

**PONTIFICIA UNIVERSIDAD
CATÓLICA DEL PERÚ**

FACULTAD DE CIENCIAS SOCIALES



Análisis de Inversión en la BVL “Caso Alicorp 2023”

Trabajo de Suficiencia Profesional para obtener el título profesional de Licenciado
en Economía presentado por:

Solis Loayza, Edson Brandon

Asesor(es):

Orihuela Paredes, José Carlos

Lima, 2023


Informe de Similitud

Yo, Orihuela Paredes, José Carlos, docente de la Facultad de Ciencias Sociales de la Pontificia Universidad Católica del Perú, asesor(a) de la tesis/el trabajo de investigación titulado Análisis de Inversión en la BVL "Caso Alicorp 2023" del/de la autor (a)/ de los(as) autores(as) Solis Loayza, Edson Brandon

dejo constancia de lo siguiente:

- El mencionado documento tiene un índice de puntuación de similitud de 11%. Así lo consigna el reporte de similitud emitido por el software *Turnitin* el 23/11/2023.
- He revisado con detalle dicho reporte y la Tesis o Trabajo de Suficiencia Profesional, y no se advierte indicios de plagio.
- Las citas a otros autores y sus respectivas referencias cumplen con las pautas académicas.

Lugar y fecha: Lima, 24 de noviembre del 2023

Apellidos y nombres del asesor / de la asesora: <u>Orihuela Paredes, José Carlos</u>	
DNI: 06785398	Firma 
ORCID: 0000-0002-2999-5561	

Resumen

El presente informe ha sido desarrollado en base a mi experiencia profesional como funcionario de inversión y como Analista de Research en una de las Sociedades Agentes de Bolsa más antiguas del Perú: Magot SAB. Mi principal función dentro de la empresa es la de otorgar recomendaciones de inversión a la cartera de clientes de la Sociedad. En ese sentido, en el presente documento plasmaré un breve análisis sobre Alicorp, una de las acciones más representativas de la Bolsa de Valores de Lima. El análisis comprenderá tanto análisis fundamental de la compañía, así como análisis técnico. En la primera sección evaluaremos la evolución de las ventas de la compañía durante los últimos años, por otro lado, evaluaremos los múltiplos de la compañía y los compararemos con sus principales competidores a nivel mundial. En la segunda sección, expondremos distintas herramientas dentro del análisis técnico con la finalidad de poder esclarecer el posible recorrido futuro del precio de la acción -Alicorc1-.

Palabras Clave: Bolsa de Valores de Lima, Análisis de inversiones, Análisis Fundamental, Análisis Técnico, Alicorp

INDICE DE CONTENIDOS

1. Introducción	1
2. Literatura referencial o contexto profesional.....	2
3. Análisis fundamental.....	4
4. Análisis técnico	16
4.1 Ondas de Elliot	16
4.2 Sobre las zonas de acumulación y distribución	17
4.3 Sobre los volúmenes negociados	17
4.4 Sobre el indicador de fuerza relativa RSI	18
4.5 Sobre los soportes y resistencias – Niveles de Fibonacci	19
4.6 Sobre los promedios móviles	21
5. Conclusiones.....	22
Referencias bibliográficas.....	24
Anexo A: Evolución de ventas por segmento	27
Anexo B: Estimaciones analistas Bloomberg	28
Anexo C: Análisis técnico Alicorp.....	29
Anexo D: Composición EPU	30
Anexo E: Biografía - CV resumido	31

ÍNDICE DE FIGURAS

Figura 1 Evolución de las ventas brutas	5
Figura 2 Evolución del EBITDA	6
Figura 3 Evolución de ventas netas.....	7
Figura 4 Resultados de la encuesta : qué múltiplos son más populares?.....	9
Figura 5 Evolución ratio precio-beneficio	11
Figura 6 Evolución ratio precio valor en libros	12
Figura 7 Evolución ratio valor empresa - EBITDA.....	13
Figura 8 Análisis múltiplos comparables.....	14
Figura 9 Evolución de ventas por segmento	27
Figura 10 Estimaciones analistas Bloomberg	28
Figura 11 Análisis técnico Alicorp.....	29
Figura 12 Composición EPU	30

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Dividendos históricos - Alicorp	8
--	---



1. Introducción

En la actualidad, la cultura bursátil en el país se encuentra muy poco desarrollada. La Bolsa de Valores de Lima, si es que se detecta oportunamente, genera grandes oportunidades de inversión para el investigador más asiduo. Por tanto, es fundamental conocer y utilizar profundamente las diversas herramientas dentro del campo de análisis de acciones.

Con la finalidad de presentar un análisis integral, se ha procedido a analizar la acción de la compañía Alicorp mediante dos enfoques: (i) análisis fundamental y (ii) análisis técnico. Es pertinente mencionar que los análisis técnicos dentro del Perú no son ampliamente difundidos, por lo que dicha inserción representa un esfuerzo del departamento de Research de Magot SAB por generar una mayor cultura bursátil dentro del país.

El presente documento se encontrará dividido en cuatro secciones. Una primera sección expondrá el contexto profesional en el cual se desarrollan las inversiones. Posteriormente, en una segunda sección se procederá al análisis fundamental de la acción. En una tercera sección se realizará el análisis técnico de la acción. Por último, en la última sección se expondrá brevemente nuestra recomendación final de inversión.

2. Contexto profesional

El análisis de acciones dentro de la BVL es la principal función que tenemos en el Departamento de Research de Magot SAB. Nuestra principal labor es detectar oportunidades de inversión y generar alertas oportunas a la cartera de clientes de la Sociedad. Es importante acotar que el cliente es el que toma la decisión final, el Departamento no realiza el servicio de administrador de carteras. El cliente recibe la alerta de inversión y delibera, tanto el monto de dinero, así como el precio de compra. Los operadores de la Sociedad reciben la orden de compra / venta y la ingresan en el Millennium - plataforma especializada de BVL -.

El análisis del perfil de riesgo del cliente es otro factor fundamental que el Departamento considera antes de enviar las alertas. Existen diversos clientes, con diversos objetivos de inversión. Los más adversos al riesgo buscan comprar acciones cuyo precio se mantenga en el tiempo y que generen rentabilidad principalmente a través de los dividendos. La BVL presenta muchas opciones atractivas para los clientes de este tipo. Por otro lado, los clientes con afinidad al riesgo buscan opciones de inversión que les generen una mayor rentabilidad en un menor periodo de tiempo. Un factor adicional que consideramos cuando nos comunicamos con los clientes es responder a la interrogante de ¿por qué es necesario invertir los excedentes de nuestro dinero? La principal razón es la inflación, que se define como el aumento generalizado de los precios de bienes y servicios en un determinado lapso. La principal consecuencia de la inflación es la pérdida de poder adquisitivo de las familias. Por tanto, esta ataca tanto los flujos de dinero provenientes de sus ingresos, así como a los ahorros.

La inflación promedio de los últimos 20 años (2003-2022) en el Perú es del 3.4%. A manera de ejemplificación: imaginemos que a principios de 2016 decidimos ahorrar

para comprar una casa cuyo valor en dicho año es de S/. 250,000. Si ahorramos 7 años lo suficiente para adquirir la vivienda nos daremos con la sorpresa de que el valor de dicha casa ahora es de S/. 320,627

Entonces, ¿cómo hago para no perder poder adquisitivo? El agente económico puede decidir entre invertir sus ahorros en la economía real o en la economía financiera. La economía real se encuentra basada en todos los bienes y servicios que satisfagan las necesidades tradicionales de la sociedad (restaurantes, agencias de turismo, bienes raíces, etc.). Por otro lado, la economía financiera es aquella centrada en los activos financieros (bonos, acciones, créditos, etc.).

