

Valorización mediante flujo de caja descontado y múltiplos comparables de leche Gloria SA para la determinación del precio de acción al 2025

por BRUNO MICHELE GONZALES HUANCA

Fecha de entrega: 22-dic-2025 10:58a. m. (UTC-0500)

Identificador de la entrega: 2850655015

Nombre del archivo:

Valorizacion_mediante_flujo_de_caja_descontado_y_multiplos_comparables_de_leche_Gloria_SA_para_la_determinacion_del_precio_de_accion_al_2025.pdf
(1.89M)

Total de palabras: 42238

Total de caracteres: 229927

¹
Universidad Católica de Santa María

Facultad de Ciencias Económico Administrativas

Escuela Profesional de Ingeniería Comercial



²
**Valorización mediante ¹flujo de caja descontado y múltiplos comparables de
leche Gloria SA para la determinación del precio de acción al 2025**

Tesis presentada por los Bachilleres:

Castillo Apaza, Jesus Miguel

ORCID: 0009-0003-3214-5343

Gonzales Huanca, Bruno Michele

ORCID: 0009-0003-3214-3454

²
para optar el Título Profesional de Ingeniero Comercial

Asesor:

Dr. Gambetta Paredes, Brunno Alonso

ORCID: 0009-0008-9011-5931

Arequipa – Perú

2025

UCSM-ERP

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTA MARÍA

INGENIERIA COMERCIAL

TITULACIÓN CON TESIS

DICTAMEN APROBACIÓN DE BORRADOR

Arequipa, 18 de Septiembre del 2025

Dictamen: 015530-C-EPICO-2025

Visto el borrador del expediente 015530, presentado por:

2017244351 - GONZALES HUANCA BRUNO MICHELE

2017241751 - CASTILLO APAZA JESUS MIGUEL

Titulado:

**VALORIZACIÓN MEDIANTE FLUJO DE CAJA DESCONTADO Y MÚLTIPLOS COMPARABLES DE
LECHE GLORIA SA PARA LA DETERMINACIÓN DEL PRECIO DE ACCIÓN AL 2025**

Nuestro dictamen es:

APROBADO

Título Profesional/Título de Segunda Especialidad/Grado Académico a optar:

INGENIERO COMERCIAL

29652402 - AROQUIPA APAZA ORLANDO
DICTAMINADOR



29602437 - ESCOBAR JUAREZ ANTONIO MIGUEL
DICTAMINADOR



29634933 - BELÓN HIDALGO KATHERINE BRIGITTE
DICTAMINADOR



DEDICATORIA

A mis papás, hermanas y Theo por siempre estar ahí,
apoyándome en todas mis decisiones para permitirme
llegar hasta aquí.

Jesús Miguel Castillo Apaza

A mis padres por su ayuda, enseñándome que siempre
hay un motivo por el cual salir adelante y no rendirse.

Bruno Michele Gonzales Huanca

AGRADECIMIENTOS

Expresamos nuestro más recóndito reconocimiento a nuestra alma mater la Universidad Católica de Santa María, cuna formativa de nuestros saberes intelectuales, por haber sembrado en nuestras entendederas una amplitud de saberes, experiencias y destrezas que orientaron nuestros caminos profesionales.

De igual forma, manifestamos nuestra gratitud al doctor Brunno Gambetta Paredes que durante el lustro de nuestra formación nos guio con sapiencia y paciencia; pues en sus cátedras hallamos no sólo el rumbo de nuestra inclinación vocacional, sino también enseñanzas que trascienden el limitado lindero del saber académico.

RESUMEN

En la presente investigación, se tuvo como finalidad estimar el valor intrínseco de las acciones de Leche Gloria S.A. a diciembre del 2025, teniendo como resultado un valor que supera ligeramente al último precio de cierre registrado en la investigación. Las metodologías financieras usadas para obtener el precio por acción fueron ²valorización por flujos de caja descontados y valorización por múltiplos, haciendo uso de otras herramientas estadísticas y de análisis cualitativo que nos ayudaron a dar una explicación a toda la información numérica relevante de la empresa.

Debido a la integración vertical de la empresa, esta es eficiente operativamente, controlando el acopio de la materia prima y la comercialización. Por otro lado, su elevado poder de negociación con proveedores permite a Leche Gloria S.A. ser altamente competitiva con sus precios, teniendo una cartera diversificada de proveedores, los cuales son ganaderos ubicados estratégicamente a lo largo del país. La trayectoria de Leche Gloria S.A. mayor a ocho décadas, sumada a su liderazgo de mercado superior al 70% en el sector lácteo, la consolida como una empresa confiable y de calidad desde la perspectiva del consumidor.

Acorde al análisis financiero realizado se identifica una gestión saludable y eficiente, evidenciado a través de sus coeficientes de rotación, endeudamiento, solvencia, beneficios y márgenes operativos crecientes. A partir de la información recabada, se modelaron las entradas económicas de la empresa tomando como eje la producción nacional de leche, dado que, entre los años 2017 y 2023, esta línea de negocio representó el 69% de sus ventas. Dicha proporción sirvió de punto de partida para la extrapolación de otras partidas contables, sustentadas en su ritmo anual de expansión. Posteriormente, se descontaron los flujos de caja con una tasa ajustada al riesgo corporativo, se obtuvieron múltiplos de cuatro empresas comparables internacionales, otorgando un peso del 75% al mecanismo de flujos descontados (DCF) y el restante 25% a la técnica de múltiplos comparables, sustentado principalmente

debido a que el primer método de valoración exige un mayor análisis con estimaciones de flujos a largo plazo los cuales se descuentan a una tasa WACC, en tanto, la segunda metodología recibió una menor ponderación debido a que no requiere de un mayor análisis empresarial de Gloria, sino que toma valores de empresas comparables del mercado para estimar el valor.

En conclusión, se infiere que Leche Gloria S.A. presenta proyecciones crecientes sólidas, respaldadas por su estabilidad económico-financiera, lo cual sugiere que su cotización bursátil presenta margen favorable de ascenso frente a su valor presente.

Palabras Clave:

Valor intrínseco, valoración por múltiplos, DCF.

ABSTRACT

In this research, the main objective was to estimate ³ the intrinsic value of Leche Gloria S.A.'s shares, resulting in a value that slightly exceeds the last closing price recorded during the study. The financial methodologies used to determine the price per share were the Discounted Cash Flow (DCF) valuation and the multiples valuation method, along with other statistical tools and qualitative analysis that helped us interpret the relevant numerical information about the company.

Due to the company's vertical integration, it operates efficiently, managing both the procurement of raw materials and the commercialization process. Furthermore, its strong bargaining power with suppliers allows Leche Gloria S.A. to remain highly competitive in terms of pricing, supported by a diversified supplier base made up of strategically located dairy farmers throughout the country. Leche Gloria S.A.'s reputation, backed by more than 84 years of presence in the market and over 70% market share in the national dairy sector, positions it as a solid and trustworthy company in the eyes of the end consumer. According to the financial analysis conducted, activity, leverage, liquidity, profitability ratios, and margin trends all reflect optimal performance by the company.

Based on all the collected information, the company's revenues were projected using national milk production, considering that from 2017 to 2023, milk sales accounted for an average of 69% of its total revenue. From that figure, other accounts were projected along with their annual growth rates. The cash flows were then discounted using a rate that reflects the company's risk profile, and this was complemented by an analysis of four comparable international companies. A weight of 75% was assigned to the DCF method and 25% to the multiple's valuation.

In summary, it is concluded that Leche Gloria S.A. has strong growth prospects backed by its financial strength, suggesting that the share price has potential for appreciation relative to its current price.

Keywords:

Intrinsic value, multiples valuation, DCF.

