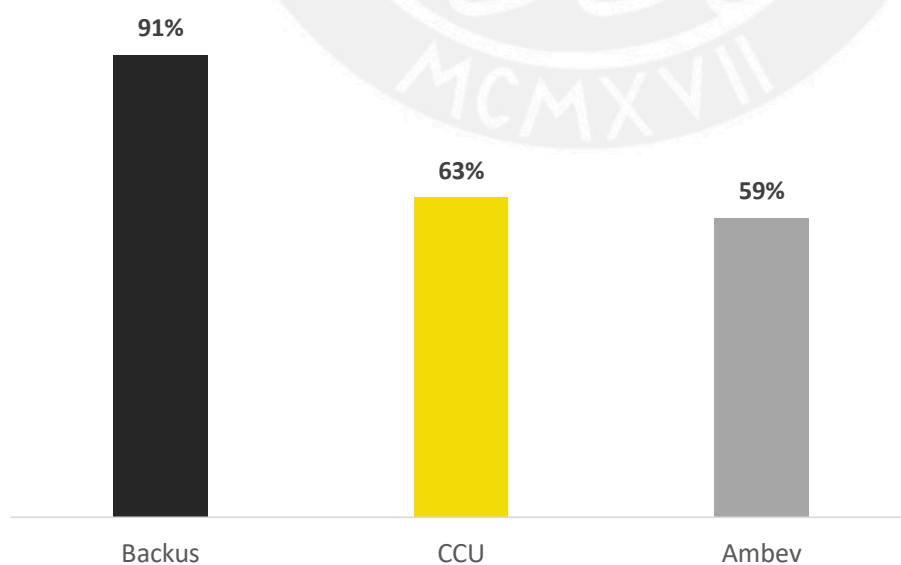
Es la mayor cervecera de Brasil y una de las principales en América Latina, con

operaciones en Argentina, Paraguay, Uruguay, y presencia en otros países del continente. Es una filial de AB InBev, pero a diferencia de otras subsidiarias, sí cotiza en la Bolsa de Valores de São Paulo (B3) y en la Bolsa de Nueva York (NYSE) bajo el ticker ABEV. Esto permite acceder a sus estados financieros, sus reportes anuales y a múltiples indicadores clave para el análisis comparativo (Ambev, 2024). Estas dos compañías permiten establecer un marco comparativo regional que considera tanto el desempeño individual como las políticas de sostenibilidad, gestión financiera y eficiencia operativa dentro del mismo sector industrial.

El análisis comparativo de participación de mercado muestra que Backus lidera ampliamente el mercado cervecero peruano con un 91.1% del volumen total en 2022, lo que refleja una posición dominante y consolidada (Euromonitor International, 2023). En Brasil, Ambev tiene una participación de mercado de aproximadamente 59% al 2023 (Negocios Líquidos, 2023) mientras que CCU en Chile controla alrededor del 65% del mercado, con mayor competencia relativa respecto a los otros dos mercados analizados (USDA, 2024).

Figura 14

Market Share Empresas Comparables



Nota. Adaptado de Euromonitor (2023), Negocios líquidos (2023) y USDA (2024)

A continuación, en la Tabla 2 se ha realizado una comparación de los principales múltiplos financieros de Backus, CCU (Compañía Cervecerías Unidas) y Ambev S.A. al cierre de diciembre de 2024. Estos indicadores permiten evaluar el desempeño y la valoración relativa de estas empresas líderes en la industria cervecera de Perú, Chile y Brasil, respectivamente. Estas tres compañías, líderes en sus respectivos mercados, presentan estructuras similares en cuanto a diversificación de productos, pero difieren notablemente en cuanto a desempeño financiero. Backus destaca por su sólida posición operativa reflejada en un margen EBITDA del 45.9%, significativamente superior al de CCU (12.8%) y Ambev (29.9%). Este alto margen evidencia una eficiente gestión de costos y un fuerte poder de mercado en Perú, donde ostenta una participación de más del 91% en el mercado cervecero (Euromonitor International, 2023).

Tabla 2

Indicadores Financieros Comparados

Indicador	Backus (Perú)	CCU (Chile)	Ambev (Brasil)	Año Cierre
EV/EBITDA	7.9x	7.2x	5.5x	2024
P/E (PER)	14.3x	13.2x	12.9x	2024
Margen EBITDA	45.9%	12.8%	29.9%	2024
ROE	27.6%	11.7%	16.5%	2024
ROA	14.7%	4.0%	9.1%	2024
Deuda/EBITDA	0.06x	3.7x	0.1x	2024

Nota. Adaptado de marketscreener.com

Estas tres compañías, líderes en sus respectivos mercados, presentan estructuras similares en cuanto a diversificación de productos, pero difieren notablemente en cuanto a desempeño financiero. La diferencia observada en el margen EBITDA entre Backus y sus comparables regionales responde principalmente a factores estructurales de mercado y eficiencia operativa. Backus registra un margen EBITDA de 45.9%, significativamente

superior al de CCU (12.8%) y Ambev (29.9%), lo cual se explica, en primer lugar, por su posición altamente concentrada en el mercado peruano, donde ostenta una participación superior al 91% del volumen total, lo que le permite ejercer un mayor poder de fijación de precios y capturar economías de escala relevantes (Euromonitor International, 2023). En contraste, CCU y Ambev operan en mercados más competitivos y fragmentados, lo que limita su capacidad de trasladar incrementos de costos a precios finales.

Adicionalmente, Backus presenta una estructura de costos más eficientes, reflejados en un margen bruto cercano al 66%, así como en un nivel de gastos operativos relativamente contenido respecto a sus ventas, lo que se traduce en una mayor conversión de ingresos en EBITDA. Por el contrario, CCU muestra márgenes significativamente menores debido a una mayor presión competitiva en Chile y a costos logísticos y comerciales más elevados asociados a su operación multinacional (CCU, 2024). En el caso de Ambev, si bien alcanza un margen EBITDA intermedio (29.9%), su desempeño se ve afectado por la exposición a economías con mayor volatilidad macroeconómica y por estrategias comerciales más agresivas en precios en mercados como Brasil y Argentina (Ambev, 2024). En conjunto, estas diferencias evidencian que el elevado margen EBITDA de Backus no responde a una mayor eficiencia financiera aislada, sino a una combinación de posición dominante de mercado, escala operativa y estructura de costos favorable, factores que deben ser considerados al interpretar los múltiplos de valorización y al utilizar comparables regionales en el análisis de valor fundamental.

La posición incumbente de Backus le permite una mayor rentabilidad operativa, lo que también se traduce en un retorno sobre el patrimonio (ROE) de 27.6% y un retorno sobre los activos (ROA) de 14.7%, ambos ampliamente superiores a sus comparables regionales. En cuanto al múltiplo EV/EBITDA, Backus muestra un valor de 7.9x, que es superior al de Ambev (5.5x) y mayor al de CCU (7.2x). Este indicador sugiere que, aunque Backus tiene

una sólida rentabilidad operativa, su valorización en el mercado está moderadamente alineada con sus pares. El PER (Price-to-Earnings Ratio) de Backus se ubica en 14.3x, superior al registrado por CCU (13.2x) y Ambev (12.9x), lo que indica que el mercado está dispuesto a pagar más por cada sol de utilidad generada por Backus en comparación con sus pares regionales. Asimismo, Backus presenta bajo nivel de deuda (Deuda Neta/EBITDA de 0.06x), que contrasta con el apalancamiento significativamente mayor de CCU (3.7x).

Además, el bajo nivel de endeudamiento de Backus indica una posición financiera conservadora, lo que le otorga mayor resiliencia ante posibles shocks externos o escenarios de aumento de tasas de interés. En cambio, el mayor apalancamiento de CCU podría generar vulnerabilidades si el entorno macroeconómico se torna adverso. Ambev, por su parte, mantiene un perfil financiero equilibrado con márgenes y retornos competitivos, aunque su tamaño y diversificación en múltiples mercados lo hacen menos comparable directamente con la estructura de mercado concentrado de Backus en Perú. No obstante, su performance financiera sirve como *benchmark* regional relevante.

En conjunto, estos indicadores reflejan que Backus mantiene una posición de liderazgo consolidado y rentable en el mercado peruano, con una sólida eficiencia operativa y una estructura financiera prudente. Esto respalda una valorización que, aunque competitiva, podría tener potencial de crecimiento si se considera su bajo apalancamiento y alto retorno sobre el capital.