Abrir un negocio dentro de la economía real requiere en muchos casos una gran inversión de capital y de tiempo; además, los tiempos de recuperación de la inversión suelen ser largos. Si un agente posee una ocupación principal que requiere toda su atención, la primera opción resulta ineficiente.

Nosotros, como Sociedad, operamos dentro del segundo campo: el sistema financiero. Somos una SAB con más de 30 años en el mercado, especialistas en compras y ventas de acciones. Creemos que todavía hay mucho trabajo por realizar en torno a la cultura bursátil en el país.

Las Sociedades Agentes de Bolsa son instituciones autorizadas y supervisadas por la SMV, cuya función principal es la de ejecutar las órdenes de compra y venta de los inversores en las diversas plataformas tecnológicas especializadas que poseen.

3. Análisis fundamental

Alicorp es una empresa dedicada principalmente al consumo masivo fundada en 1956 bajo la denominación de Anderson, Clayton & CO. Posteriormente, en 1971 el Grupo Romero adquiere la compañía y en 1997 nace Alicorp, tras varias fusiones de otras compañías controladas por los Romero.

Actualmente la compañía tiene presencia en México, Honduras, Colombia, Ecuador, Perú, Chile, Bolivia y Uruguay. Posee más de 150 marcas propias distribuidas en 4 líneas de negocios: Consumo masivo, Alicorp Soluciones, Acuicultura y Molienda.

Cuando se busca analizar el desenvolvimiento operativo de una empresa, Buffet y Clark, han señalado que el famoso inversor Warren Buffet siempre empieza por estudiar las cuentas de pérdidas y ganancias de las compañías (2021: 47-48). Dichas cuentas indican al inversor los resultados de las operaciones y suelen presentarse en frecuencia trimestral y anual.

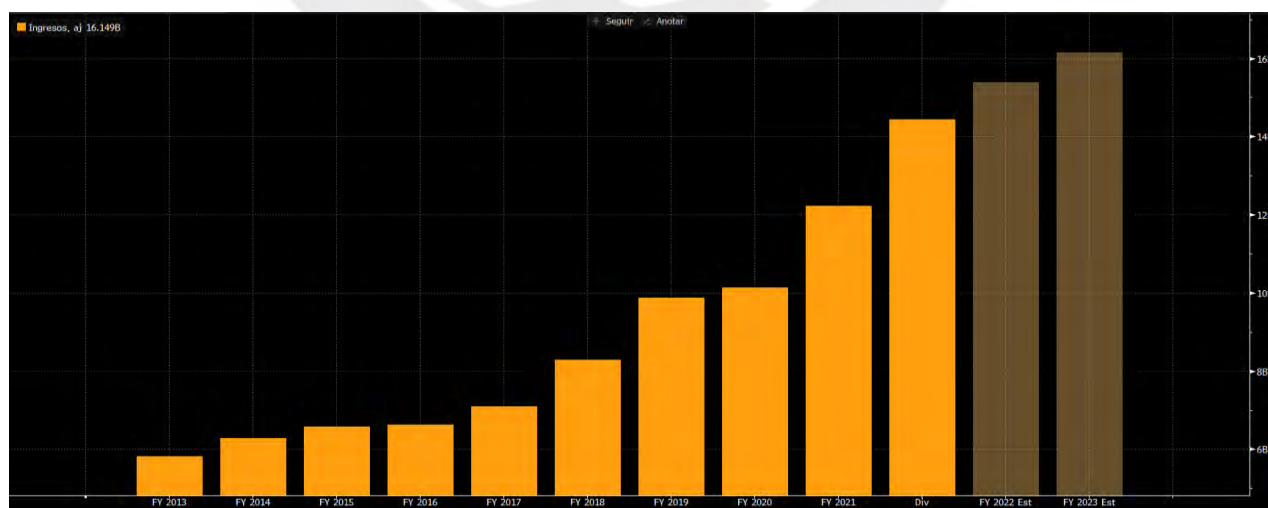
La primera línea que aparece en las cuentas de pérdidas y ganancias de las compañías suele ser las ventas brutas. Definida como la cantidad de ingresos que percibe la compañía durante un determinado periodo de tiempo; no obstante, una compañía con una gran cantidad de ventas brutas no significa necesariamente una compañía que se encuentre generando ganancias. Para determinar realmente si una compañía está ganando dinero o no, se tiene que descontar todos los gastos y tributos correspondientes. Los ingresos totales menos los gastos totales resultan en los beneficios netos de la empresa.

Otra cuenta por analizar es el EBITDA (Earnings Before Interests, Tax, Depreciation and Amortization), el cual es un indicador que se encarga de mostrar los beneficios de la compañía antes de deducir gastos financieros y es tomada normalmente como un indicador de generación de valor de la compañía. Tal como menciona, Buffet y

Clark, debido a que todas las inversiones compiten entre sí, resulta más fácil compararlas si es que estas se pueden analizar a partir de los mismos términos (2021:81-82). Esto es debido a que el EBITDA no considera efectos financieros, contables ni tributarios, por lo que permite al inversor analizar la naturaleza propia del negocio independientemente de factores externos al “core business” de la empresa.

Para el caso de Alicorp, en la figura 1, podemos observar como las ventas han ido aumentando durante los últimos 10 años a un CAGR (Tasa crecimiento anual compuesta) de 9.5%. En el Anexo A, Figura 9, se presenta la evolución de las ventas de la compañía por segmentos. Se puede observar que los principales catalizadores para el largo plazo de Alicorp es el crecimiento de los segmentos de consumo masivo de alimentos (food manufacturing) y de acuicultura (animal food). En la última presentación de resultados trimestrales, la Gerencia de Alicorp ha señalado que espera que el crecimiento en la industria del camarón, así como la del salmón se mantenga para el 2023. Asimismo, ha afirmado que confía en su estrategia de gestión de precios en diversas categorías y en su iniciativa de design-to-value como factores que continuaran impulsando al sector de consumo masivo de alimentos.

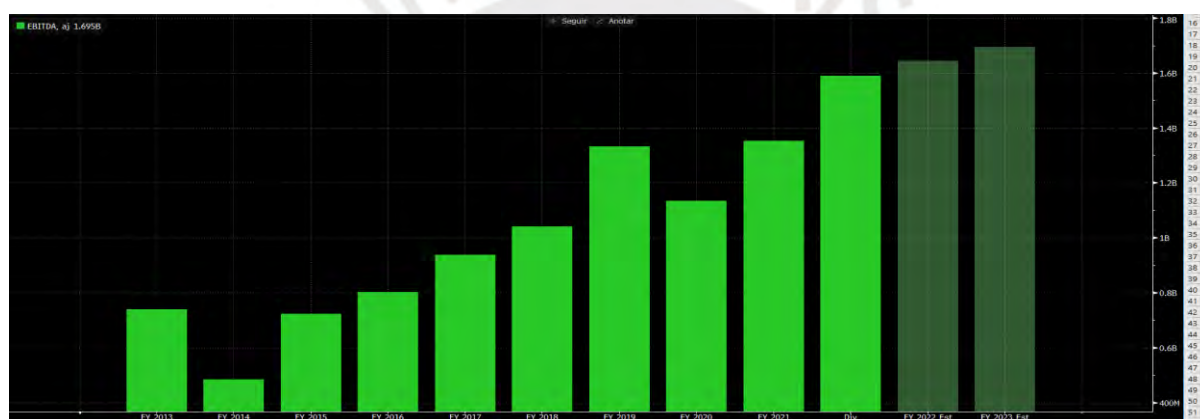
Figura 1: Evolución de las ventas brutas



Fuente: Bloomberg.

Por su lado en la figura 2 se observa la evolución del EBITDA, la cual ha crecido a un CAGR de 7.95%, principalmente debido al crecimiento en las ventas netas de la compañía. El gerente central de Estudios Económicos, Adrián Armas, señaló durante la presentación del Programa Monetario correspondiente a noviembre del 2022, que espera que a partir de marzo del 2023 aumente la velocidad de la reducción de la tasa de inflación (2022: 6). Por tanto, se espera que el EBITDA continúe creciendo a medida que la presión de costos de la compañía disminuya.