ÍNDICE

DEDICATORIA

AGRADECIMIENTOS

RESUMEN

ABSTRACT

INTRODUCCIÓN 1

CAPÍTULO I FUNDAMENTOS TEÓRICOS 4

1.1. ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS 4

1.2. BASES TEÓRICAS..... 6

1.3. MARCO CONCEPTUAL 7

1.3.1. *Acción.* 7

1.3.2. *Capital Expenditure* 7

1.3.3. *Capital Asset Pricing Model (costo de capital)* 8

1.3.4. *Costo de la deuda*..... 8

1.3.5. *EBITDA*..... 8

1.3.6. *Enterprise Value.* 9

1.3.7. *Flujo de Caja Descontado* 9

1.3.8. *Free Cash Flow to the Firm*..... 9

1.3.9. *Free Cash Flow to Equity*..... 10

1.3.10. *Mercado Bursátil* 10

1.3.11. *Mercado de Valores*..... 10

1.3.12. *Inversionistas*..... 11

1.3.13. *Capitalización de mercado* 11

1.3.14. *Working Capital*..... 11

1.3.15. *Retorno esperado de Mercado*..... 12

1.3.16.	Riesgo País.....	12
1.3.17.	Tasa de crecimiento a largo plazo.....	12
1.3.18.	Valorización.....	13
1.3.19.	Múltiplos comparables.....	13
1.3.20.	WACC	13
CAPÍTULO II ASPECTOS METODOLÓGICOS		15
2.1.	TÉCNICAS	15
2.2.	FLUJO DE CAJA DESCONTADO	15
2.3.	VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS:	19
2.4.	INSTRUMENTOS.....	20
2.5.	UNIDADES DE ESTUDIO.....	20
2.5.1.	Universo.....	20
2.5.2.	Muestra	20
2.6.	ESTRATEGIA DE RECOLECCIÓN DE DATOS	20
CAPÍTULO III RESULTADOS.....		23
3.1.	Evolución del precio de la acción de Gloria SA.....	25
3.2.	Comparación entre los rendimientos históricos mensuales de S&P 500 y los bonos de Estados Unidos a 10 años	27
3.3.	Beta comparable de la industria en Latam.....	28
3.4.	Evolución de la industria manufacturera de Leche a nivel mundial y en Perú.....	30
3.5.	Crecimiento demográfico y perspectivas hacia el 2030	34
3.6.	Evolución de la Economía Peruana y la Inflación	35
3.7.	Análisis de los Estados Financieros de GLORIA SA.....	37
3.8.	Análisis de Ratios, DUPONT	41
3.9.	Valoración por múltiplos comparables (Valoración relativa).....	55

3.10.	Análisis de Tasa de descuento WACC	57
3.11.	Flujos de Caja descontados	59
3.12.	Precio objetivo de GLORIA SA	61
3.13.	Matriz de riesgos y análisis de sensibilidad	62
1	COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS	68
	Hipótesis General	68
	Hipótesis Específicas	68
	CONCLUSIONES.....	70
	RECOMENDACIONES	72
	REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	73
	ANEXOS	76
1.	PLANTEAMIENTO TEÓRICO.....	82
1.1.	Problema:	82
1.2.	Descripción	82
1.2.1.	<i>Campo, Área y Líneas.....</i>	<i>83</i>
1.2.2.	<i>Tipo de Problema.....</i>	<i>83</i>
1.2.3.	<i>Variables.....</i>	<i>84</i>
1.2.4.	<i>Interrogantes básicas (matriz de consistencia)</i>	<i>85</i>
1.3.	Justificación:	86
1.3.1.	Justificación Práctica:	86
1	1.3.2. Justificación Práctica:	87
1.3.3.	Justificación Profesional:	87
1.3.4.	Justificación Académica:	88
1.3.5.	Justificación Social:	88
1.3.6.	Justificación Económica:	88

1.3.7.	Justificación Personal:	89
1.4.	Objetivos	89
1.4.1.	Objetivo general	89
1.4.2.	Objetivos específicos	89
1.5.	Marco teórico	90
1.5.1.	Esquema Estructural	90
1.5.2.	Marco Conceptual	91
1.5.3.	Marco Teórico	98
1.5.4.	Diseño de la investigación:	125
1.5.5.	Antecedentes Investigativos	125
1.5.6.	Hipótesis	128
2.	Metodologías o diseños de indagación de la Investigación	128
2.1.	Técnicas	128
2.2.	Instrumentos	129
2.3.	Campo de Verificación	129
2.3.1.	Ámbito	129
2.3.2.	Temporalidad	129
2.3.3.	Unidad de Estudio	129
2.4.	Estrategia de recolección de datos	130
2.5.	Recursos Necesarios	132
2.5.1.	Humanos	132
2.5.2.	Materiales	132
2.5.3.	Financieros	133
2.6.	Cronograma	134
	REFERENCIAS	135

ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo 1: Proyecto de tesis.....	76
Anexo 2: Estado de situaciones Financiera de GLORIA SA	142
Anexo 3: Estado de Resultados de GLORA SA	143
Anexo 4: Fuerzas de poder	144
Anexo 5: Producción Nacional de Leche Perú	146
Anexo 6: Participación de Mercado.....	147
Anexo 7: Modelo ecométrico de ingresos	148
Anexo 8: Supuestos de valoración	152
Anexo 9: WACC.....	155
Anexo 10: Valoración mediante Flujo de caja desconectados de GLORIA SA.....	156
Anexo 11: Valoración Relativa de GLORIA SA.....	157
Anexo 12: Distribución de acciones de Gloria	159

ÍNDICE DE TABLAS

Tabla 1 Estructura accionaria al cierre del 2024	27
Tabla 2 Cálculo de la beta de GLORIAI	29
Tabla 3 Ratios de Rentabilidad Históricos 2017-2023.....	42
Tabla 4 Ratios de Liquidez Históricos 2017-2023.....	45
Tabla 5 Empresas comparables de Latinoamérica.....	56
Tabla 6 Valoración Relativa GLORIAI	57
Tabla 7 Estimación de la tasa de descuento WACC de GLORIAI	59
Tabla 8 Flujo de Caja Descontado (DCF) de GLORIAI 2024-2030.....	59
Tabla 9 Resumen de Valoración por DFC al 2024.....	61
Tabla 10 Precio objetivo con ponderación	62
Tabla 11 Análisis de sensibilidad W	63
Tabla 12 Análisis de sensibilidad WACC y Sales Cost.....	64
Tabla 13 Matriz de Riesgos.....	66
Tabla 14 Nivel de Riesgo por Evento	66
Tabla 15 Precio objetivo con ponderación	68

INDICE DE FIGURAS

Figura 1 Rentabilidad Mensual de la BVL 2017-2024	23
Figura 2 Evolución de los precios de GLORIA SA y BVL	24
Figura 3 Rentabilidad Anual del S&P 500	25
Figura 4 Cotización mensual histórica de GLORIAI1 y rendimiento mensual	26
Figura 5 Rendimiento anual del S&P500 y Bonos Norteamericanos a 10 años	28
Figura 6 ³ Producción mundial de Leche 2017-2030 (millones de toneladas)	31
Figura 7 Producción Nacional y de Gloria de Leche Evaporada	32
Figura 8 Producción nacional y de Gloria de Leche Pasteurizada	32
Figura 9 Market Share mercado peruano de Leche y Yogur 2024	33
Figura 10 Población Peruana y Var anual	35
Figura 11 Evolución y proyección del PB peruano	36
Figura 12 Proyección de la Inflación 2017-2030P.....	37
Figura 13 Ingresos de Gloria por Línea de producto y categoría.	38
Figura 14 Ventas de Gloria (MM) y composición porcentual por producto 2017-20230P	39
Figura 15 Evolución del precio de Leche Evaporada y Pasteurizada (S/ x Litro)	40
Figura 16 Componentes del Costo de Ventas	41
Figura 17 Rentabilidad histórica de Gloria SA.	43
Figura 18 Análisis DUPONT Gloria 2017-2023	45
Figura 19 Ciclo de conversión de Efectivo Gloria 2017-2023	46
Figura 20 Evolución de Apalancamiento Patrimonial Gloria 2017-2023.....	47
Figura 21 Análisis de Ratios de Endeudamiento Gloria 2017-2023	48
Figura 22 Evolución del Apalancamiento Patrimonial Gloria 2017-2023	49
Figura 23 Estructura de Financiamiento y Costo Financiero Gloria 2017-2023	50
Figura 24 Desempeño de los márgenes de Gloria 2017-2023.....	51

Figura 25 Ratios de Liquidez corriente Gloria 2017-2023.....	52
Figura 26 Ratios de Liquidez corriente Gloria 2017-2023.....	53
Figura 27 Evolución de la cobertura de deuda Gloria 2017-2023.....	53
Figura 28 Efectivo vs deuda Gloria 2017-2023.....	55
Figura 29 Enterprise Value empresas comparables de Latam	56

INTRODUCCIÓN

La economía nacional y a nivel mundial, enfrentó un escenario complicado durante la crisis del covid-19 en el 2020 y que aún tiene repercusiones en la dinámica de la economía, durante el 2024 la economía peruana atravesó un crecimiento importante del 3,3% después de haber sufrido una ligera recesión durante el 2023 de 0,6% con niveles moderados de inflación debido a que se pudo llegar al rango meta establecido por el BCRP por políticas macroeconómicas favorables debido a este entorno estable en el país, los diversos sectores mostraron dinamismos favorables que les permitieron seguir creciendo de forma consistente.