Capítulo IV. Valorización

La valorización empresarial constituye un proceso esencial dentro de las finanzas corporativas, ya que permite determinar el valor económico de una organización en función de su capacidad para generar beneficios sostenibles a lo largo del tiempo. Este análisis es una herramienta clave para respaldar decisiones estratégicas vinculadas con fusiones y adquisiciones, reestructuraciones financieras, emisión de valores o evaluación del desempeño corporativo (Fazzini, 2018). En el caso de Backus, la valorización reviste especial importancia debido a su liderazgo en el mercado cervecero peruano y su pertenencia al grupo AB InBev, lo que exige una estimación fundamentada que refleje con precisión su valor intrínseco y su potencial de creación de valor futuro.

En la literatura financiera se reconocen tres enfoques principales de valorización: los métodos basados en el mercado, los métodos basados en el costo y los métodos basados en los ingresos (Chacko & Evans, 2014; Fernández, 2019). Los métodos de mercado —también conocidos como valorización relativa o estática— se sustentan en el principio de que el valor de una empresa puede estimarse a partir de múltiplos financieros (como EV/EBITDA o PER) observados en compañías comparables. Este enfoque es ampliamente utilizado por analistas e inversionistas, ya que ofrece una referencia rápida y objetiva del valor que el mercado asigna a negocios similares (Fazzini, 2018).

No obstante, la valorización relativa presenta ciertas limitaciones: depende de la correcta selección de comparables, de la disponibilidad de información pública y de la existencia de condiciones de mercado estables. Por ello, aunque resulta útil como contraste, no siempre refleja con exactitud el valor económico intrínseco de la empresa analizada (Fernández, 2019). En el presente estudio, esta metodología se ha aplicado parcialmente en el capítulo de información financiera comparada, donde se analizaron los múltiplos de Backus frente a empresas líderes de la región —como CCU en Chile y Ambev en Brasil—, con el

objetivo de proporcionar una referencia de mercado.

Sin embargo, para efectos de valorización integral, se optó por emplear el Modelo de Flujo de Caja Descontado (FCD) como método principal. Este modelo estima el valor de la empresa a partir de los flujos de caja libres futuros, descontados a una tasa que refleja su riesgo operativo y financiero. Su principal fortaleza radica en su enfoque dinámico, orientado a la generación de valor a largo plazo, lo que lo convierte en una herramienta robusta y teóricamente consistente para evaluar el valor intrínseco de Backus (Chacko & Evans, 2014; Fazzini, 2018; Fernández, 2019). En la siguiente sección se detallan los supuestos, parámetros y componentes empleados en la aplicación del modelo FCD.

4.1 Supuestos de Valorización

4.1.1 Ventas

Del análisis histórico sobre el comportamiento de las ventas, es posible apreciar que estas no presentan una variación significativa a través de los años, salvo en el caso del 2020 que recogió los efectos de la pandemia del COVID 19. Al tratarse de un año atípico, el mismo no refleja el comportamiento esperado de la Compañía.

Luego de analizar la participación del mercado de Backus, la estrategia corporativa y el entorno macroeconómico peruano, se considera que la Compañía va a crecer de manera orgánica, es decir, no se asume la presencia de un crecimiento derivado de la compra de otros negocios en el escenario base planteada.

Bajo el supuesto anterior, el crecimiento esperado de las ventas estaría influenciado principalmente por el crecimiento de la economía peruana; y dicho crecimiento estará correlacionado con los indicadores macroeconómicos. En los anexos se detalla el análisis de las regresiones (ver Apéndice B).

Observando los resultados, es posible considerar que la regresión que mejor se ajusta al comportamiento esperado sería la desarrollada con Manufactura No Primaria. Si bien

cuenta con el R cuadrado ajustado menor; el valor crítico de F y la probabilidad, indican que el modelo tiene mejor ajuste estadístico. Por lo tanto, la ecuación sería de la forma:

Crecimiento de Ventas

$$= 1.37 * \text{Crecimiento del PBI de Manufactura No Primaria.}$$

Esta regresión va a permitir proyectar las ventas anuales de Backus, tomando como referencia la proyección del crecimiento del PBI de Manufactura No Primaria presentada por el Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028.

4.1.2 Costos

Para estimar los Costos de Ventas, se considera establecer el promedio aritmético de la relación Costo de Ventas entre Ventas del periodo 2022 al 2024. Estos valores ya tienen interiorizados el ajuste luego del efecto de la Pandemia, por lo tanto, es aceptable esperar un comportamiento similar en el futuro, asumiendo que el desempeño de la Compañía se mantiene conforme al comportamiento de los últimos años. Finalmente, se define que los valores proyectados de Costo de Ventas estarán alrededor del 35% de las Ventas estimadas con la regresión del punto anterior.

4.1.3 Gastos

En el caso del gasto de ventas se está considerando un 19% con respecto al nivel de ventas, esto debido a que en los últimos tres años esta razón se ha mantenido constante y en periodos anteriores en valores cercanos. En el caso del gasto de administración se ha considerado el crecimiento de este rubro a razón de la tasa de inflación del país (2%). De este modo, se parte de un valor de S/ 658 millones a diciembre 2024 y se cierra la proyección con un valor de S/ 740 millones a diciembre 2030.

4.1.4 Depreciación

Para el cálculo de la tasa de depreciación contable se ha considerado el promedio de los últimos 10 años, donde para cada periodo este ratio se ha calculado como la razón entre la depreciación del periodo t entre la base sujeta a depreciación del periodo t-1. Este ejercicio nos ha permitido obtener un ratio de depreciación contable promedio anual de 6.1%.

4.1.5 Amortización

Se asume que la amortización de intangibles se mantendrá constante, utilizando como base el valor registrado en el último año histórico (2024), que fue de S/ 4,142 millones. Esta proyección adopta un enfoque conservador y predecible, considerando que, aunque la amortización afecta las utilidades contables, no implica un desembolso de efectivo, lo que limita su impacto en la liquidez operativa.

4.1.6 Capital de Trabajo Operativo

En este supuesto, los activos corrientes operativos (cuentas por cobrar, inventarios y gastos pagados por anticipado) y los pasivos corrientes operativos (cuentas por pagar, pasivos por impuestos y provisiones) se tomarán como base para el cálculo del ciclo de conversión de efectivo, utilizando el valor registrado en el último año histórico, el cual se mantendrá constante a lo largo del período proyectado.

Un ciclo de conversión negativo indica que la empresa está financiando su operación con el crédito de los proveedores. Esto es beneficioso porque permite operar sin necesidad de recurrir a financiamiento adicional o efectivo propio. Dado que los días de inventario, cuentas por cobrar y cuentas por pagar se mantienen constantes en las proyecciones, el capital de trabajo operativo de la Compañía no experimentará cambios significativos durante el período proyectado. Esto refleja una estabilidad operativa, pero también deja margen para optimizar el manejo del inventario o reducir los días de cuentas por cobrar para liberar más flujo de efectivo.

4.1.7 CAPEX

En este supuesto de valorización, se calcula el CAPEX de los próximos años a través del ratio de CAPEX/Ventas. El resultado de este ratio se determina con la mediana del ratio de los años 2015 al 2024, siendo el valor calculado de 5.2%.

4.1.8 Deuda Financiera

En este supuesto de valorización, se determina el ratio de Deuda sobre Patrimonio (Equity), el cual se denominó como D/E Objetivo. Para calcular este ratio, se realiza la división de la deuda financiera total al cierre anual de los años 2015 al 2024 entre el patrimonio al cierre anual del mismo periodo. Finalmente, se calcula el promedio de los años 2015 al 2024, siendo el resultado obtenido de 0.12, que se interpreta que, del total del patrimonio de la empresa, el 11% se está financiando con deuda financiera. Para distribuir la deuda entre corriente y no corriente, se consideró la distribución del año 2024, 22% y 78% respectivamente.

4.2 Tasa de Descuento

La tasa de descuento utilizada para la valorización de Backus corresponde al Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC), el cual refleja el rendimiento mínimo exigido por los inversionistas de capital propio y acreedores para financiar las operaciones de la empresa (Brealey, Myers & Allen, 2020). Así mismo, según Álvarez et al. (2006), cuando se emplea el método de FCD existen diferentes métodos para determinar la generación futura, y en este caso en particular, se recomienda el Costo Ponderado de los recursos deuda y acciones (WACC).