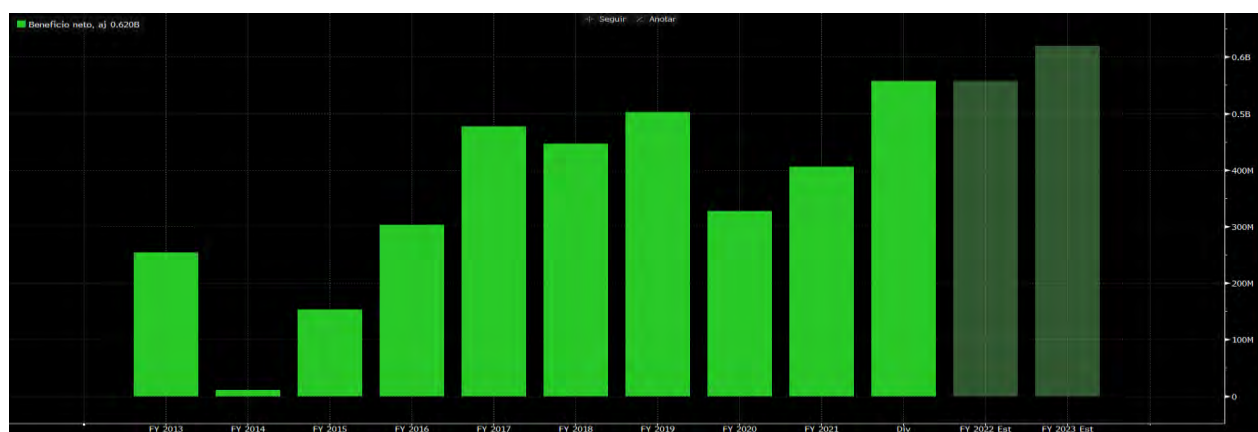
Figura 2: Evolución del EBITDA



Fuente: Bloomberg.

Por último, en la figura 3 se muestra la evolución de las ventas netas, las cuales han aumentado a un CAGR de 2.19%. Proyectamos que las ventas para el 2023 aumente en gran medida debido a la ausencia de la pérdida de S/. 389.2 MM de operaciones discontinuadas producto de la venta de sus negocios en Brasil y Argentina. Dicho crecimiento en las ventas netas generaría una mayor caja para que la compañía pueda retribuir a los accionistas con unos mayores dividendos.

Figura 3: Evolución de ventas netas



Fuente: Bloomberg.

Como se ha mencionado anteriormente, un factor importante a considerar es el flujo de dividendos. Los dividendos son una retribución que efectúa la empresa hacia los accionistas de dicha compañía, la cual podrá ser entregada en efectivo o mediante la emisión de nuevas acciones. Es importante notar que no todas las empresas cuentan con una política de entrega de dividendos: dicha decisión recae en el Directorio de la compañía. Las empresas suelen entregar dividendos como un mecanismo para mantener el interés de los accionistas en sus acciones; no obstante, las compañías pueden decidir no pagar dividendos y reinvertir dichos excedentes de tesorería en activos para la empresa

El dividend yield es un ratio financiero que nos indica la relación, en porcentaje, entre los dividendos por acción entregados por la compañía durante los últimos 12 meses y el precio del valor. Es un múltiplo utilizado para calcular el retorno que obtendrá el inversionista por concepto de dividendos. El dividend yield (rendimiento por dividendo) es calculado de la siguiente manera:

$$\text{Dividend Yield} = \frac{DPA}{PPA}$$

Donde,

DPA = Dividendos por acción repartidos durante los últimos 12 meses.

PPA = Precio de mercado por acción al momento del cálculo.

El dividend yield actual de Alicorp es de 3.91%, esto quiere decir que si el inversionista espera que la política de dividendos se mantenga y comprara S/ 10,0000 en acciones, este se encontraría esperando un dividendo aproximado de S/. 391 a pagarse en los próximos 12 meses. Adicionalmente, podemos observar en la Tabla 1 que la compañía ha mantenido una política de entrega de dividendos activa desde el 2016 hasta el 2022 con un dividendo promedio entregado a los accionistas durante los últimos 8 años de S/. 0.287 por acción.

Es importante notar que los flujos de dividendos pasados no garantizan necesariamente flujos futuros de similar magnitud, sobre todo si consideramos la existencia de dividendos extraordinarios. Otra consideración importante es que el Div. Yield es un ratio financiero que debe ser utilizado junto con otros criterios de selección. El Rendimiento por Dividendo puede aumentar, no solo por una mayor cantidad de dividendos repartidos, sino por una caída en el precio de la acción debido a factores idiosincráticos de la empresa.

Tabla 1: Dividendos históricos - Alicorp

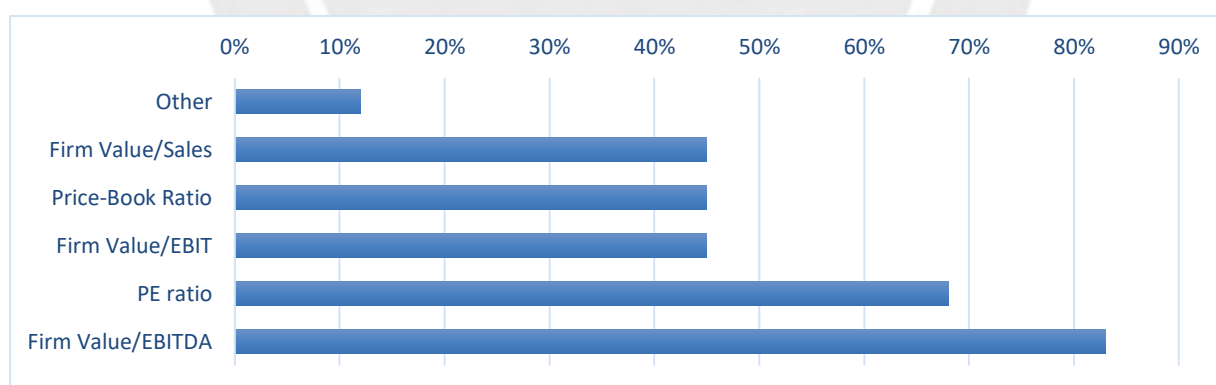
Año	Dividendos por acción (S/.)	Precio Cierre	Div. Yield
2022	0.250	6.75	3.70%
2021	0.835	6.05	13.80%
2020	0.250	7.15	3.50%
2019	0.240	9.20	2.61%

2018	0.240	9.95	2.41%
2017	0.140	10.60	1.32%
2016	0.054	7.30	0.74%
Promedio	0.287	8.143	3.52%

Fuente: Bolsa de Valores de Lima

Bancel & Mitoo, realizaron una encuesta a 356 expertos en valoración de empresas en 10 países europeos distintos y que además dichos expertos cuenten con el CFA o algún certificado equivalente y encontraron, tal como se puede visualizar en la figura 4, que el método más utilizado es el EV/EBITDA con un 83%; el ratio PER es el segundo más utilizado con un 68% y el ratio PBR es el cuarto con mayor uso con un 45% (2014: 10).

Figura 4: Resultados de la encuesta: ¿qué múltiplos son más populares?



Fuente: Elaboración propia en base a Bancel & Mitoo (2014)

Del mismo modo, Bancel & Mitoo han demostrado que el método de valuación relativa es el más utilizado por los encuestados con un 80% del total de la muestra (2014: 8).

En ese sentido, para el presente análisis consideraremos la valoración de los múltiplos

de la compañía y la valuación relativa con respecto a compañías similares.

Los múltiplos financieros tienen la finalidad de comparar componentes financieros de la compañía con el precio actual de mercado. En la presente investigación consideraremos el ratio precio-beneficio (PER), el ratio precio – valor en libros (PBR) y el ratio Valor Empresarial – EBITDA.