Debido a ello, se pudo analizar que el sector manufacturero del país, específicamente el productor lácteo registró un crecimiento durante los últimos años y pese a atravesar una crisis sanitaria, se registró un crecimiento en la producción nacional de leche promedio de 4,5% durante los últimos 5 años, lo cual brinda seguridad debido a que el negocio al ser considerado importante en la sociedad, permite que pueda mantener márgenes considerables de crecimiento incluso en momento de crisis económicas.

Es por ello, que nace la necesidad de contar con activos que cuenten con una solvencia financiera y seguridad en el sector donde operan para poder incluirla en las carteras de inversión con el objetivo de diversificar la rentabilidad y reducir el riesgo, debido a que el mercado de capitales, particularmente el de renta variable muestra fluctuaciones arraigadas al riesgo propio de cada negocio, algunos de ellos registrando tendencias cíclicas o que pueden verse más/menos afectados por un impacto en la economía.

En el Perú, el mercado lácteo cuenta con una madurez de negocio con un crecimiento constante durante la última década, debido a que se encuentra altamente correlacionada con el crecimiento demográfico del país, empresas como Leche Gloria, Laive o Nutresa cuentan con participaciones importantes en la dinámica sectorial nacional, en ese sentido, Leche Gloria S.A. cuenta con una participación de mercado promedio de 67% considerándose la empresa

líder del sector, es por ello que la acción junto con sus indicadores financieros hacen que sea considerada como una opción atractiva de inversión.

² El presente trabajo de investigación determinó el precio teórico de las acciones de Leche Gloria S.A, con el objetivo de proponerla como una alternativa de inversión que resulte atractiva para los inversionistas del mercado de capitales. Por tal motivo ² la investigación ofrece un aporte financiero contribuyendo a la cultura financiera nacional mediante el uso de una metodología que es altamente conocida por su base sólida y precisión en la estimación de flujos, siendo el principal motivo por el cual se realizó la investigación.

La metodología aplicada para valorar a Leche Gloria S.A. ¹ fue una combinación de un Flujo de Caja Descontado (DCF) y de una valoración mediante los múltiplos comparables, optamos por usar ambas metodologías ya que la primera valoración permite analizar de forma más profunda y con un mayor grado de rigidez financiera a las empresas y sus indicadores de negocio con lo cual se proyectan flujos a largo plazo los cuales pueden ser actualizados con una tasa de descuento que refleje el valor de los flujos futuros a la fecha actual con el objetivo de evaluar si las acciones se encuentran subvaluadas o sobrevaloradas. Mientras que, la segunda metodología aplicada, evalúa a la empresa con sus competidores directos o similares en el mercado nacional o regional. Optamos por aplicar ambas metodologías debido a que son las que nos permiten tener una mayor precisión al momento de ² determinar el precio de las acciones de Leche Gloria S.A. y poder brindar una recomendación de inversión.

¹ La investigación contiene la siguiente estructura:

El primer capítulo permite desarrollar y describir los fundamentos teóricos relacionados a la valorización, así como los conceptos más importantes para tener una mejor comprensión de los procedimientos aplicados en la investigación como; Capex, EBITDA, WACC, Tasa de perpetuidad, etc. De igual forma, se registran los antecedentes investigativos puesto que permiten explicar determinados puntos dentro del proceso investigativo,

mostrando información relacionada a la empresa caso de estudio, sector de operaciones y actividades.

El segundo capítulo aborda aspectos metodológicos de la investigación debido a que en base a ² ellos se logró organizar y categorizar la información recopilada de diversas fuentes de estudios permitiendo representarla de una manera dinámica para que en los siguientes apartados tengan un mejor entendimiento.

El tercer apartado desarrolla ambos modelos basándonos en las bases teóricas del ² Flujo de Caja Descontado y Valoración relativa, realizando un análisis y estudio de la industria donde opera el negocio, así como un análisis financiero de la empresa caso de estudio que permite tener un mejor panorama para poder considerar los supuestos necesarios de estimación de flujos a futuro con la tasa de descuento adecuada para actualizar flujos

² CAPÍTULO I

FUNDAMENTOS TEÓRICOS

1.1. ANTECEDENTES INVESTIGATIVOS

El presente análisis se cimenta sobre un marco teórico y empírico sólido, que demuestra la metodológica necesaria para evaluar con mayor precisión el valor intrínseco de una compañía, considerando y ajustando valores a la realidad peruana. Se constató, además, informes limitados previos que aborden con profundidad la valorización corporativa en el marco de la problemática tratada. Así, entre los antecedentes investigativos más destacados, se hallan los siguientes: El conglomerado consultor McKinsey & Company publicó el tratado “Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies”, donde desmenuza el desglose de flujos dinerarios como herramienta para analizar con mayor detalle el rendimiento económico de una firma, subrayando que un alza en los flujos no implica necesariamente eficiencia ni rentabilidad.

En esta misma línea, el método DCF —²“Discounted Cash Flow” o Flujo de Caja Descontado— emerge como elemento central, permitiendo tasar el valor presente de los flujos proyectados para todos los financiadores. Tal descuento se realiza con el WACC, sigla del Costo Promedio Ponderado de Capital, el cual encapsula el precio del capital proveniente de múltiples fuentes de financiación. Pese a que el escenario bursátil peruano carece de la robustez estructural que este método exige, su utilización es extendida. Por ende, se hace indispensable complementar el análisis con insumos internacionales que puedan contrastarse, considerando las particularidades del entorno nacional. Así lo señala Álvarez (2024).

En el plano académico, la tesis “Valorización de Alicorp S.A.A y subsidiarias” de Benavides et al. (2024) emplea el DCF como método clave para estimar la cotización

accionaria. También incorpora análisis cualitativo para dimensionar su situación frente a rivales del mercado y adopta un enfoque de sensibilidad para evaluar fluctuaciones críticas del modelo, concluyendo con una valoración estimada de S/ 7.30 al año 2024, es decir, un 16% superior al precio de clausura de diciembre de 2023. Este repunte fue impulsado por una estrategia centrada en la eficiencia operativa, la diversificación de productos, y la resiliencia ante la recesión económica y el derrumbe del precio del camarón. El estudio culmina con una recomendación de adquisición.

Por su parte, la exploración “Valorización de Gloria S.A.” (Valdivia et al., 2018) hace énfasis el dominio histórico de Leche Gloria en el sector lácteo peruano con una cuota del 70% en 2017. No obstante, también expone los impactos de variables como las transformaciones en la conducta del consumidor, la coyuntura macroeconómica y el escándalo mediático “Pura Vida”. A pesar de un crecimiento sostenido entre 2003 y 2016, la mengua del 0.42% registrada en 2016 generó alarma respecto al peso de la imagen institucional.

El estudio arroja un valor estimado de acción de S/ 5.86 bajo el DCF y S/ 6.29 mediante el múltiplo EV/Ventas, ambos valores próximos pero inferiores al precio de cierre de S/ 6.80. En consecuencia, la sugerencia fue mantener la acción y monitorear eventualidades futuras con minuciosidad. Complementariamente, el informe de Moody’s Local (2024) ratificó la nota AAA a los bonos corporativos de Gloria, destacando su carácter resiliente, atribuido a su catálogo de bienes esenciales. Asimismo, el reporte de Casas & Maldonado (2024) reitera que más del 60% de sus ingresos provienen de la leche. Ambos informes resaltan la diversificación de insumos y portafolio, lo cual fortaleció sus márgenes frente a ciclos inflacionarios en la leche cruda. A ello se suma su incursión en mercados foráneos mediante la adquisición del principal accionista de Soprole Inversiones, consolidando su presencia en

naciones como Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Puerto Rico. (Casas & Maldonado, 2024)

1.2. BASES TEORICAS

Como describió uno de los más reconocidos académicos en finanzas corporativas y valorización de empresas (Damodaran, 2012) en su libro “Investment Valuation”, no sólo es importante conocer el valor del activo a invertir sino también las fuentes que dan como resultado dicho valor, si bien existen diferentes tipos de inversiones que podrían alterar la metodología de valorización, los fundamentos de valorización son los mismos de acuerdo con los diversos antecedentes que se usaron.