El WACC se calculó empleando la siguiente fórmula:

$$WACC = \frac{E}{E + D} * K_e + \frac{D}{E + D} * K_d * (1 - T)$$

Tabla 3*Cálculo WACC*

Cálculo del WACC	
<i>Variables Macro</i>	
Inflación Perú	2.0%
Inflación EE.UU.	2.0%
Beta Sectorial (desapalancado corregido por caja)	0.78
<i>Riesgo país</i>	
EMBIG Peru	1.6%
Relative EMV	1.35
Prima de riesgo país	2.1%
<i>Costo del patrimonio</i>	
Tasa libre de riesgo	2.9%
Prima de riesgo país	2.1%
Beta apalancado	0.85
Prima de riesgo de mercado	5.95%
Costo de capital del accionista (en USD)	10.0%
Costo de capital del accionista (en PEN)	10.0%
<i>Costo de la deuda</i>	
Costo de la deuda - pre tax (en PEN)	5.5%
Impuesto a la renta	29.5%
Costo de la deuda - post tax	3.9%
<i>Beta reapalancado</i>	
D/E objetivo	0.12
Impuesto a la renta	29.5%
Beta reapalancado	0.85
<i>Estructura de capital</i>	
D/(E+D)	11%
E/(E+D)	89%
WACC nominal en soles	9.4%

Nota. Adaptado de Estados Financieros Auditados de Backus 2015-2024, por SMV, de

https://www.smv.gob.pe/SIMV/Bp_InformacionFinanciera?op=bq11; de Estadísticas BCRP,

por Banco Central de Reserva del Perú, de <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/>; de

Betas by Sector (US), por Damodaran, de <https://pages.stern.nyu.edu/>; de Historical Returns

on Stocks; por Damodaran, de <https://pages.stern.nyu.edu/>.

Donde:

- La estructura deuda capital (D/E) es de 0.12, equivalente a una participación de 11% de deuda (D) y 89% de patrimonio (E). El riesgo de crédito para la Compañía surge principalmente de instrumentos financieros derivados y depósitos en bancos

e instituciones financieras. Por otro lado, el riesgo también está influenciado por la exposición al crédito de los clientes mayoristas y minoristas, lo cual se ve reflejado por los saldos de cuentas por cobrar comerciales.

- K_e : Para la estimación del costo de capital del accionista (K_e) se utilizó el modelo CAPM (Capital Asset Pricing Model) ajustado por riesgo país:

$$K_e = R_f + \beta * PRM + PRP$$

Donde:

- R_f : Tasa libre de riesgo (2.9 %), como el promedio de los rendimientos de bonos del Tesoro de EE. UU. a 10 años, del 01.01.2019 al 26.03.2025.
- β : Para la estimación del beta apalancado de Backus, se parte del beta desapalancado de la industria de bebidas alcohólicas en mercados emergentes, obtenido de Damodaran bajo el concepto Unlevered beta corrected for cash. Dicho valor corresponde a 0.78 (Damodaran, 2024).

Posteriormente, se procede a apalancar el beta utilizando la razón deuda/patrimonio (D/E) de Backus y la tasa de impuesto a la renta vigente en Perú, según la siguiente fórmula:

$$\beta_{Apalancado} = \beta_{Desapalancado} * \left(1 + (1 - T) * \frac{D}{E} \right)$$

Considerando que, la tasa de impuesto a la renta peruana es de 29.5% el beta apalancado para Backus se estima en 0.85.

- La prima de riesgo de mercado (PRM) se estimó en 5.95% a partir de la variación histórica promedio entre la rentabilidad del índice S&P 500 y la de los activos libres de riesgo, representados por los bonos del Tesoro de los Estados Unidos a 10 años, para el período comprendido entre 1974 y 2023 (Damodaran, 2024).
- La prima de riesgo país (PRP) se estimó en 2.1 %, a partir de información obtenida de la base de datos del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP, s.f.), correspondiente al índice EMBIG Perú diario en el período comprendido entre el 1

de enero de 2019 y el 26 de marzo de 2025. El valor se calculó como el promedio del diferencial de tasas de dicho período y posteriormente se ajustó por la volatilidad relativa del mercado, estimada en 1.35, conforme a la metodología de Damodaran. Este ajuste permite incorporar en la PRP el riesgo adicional proveniente de la mayor volatilidad del mercado accionario local frente al mercado de bonos soberanos.

- El costo de deuda K_d se estimó en 5.5%, y se ajustó considerando la tasa del impuesto a la renta empresarial vigente en el Perú (29,5 %), lo que permite incorporar el beneficio fiscal derivado de la deducción de intereses en la base imponible, resultando en 3.9%. El costo de la deuda se explica principalmente por arrendamientos vehicular con Scotiabank, BCP y BBVA, con tasas de 6.6%, 7.4% y 6.45% respectivamente. Según Chu (2013), esta tasa permite ponderar tanto el costo de la deuda como el costo de capital, recogiendo el efecto del “escudo fiscal” derivado del gasto financiero de la deuda.

Considerando esta información, el WACC nominal en soles calculado asciende a 9.4 %, el cual será utilizado como tasa de descuento para traer a valor presente los flujos de caja proyectados. Los valores de CAPM 10.0% cercanos al estimado del WACC se explica debido al bajo endeudamiento de Backus. Estos valores se respaldan principalmente en su capacidad de negociación con los proveedores y clientes, teniendo un ciclo de conversión de efectivo negativo, como se mencionó anteriormente.

4.3 Perpetuidad

Para el cálculo de la perpetuidad se adopta una tasa de crecimiento a perpetuidad (g) de 1,0 %. Esta elección responde a la necesidad de reflejar un crecimiento sostenible y prudente en el largo plazo, en línea con las recomendaciones teóricas de valorización que sugieren que la tasa de crecimiento perpetuo no debe exceder el crecimiento real esperado de

la economía (Damodaran, 2012; Koller, Goedhart & Wessels, 2020).

Asimismo, desde la evidencia empírica nacional, el comportamiento del consumo de cerveza se encuentra estrechamente vinculado a la expansión demográfica del segmento adulto, principal grupo consumidor. De acuerdo con las proyecciones del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI, 2023), la tasa promedio anual de crecimiento de la población adulta (20 a 79 años) en el Perú se sitúa en torno al 1,0 % durante el periodo 2021–2025, lo que sustenta la coherencia del supuesto adoptado. En este sentido, $g = 1,0\%$ refleja un escenario de madurez de mercado y de estabilidad demográfica consistente con el horizonte de largo plazo del modelo de flujos de caja descontados aplicado a Backus.

Tabla 4

Perú: Población total y población adulta estimada (20–79 años), 2021–2025

Año	Población Total (millones)	Tasa de crecimiento anual (%)	Población Adulta (millones)	Tasa de crecimiento anual (%)
2021	33.04	1.3%	21.76	1.7%
2022	33.40	1.1%	22.03	1.3%
2023	33.73	1.0%	22.26	1.0%
2024	34.04	0.9%	22.47	0.9%
2025	57.06	0.9%	22.71	1.1%

Nota. Adaptado de *Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2023). Población total estimada y proyectada al 30 de junio, por año, según sexo y grupo de edad, 2000–2025.*

Recuperado de <https://m.inei.gov.pe/estadisticas/indice-tematico/population-estimates-and-projections/>

4.4 Resultados de la Valorización

Mediante la valorización realizada por el método de Flujos de Caja Descontados (FCD), se determinó que el valor fundamental de la Compañía asciende a S/ 30,342 millones. Ello como resultado de la suma del valor presente de los flujos de caja proyectados de la firma (S/ 10,901 millones) y el valor terminal (S/ 19,441 millones), ambos en el horizonte de proyección que va del 2025 al 2030.

4.5 Retorno sobre la Inversión y Márgenes Esperados

El retorno sobre la inversión (ROI) mide la rentabilidad generada en relación con el capital invertido. En el caso de Backus, este indicador se complementa con el *Pay-out ratio*, que representa el porcentaje de utilidades netas distribuido como dividendos.