El primer múltiplo mencionado es ratio PER y se calcula mediante la siguiente expresión:

$$PER = \frac{PPA}{BPA}$$

Donde:

PPA = Precio de mercado por acción.

BPA = Beneficio neto de los últimos 12 meses de la empresa por acción.

El indicador PER, siguiendo a Reinoso y Sanjurjo, es una buena medida para poder evaluar el precio de una compañía en función de su rentabilidad, ya que los beneficios son la fuente para el crecimiento futuro de la compañía y para la reserva de la que se reparten los dividendos hacia los accionistas (2004: 92-93). El ratio precio-beneficio se puede interpretar como la cantidad de años que le tomará a la compañía generar los flujos netos equivalentes al precio que el inversor ha pagado por la acción.

Para el caso de Alicorp, se puede visualizar en la figura 5, que el PER actual se encuentra en 9.94, por debajo del promedio PER de 15.22 de los últimos 5 años y muy por debajo del PER máximo de 21 observado durante el 2019. Esto implica que, si la empresa entregara el 100% de los beneficios netos en forma de dividendos hacia los accionistas, un inversionista tardaría 9.94 años en recuperar su inversión inicial en las acciones de Alicorp. El ratio PER puede disminuir debido a una reducción en el precio de mercado de la compañía, porque los ingresos de la compañía han aumentado o

bien pueden ser ambas fuerzas de manera simultánea. Tal como hemos señalado en la evolución de las ventas netas de la compañía, si bien estas sufrieron una corrección durante los años 2020 y 2021, se espera que tanto para el 2022 como para los subsiguientes años las ventas netas continúen aumentando.

Figura 5: Evolución ratio precio-beneficio



Fuente: Bloomberg

El segundo múltiplo es el ratio PBR y se calcula mediante la siguiente expresión:

$$PBR = \frac{PPA}{VCPA}$$

Donde:

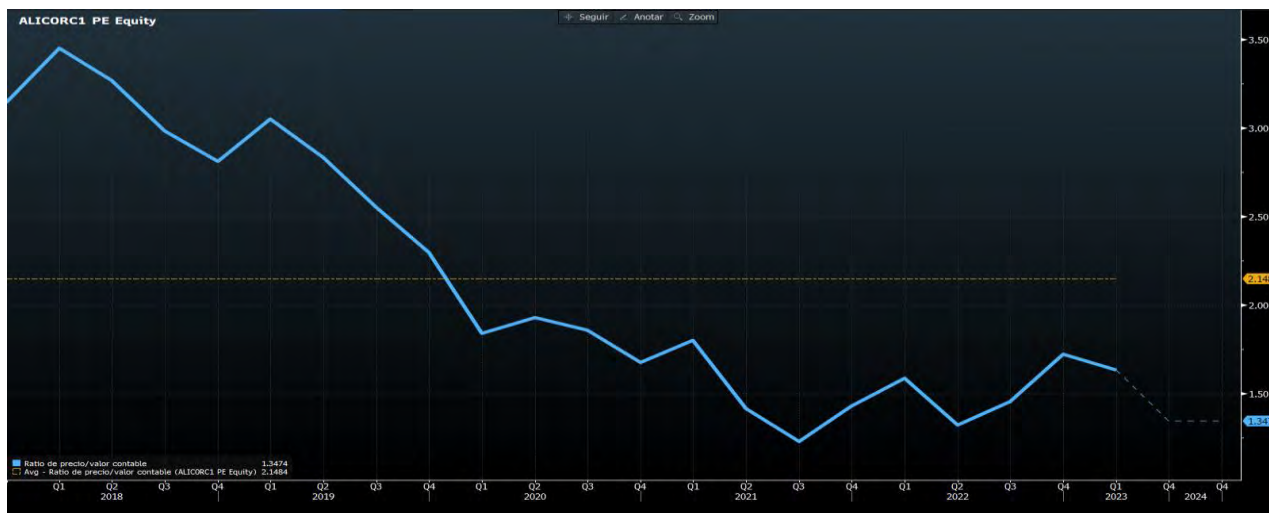
PPA = Precio de mercado por acción.

BPA = Valor contable de la empresa por acción.

De la misma forma que el PER, podemos observar en la figura 6 que el ratio PBR actual de 1.34 se encuentra por debajo de su promedio de 5 años de 2.14 y muy por debajo de su nivel máximo de 3.50 observado durante el 2018. El ratio PBR puede disminuir debido a una reducción en el precio de mercado, debido a un aumento en el patrimonio de la empresa o ambas. Para el presente caso, la principal fuerza ha sido la disminución del precio de mercado de la compañía, debido a que el patrimonio no ha aumentado durante los últimos años. Sin embargo, se proyecta que el patrimonio

de la compañía crezca principalmente por la política de recompra de acciones de la compañía y por un aumento en la cuenta de resultados acumulados a medida que las ventas netas de la compañía se recuperan en los subsiguientes años.

Figura 6: Evolución ratio precio valor en libros



Fuente: Bloomberg

El ratio EV/EBITDA, mide la relación entre el valor total de una empresa y su rentabilidad medida por el EBITDA. Se calcula mediante la siguiente expresión:

$$\frac{EV}{EBITDA} = \frac{EV}{EBITDA}$$

Donde:

EV: Valor económico de la empresa.

EBITDA: Resultado neto de la operación antes de intereses, impuestos, depreciaciones y amortizaciones.

El ratio EV/EBITDA actual de Alicorp es de 7.59 y se encuentra por debajo del promedio de los últimos 5 años de 11.41. Dicho cociente resulta atractivo, considerando que se espera un aumento en los márgenes EBITDA.

Figura 7: Evolución ratio valor empresa - EBITDA



Fuente: Bloomberg

Por último, comparar estos múltiplos con compañías del mismo sector que Alicorp, el de consumo, es lo que se conoce como valuación relativa. Según Reinoso y Sanjurjo, el presente método se justifica sobre la base de que los mercados son eficientes y que los precios reflejados en las acciones de las compañías recogen toda la información relevante tanto por parte de los compradores, como de los vendedores. Por tanto, en el mercado bursátil se considera que los agentes económicos se encuentran valorando cada compañía continuamente en función de otras (2004: 102-103).

No obstante, si los mercados fueran realmente eficientes, encontrar una estrategia que supere la rentabilidad del mercado sería una tarea imposible. Por tanto, Reinoso y Sanjurjo hacen alusión posteriormente a que, si bien es discutible que los mercados sean eficientes, es indudable que tanto los inversores institucionales, así como los particulares se encuentran cada vez más preparados.

Se ha procedido a evaluar 11 empresas del mismo sector y con una capitalización de mercado similar a la de la compañía peruana.

En primera instancia, considerando el múltiplo PER, podemos observar que Alicorp

cotiza actualmente a 9.94 veces beneficios, por debajo del promedio de la industria de 11.41.

En segunda instancia el múltiplo PBR es de 1.63, también se sitúa por debajo del promedio de la industria de la industria de 1.94.

Por último, el ratio EV/EBITDA para la compañía peruana es de 5.90 frente al promedio de 7.26 de la industria.