Cuando se procede a estimar el justo valor de mercado de una acción corporativa, se consideran primordialmente las proyecciones de crecimiento, el perfil de riesgo inherente y los flujos monetarios proyectados. Este proceso, sometido a un meticuloso desarrollo y análisis, deviene en la aproximación al valor intrínseco del título accionario. Cualquier desviación significativa entre este cálculo y la cotización observada puede sugerir un escenario de sobrevaloración o subvaloración bursátil. Tal cifra proyectada refleja la síntesis anticipada de flujos económicos esperados a lo largo del tiempo. (Damodaran, 2012). La base metodológica de Flujos de Caja Descontados (DCF) permite apreciar el valor de una entidad a partir de su aptitud para engendrar fondos netos futuros, una vez descontados los egresos operacionales y las inversiones vitales para su núcleo funcional. Posteriormente, se determina el valor presente de dichos flujos, obteniendo así una evaluación integral del valor empresarial (Enterprise Value, EV), que incluye tanto a capitalistas como a tenedores de deuda. (Berk & DeMarzo, 2017).

En contraste, el enfoque de valoración por múltiplos se presenta como método ágil, a menudo empleada por su sencillez operativa. Esta técnica recurre a indicadores financieros vigentes de compañías comparables, los cuales se ajustan y comparan a los indicadores de la

compañía evaluada. (Berk & DeMarzo, 2017). Ambos métodos permiten aproximarse al cálculo del valor intrínseco de una organización; sin embargo, es el modelo de Flujos de Caja Descontados (DCF) el que, por la amplitud de variables que considera, otorga una base analítica de mayor solidez y exactitud. (Berk & DeMarzo, 2017).

1.3. MARCO CONCEPTUAL

1.3.1. ² Acción.

Una acción es la fracción de una institución empresarial que puede ser adquirida por un inversionista lo cual representa que el poseedor de dichos instrumentos es poseedor de la fracción representativa que adquirió por la empresa. Su término se remonta a Mesopotamia en la Edad de Bronce donde se llegaron a transar las primeras operaciones de acciones (*Qué son las acciones, cómo funcionan y cuál es su origen histórico*, s. f.). estos instrumentos financieros son comercializados en la Bolsa de Valores de Lima, en el cual también están inscritos otros valores de empresas, en el cual el inversionista, en base a su experiencia y conocimientos, podrá negociar con dichos valores a fin de generar rentabilidades.

(*BolsadeValores.pdf*, s. f.)

1.3.2. Capital Expenditure

El Capital Expenditure o más conocido como CAPEX es un elemento relevante debido a que facilita de información clave sobre inversiones realizadas en una empresa con el objetivo de mantenerse competitivamente y potenciar su crecimiento. Esto se logra obtener mediante la sumatoria de los cambios que se llevaron a cabo en los activos fijos actuales junto con las amortizaciones llevadas a cabo, existen dos variantes del CAPEX las cuales son de mantenimiento y expansión, siendo el primero que cubre los deterioros de amortización mientras que el segundo se encarga de las inversiones para nuevo activo requerido. (*El capex*, s. f.).

1.3.3. *Capital Asset Pricing Model (costo de capital)*

El costo del capital o “Cost of Equity” representa a la rentabilidad que como mínimo puede esperar un inversionista el día de hoy por realizar inversiones en una compañía, el cual está sujeto a diversas variables propias de cada inversionista, así como también es una variable que cambia a lo largo del tiempo en base a nuevas perspectivas. (BBVA, 2024)

1.3.4. ² *Costo de la deuda*

El costo de la deuda representa el monto total que se paga en intereses por un financiamiento. En términos simples, es la tasa de interés efectiva o la cantidad total de intereses que una empresa o persona debe cubrir por sus obligaciones financieras, como préstamos o bonos. Este gasto puede calcularse tanto antes como después de impuestos. Su nivel está directamente relacionado con la solvencia del prestatario; por lo tanto, una tasa más elevada indica un mayor riesgo percibido por los acreedores. (*Cost of Debt*, s. f.)

1.3.5. *EBITDA*

El EBITDA —acrónimo de Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization— constituye un artefacto contable que retrata la capacidad lucrativa intrínseca de una entidad mercantil, sin que intervengan en su cálculo gravámenes fiscales, costos por endeudamiento, ni reducciones contables por depreciación o amortización patrimonial. Este indicador destila la esencia del rendimiento operativo, carente de elementos externos o no recurrentes, otorgando así un análisis más preciso sobre el núcleo del negocio.

Aunque carente de estatus normativo dentro de los informes financieros formales, el EBITDA ha adquirido relevancia como herramienta de diagnóstico ágil. Su utilidad radica en ofrecer una síntesis de la solidez económica de la compañía antes de la incidencia de estructuras financieras o decisiones contables, sirviendo como termómetro para inversores y estrategias al evaluar la productividad genuina y la eficiencia generadora de utilidades. (Santander, s. f.)

1.3.6. Enterprise Value.

El denominado *Enterprise Value* representa una métrica financiera de visión integral que representa el valor íntegro de una corporación, trascendiendo la mera capitalización bursátil. Este parámetro engloba no sólo el valor de mercado del patrimonio accionario, sino también las obligaciones de corto y largo plazo, restándole los fondos líquidos disponibles en tesorería. Es una referencia esencial en transacciones de adquisición y fusión, al reflejar el costo total que un hipotético comprador debería asumir para adquirir el control pleno del ente económico. (*¿Qué es el Enterprise Value? | Estrategias de Inversión*, s. f.)

1.3.7. Flujo de Caja Descontado

El método de *Flujos de Caja Descontados* es útil y clave para estimar el valor presente de cualquier activo generador de rentas futuras, ya sea una empresa, proyecto o inversión. Su estructura analítica se basa en calcular ingresos líquidos proyectados, descontarlos con una tasa que refleja el riesgo y costo del capital. El FCD parte del principio económico de que el valor actual de un flujo monetario futuro es inferior a su nominal, permitiendo así calcular cuánto vale hoy una iniciativa que promete retornos a lo largo del tiempo. (*¿Qué es el flujo de caja descontado y por qué es importante medirlo?*, s. f.)

1.3.8. Free Cash Flow to the Firm

El FCFF o *Flujo de Caja Libre para la Empresa* constituye el efectivo disponible para todos los tenedores de capital —ya sean acreedores, accionistas o bonistas— prescindiendo del apalancamiento financiero. Este flujo emerge a partir del NOPAT (utilidad operativa neta después de impuestos), que se calcula como:

$$\text{NOPAT} = \text{EBIT} \times (1 - \text{Tasa Impositiva})$$

Donde:

EBIT = Ganancias antes de intereses e impuestos

Tasa Impositiva = 29.5% Perú

A esta cifra se le añaden los egresos no monetarios (como depreciación y amortización), y se deducen las inversiones de capital (CapEx) y las variaciones en el capital de trabajo neto, obteniendo así un panorama amplio de la capacidad operativa de generación de caja sin deuda. (Free Cash Flow to Firm (FCFF), s. f.)

1.3.9. Free Cash Flow to Equity

El FCFE, o Flujo de Caja Libre para el Accionista, expresa el excedente de efectivo que queda disponible para los propietarios luego de atender compromisos operativos, necesidades de reinversión (como CapEx y capital de trabajo neto) y obligaciones financieras (como pagos de deuda). Este indicador permite cuantificar el dinero que podría ser devuelto a los accionistas vía dividendos o programas de recompra de acciones, funcionando, así como una señal directa de la capacidad de retorno económico para los tenedores de acciones ordinarias. (Free Cash Flow to Equity (FCFE) | Formula + Calculator, s. f.)

1.3.10. Mercado Bursátil

El mercado bursátil está conformado por instituciones y personas, naturales o jurídicas, que participan en la compraventa de valores o activos financieros que pueden ser cotizados en bolsa, tales como participaciones societarias, obligaciones crediticias y otros artefactos financieros. Este espacio permite dar encuentro a ofertantes y demandantes, donde las permutas se ejecutan conforme a cotizaciones dictadas por la dinámica oscilante del mercado. (BBVA, 2025)

1.3.11. Mercado de Valores

El mercado de valores representa un entorno reglamentado donde se transan fracciones patrimoniales de entidades inscritas para negociación pública. A diferencia de otros mercados, en esta se ofertan instrumentos monetarios como títulos accionarios, bonos fiduciarios y productos cotizados en bolsa (ETP). Tales espacios posibilitan a las corporaciones captar fondos mediante la cesión de participación accionaria, mientras que a

los tenedores de capital les otorgan la posibilidad de diversificar su portafolio económico mediante la adquisición de múltiples instrumentos financieros. Asimismo, estos mercados operan cual termómetro financiero, evidenciando el pulso económico y la perspectiva colectiva del mercado. (*Mercado de valores (definición)*, s. f.)