El histórico financiero de Backus muestra:

Márgenes consistentes:

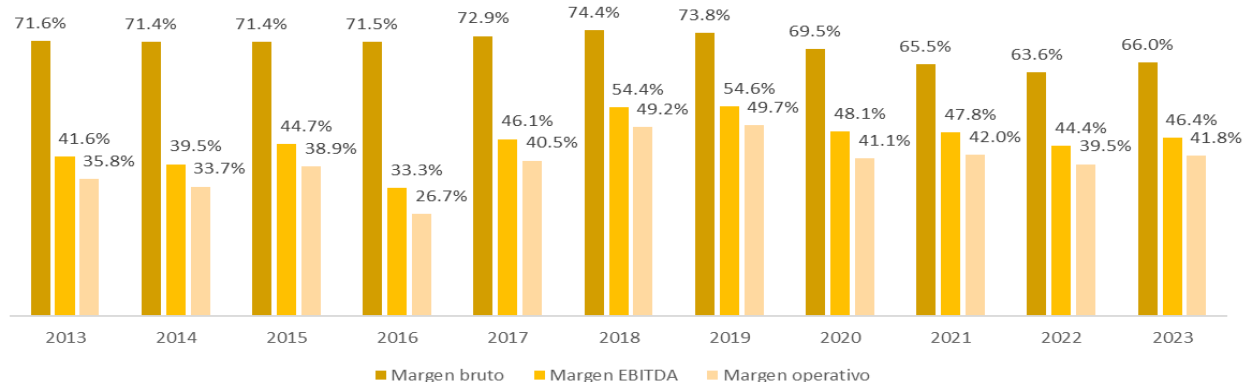
- Margen Bruto: 70%
- EBITDA: 45%
- Margen Operativo: 40%

Política de dividendos estable, con un *Pay-out ratio* mediano del 88.6% (medida que minimiza el impacto de valores atípicos)

Mediante el análisis DuPont - que desagrega la rentabilidad en margen neto (X%), rotación de activos (Y%) y apalancamiento financiero (Z%) - se proyecta un ROE estable del 56%, confirmando la solidez financiera de la compañía. Esta combinación de márgenes saludables y política de dividendos predecible posiciona a Backus como una inversión atractiva para accionistas que buscan rentabilidad constante.

Figura 15

Márgenes Históricos de Contribución de Backus



Nota. Adaptado de los Estados financieros auditados 2013-2023, autor.

4.6 Valor Empresa de la Compañía

La valoración de la compañía se realizó mediante el método del Flujo de Caja Libre proyectado, el cual permite estimar su valor económico a partir de la capacidad del negocio para generar flujos futuros de manera sostenible. El análisis abarca el periodo 2025e–2030e y se complementa con la estimación de un valor terminal, que refleja la continuidad operativa de la empresa más allá del horizonte explícito de proyección.

El NOPAT (utilidad operativa después de impuestos) presenta una evolución creciente desde S/ 2,137.7 millones en 2025e hasta S/ 2,668.2 millones en 2030e, evidenciando una mejora sostenida en la rentabilidad operativa. A este resultado se incorporaron los ajustes por depreciación y amortización, los cuales alcanzan S/ 582.8 millones en 2030e. Asimismo, se consideraron las variaciones en el capital de trabajo (NOWC) y las inversiones en activos fijos (CAPEX), que en 2030e ascienden a S/ 66.3 millones y S/ 498.2 millones, respectivamente.

Con estos componentes, el flujo de caja libre muestra un crecimiento progresivo, desde S/ 2,279.8 millones en 2025e hasta S/ 2,819.2 millones en 2030e, lo que refleja una capacidad sostenida de generación de valor económico. Los flujos proyectados fueron actualizados a valor presente aplicando los factores de descuento asociados al costo promedio ponderado de capital (WACC), estimado en 9.4%, obteniéndose un FCLF @WACC de S/ 11,060 millones.

Posteriormente, se determinó el valor terminal (VT), que representa el valor de los flujos generados después del 2030e bajo un escenario de crecimiento estable a perpetuidad. Este se calculó considerando un crecimiento perpetuo del 1% y un flujo normalizado de S/ 2,734.6 millones, valor que incluye el NOPAT ajustado por los cambios en el capital de trabajo y asume que el CAPEX se equipara con la depreciación y amortización, manteniendo así la capacidad operativa de la empresa sin requerir inversiones adicionales significativas. El

valor terminal resultante asciende a S/ 33,016.2 millones, que, al ser descontado al presente, genera un VT @WACC de S/ 19,294.9 millones.

Tabla 5

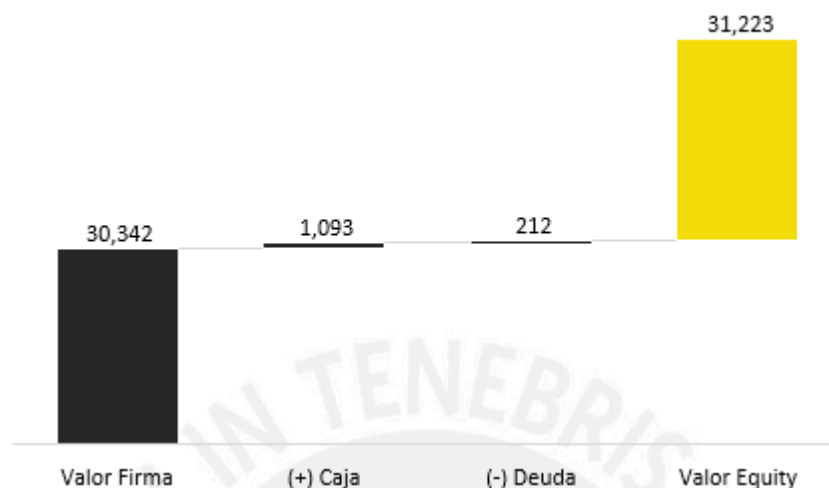
Flujo de Caja Libre Proyectado (expresado en millones de soles)

Valorización	2025e	2026e	2027e	2028e	2029e	2030e	FC Normalizado
EBIT*(1-t) o NOPAT	2,137.7	2,228.6	2,330.7	2,441.0	2,552.2	2,668.2	2,668.2
(+) Depreciación	438.7	464.5	491.3	519.2	548.4	578.7	578.7
(+) Amortización	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1	4.1
(-) Cambios NOWC	106.8	52.7	58.7	58.9	67.9	66.3	66.3
(-) CAPEX	-407.6	-423.3	-440.8	-459.5	-478.5	-498.2	-582.8
FCLF	2,279.8	2,326.7	2,444.0	2,563.8	2,694.2	2,819.2	2,734.6
VT(valor terminal)	-	-	-	-	-	33,016.2	
Factor de Dcto.	0.91	0.84	0.76	0.7	0.64	0.58	
FCL @WACC	11,060.0						
VT @WACC	19,294.9						
Valor Empresa	30,355.0						

Finalmente, la suma del valor presente de los flujos proyectados y del valor terminal descontado determina un valor total de la empresa de S/ 30,355.0 millones. Este resultado refleja una posición financiera sólida, una operación eficiente y una proyección de crecimiento prudente y sostenible en el largo plazo.

4.7 Valor Patrimonio de la Compañía

El valor patrimonio de la Compañía se ubica en S/ 31,235 millones y corresponde al valor de la firma detallado en el punto anterior más la caja de la empresa (S/ 1,093 millones) menos la deuda (-S/ 211 millones) en el periodo t de la proyección (ver Figura 16). Para la determinación del valor por acción, el total de acciones fueron expresadas en términos equivalentes al de las acciones de inversión por ser estas las acciones más líquidas frente a las acciones comunes A y B de la Compañía, donde como resultado se obtuvo un total de 1,348 millones acciones, con lo cual el valor por acción se estimó en S/ 23.16 (ver Tabla 6).

Figura 16*Valor Patrimonio de la Compañía (Millones de Soles)*

Nota. Adaptado de los resultados de la valorización

Tabla 6*Conversión de Acciones a Equivalentes de Acciones de Inversión*

Tipo de acción	Número de acciones emitidas (miles)	Factor de conversión a acciones de inversión	Acciones equivalentes (miles)
Acciones comunes tipo A	76,046	× 10	760,465
Acciones comunes tipo B	1,852	× 10	18,520
Acciones de inversión	569,515	× 1	569,515
Total	647,413	—	1,348,500

Nota. Adaptado de Memoria Anual 2024, por Compañía de Cervecerías Backus & Johnston S.A.A., 2024

El proceso de valorización desarrollado en este capítulo permitió determinar el valor económico de Backus a partir de un enfoque integral basado en el Modelo de Flujo de Caja Descontado (FCD). Este modelo se sustentó en proyecciones financieras para el periodo

2025-2030, considerando un costo promedio ponderado de capital (WACC) del 9,4 % y una tasa de crecimiento a perpetuidad del 1 %, en línea con las perspectivas de estabilidad del mercado cervecero peruano y la madurez del sector bebidas en la región.

Los resultados obtenidos muestran un valor estimado por acción de S/ 23.16, cifra que guarda consistencia con el precio de mercado actual, cercano a S/ 23.00 por acción. Esta coincidencia sugiere que el valor de mercado de Backus refleja razonablemente su valor económico fundamental, reforzando la validez del modelo aplicado y la coherencia de los supuestos financieros considerados.