Figura 8: Análisis múltiplos comparables

	Nombre (Mejor correspondencia BICS)	Ticker	Cap ↓ mercado (PEN)	P/E	P/B	EV / EBITDA Adj	Dvd Ind Yld
	Median		4.86B	11.41	1.94	7.26	2.01%
101	ALICORP S.A.-COMUN	ALICORC1 PE	5.45B	9.94	1.63	5.90	3.91%
102	GRUMA S.A.B.-B	GRUMAB MM	20.75B	17.29	3.83	8.78	2.01%
103	GRUPO NUTRESA SA	NUTRESA CB	17.53B	25.25	2.08	13.66	1.95%
104	INDUSTRIAS BACHOCO-SER B	BACHOCOB MM	10.23B	7.97	0.93	3.29	2.01%
105	M DIAS BRANCO SA	MDIA3 BZ	8.00B	17.88	1.66	12.99	--
106	MINERVA SA	BEEF3 BZ	4.86B	9.85	12.70	4.89	1.99%
107	GRUPO HERDEZ SAB-SERIES *	HERDEZ* MM	3.33B	19.86	2.35	7.31	2.67%
108	MARFRIG GLOBAL FOODS SA	MRFG3 BZ	3.19B	1.04	0.79	4.39	41.03%
109	LECHE GLORIA SA	GLORIAI1 PE	2.99B	12.87	1.94	7.40	--
110	AGOSTINI'S LTD	AGL TP	2.28B	--	3.09	--	2.20%
111	CAMIL ALIMENTOS SA	CAML3 BZ	1.94B	5.67	0.89	7.20	1.10%

Fuente: Bloomberg

Por último, si se desea calcular un precio objetivo, una metodología comúnmente utilizada es la siguiente:

$$VF = PMA \times \frac{MI}{MC}$$

Donde,

VF = Valor fundamental.

PMA = Precio mercado por acción.

MI = Múltiplo de la industria.

MC = Múltiplo de la compañía.

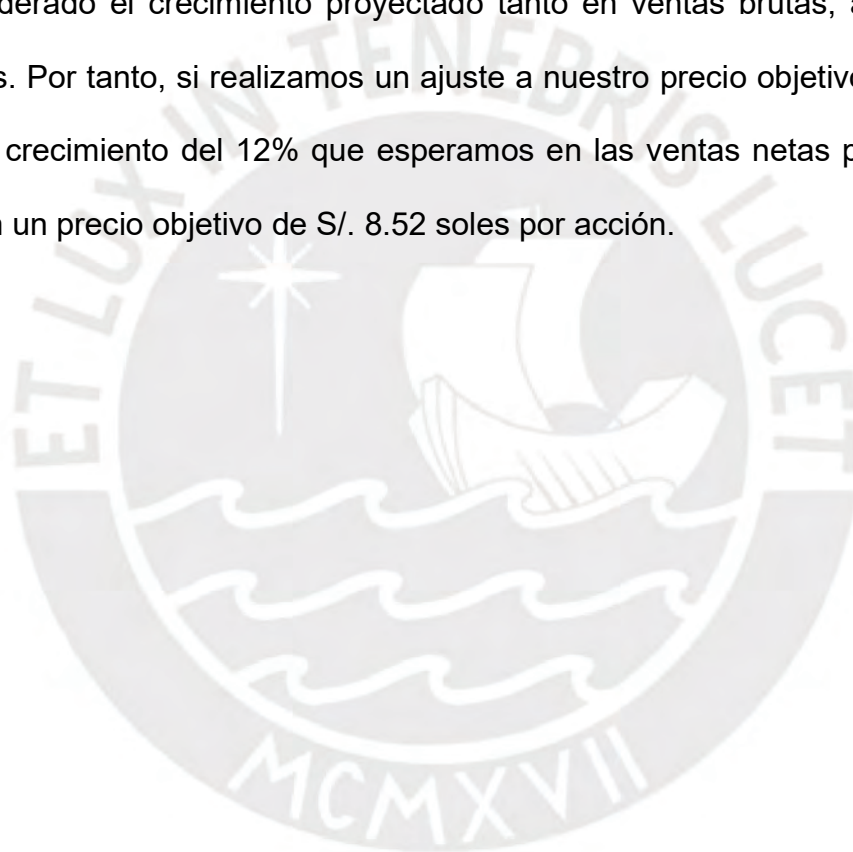
Se ha aplicado dicha metodología para los 3 múltiplos, considerando el precio actual de mercado de S/6.40 por acción obteniendo los siguientes resultados:

Valor fundamental por PER = S/. 7.34

Valor fundamental por PBR = S/. 7.61

Valor Fundamental por EV/EBITDA = S/. 7.87

Para calcular el valor fundamental procedemos a calcular el promedio simple de las tres metodologías resultando en un precio objetivo de S/. 7.61. Como podemos observar en el Anexo B, el precio objetivo a 12 meses calculado se encuentra por debajo del consenso de mercado de S/. 8.32. Esto es debido principalmente a que no se ha considerado el crecimiento proyectado tanto en ventas brutas, así como en ventas netas. Por tanto, si realizamos un ajuste a nuestro precio objetivo de S/. 7.61 concorde al crecimiento del 12% que esperamos en las ventas netas para el 2023, resultaría en un precio objetivo de S/. 8.52 soles por acción.



4. Análisis técnico

4.1 Ondas de Elliot

En 1930, R.N. Elliot descubrió que los movimientos de los precios en los mercados seguían una pauta compuesta por lo que denominó ondas. Llamó a las características del patrón el principio de onda. Cada onda tiene un punto de inicio y un punto final en el precio y en el tiempo.

En ese sentido, las Ondas de Elliot es una teoría que plantea que todo movimiento tendencial posee una etapa inicial - a favor de la tendencia- de 3 ondas impulsivas (1,3 y 5) y 2 ondas correctivas (2 y 4), y una etapa final de 3 ondas contraria a la tendencia principal (A, B y C). En el caso práctico de Alicorp, podemos dilucidar 2 grandes ciclos tendenciales: uno alcista y uno bajista.

Como se puede visualizar en el Anexo C, el primer ciclo -alcista- tiene su inicio en febrero del 2016 cuando el precio rondaba los S/. 5.00 por acción y culmina en noviembre del 2018 cuando el precio se situaba en 9.75. El punto más alto de dicho ciclo es S/ 12.00 (final de la onda 5), lo cual representa un incremento de 140% con respecto al inicio del ciclo. El segundo ciclo -bajista- inicia en agosto del 2019 y continúa vigente. El precio más bajo de la fase bajista fue S/. 4.23, al término de la onda 5.

Actualmente el precio es de S/. 6.40 y se encuentra dentro de la onda C del sub-ciclo alcista, que tiene como precio objetivo los S/. 8.00, concordante con los niveles correspondientes a la onda 4 del sub-ciclo bajista. El precio objetivo de S/. 8.00 por acción representa un incremento de 89% con respecto al precio más bajo del ciclo y una ganancia de 25% desde el precio actual de S/. 6.40 por acción.

4.2 Sobre las zonas de acumulación y distribución

Los rangos de acumulación y distribución corresponden a zonas en donde los compradores institucionales o profesionales buscan ejecutar sus operaciones sin acaparar toda la atención del mercado. La fase de acumulación es aquel proceso por el cual los profesionales (manos fuertes) compran, poco a poco, a las manos débiles tantos activos como les sea posible hasta que la oferta desaparezca por completo. La fase de distribución es el proceso por el cual las manos fuertes venderán, poco a poco, sus activos hacia las manos débiles hasta que ya no quede nadie dispuesto a seguir comprando y los precios caigan por falta de demanda.

En el caso de Alicorp, observando nuevamente el Anexo C, se ha identificado el rango de acumulación entre los S/. 4.30 y los S/. 6.00. Mientras que el rango de distribución entre los S/. 9.80 y los S/. 12.00. Se podría afirmar que la situación actual corresponde a una fase de acumulación. Existen una serie de indicios a nivel fundamental para apostar por un incremento de valor en Alicorp: Una caída de la inflación a nivel mundial que reduzca la presión de costos; la venta de las subsidiarias en Argentina que generaba pérdidas acumuladas; la tendencia creciente tanto de sus ventas como del Ebitda de la compañía A/A desde 2013; entre otros.