1.3.12. Inversionistas

Un inversionista es un ente —natural o institucional— que canaliza capital hacia activos o emprendimientos con la expectativa de obtener rendimientos económicos. Participan en el mercado financiero mediante la compra o venta de acciones, deuda instrumentada, bienes raíces o empresas emergentes, con la ambición de incrementar su patrimonio a lo largo del decurso temporal. Su praxis suele incluir la diversificación del riesgo mediante inversiones distribuidas, lo cual permite equilibrar el riesgo y retorno esperado, logrando un rendimiento prolongado y sostenido. (Westreicher, 2020)

1.3.13. Capitalización de mercado

La capitalización de mercado es una medida que evalúa el valor total de una criptomoneda en el mercado. Generalmente, una mayor capitalización del mercado implica una mayor influencia y relevancia de la criptomoneda dentro de su sector. Por este motivo, la capitalización de mercado se considera uno de los factores más cruciales para clasificar las criptomonedas. (Bitpanda, s. f.)

1.3.14. Working Capital

El fondo de maniobra, también nominado capital de trabajo neto (CTN), simboliza la diferencia entre los activos corrientes y pasivos corrientes de una organización. Entre los activos exigibles en el corto plazo se considera el efectivo disponible, cuentas por cobrar, existencias materiales y mercancía acabada, entre otros. Por el contrario, los pasivos corrientes incluyen cuentas por pagar y compromisos que deben ser saldados en el corto plazo. Siendo clave para determinar la solvencia operativa de una organización, pues revela

su capacidad para cumplir con sus compromisos sin recurrir a más crédito. Además, permite calibrar la eficacia en la administración de recursos temporales, siendo vital para asegurar el dinamismo operacional y la equilibrio entre lo adeudado y lo poseído. (*Working Capital*, s. f.)

1.3.15. Retorno esperado de Mercado

El rendimiento del mercado es un indicador que refleja la expectativa de retorno que un inversionista obtiene al invertir capital en un portafolio diversificado. Este portafolio puede contener activos de renta fija y variable, patrimonios inmobiliarios, activos intangibles, derivados, divisas, y commodities, abarcando diversos sectores a nivel nacional e internacional. El clave de esta táctica radica en preservar proporciones estratégicamente equilibradas entre tales instrumentos financieros para mitigar el riesgo general del portafolio. Tal riesgo reduce cuando los activos del portafolio presentan correlaciones negativas entre sí, propiciando la reducción de posibles pérdidas en situaciones desfavorables. (*El retorno esperado*, s. f.)

1.3.16. Riesgo País.

El riesgo país es asumido por un inversionista al realizar operaciones o instaurar actividades económicas en una nación determinada, incluyendo actividades de comercio exterior. Este riesgo se vincula con los potenciales impactos negativos que podrían afectar el rendimiento de los activos, derechos y operaciones de individuos o entidades que realizan actividades en el país. Tales efectos pueden originarse por cambios en la estructura política, económica o social del territorio, generando incertidumbre a inversionistas y corporaciones implicadas. («¿Qué es el riesgo país y cuáles son sus variables?», s. f.)

1.3.17. Tasa de crecimiento a largo plazo

Es la tasa que determina el valor terminal o residual al valorar una organización empresarial. Representa la tasa de crecimiento constante que se proyecta sobre los flujos de caja futuros de la compañía. Esta tasa fluctúa según el perfil de crecimiento de la entidad y al

sector perteneciente, la variabilidad de dicho indicador está asociada circunstancias específicas del entorno mercantil. (Fernandez, 2014)

1.3.18. Valorización

La valorización empresarial constituye una praxis esencial dentro del ámbito financiero, orientada a determinar el valor intrínseco de una entidad económica o corporación. Siendo información crucial para compradores potenciales e inversionistas como para los accionistas de la organización, ya que esclarece la toma de decisiones estratégicas y permite obtener una evaluación adecuada con información concisa, especialmente en el contexto de fusiones y adquisiciones. (*¿Qué es la valoración de empresas?*, 2024)

1.3.19. Múltiplos comparables

La valorización mediante múltiplos comparables e históricos tiene como propósito estimar el precio intrínseco de una empresa tomando como referencia ratios financieros clave, tales como el EBITDA, el BPA o los ingresos, extraídos de periodos anteriores y actuales. Esta metodología facilita el análisis, otorgando además una perspectiva más precisa sobre el valor potencial de una acción. (*Cómo valorar una empresa por múltiplos históricos y comparables* | Rankia, s. f.)

1.3.20. WACC

El Costo Promedio Ponderado de Capital o WACC, cuyas siglas provienen del inglés, representa el costo promedio de todas las fuentes de financiamiento de una entidad, considerando acciones comunes, preferentes y deuda. Cada componente se pondera según su cuota dentro de la estructura de financiamiento y, posteriormente, se suman los valores obtenidos. Este parámetro es fundamental en las modelaciones económicas, donde se emplea como tasa de descuento para calcular el valor presente neto de un negocio. También se entiende que el WACC es la tasa mínima de retorno que un inversionista requiere para evaluar la viabilidad de un negocio. (*WACC*, s. f.)

$$WACC = (E/V \times Re) + ((D/V \times Rd) \times (1 - T))$$

Donde:

E/V = representa la porción del capital social total de la empresa

Re = Tasa de rendimiento exigida por el inversionista

D/V = porción de la deuda sobre la estructura del capital total

Rd = costo de la deuda antes de taxes

(1-T) = Escudo fiscal

2 **CAPÍTULO II**

ASPECTOS METODOLÓGICOS

2.1. TÉCNICAS

- **Análisis Documental**

Debido a la naturaleza propia de nuestra tesis y por el modelo aplicativo empleado para la recolección de información se empleó el uso de análisis documental debido a que esta técnica nos permite revisar información existente y validez de fuentes de información confiable como el portal web de Leche Gloria S.A. y sitios auxiliares de información financiera como Reuters Eikon, Bloomberg, etc. La principal fuente de información empleada en la indagación fue la SMV de donde se obtuvo la data de la entidad, así como los documentos auditados de GLORIA en su página web, donde se encontraron las notas a los estados financieros, indispensables para poder tener una mejor comprensión del core del negocio y sus elementos principales de desarrollo comercial. Las otras fuentes auxiliares de información permitieron recabar ideas macroeconómicas y financieras en un entorno actual, tales como Reuters Eikon donde se obtuvieron indicadores financieros clave y del entorno competitivo para hallar la participación, tasa y demás elementos financieros. Las bases del modelo de valorización suponen que se proyectarán estados financieros para los próximos 7 años mediante el Flujo de Caja Descontado, dicha técnica nos permite obtener, mediante supuestos, las proyecciones de GLORIA hacia el 2032 teniendo en cuenta parámetros que nos permitan estimar variables en ese periodo de años los cuales exponemos a continuación:

2.2. FLUJO DE CAJA DESCONTADO

- Horizonte de tiempo para la valoración: se tomará en cuenta un lapso de 7 años hacia el 2030 para obtener una mejor amplitud de los diferentes esquemas y escenarios que podrían suscitarse durante ese lapso. Se tomaron flujos desde el 2017 hasta el tercer trimestre del 2024, debido que, al momento de realizar la

investigación, no se encontraban disponibles los Estados Financieros auditados del 2024, es por ello que el equipo de investigación optó por estimar dicho periodo de tiempo y tener un horizonte de 7 años hacia finales del 2030. Otro factor que motiva dicho periodo de tiempo se encuentra sustentado debido a la dinámica del negocio que necesita o se encuentra estrechamente correlacionada con el crecimiento demográfico en el país.

- **Proyección de Ingresos por línea de producto:** Para estimar los ingresos que se percibirán durante los siguientes años, se optó por desagregarlos mediante leche evaporada, leche pasteurizada y otros ingresos, tomando en cuenta la evolución de dichas variables desde el 2004 y su tasa de crecimiento en correlación con el avance del PBI peruano y la tasa de inflación, teniendo así una suma general que evidenció el total de ingresos percibidos por Gloria hacia el 2030 (Anexo 7). De igual forma, se tomó en cuenta el avance del PBI peruano mediante un modelo econométrico que permitió obtener dicha variable hacia el 2030. Finalmente, otro factor clave al momento de estimar los ingresos de Gloria era referido acerca de la evolución de los precios, es por ello se consideró tomar como referencia al índice de inflación medido mediante el IPC anualizado para ajustar a los precios estimados de GLORIA para los siguientes años, es por ello que se estimaron dichas variables mediante un modelo econométrico que cumplió con los supuestos de No Estacionariedad, No Autocorrelación, superando las pruebas correspondientes y siendo objeto vital al momento de hallar los precios de Gloria hacia el 2030. Con todo ello, se procedió a realizar la suma de los 3 grandes grupos en los que se dividen los ingresos de gloria para tener un estimado promedio de 4,01% que va acorde a lo estimado por otros analistas y por la misma empresa.