En síntesis, la valorización evidencia que Backus mantiene una posición de liderazgo respaldada por su fortaleza operativa, su portafolio de marcas consolidadas y su sostenida generación de rentabilidad. Asimismo, destaca la importancia de monitorear de manera continua los supuestos críticos del modelo —como el costo de capital, las tasas de crecimiento y el entorno macroeconómico—, dado su impacto directo en la estimación del valor de la empresa y en la toma de decisiones estratégicas.

Capítulo V. Análisis de Riesgos

El análisis de riesgos es indispensable para evaluar la sostenibilidad del valor estimado y la capacidad de la empresa para enfrentar escenarios adversos. Se consideran factores de riesgo como tipo de cambio, precios de insumos, coyunturas sanitarias y sensibilidad de las variables clave del modelo de valorización. Su identificación y medición permiten validar la robustez de las proyecciones. Los principales riesgos que podrían afectar las proyecciones futuras de Backus y, por ende, tener un impacto significativo en su valorización se detalla a continuación.

5.1 Riesgo de Tipo de Cambio

Backus presenta una exposición relevante al riesgo cambiario, la cual puede observarse cuantitativamente en sus resultados financieros históricos. Entre 2015 y 2024, la cuenta “Diferencia en cambio, neta” registró resultados negativos en la mayoría de los ejercicios, destacando pérdidas de S/ 40.0 millones en 2021, S/ 36.2 millones en 2022 y S/ 83.4 millones en 2023, lo que evidencia un impacto directo de las variaciones del tipo de cambio sobre los resultados financieros de la empresa (Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., 2025). Estas pérdidas representan aproximadamente entre 1.3% y 4.0% del resultado operativo de dichos ejercicios, confirmando que las fluctuaciones cambiarias tienen un efecto material, aunque acotado, sobre la rentabilidad.

Adicionalmente, el costo de ventas, que incorpora insumos estratégicos adquiridos en moneda extranjera —como cebada y lúpulo—, ha mantenido una participación cercana al 34% de las ventas netas, por lo que una depreciación del sol incrementa directamente los costos operativos en moneda local. Si bien la empresa utiliza instrumentos financieros derivados como mecanismos de cobertura, registrando en 2024 una pérdida neta asociada a estos instrumentos, la evidencia muestra que el riesgo cambiario no es completamente neutralizado (Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A., 2025). No obstante,

el contexto macroeconómico reciente sugiere una mayor estabilidad del sol peruano y expectativas de apreciación frente al dólar, lo que podría moderar parcialmente la presión cambiaria en el corto plazo (Reuters, 2025). En conjunto, la evidencia cuantitativa indica que Backus enfrenta una exposición cambiaria relevante pero gestionable, cuyos efectos se concentran principalmente en el resultado financiero y no comprometen de manera significativa la estabilidad de los márgenes operativos.

5.2 Riesgo Asociado a Precios de Commodities

Backus está expuesto a la variabilidad de los precios internacionales de commodities agrícolas, tales como la cebada, el maíz y el azúcar, los cuales constituyen una proporción significativa del costo de ventas. Factores como condiciones climáticas adversas, tensiones geopolíticas o disrupciones en la cadena de suministro global pueden provocar incrementos considerables en el precio de estos insumos. Un aumento sostenido en el costo de los commodities, sin la posibilidad de trasladarlo totalmente al precio final del producto, afectaría la rentabilidad operativa y distorsionaría las proyecciones de flujo de caja utilizadas en el modelo de valorización.

5.3 Riesgo Sanitario o Pandémico

La experiencia reciente con la pandemia del COVID-19 ha demostrado la vulnerabilidad del sector bebidas frente a eventos sanitarios globales. Durante dicho periodo, Backus enfrentó una fuerte contracción en el volumen de ventas debido a restricciones gubernamentales, el cierre de canales de consumo tradicionales (bares, restaurantes, eventos masivos) y cambios en los hábitos de consumo. Ante la posibilidad futura de nuevos brotes pandémicos o emergencias sanitarias, la operación comercial y logística de la empresa podría verse nuevamente interrumpida, generando impactos negativos sobre sus ingresos y estructura de costos. Este riesgo, aunque de baja probabilidad, debe ser incorporado dentro de los escenarios adversos del análisis de sensibilidad de la valorización.

5.4 Análisis de Sensibilidad

Con el objetivo de evaluar la robustez de la valorización de las acciones de Backus ante cambios en las variables clave del modelo de flujos de caja descontados, se realizaron dos análisis de sensibilidad considerando los siguientes parámetros críticos:

5.4.1 Tasa de Descuento (WACC) y Tasa de Crecimiento de la Perpetuidad (g)

El WACC se evaluó en un rango de 8.3 % a 12.3 %, mientras que g se evaluó desde 0.0 % hasta 2.0 %. En la Tabla 7 se presenta los resultados de la simulación, donde se observa que incrementos en g generan mayores valorizaciones de la acción, mientras que aumentos en el WACC producen un efecto inverso. Por ejemplo, para un WACC de 9.4 % y un crecimiento perpetuo de 1.0 %, el valor estimado por acción asciende a S/ 23.16; en contraste, con un WACC de 12.3 % y un g de 0.0 %, dicho valor se reduce a S/ 16.38. Esta sensibilidad evidencia que, si bien la tasa de descuento es un determinante relevante del valor, el crecimiento esperado a perpetuidad también desempeña un papel significativo en la proyección de la valorización.

Tabla 7

Análisis de Sensibilidad Valorización con Variables del WACC y g

	Tasa de crecimiento de la perpetuidad (g)					
	0.0%	0.5%	1.0%	1.5%	2.0%	
WACC	8.3%	24.27	25.32	26.52	27.89	29.48
	9.4%	21.51	22.29	23.16	24.15	25.27
	10.3%	19.62	20.24	20.93	21.70	22.56
	11.3%	17.83	18.32	18.85	19.44	20.09
	12.3%	16.38	16.77	17.20	17.66	18.18

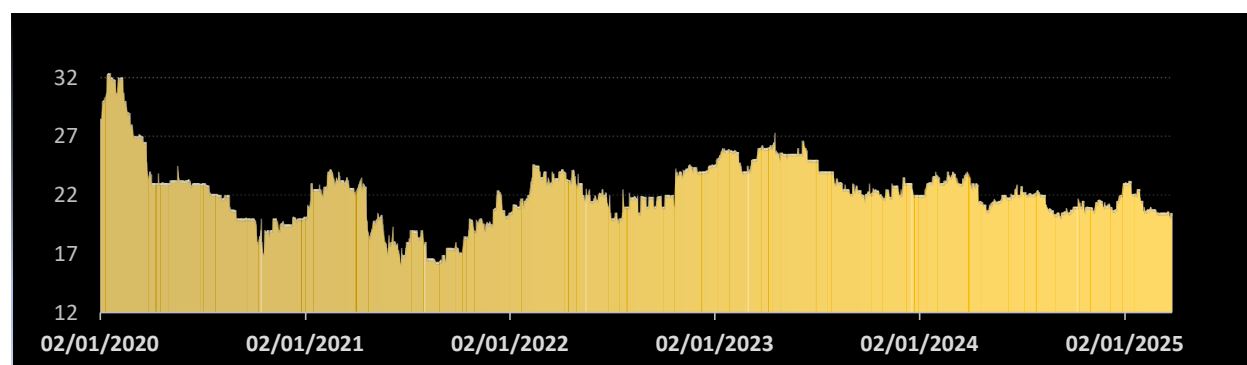
Nota. Elaborado a partir de los cálculos de la valorización.

En concordancia con lo expuesto, una reducción del WACC —derivada de una mayor proporción de deuda financiera en la estructura de capital— elevaría el valor de la acción por encima de su cotización en la Bolsa de Valores de Lima al cierre de 2024, la cual fue de S/ 23

(ver Figura 17). Del mismo modo, un incremento en la tasa de crecimiento a perpetuidad, impulsado por factores como el crecimiento poblacional y la migración extranjera, también podría generar un valor superior al precio observado en el mercado.

Figura 17

Cotización Acción de Inversión I Backus



Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima

5.4.2 Costo de Ventas y Parámetro de a Proyección de Ventas (β)

En la Tabla 8 se presenta el análisis de sensibilidad bidimensional aplicado al valor estimado del precio de las acciones de inversión de Backus, considerando variaciones en el costo de ventas y en el parámetro de proyección de ventas (β). Este último corresponde al coeficiente estimado en la regresión entre el crecimiento histórico de las ventas de Backus y el crecimiento de la Manufactura No Primaria en Perú, y se emplea para proyectar ingresos en función de las estimaciones sectoriales del Marco Macroeconómico Multianual (MEF, 2024).