4.3 Sobre los volúmenes negociados

Tom Williams indicaba que el volumen es el principal indicador para un trader profesional. En el caso de Alicorp, durante las últimas semanas se puede observar un fuerte incremento en el volumen que refleja el interés de operadores institucionales. Se negociaron 27 millones (MM) a un precio promedio (pp) de S/. 5.00 y 16.8 MM a un pp de S/. 6.00. Gran parte de esas compras se dieron por la misma empresa, la cual había anunciado una recompra de 84 MM de acciones, tal como se puede visualizar en la imagen 11. Dentro del análisis técnico es importante que las subidas

en las cotizaciones de las acciones se encuentren acompañadas de un incremento en el volumen negociado.

Asimismo, es pertinente considerar que Alicorp es la cuarta compañía con mayor peso en el EPU (4.20% del total), como se puede visualizar en el Anexo D. El EPU es un ETF (Exchange Traded Fund) que cotiza en la bolsa de Nueva York y está compuesto por una canasta de acciones peruanas. Pérez Novoa ha demostrado que la presencia del ETF EPU ha permitido incrementar la liquidez de las acciones que conforman este ETF (2019:6). Por tanto, que Alicorp sea la cuarta compañía con mayor presencia en el EPU, brinda un mayor soporte a la liquidez del papel y, por tanto, genera mayor confianza en la acción.

4.4 Sobre el indicador de fuerza relativa RSI

El indicador RSI (Relative Strength Índice) es una de las herramientas más utilizadas en el mundo dentro del análisis técnico. Según MDC Academy, el RSI se basa en la idea de que una tendencia alcista sostenible es más probable cuando un activo es relativamente más fuerte que su contraparte bajista. La formula del indicador es la siguiente:

$$RSI = 100 - \left[\frac{100}{1 + \left(\frac{PMA}{PMB} \right)} \right]$$

Donde:

PMA = Promedio de movimientos alcistas.

PMB = Promedio de movimientos bajistas.

El resultado de dicho calculo nos arroja un cociente que fluctúa entre 0 y 100. En ese sentido, el valor final del RSI, nos puede indicar zonas de sobrecompra o de sobreventa. Cuando el indicador se encuentra por debajo de 30, consideraremos que

el activo se encuentra en zona de sobreventa, mientras que si se encuentra por encima de 70, consideraremos que el activo se encuentra en zona de sobrecompra. La recomendación general es comprar en zonas de sobreventa y vender en zonas de sobrecompra.

Para el caso de Alicorp, el indicador RSI se encuentra reflejado en la parte inferior en donde la línea de color marrón oscuro es el indicador y las líneas negras discontinuas delimitan las zonas de sobrecompra -70 puntos- y sobreventa – 30 puntos-.

Como se puede observar en la figura 11, actualmente el RSI se encuentra en un nivel intermedio de 50.3 puntos. Para el presente caso, el indicador no nos da una señal fuerte de compra debido a que la acción se ha revalorizado en más de 30% durante los últimos 10 meses. No obstante, una de las principales falencias del RSI es que no emite buenas señales cuando la tendencia principal de la acción es muy fuerte. Para el caso de Alicorp, consideramos que la tercera onda correctiva C representa una fuerte tendencia alcista de corto a mediano plazo, por lo que los 50.3 puntos son un buen indicador para el papel.

4.5 Sobre los soportes y resistencias – Niveles de Fibonacci

Es importante evaluar las zonas de soportes y resistencias, con el objetivo de poder determinar, tanto nuestras entradas o compras, así como nuestras salidas o ventas. Según The CMT Association, define una zona de resistencia como aquel nivel en el que los vendedores son más poderosos y agresivos que los compradores. Como resultado a esto, el precio tiende a caer desde sus niveles máximos. Por otro lado, una zona de soporte es el caso contrario: los compradores generan una mayor fuerza de mercado que los vendedores, por lo que la acción suele rebotar al alza en dicha zona. Las zonas de soportes y resistencias serán más confiables a medida que el precio haya reaccionado con mayor frecuencia a dichos niveles en oportunidades

anteriores (2020:66-67).

Una herramienta comúnmente utilizada por inversionistas y traders para determinar zonas de soportes y resistencias son los retrocesos de Fibonacci. La herramienta de análisis técnico de retrocesos de Fibonacci tiene su origen en la serie de matemático Leonardo Fibonacci, serie numérica en la cual cada número es la suma de los dos anteriores: 1,1,2,3,5,8,13, 21, etc. Si se divide cualquier número de la serie por el número anterior el cociente resulta ser 1.618, número conocido como la proporción áurea. Dicho número puede ser representado en tres porcentajes: 23.6%, 38.2% y 61.8%. Además, se han considerado también los niveles de 50% y 76.4%, por más que no tengan relación con la serie original.

En el gráfico, los retrocesos de Fibonacci, para el caso de tendencia alcista, se trazan considerando como punto inicial el precio más bajo antes del inicio de la tendencia, hasta el punto más alto del precio. En una tendencia bajista, el retroceso se traza desde el punto más alto antes del inicio de la tendencia hasta el punto más bajo. Cuando se han delimitado tanto el punto inicial, así como el punto final, los porcentajes 23.6%, 38.2%, 50%, 61.8% y 76.4% de todo el movimiento son trazados con una línea negra horizontal.

Entre los principales niveles de soporte se encuentran zonas adyacentes a los S/. 6.00 y S/. 5.00 debido a que son los precios en los que la compañía ha decidido recomprar sus acciones. Un nivel secundario de soporte a considerar se encuentra en los S/. 5.64, debido a que el indicador RSI se encuentra indicando sobrecompra y corresponde exactamente al retroceso de 76.4%. Por otro lado, el primer nivel de resistencia (precio objetivo) se encuentra en los S/. 7.00, concordante con el nivel de 61.8%; mientras que el segundo nivel se encuentra en los S/. 8.00, concordante con el nivel de 50%.

4.6 Sobre los promedios móviles

Las medias o promedios móviles, según The CMT Association, se puede interpretar como una media constante, normalmente de precios, que se calcula para cada intervalo sucesivo del gráfico. El resultado, cuando se representa en un gráfico de precios, muestra una línea suave que representa los precios medios sucesivos (2020: 97-98). Hemos considerado la media móvil de 50 (línea naranja), 100 (línea verde) y 200 periodos (línea azul).

Para el caso de Alicorp, consideraremos que cuando el precio se encuentre por encima de las 3 líneas móviles, la acción se encuentra en una tendencia altamente alcista. Actualmente el precio se encuentra por encima de las medias móviles de 50 y 100 periodos. Asimismo, es importante notar que el precio ha superado la media de 100 periodos por primera vez desde mayo del 2019. El traspaso de ambas medias nos indica que por lo menos la tendencia inicial bajista ha finalizado; no obstante, la ruptura de la media de 200 periodos sería la confirmación final de que el precio se encuentra en dirección de nuestra proyección: los S/ 8.00 por acción.

5. Conclusiones

El Departamento de Research de Magot SAB, decidió generar una recomendación de compra para Alicorc1 basándonos tanto en análisis fundamental como en análisis técnico.

En primer lugar, el análisis fundamental muestra que Alicorp durante los últimos años ha experimentado un crecimiento, en ventas brutas, en el EBITDA y en las ventas netas. Esto nos indica que la compañía ha ido generando mayor valor en el tiempo. Por otro lado, el análisis de múltiplos nos brinda información acerca de los fundamentos financieros en torno al precio de mercado actual de la compañía. Se ha analizado los múltiplos PER, PBR y EV/EBITDA, dando como conclusión que la compañía se encuentra cotizando muy por debajo de sus múltiplos promedios de los últimos años. Esto sumado a los buenos fundamentos de ventas nos conduce a pensar que la acción podría experimentar una revalorización del precio en un futuro cercano. Por último, analizando los múltiplos de otras compañías competidoras de Alicorp en el sector de consumo, dilucidamos que la compañía presenta unos múltiplos más atractivos que otras empresas comparables. Este factor es importante, puesto que cuando un inversionista extranjero decide invertir en un sector, suele observar todo el portafolio de opciones y suele escoger la compañía con mejores múltiplos, ya que estos le generarían un mayor retorno con el tiempo. La metodología de valuación relativa, ajustado por nuestra proyección de crecimiento de ventas arroja un valor fundamental de S/. 8.52 por acción.