- Proyección del Costo de ventas: Se determinó para la proyección de los costos el peso promedio porcentual de las ventas de los años analizados, posteriormente se multiplicó dicho resultado con las ventas proyectadas de cada año hasta el 2030.
- Tasa de crecimiento a perpetuidad: para tomar un valor “g” de crecimiento a perpetuidad se consideró tomar como referencia la tasa de natalidad del país junto con la evolución previa del total de ingresos hacia el 2030, esto debido a que por la característica propia del negocio, era indispensable tener en cuenta que, depende en gran medida del consumo per cápita de leche en el mercado peruano, por ello se estimó una tasa promedio “g” de 3,89% ajustada la cual se procede a detallar en el anexo (Anexo 9).
- Tasa impositiva: Para obtener la tasa impositiva de Leche Gloria SA, se analizó la tasa promedio histórica que usa la compañía, la cual no cuenta con periodos de estacionalidad y fue estimada de forma anual.
- Depreciación y Amortización: Se calculó mediante el producto de los ingresos por la tasa estimada mediante la división de las cuentas totales de ingresos, teniendo un promedio anual para una mejor explicación, considerando y se analizó con la tasa calculada en los Estados financieros de años previos.
- Efectivo: Para hallar la proyección de efectivo se calculó el ratio promedio de caja bancos y ventas del año 2017 al 2023, posteriormente se multiplicó esta cifra con la proyección de las ventas.
- Deuda: Se determinó como deuda el total del pasivo corriente. Para proyectar las cuentas que conforman la deuda se optó por hallar el peso promedio que tienen las cuentas por cobrar comerciales respecto al activo corriente debido a la dependencia que tiene Leche Gloria SA con sus proveedores para financiar la operatividad de corto plazo, así como

- **CAPEX:** Se proyecta en base al crecimiento histórico de esta cuenta, cuyo cálculo es la diferencia de Inmueble Maquinaria y Equipo del periodo actual menos el periodo anterior, a este valor se suma la depreciación y amortización del periodo actual.
- **WACC:**
 - Tasa libre de riesgo: Se tomó el rendimiento de los bonos del tesoro americano a 10 años, el horizonte temporal que se usó fue de los años analizados.
 - Beta: Se usó la beta de cuatro empresas comparables como Gruma SAB, Grupo Lala SAB de CV, Grupo Nutresa SA y Watts SA, posteriormente se desapalancó cada beta con su respectiva tasa impositiva y ratio D/E, luego de tener las cuatro betas desapalancadas se sacó el promedio aritmético. Dicha beta desapalancada se volvió a apalancar con la tasa impositiva y ratio D/E de Leche Gloria SA.
 - Deuda/Equity: Se usó como deuda el pasivo corriente y como Equity el patrimonio total registrado en los estados financieros.
 - Retribución bursátil: Se empleó la rentabilidad histórica del parque S&P500 correspondiente a los lapsos analizados, a la cual se le sustrajo el promedio del rendimiento de los títulos del Tesoro estadounidense con vencimiento decenal.
 - Contingencia soberana: Para cuantificar la contingencia país se recurrió al índice EMBIG, cuyo guarismo refleja el promedio de la discrepancia entre los réditos de los bonos soberanos peruanos denominados en dólares y los de los bonos estadounidenses a 10 años.
 - Modelo CAPM: El coste del capital se dedujo mediante el algoritmo CAPM, sintetizado en la agregación de la tasa sin riesgo, el riesgo país y el producto

entre el coeficiente beta y la diferencia entre la rentabilidad bursátil y la tasa exenta de riesgo.

- Costo del endeudamiento: Para determinar el precio del apalancamiento se utilizó la media ponderada de las tasas de interés asociadas a los compromisos financieros que mantiene Leche Gloria S.A. con entidades crediticias.
- Gravamen fiscal: Se aplicó la media aritmética de la carga tributaria observada durante los ejercicios analizados.
- Pasivo más capital propio: En este cómputo, se contempla como pasivo la totalidad de las obligaciones registradas, mientras que el capital propio se estimó a partir del valor íntegro de los haberes.

2.3. VALORIZACIÓN POR MÚLTIPLOS:

- EV/Ventas: Se usó el valor empresarial de las cuatro empresas comparables mencionadas y se dividió con sus respectivas ventas, posteriormente se sacó el promedio aritmético.
- EV/EBITDA: Es el resultado de tener como numerador el valor empresarial y denominador al EBITDA, también se opta por hallar el promedio de los ratios.
- Valor patrimonial: Para un enfoque más amplio de la valorización por múltiplos, se opta por hallar el valor patrimonial mediante el ratio EV/Ventas y EV/EBITDA, los cuales son multiplicados por las ventas y EBITDA de Leche Gloria SA respectivamente.
- Valor Patrimonial/Acciones en circulación: Para hallar este valor dividimos el valor patrimonial entre la magnitud de acciones de Leche Gloria SA.

Para obtener el precio final de la acción se optó por usar los dos métodos previamente mencionados, plasmando en una hoja de cálculo su respectivo análisis y desarrollo.

Dándole un peso del 75% al resultado obtenido con DCF y un 25% al resultado de la

valorización por múltiplos. Debido al resultado que se tiene como precio por acción se asume a la hipótesis planteada como aceptada.

2.4. INSTRUMENTOS

Debido a la naturaleza de la investigación, se optó por un instrumento cualitativo realizando un análisis documental, toda la información será recopilada fue almacenada en la nube y sólo podrán acceder los investigadores.

Los datos obtenidos serán expuestos en cuadros comparativos, gráficos y tablas, de tal forma que se exponga de forma precisa la información obtenida. Teniendo como herramientas:

- Cuadros comparativos.
- Gráficos de líneas, dispersión y radiales.
- Gráficos combinados.
- Mapas de calor.

2.5. UNIDADES DE ESTUDIO

2.5.1. Universo

Considerando que en esta indagación se aplicó un análisis documental, donde se recopiló información de informes, páginas web, reportes y libros, no corresponde el uso de universo.

2.5.2. Muestra

No fue necesario el uso de una muestra debido al enfoque documental de la investigación, la información proviene de íntegramente de fuentes externas que fueron de utilidad para un respectivo análisis e interpretación.

2.6. ESTRATEGIA DE RECOLECCIÓN DE DATOS

Para la presente estimación fue imprescindible la obtención de estados financieros, los cuales son presentados por Leche Gloria S.A. ante la SMV, en virtud de emisor de

instrumentos financieros en el mercado de valores. Dada la transparencia y normativa ejercida por la SMV como ente regulador, se consideró la data recabada como fidedigna. Los estados financieros fueron descargados en formato Excel, por otro lado, también se recopilaron las memorias anuales y notas financieras, que sirvieron como sustento para un análisis detallado que explica las variaciones y eventos significativos reflejados en la evolución del balance general y estado de resultados, organizados anualmente desde el año 2017 hasta el 2023.

Posteriormente, se obtuvo el registro mensual de los precios de cierre de la acción de Leche Gloria S.A., abarcando desde febrero de 2017 hasta diciembre de 2024, se considera dicho intervalo temporal debido a que coincide con los estados financieros analizados que fueron base de la proyección del precio de la acción.

Una vez recolectada la información previamente mencionada, se elaboró el flujo de caja. Aplicando como tasa de descuento el ³ Costo Promedio Ponderado de Capital o WACC. Para determinar la tasa de descuento, se calculó el costo de capital mediante el método CAPM, usando como ¹ tasa libre de riesgo la tasa de retorno del tesoro americano a 10 años, por otro lado, el retorno de mercado fue representado por la rentabilidad obtenida por el S&P 500, ambos obtenidos en la página de Damodaran. Posteriormente, se usó como riesgo país el indicador de riesgo de países emergentes llamado EMBIG, representando la diferencia de rendimientos de bonos soberanos peruanos en dólares y los bonos del tesoro americano, para extraer la información mencionada se consultó en la base de datos del BCRP. Para la estimación de la beta se tomó en cuenta el promedio de la beta de cuatro empresas comparables, las cuales fueron desapalancadas con su respectiva tasa impositiva y proporción Deuda/Equity, siendo el siguiente paso apalancarla con la beta obtenida de Leche Gloria SA mediante su estructura de capital, Esta información fue recolectada de la plataforma de Eikon

Reuters. Los elementos restantes requeridos para calcular el WACC provinieron de la información financiera recopilada con anterioridad.