Tabla 8

Análisis de Sensibilidad Valorización con Variables Costo de Ventas y β

		Costo de Ventas					
		23.16	32.3%	33.3%	34.3%	35.3%	36.3%
β	1.17		23.37	22.86	22.34	21.84	21.32
	1.27		23.79	23.27	22.74	22.23	21.71
	1.37		24.23	23.70	23.16	22.65	22.12
	1.47		24.64	24.11	23.56	23.04	22.51
	1.57		25.07	24.53	23.98	23.45	22.91

Nota. Elaboración a partir de los cálculos de la valorización

El rango de análisis para el costo de ventas se fijó entre 32.3 % y 36.3 % de los ingresos, mientras que para el parámetro de proyección de ventas (β) se consideraron valores de 1,17 a 1,57, abarcando así posibles desviaciones respecto al escenario base. Los resultados muestran que, manteniendo constante el β en 1,37 (escenario base), un incremento del costo de ventas del 32,3 % al 36,3 % reduce el precio estimado por acción de S/ 23,70 a S/ 22,12, lo que representa una caída aproximada del 6,7 %. En contraste, manteniendo constante el costo de ventas en 34,3 %, un aumento del β de 1,17 a 1,57 incrementa el valor de S/ 22,34 a S/ 23,98, equivalente a un aumento del 7.3 %.

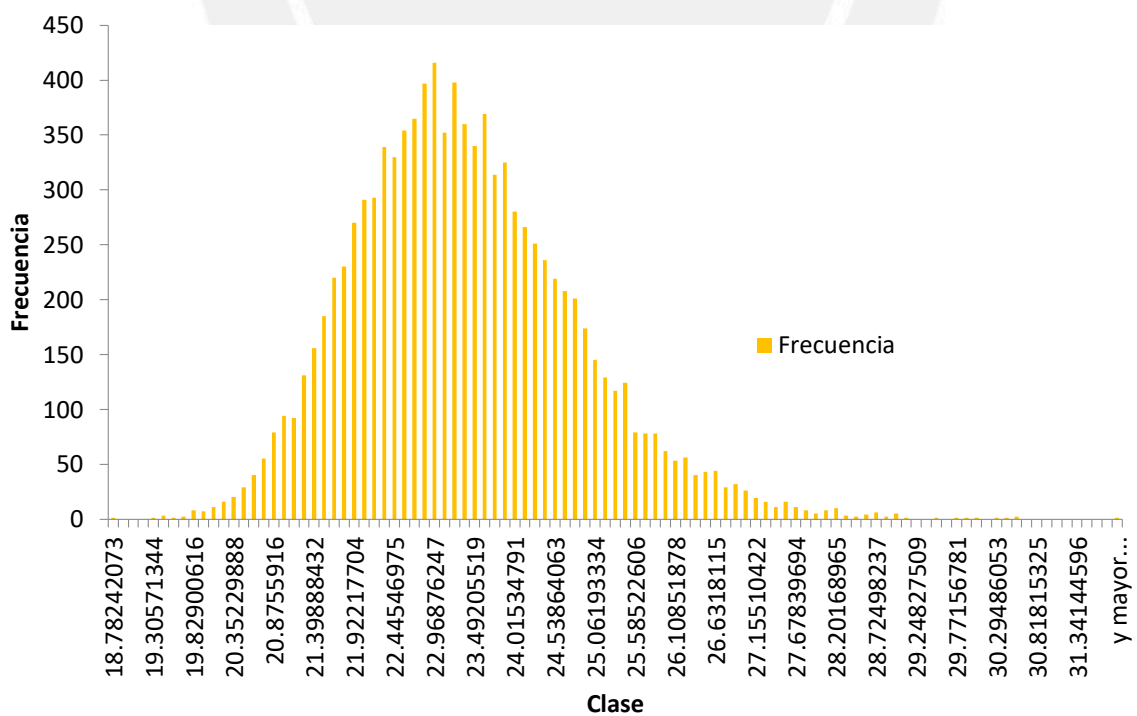
Este patrón evidencia que el valor de Backus es más sensible a cambios en el costo de ventas que a variaciones moderadas en el parámetro de proyección de ventas. En términos de gestión estratégica, estos resultados sugieren que la eficiencia operativa y el control de costos son determinantes para preservar el valor de la empresa, incluso ante cambios en el dinamismo macroeconómico del sector manufacturero no primario.

Simulación de Montecarlo. Con el fin de analizar a mayor detalle la sensibilidad del valor fundamental de la acción de Backus frente a variaciones en la tasa de crecimiento a perpetuidad (g), se aplicó la técnica de simulación Monte Carlo. Se asumió que g sigue una distribución normal con una media de 1% y una desviación estándar de 0.75%. Se realizaron 10,000 iteraciones sobre los resultados del modelo de flujo de caja descontado (DCF). Los resultados de la simulación muestran que el precio fundamental por acción presenta una media de S/ 23.30 y una mediana de S/ 23.17, con una desviación estándar de 1.45. El rango obtenido va de S/ 18.78 a S/ 31.86, reflejando la dispersión potencial del precio según la variabilidad de la tasa de crecimiento supuesta. Asimismo, el coeficiente de asimetría (0.59) evidencia un sesgo positivo, mientras que la curtosis (0.77) indica una concentración levemente mayor en torno a la media (ver Tabla 9).

Tabla 9*Simulación de Montecarlo*

Estadístico	Valor
Media	23.3
Mediana	23.17
Desviación estándar	1.45
Varianza	2.1
Curtosis	0.77
Coefficiente de asimetría	0.59
Rango	13.08
Mínimo	18.78
Máximo	31.86
IC 95%	[23.27; 23.33]

En la Figura 18 se muestra el histograma de frecuencias obtenidas en la simulación, donde se observa una distribución unimodal y sesgada a la derecha, consistente con el coeficiente de asimetría reportado.

Figura 18*Histograma de frecuencias de la Simulación de Montecarlo*

De acuerdo con la probabilidad acumulada, la simulación estima que existe un 18.41% de probabilidad de que el precio se ubique por debajo de S/ 22.00. Asimismo, la probabilidad acumulada alcanza 68.47% para un precio de S/ 24.00, lo que indica que más de dos tercios de los escenarios simulados se sitúan por debajo de dicho valor (ver Tabla 7). Estos resultados permiten concluir que, bajo las hipótesis asumidas, el valor fundamental de Backus presenta un riesgo relativamente acotado frente a fluctuaciones en la tasa de crecimiento a perpetuidad.

Tabla 10

Probabilidades Acumuladas con Z- Scores

Precio (S/.)	Z-score	Probabilidad acumulada (%)
19	-2.97	0.15%
20	-2.28	1.13%
21	-1.59	5.59%
22	-0.90	18.41%
23	-0.21	41.71%
24	0.48	68.47%
25	1.17	87.92%
27	2.55	99.46%

La evaluación muestra que los principales riesgos de Backus se concentran en la volatilidad cambiaria y en los precios internacionales de commodities como la cebada. Sin embargo, la empresa cuenta con coberturas financieras y políticas de aprovisionamiento diversificadas que mitigan dichos impactos. Las simulaciones de sensibilidad y Monte Carlo evidencian que el valor de la empresa permanece estable ante variaciones razonables de las variables críticas, confirmando la solidez del modelo de valorización aplicado.

Conclusiones y Recomendaciones

Conclusiones.

Backus se consolida como la empresa líder indiscutible del mercado cervecero peruano, respaldada por un sistema de distribución altamente eficiente que cubre todas las regiones del país. Su amplia flota de transporte propio le permite realizar entregas rápidas y autónomas, reduciendo la dependencia de terceros y optimizando la cadena de suministro.

Asimismo, la compañía ha incorporado innovaciones tecnológicas relevantes, como la aplicación Bees, destinada a mejorar la gestión de reposición en el canal tradicional (bodegas), y su incursión en el canal B2C mediante la aplicación TaDa, enfocada en el consumidor final. Estas iniciativas evidencian su capacidad de adaptación a las tendencias digitales y a los nuevos hábitos de consumo.