En segundo lugar, el análisis técnico nos brindó las siguientes conclusiones: según las Ondas de Elliot, Alicorp se encuentra dentro de la onda C del sub-ciclo alcista, que tiene como precio objetivo los S/. 8.00. Según las zonas de acumulación y distribución, el

precio de la acción se encuentra muy cercano a la fase de acumulación, por lo que todavía tiene un gran potencial de subida, dados los buenos fundamentos de la compañía. Los volúmenes negociados nos muestran que ha habido una mayor actividad e interés en la acción en base a la recompra de acciones de la compañía, lo cual sirve de catalizador de corto plazo. Los niveles de Fibonacci nos ayudan a trazar zonas de soporte y resistencias de la acción y nos ayuda a evaluar potenciales pisos (zonas de compras) como techos (zonas de ventas). Para el presente caso, nos muestra un piso en los S/ 6.00 y un techo en los S/. 8.00. Las medias móviles nos indican que el precio se encuentra por encima de la media de 50 y 100 periodos, por lo que tiene una tendencia alcista moderada, ya que todavía no logra romper la media de 200 periodos.



Referencias bibliográficas

BANCEL, F y MITOO, U. (2014). The Gap between Theory and Practice of Firm Valuation: Survey of European Valuation Experts. SSRN.

BANCO CENTRAL DE RESERVA (2022). Programa Monetario Noviembre 2022. Consulta: 15 de julio 2023.

<https://www.bcrp.gob.pe/docs/Publicaciones/Presentaciones-Discursos/2022/presentacion-11-2022.pdf>

BOLSA DE VALORES DE LIMA. Ultimos Beneficios “Alicorp”. Consulta: 15 de julio 2023.

<https://www.bvl.com.pe/emisores/detalle?companyCode=21400#historico-de-cotizaciones>

BLOOMBERG LP (2023) . Bloomberg Terminal [Sistema informatizado].

BUFFET, M. y CLARK, D. (2021). Warren Buffett y la interpretación de estados financieros. Barcelona: Gestion 2000.

DIDLOCK, R. (2005). Master the markets Taking a professional Approach to Trading & Investing by Using Volume Spread Analysis, 3, 16–17.

MDC ACADEMY. Indicador RSI en Trading. Consulta: 15 de julio 2023.

<https://www.mdctradingacademy.com/blog/indicador-rsi-en-trading/>

THE CMT ASSOCIATION .(2020). CMT Level I An Introduction to Technical Analysis, 1, 97–98.

PEREZ, E. (2012). Análisis del impacto del Exchange Traded Fund EPU en la Liquidez de la Bolsa de Valores de Lima. LIMA: ESAN.

ISHARES. iShares MSCI Peru and Global Exposure ETF. Consulta: 15 de julio 2023

<https://www.ishares.com/us/products/239606/ishares-msci-all-peru-capped-etf>

REINOSO, M y SANJURJO, M (2004). Guía de Valoración de Empresas. MADRID: Prentice Hall.



Anexo A

Figura 9: Evolución de ventas por segmento

In Millions of PEN except Per Share 3 Months Ending	2019 Q4 12/31/2019	2020 Q1 03/31/2020	2020 Q2 06/30/2020	2020 Q3 09/30/2020	2020 Q4 12/31/2020	2021 Q1 03/31/2021	2021 Q2 06/30/2021	2021 Q3 09/30/2021	2021 Q4 12/31/2021	2022 Q1 03/31/2022	2022 Q2 06/30/2022	2022 Q3 09/30/2022
Food Manufacturing												
Revenue	1,328.5	1,272.0	1,232.4	1,463.4	1,439.5	1,141.5	1,207.6	1,228.9	891.5	1,233.7	1,392.6	1,449.9
Operating Income	93.4	81.3	154.0	206.9	133.3	140.6	71.7	74.0	20.6	79.9	94.2	104.8
Property/Plant/Equipment	2,179.5	2,210.4	2,266.8	2,287.5	2,269.1	2,125.9	2,125.9	1,985.3	1,851.8	1,743.5	1,717.4	1,681.8
Goodwill	1,219.8	1,140.2	1,155.9	1,156.8	1,168.6	1,167.4	1,192.5	1,065.4	1,059.1	1,046.8	1,052.7	1,063.9
Cost of Revenue	938.5	866.7	837.5	1,013.2	1,019.6	781.6	898.1	943.8	680.7	942.3	1,057.4	1,097.7
Inventories	834.8	891.2	1,053.8	1,192.9	1,133.6	1,240.4	76.7	1,575.5	1,317.1	1,357.5	1,476.5	1,632.7
Household Products												
Revenue	435.4	389.4	307.9	416.1	405.0	420.4	531.0	606.0	612.0	610.9	691.6	703.0
Operating Income	52.4	7.8	2.3	24.1	10.9	19.6	29.6	55.5	51.1	35.7	59.5	46.3
Property/Plant/Equipment	641.9	615.6	570.7	579.2	579.2	626.5	626.5	720.7	763.6	815.0	804.7	780.2
Goodwill	88.0	88.0	88.0	88.0	88.0	112.5	112.5	102.5	102.9	102.9	102.9	112.2
Cost of Revenue	339.1	308.0	263.0	349.0	343.9	349.8	450.7	501.6	517.6	524.6	579.3	602.1
Inventories	228.0	235.9	244.3	278.2	270.6	348.4	145.2	515.1	493.6	551.8	584.4	689.2
Animal Food												
Revenue	589.5	530.3	477.8	429.8	475.0	473.8	612.9	908.9	823.8	797.1	951.0	1,019.0
Operating Income	84.2	39.1	49.8	34.9	29.3	29.8	49.5	86.0	49.8	47.6	77.5	83.4
Property/Plant/Equipment	463.6	421.2	446.3	495.6	542.6	607.2	607.2	657.7	620.2	555.8	571.2	593.4
Goodwill	63.4	63.9	64.4	64.6	64.7	65.3	65.8	67.0	66.4	65.1	65.7	66.3
Cost of Revenue	458.5	418.4	376.5	354.2	397.7	393.0	1,406.4	767.8	712.0	683.7	807.4	865.2
Inventories	300.2	321.3	353.3	359.4	340.9	392.7	-	660.1	532.5	576.4	679.0	850.1
Other												
Revenue	238.5	256.4	255.6	312.8	468.4	441.9	510.8	727.6	-	706.9	874.2	817.7
Operating Income	15.2	-0.3	-8.6	14.9	14.2	81.6	40.7	37.9	-	134.7	84.2	90.7
Property/Plant/Equipment	364.2	384.2	368.3	356.9	363.3	412.5	464.1	440.0	0.0	406.7	412.3	423.1
Goodwill	22.1	23.0	23.6	24.0	24.2	25.1	25.8	27.6	0.0	24.7	25.6	26.6
Cost of Revenue	212.9	228.6	246.2	278.0	411.8	336.0	-435.2	612.8	-	547.3	769.2	675.3
Inventories	259.9	261.0	341.4	367.0	346.4	413.4	304.5	859.2	0.0	1,106.6	1,377.6	1,139.4