Por último, se recolectó hechos de importancia que influyan significativamente al análisis y proyección, teniendo como respaldo presentaciones corporativas, informes, noticias y memorias acerca de la compañía y mercado nacional e internacional. Se recurrió a fuentes confiables y verificadas, como:

- SMV Información Financiero SAB: <https://www.smv.gob.pe/SIMV/>

En el sistema de la SMV se pudo recopilar estados financieros, memorias y notas de la compañía.

- Refinitiv Eikon: <https://eikon.refinitiv.com/>

De la plataforma de Eikon se pudo extraer las betas comparables, así como su EBITDA, Ventas, Market Cap y Enterprise Value.

- Portal SIEA de Midagri: <https://siea.midagri.gob.pe/portal/>

En el portal estadístico de Midagri se obtuvo la producción nacional láctea, precios y la participación de mercado lácteo.

- Damodaran: <https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>

En la base de datos de Damodaran se obtuvo el rendimiento de los bonos del tesoro americano a 10 años y el rendimiento del S&P 500.

- BCRP: <https://estadisticas.bcrp.gob.pe/estadisticas/>

Se pudo extraer el índice EMBIG en el portal de estadística del BCRP.

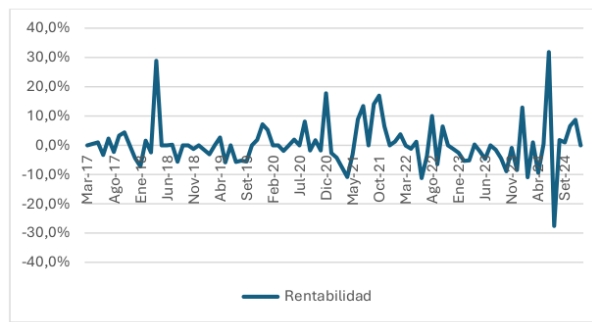
¹ CAPÍTULO III

RESULTADOS

Con el fin de poder obtener el precio teórico de las acciones de GLORIA SA, se llevó a cabo un análisis fundamental para poder evaluar/analizar los diferentes estados financieros que fueron estudiados para posteriormente proyectar los flujos en los siguientes 7 años (estimación del último trimestre del 2024 hacia finales del 2030), es por ello que, en esta sección ² se muestran los resultados obtenidos mediante gráficas y tablas que faciliten la comprensión y análisis de la indagación realizada para usarlo como referencia de estudio debido al uso de herramientas empleadas y técnicas en la investigación.

Figura 1

Rentabilidad Mensual de la BVL 2017-2024



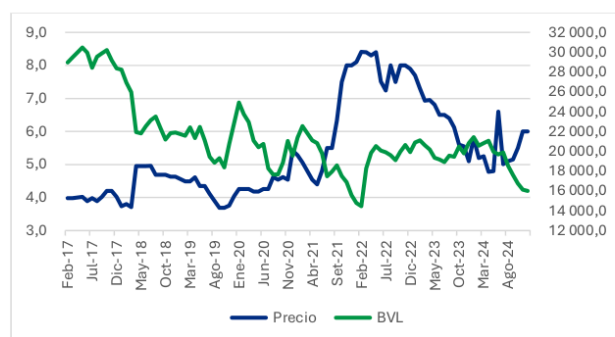
² Nota. Adaptado de Bolsa de Valores de Lima

En el gráfico numero 1, podemos ver la evolución mensual del rendimiento del índice de la Bolsa de Valores de Lima, debido a que la empresa estudiada cotiza en dicho mercado bursátil, por lo que resultó necesario poder analizar cómo ha ido evolucionando su rendimiento mensual durante los últimos años y cuál es cuál grado de correlación con las acciones estudiadas en la investigación, así pudimos evaluar que la rentabilidad mensual promedio durante los últimos años de la BVL fue de 0.65%. esto debido a que es un mercado

que no cuenta con muchas acciones que la conformen y muchas de estas acciones no tienen el volumen necesario de transacciones diarias para poder generar un impacto dentro de la Bolsa de Lima. Sin embargo, se pudo ver que si analizamos la desviación estándar o riesgo de las acciones, este valor es de 7.71% el cual representa una fluctuación de error elevado, lo que implica y deja en evidencia que debido a la rentabilidad que hay en el sector, este conlleva a su vez un nivel de riesgo más elevado, otro de los factores que influyen en el nivel de desvío, se encuentra en la poca transacción diaria en el mercado, por lo que, un cambio de alguna empresa importante dentro del mercado podría representar un mayor nivel de riesgo.

Figura 2

Evolución de los precios de GLORIA SA y BVL



Nota. Adaptado de Superintendencia de Mercado de Valores, SMV

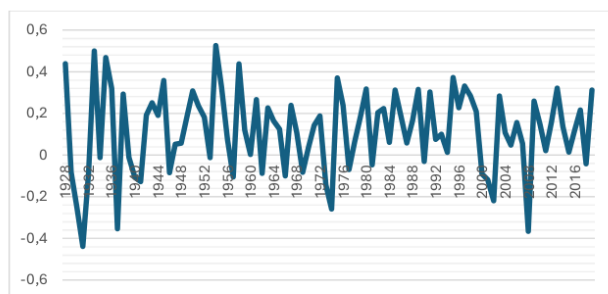
En contrapartida, al momento de analizar cuál fue la evolución de los precios de la BVL y GLORIA pudimos ver que ambas siguieron un comportamiento similar en ciertos periodos de la evolución económica del país, así por ejemplo, se puede visualizar en el gráfico 2 que durante el periodo 2018-2020 ambos precios siguieron una tendencia similar, no obstante, durante el 2021 hasta finales del 2022 dicha tendencia ya no fue tan arraigada, esto probablemente por los problemas que trajo consigo la crisis del Covid 19, el cual afectó en gran medida al mercado bursátil peruano, mientras que las acciones de GLORIA SA no se

vieron tan afectadas debido al core de negocio, el cual es de alimentos de primera necesidad, los cuales fueron vitales durante la crisis sanitaria atravesada.

En el gráfico 3, se estudió la evolución del Índice bursátil del S&P 500 y cuál es el impacto en el mercado mundial de renta variable, esto debido a que la metodología de estudio aplicada en la indagación implicó el uso de la metodología WACC el cual requiere de datos del mercado bursátil de renta variable de EEUU, es por ello que en el gráfico se puede observar que los rendimientos anuales del Índice reflejan el valor de rentabilidad mayor generada por las empresas del país, se pudo analizar que en promedio el rendimiento anual durante ese periodo de tiempo fue de 9,24% dicho valor representa un importante flujo de acciones transadas en el mercado.

Figura 3

Rentabilidad Anual del S&P 500



Nota. Adaptado de Superintendencia de Mercado de Valores, SMV

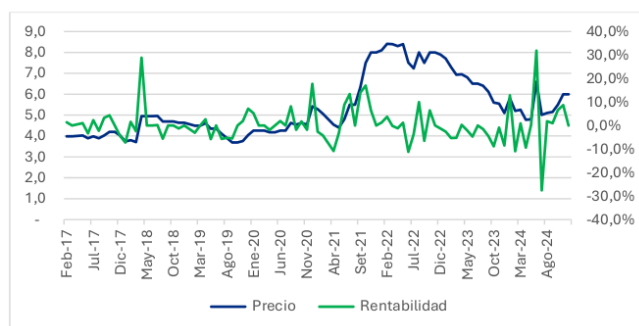
3.1. Evolución del precio de la acción de Gloria SA

Parte de los resultados obtenidos al momentos de analizar las acciones de GLORIAI1 conllevó al análisis de la evolución de los precios de la acción y cuál fue su rendimiento mensual, en ese sentido podemos observar en el gráfico 4 que durante los últimos años la acción ha evidenciado una tendencia creciente a partir del 2021 con una ligera contracción en el periodo del 2023, teniendo su pico de variación más relevante en agosto del 2025, producto

de una venta importante de acciones de la empresa. En contraste es importante señalar que las acciones de GLORIA no suelen tener un volumen importante de cotización diaria. No obstante, sí son del gusto de los inversionistas para mantener en sus carteras debido a la estabilidad que representan y por el tipo de negocio que en el cual cotizan las empresas (productos de consumo masico) sustentado también por el respaldo que tiene la empresa al ser la más importante en el mercado lácteo peruano y se encuentra como líder en el país, teniendo márgenes importantes que respaldan sus valores financieros.