En el marco de la presente investigación y considerando los supuestos establecidos en la valoración, el modelo de flujos de caja descontados (DCF) estimó un valor fundamental de S/ 23.16 por acción de inversión, frente a un precio de mercado de S/ 23.00 al cierre de diciembre de 2024. Dada la cercanía entre ambos valores, la recomendación es mantener la posición, debido que la tenencia de las acciones de Backus se justifica por la expectativa de percibir dividendos periódicos, en línea con el comportamiento histórico de la empresa, que ha evidenciado reparto de utilidades de forma consistente.

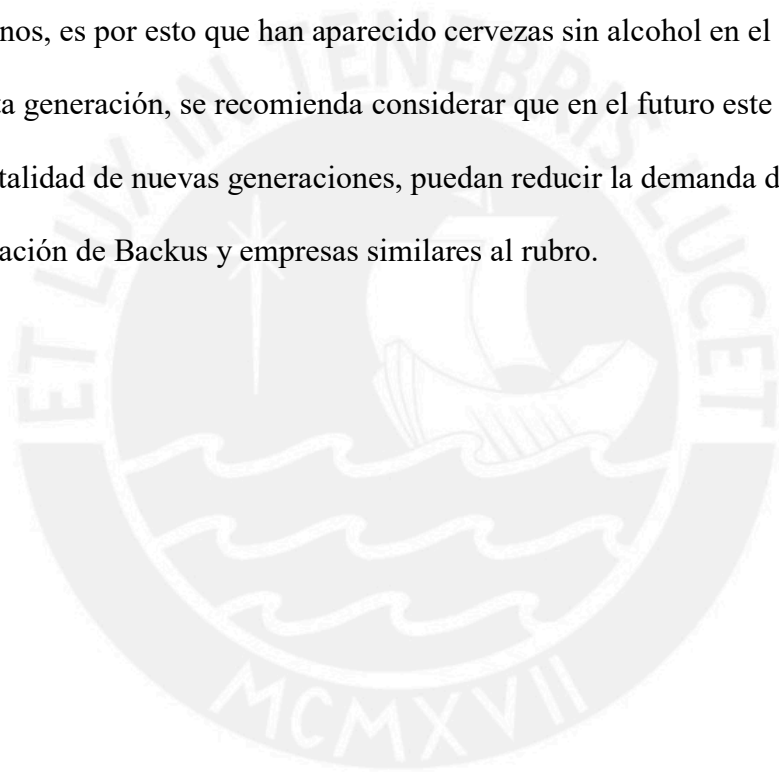
Este resultado se ve respaldado por el análisis comparativo de múltiplos, que muestra que Backus presenta un PER de 14.3x, frente a 13.2x de CCU (Chile) y 12.9x de Ambev (Brasil) donde este indicador sugiere que la compañía mantiene niveles de rentabilidad coherentes con los estándares de líderes cerveceros en Sudamérica, lo que refuerza la estabilidad de sus beneficios y la consistencia de su desempeño operativo.

Recomendaciones.

Considerando su sólida posición de mercado, su integración logística, sus avances en transformación digital y los resultados de la valoración, se recomienda mantener la acción en

cartera, a la espera de catalizadores futuros —como mejoras en márgenes operativos, crecimiento sostenido del consumo interno o expansión en nuevos canales— que puedan generar una apreciación significativa en su valor.

En la actualidad, la industria de bebidas alcohólicas a nivel mundial está enfrentando un reto ante los nuevos hábitos de consumo de la generación Z (nacidos entre 1997 a 2012), basado en una publicación de The Story “¿Consumo de alcohol en crisis? Nuevos hábitos de la Gen Z”, el porcentaje de consumo de alcohol en comparación con otras generaciones es casi un 20% menos, es por esto que han aparecido cervezas sin alcohol en el intento de conectar con esta generación, se recomienda considerar que en el futuro este tipo de hábito de consumo y mentalidad de nuevas generaciones, puedan reducir la demanda de cerveza y afecte a la valoración de Backus y empresas similares al rubro.



Referencias

- ADEX–CIEN. (2024, Diciembre). *Reporte de tendencias: Mercado mundial de bebidas alcohólicas* [PDF]. Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales (CIEN–ADEX). <https://www.adexperu.org.pe>
- Álvarez, I. (2016). *Finanzas estratégicas y creación de valor*. ECOE ediciones.
- Álvarez, R. D., García, K. I., & Borraez, A. F. (2006). Las razones para valorar una empresa y los métodos empleados. *Semestre Económico*, 9(18), 59-83.
- Ambev S.A. (2024). *Informe anual correspondiente al ejercicio fiscal terminado el 31 de diciembre de 2024*. Ambev Relaciones con Inversionistas. <https://ri.ambev.com.br>
- Backus. (s. f.). Nuestra historia. Recuperado el 18 de diciembre de 2025, de <https://legacy.backus.pe/nosotros/nuestra-historia> [legacy.backus.pe]
- Backus. (2023). *Reporte de Sostenibilidad 2023*. <https://www.backus.pe/sostenibilidad>
- Backus. (2024). *Memoria Anual 2024*. Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. <https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2025-02/MEMORIA%20ANUAL%202024.pdf>
- Backus. (2024). *Estados financieros auditados 2024*. Superintendencia del Mercado de Valores. <https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/1983cn24.pdf>
- Backus & Johnston S.A.A. (2024). *Memoria Anual 2024*. <https://www.backus.pe/>
- Backus. (2021). *Memoria Anual 2021*. Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/202203/Memoria_Anual_2021_Backus.pdf
- Batalla, C. (2022, 24 de julio). Backus & Johnston: la historia de los pioneros de la industria cervecera en el Perú. *Gestión*. <https://gestion.pe/economia/empresas/backus-johnston->

pioneros-de-la-industria-cervecera-en-el-peru-jacobo-backus-howard-johnston-guerra-del-pacifico-nnsp-noticia/

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2020). *Principles of corporate finance* (13th Ed.).

McGraw-Hill Education.

Banco Central de Reserva del Perú (2024). *Reporte de Inflación 2024*.

<https://www.bcrp.gob.pe/>

Banco Central de Reserva del Perú. (2025a). *Reporte de Inflación – Marzo 2025*.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Reporte-Inflacion/2025/marzo/reporte-de-inflacion-marzo-2025.pdf>

Banco Central de Reserva del Perú. (2025b). *Nota de Estudios N° 26 – Inflación: marzo*

2025. <https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Notas-Estudios/2025/nota-de-estudios-26-2025.pdf>

Bolsa de Nueva York (NYSE). (2024). *CCU Profile*.

<https://www.nyse.com/quote/XNYS:CCU>

Chacko, G., & Evans, C. L. (2014). *Valuation: Methods and models in applied corporate finance*. FT Press. https://scholarcommons.scu.edu/faculty_books/57/

Compañía Cervecerías Unidas CCU. (2024). *Estados Financieros Consolidados al 31 de diciembre de 2023*. <https://www.ccu.cl/inversionistas/estados-financieros/>

Chu, M. (2013). *Fundamentos de finanzas: Un enfoque peruano*. Advisory Asesoría Financiera.

Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). John Wiley & Sons.

Damodaran, A. (2024). *Historical returns: Stocks, Bonds & T.Bills with premiums (1960–2023)*. NYU Stern School of Business.

https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/data.html

- Euromonitor International. (2023). *Alcoholic Drinks in Peru*. <https://www.euromonitor.com>
- Euromonitor International. (2023). *Beer in Peru: Company Shares of Beer by Volume 2018–2022*. Euromonitor Passport Database.
- Koller, T., Goedhart, M., & Wessels, D. (2020). *Valuation: Measuring and managing the value of companies* (7th ed.). McKinsey & Company / John Wiley & Sons.
- Fazzini, M. (2018). *Business valuation: Theory and practice*. Palgrave Macmillan.
<https://doi.org/10.1007/978-3-319-89494-2>
- Fernández, P. (2019). *Valuation and common sense* (6th ed.). IESE Business School.
https://web.iese.edu/PabloFernandez/Book_VaCS/ContentsValuation.pdf
- Infobae. (2025, Marzo 21). *BCRP: Julio Velarde proyecta PBI del 2025 a 3,2%, pero con menor crecimiento en pesca y minería*.
<https://www.infobae.com/peru/2025/03/21/bcrp-julio-velarde-proyecta-pbi-del-2025-a-32-pero-con-menor-crecimiento-en-pesca-y-mineria/>
- Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI). (2023). *Población total estimada y proyectada al 30 de junio, por año, según sexo y grupo de edad, 2000–2025*.
<https://m.inei.gob.pe/estadisticas/indice-tematico/population-estimates-and-projections/>
- Ministerio de Economía y Finanzas. (2024). *Marco Macroeconómico Multianual 2025-2028*.
<https://www.mef.gob.pe>
- MarketScreener. (2024). *Financial ratios and multiples*. <https://www.marketscreener.com>
- MarketScreener. (2024a). *Compañía Cervecerías Unidas S.A. – Valuation*.
<https://www.marketscreener.com/quote/stock/COMP-A-CERVECER-AS-UNIDA-6492972/valuation/>
- MarketScreener. (2024b). *Ambev S.A. – Valuation*.
<https://www.marketscreener.com/quote/stock/AMBEV-S-A-50910473/valuation/>