Fuente: Bloomberg

Anexo B

Figura 10: Estimaciones Analistas Bloomberg



Fuente: Bloomberg

Anexo C

Figura 11: Análisis técnico Alicorp



Fuente: Bloomberg

Anexo D

Figura 12: Composición EPU

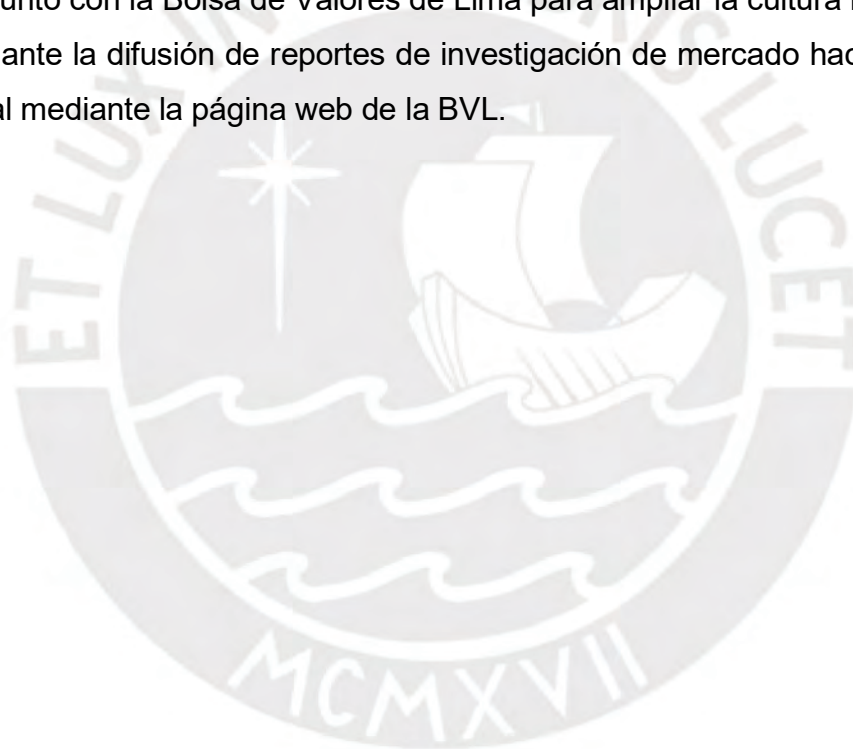
Ticker	Nombre	Sector	Clase de activo	Valor de mercado	Peso (%)
BAP	CREDICORP LTD	Financieros	Equity	USD 26.605.365,28	21,84
SCCO	SOUTHERN COPPER CORP	Materiales	Equity	USD 26.153.628,80	21,47
BVN	BUENAVENTURA ADR REPRESENTING	Materiales	Equity	USD 6.252.705,00	5,13
ALICORC1	ALICORP	Productos básicos de consumo	Equity	USD 5.120.196,43	4,20
FERREYC1	FERREYROS SAA	Industriales	Equity	USD 4.509.104,74	3,70
CVERDEC1	CERRO VERDE	Materiales	Equity	USD 4.140.765,00	3,40
WPM	WHEATON PRECIOUS METALS CORP	Materiales	Equity	USD 3.630.319,67	2,98
PARAUCO	PARQUE ARAUCO SA	Inmobiliario	Equity	USD 3.597.291,99	2,95
INRETC1	INRETAIL PERU CORP	Productos básicos de consumo	Equity	USD 3.568.387,20	2,93
FVI	FORTUNA SILVER MINES INC	Materiales	Equity	USD 3.506.726,64	2,88

Fuente: ISHHARES EPU ETF.

Anexo E

Biografía corta del autor

Nací en Lima, el 08 de junio de 1997. Me gradué y obtuve el grado de Bachiller en Ciencias Sociales con mención en Economía por la Pontificia Universidad Católica del Perú. En mi paso por la universidad, sentí un profundo interés por la interrelación entre la matemática y la historia, lo que me llevó a desarrollar como trabajo de tesis el primer modelo de enfoque narrativo para la economía peruana. Gran parte de mi desarrollo profesional lo he desarrollado como encargado del Área de investigación y como funcionario de inversión de una de las Sociedades Agente de Bolsa más antiguas del país: Magot SAB. Actualmente, me encuentro desarrollando un proyecto junto con la Bolsa de Valores de Lima para ampliar la cultura bursátil en el país mediante la difusión de reportes de investigación de mercado hacia el público en general mediante la página web de la BVL.





Edson Brandon Solis Loayza

Av. Belén Edificio N-108 - San Isidro
Telf. 421-2398 / 987107864
brandon.solis@pucp.pe
26 años

Bachiller de Economía con interés en el área de Finanzas Corporativas y Macroeconomía. Conocimientos adquiridos en manejo de diversos programas estadísticos. Conocimientos en la lectura y evaluación de variables macroeconómicas y estados financieros. Predisposición al trabajo en equipo. Candidato CFA I 2023.

ESTUDIOS

06/2014 A 07/2020 **PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ**
Economía
Bachiller

HABILIDADES

Análisis Financiero: Conocimientos para la evaluación de la gestión financiera empresarial y capacidad para evaluar e interpretar estados financieros a través del curso especializado de la BVL en Finanzas Corporativas.

Evaluación de variables Macro financieras: Conocimientos adquiridos en el taller intensivo y en el Bloomberg Market Concepts.

Altos conocimientos en Estadística: Conocimientos adquiridos a lo largo de diversos cursos relacionados con estadística, además de brindar asesorías pagadas dentro de la universidad para los cursos de Estadística Inferencial y Econometría 1.

Capacidad para manejar diversos programas: He adquirido una sólida base en relación a diversos programas estadísticos ya sea por los cursos dictados en la universidad, fuentes externas y mediante el uso de diversa bibliografía.

IDIOMAS

Inglés	Idiomas Católica (Avanzado Completo)
Francés	Alianza Francesa (Nivel A1 Completo)

CONOCIMIENTOS DE COMPUTACIÓN

- MS Office Professional (Word, Excel y Access)
- Bloomberg (BMC), R, Stata, Matlab, Eviews.

CURSOS Y SEMINARIOS

2023	Examen de Idoneidad Profesional para representantes de agentes de intermediación del Mercado de Valores Universidad de Lima (DEC)
2022	Mercado de Capitales y Teoría de Portafolio Pacífico Business School
2020	Gestión Integral de Créditos y Cobranzas Bursen – Centro de Estudios de la Bolsa de Valores de Lima
2020	Seminario de Inversiones con Simulador de Rueda de Bolsa Bursen – Centro de Estudios de la Bolsa de Valores de Lima
2020	Curso de Especialización de Finanzas Corporativas Bursen – Centro de Estudios de la Bolsa de Valores de Lima
2019	Especialista en Excel Universidad Nacional de Ingeniería (Facultad de Sistemas)
2019	Certificación de manejo de Bloomberg aplicado Universidad Nacional de Ingeniería (LAEF)
2018	Programación de Eviews 10 Centro de especialización de teoría Económica y Finanzas
2017	Presupuesto Público Colegio de Economistas

EXPERIENCIA

Ej INGENIEROS SAC Asesoría en finanzas e inversiones

- Encargado de contrastar la información sobre gastos realizados en diversas obras de construcción a través de la presentación de facturas y, a su vez, presentar opciones de inversión para poder generar mayores flujos de cajas futuros.

Desde 20/10/2020 hasta 26/02/2021

MAGOT SAB Encargado del Área de Research

- Encargado de realizar informes semanales a los clientes sobre el contexto nacional e internacional. Brindar soporte a gerencia sobre el desenvolvimiento operativo de la empresa, mediante análisis cuantitativos y cualitativos. Generación de valorización de empresas que cotizan en la BVL.

Desde 18/03/2021 hasta 04/11/2021

Funcionario de Inversión

- Encargado de ejecutar las órdenes en el mercado estadounidense y de brindar soporte al área de operaciones del mercado local.

Desde 04/11/2021 hasta actualidad

INFORMACIÓN ADICIONAL

- Miembro de la sección de participación ciudadana y proyección social como coordinador en la Comisaría Orianta del Mar- San Isidro.
- Miembro de la selección de Frontón Pucp.

REFERENCIAS PERSONALES

Disponibles a solicitud