- Ministerio de Salud [MINSA]. (2024). *Reglamento de Publicidad de Bebidas Alcohólicas y Composición Nutricional*. <https://www.gob.pe/minsa>
- Negocios Líquidos. (2023, Septiembre). *Ambev lidera el mercado de la cerveza en Brasil, pero Heineken crece fuerte cada año*. <https://negociosliquidos.com.ar/ambev-lidera-el-mercado-de-la-cerveza-en-brasil-pero-heineken-crece-fuerte-cada-ano/>
- Porter, M.E. (2008). *The five competitive forces that shape strategy*. Harvard Business Review.
- Quiñenco. (2024). *Participación en CCU*. <https://www.quinenco.cl/companias-asociadas/ccu/>
- Reuters. (2025, January 30). *Peru's dollar mountain lets sol currency shine among Latam peers*. Reuters. <https://www.reuters.com/markets/currencies/perus-dollar-mountain-lets-sol-currency-shine-among-latam-peers-2025-01-30/>
- Sánchez Huerta, D. (2020). *Análisis FODA o DAFO: El mejor y más completo estudio con 9 ejemplos prácticos*. Bubok Publishing.
- Sociedad Nacional de Industrias. (2024, diciembre). *Reporte de coyuntura industrial – diciembre 2024*. <https://sni.org.pe/reporte-de-coyuntura-industrial-diciembre-2024/>
- S&P Global Ratings. (2024, agosto 22). *Research Update: Peru Sovereign Credit Rating Lowered To 'BBB-' From 'BBB' On Political Uncertainty; Outlook Stable*. <https://www.spglobal.com/ratings/en/research/articles/240822>
- SUNAT. (2024). *Impuesto Selectivo al Consumo aplicado a bebidas alcohólicas*. <https://www.sunat.gob.pe>
- United States Department of Agriculture (USDA). (2024, marzo). *Beer and Ingredients Opportunities in Chile (No. CI2024-0024)*. Foreign Agricultural Service. https://apps.fas.usda.gov/newgainapi/api/Report/DownloadReportByFileName?fileName=Beer+and+Ingredients+Opportunities+in+Chile_Santiago_Chile_CI2024-0024.pdf

Unión de Cervecerías Peruanas Backus y Johnston S.A.A. (2025). *Estados financieros separados al 31 de diciembre de 2024* (Estados financieros auditados, Nota 25).

Backus. https://legacy.backus.pe/sites/g/files/seuoyk181/files/2025-03/ESTADOS%20FINANCIEROS%20BACKUS_0.pdf

Villantoy Gómez, A. (2024, 5 de abril). *De bloques de hielo a formar un imperio cervecero: así fue la sorprendente evolución de Backus en el Perú*. Infobae Perú.

<https://www.infobae.com/peru/2024/04/05/de-bloques-de-hielo-a-formar-un-imperio-cervecero-asi-fue-la-sorprendente-evolucion-de-backus-en-el-peru/>



Apéndices

Apéndice A: Estrategias FODA

Estrategias FODA

FO (Fortaleza + Oportunidad)	DO (Debilidad + Oportunidad)
<ul style="list-style-type: none"> • FO1: Potenciar el portafolio de cervezas Premium aprovechando la innovación constante (F4) y marcas posicionadas (F1). • FO2: Expandir productos sostenibles usando tecnología avanzada (F6) y buena reputación (F8). • FO3: Ingresar a nuevos mercados internacionales con el respaldo de alianzas estratégicas (F5) y red de distribución (F2). • FO4: Impulsar la venta online (O5) con apoyo de canales existentes y variedad de productos (F3). • FO5: Usar plataformas digitales (O7) para campañas enfocadas en nuevas líneas con bajo alcohol (F4, F1). 	<ul style="list-style-type: none"> • DO1: Diversificar mercados para reducir la dependencia local (D1), aprovechando la expansión internacional (O3). • DO2: Innovar en productos sostenibles y de bajo contenido alcohólico para modernizar el portafolio y disminuir la dependencia de marcas tradicionales (D5 + O2 + O6). • DO3: Digitalizar procesos para reducir rigidez interna (D7) aprovechando alianzas con plataformas digitales (O7). • DO4: Mejorar eficiencia operativa con tecnología para disminuir costos (D4 + O5).
FA (Fortaleza + Amenaza)	DA (Debilidad + Amenaza)
<ul style="list-style-type: none"> • FA1: Desarrollar productos con menor contenido alcohólico y sostenibles, aprovechando innovación (F4) y reputación (F8) para enfrentar las campañas de salud y regulaciones (A1, A5). • FA2: Usar tecnología avanzada (F6) para hacer más eficientes los procesos ante el aumento de costos (A3). • FA3: Diversificar geográficamente con el respaldo de alianzas y posición de dominio (F5, F7) para reducir impacto de crisis locales (A4). 	<ul style="list-style-type: none"> • DA1: Rediseñar portafolio y procesos para adaptarse a nuevas regulaciones y tendencias hacia lo no alcohólico (D5, D8 + A1, A2). • DA2: Reestructurar costos operativos y buscar proveedores alternos para mitigar aumento de costos (D4 + A3). • DA3: Establecer planes de contingencia ante desastres naturales y tipo de cambio, optimizando cadena logística (D2 + A6, A7). • DA4: Fortalecer capacidades internas y adaptabilidad organizacional frente a inestabilidad externa (D7, D8 + A4).

Apéndice B: Resultados de Regresiones Estadísticas para Proyección de Ventas

Regresiones para el crecimiento de Ventas

Para predecir el comportamiento de las ventas en los siguientes siete años, se tienen tres posibles indicadores macroeconómicos que podrían correlacionarse con el crecimiento de las ventas: el crecimiento del PBI, el crecimiento del PBI Manufactura no Primaria y el crecimiento del PBI Manufactura no Primaria de Alimentos y Bebidas. Todos ellos tienen una relación estrecha entre la demanda del mercado y la capacidad de producción de Backus.

Producto Bruto Interno: El PBI es una medida económica que representa el valor total de los bienes y servicios producidos por el país en un periodo determinado. Si bien, evalúa el desempeño económico y el nivel de actividad económica, es importante resaltar que se compone de diversos factores, representados principalmente por el sector primario y secundario. Este punto es importante; debido a que, el PBI se ve influenciado por la agricultura, minería, construcción, entre otros. Por lo tanto, podría tener un sesgo considerable en la correlación con las ventas de Backus; en consecuencia, es necesario asegurar si efectivamente representa una predicción adecuada.

Manufactura No Primaria: En la economía peruana este indicador se refiere a las actividades de transformación de bienes que no están directamente relacionadas con la explotación de recursos naturales básicos. Incluye actividades de mayor sofisticación y valor agregado, como construcción, alimentos procesados, textiles, etc. Si bien este indicador podría ajustarse favorablemente a nuestro análisis, es importante compararlo con el de Manufactura No Primaria de Alimentos y Bebidas, debido a que este último es mucho más específico y directo sobre los productos desarrollados por Backus.

Manufactura No Primaria – Alimentos y Bebidas: Este indicador es mucho más específico y se enfoca directamente en el crecimiento de sector en el que trabaja la Compañía. Sin embargo, no podemos considerarlo sin antes realizar una comparación adecuada; debido

a que, la Compañía no responde del mismo modo que el sector, al contar con una participación tan grande sobre el mercado.

Considerando lo antes expuesto; a continuación, se presenta un cuadro comparativo sobre los resultados de las regresiones y las respectivas correlaciones encontradas.

Tabla B1

Resultados Estadísticos de Regresiones

	PBI	Manufactura no primaria	Manufactura no primaria - Alimentos y Bebidas
R ² ajustado	97.7%	88.0%	88.8%
Coefficientes	2.46	1.37	3.50
Valor crítico de F	0.000017405	0.000036462	0.000283549
Probabilidad	0.6514	0.0154	0.9061

Nota. Elaboración propia, resultado del análisis de las regresiones.