Figura 4

Cotización mensual histórica de GLORIAI y rendimiento mensual



Nota. Adaptado de Superintendencia de Mercado de Valores, SMV

Cabe señalar también que, la acción muestra siempre un óptimo desempeño financiero y se encuentra entre las más seguras elegidas por inversionistas, ello refleja el gran impacto que tiene la empresa y su importante auge en el sector manufacturero lácteo del país teniendo competidores que no tienen la capacidad e impacto de Gloria, tales como Laive.

Al cierre del 2024, Gloria contaba con una estructura accionaria compuesta por 382 502 106 acciones comunes y 39 117 107 acciones de inversión, sumando un total de 421 619 213 títulos en circulación. Las acciones comunes representan la mayor parte del capital social y otorgan tanto derechos económicos, como participación en utilidades y acceso a dividendos, incluyendo el voto en las juntas de accionistas. Las acciones de inversión, en

cambio, si bien no confieren derechos políticos, sí garantizan participación proporcional en los beneficios de la empresa, por lo que constituyen una alternativa relevante para inversionistas enfocados en la rentabilidad y no en la gestión corporativa. Este desglose resulta fundamental para cualquier proceso de valorización de la compañía, ya que el valor patrimonial estimado mediante un método como el flujo de caja descontado (DCF) debe dividirse entre ³ el total de acciones emitidas —comunes más de inversión— para obtener un precio por acción representativo y coherente con la estructura de capital. Ignorar alguna de las clases de acciones podría generar una sobrestimación o subestimación del valor individual, afectando la interpretación de los resultados y las comparaciones con el precio de mercado de los títulos listados en ² la Bolsa de Valores de Lima

Tabla 1

Estructura accionaria al cierre del 2024

Tipo de acciones	Número de acciones
Acciones comunes	382,502,106
Acciones de inversión	39,117,107
Total	421,619,213

Nota. Adaptado de Superintendencia del Mercado de Valores (SMV, 2024)

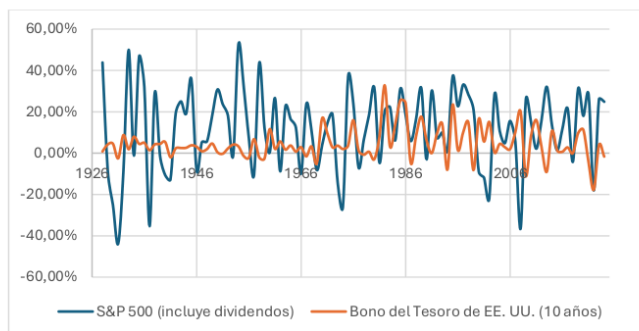
3.2. ² Comparación entre los rendimientos históricos mensuales de S&P 500 y los bonos de Estados Unidos a 10 años

Para poder seguir con ² la metodología de Flujos de Caja Descontados, resultó necesario hallar ² el Capital Asset Pricing Modelo (CAPM) para posteriormente tener ² la tasa WACC para descontar los flujos de caja generados en los próximos 7 años, es por ello que analizamos los rendimientos mensuales del S&P 500 junto con los bonos del tesoro a 10 años debido a que estos últimos al ser de renta fija y pertenecer a una economía sólida como la norteamericana, representan a la tasa libre de riesgo en los estudios de valorizaciones. En la gráfica 5, se puede visualizar dichas variaciones de ambas variables, pudiendo ver que en

cuanto al rendimiento mensual del S&P 500 ha registrado un rendimiento anual promedio de 11.79% mientras que los bonos del tesoro norteamericano registran un rendimiento promedio anual del 4,68% en el mismo periodo de estudio.

Figura 5

Rendimiento anual del S&P500 y Bonos Norteamericanos a 10 años



Nota. Adaptado de Damodaran

Los resultados obtenidos anteriormente nos muestran que el mercado bursátil norteamericano suele tener rendimientos importantes en el largo plazo, lo cual se contrasta con la teoría financiera que menciona que las acciones tienden a crecer en el tiempo debido al ciclo económico de las empresas, mientras hay periodos de auge muchas industrias se ven favorecidas mientras que cuando hay periodos de contraste económico algunas de ellas tienen a contar con resultados propios que podrían afectar sus indicadores financieros.

3.3. Beta comparable de la industria en Latam

Debido al bajo nivel de transacciones diarias que tiene la empresa en el mercado de valores peruano, no resultó óptimo realizar el cálculo de la beta mediante las regresiones de los rendimientos de las acciones de GLORIA1 y el BVL debido que el nivel de correlación era muy debajo de lo adecuado para tomarlo como input de valorización, es por ello que se realizó el cálculo de la beta de GLORIA1 mediante las empresas comparables de Latam, por

ello se tomaron valores de Gruma BMM, Lalab MM, Nutresa CX y WATTS debido a que son las más representativas de la región, cuentan con información financiera disponible para estudiar y cotizan en sus bolsas de valores correspondientes, es por ello que el periodo de retornos evaluados fueron semanales tomando el valor de la Beta Apalancada de cada una de ellas junto con la proporción de D/E para ello se usó la siguiente fórmula:

$$\beta_L = B_1 \times (1 + (1 - T) \frac{D}{E})$$

Donde:

B1 = Beta Apalancada de la compañía

(1-T) = Escudo Fiscal

(D/E) = Porción de la deuda total sobre el equity de la compañía

Con los valores de las betas desapalancadas de las empresas anteriormente señaladas, se procedió con el cálculo de la beta promedio de la industria láctea en Latinoamérica, teniendo un valor de 0.61 el cual en términos generales nos evidencia que va muy bien junto al indicador bursátil de la región. Con dichos valores resultó de forma más didáctica y práctica poder tener una beta razonable para el caso de Gloria, debido a que se volvió a apalancar la misma con los ratios de D/E de la empresa y el nivel de impuestos que paga la empresa al estado, teniendo un ratio de D/E de 0.58 o 58% el cual menciona que existe un mayor nivel de deuda que mantiene la empresa con respecto al equity con el que cuenta para sus diversas operaciones.

Tabla 2

Cálculo de la beta de GLORIA1

Ticket	Nombre de tu empresa	B apalancada	Período de retornos	Tax %	D/E	B de sapalancada
GRUMA BMM	Grumma SAB	0.78	Semanales	38.86%	85.31%	0.61
LALAB MM	Grupa Lala SAB de CV	0.81	Semanales	31.74%	79.31%	0.53

NUTRESA	Grupo	0.80	Semanales	29.64%	51.43%	0.68
CX	Nutresa SA					
WATTS C	Watts SA	0.75	Semanales	27.77%	65.79%	0.61
			B ajustada		Mediana	0.61
			B ajustada		Promedio	0.61
				DVE Gloria SA		0.58
				Tax Gloria SA		31.42%
			B apalancada	GLORIA		0.85
				SA		

Nota. Adaptado de Bloomberg

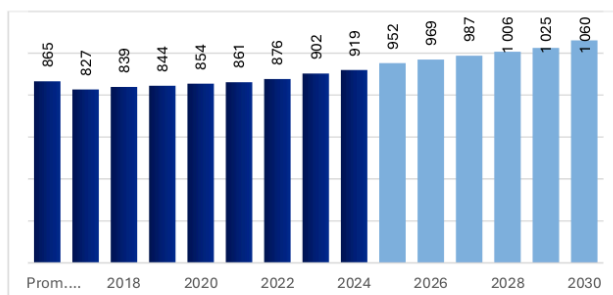
Mientras que, en cuanto al nivel de impuestos que tiene que pagar Gloria, al pertenecer a una industria de consumo masivo, no cuenta con un nivel muy elevado, siendo una tasa impositiva de 31.42% dándonos finalmente una beta apalancada de gloria de 0.85 la cual cuenta con la solidez necesaria para poder ser usada como input de valorización en nuestras actualizaciones de los flujos de caja estimados puesto que resultaría erróneo usar una beta que no se encuentre apalancada en nuestro cálculo de la tasa de descuento al ignorar el efecto de la porción D/E en la acción.

3.4. Evolución de la industria manufacturera de Leche a nivel mundial y en Perú

La industria manufacturera de leche a nivel mundial registra un crecimiento importante durante los últimos años, dicho crecimiento es lineal debido a la alta demanda de este productos, y en base a algunos estudios que demostraron que el auge del producto lácteo se encuentra fuertemente correlacionado con el incremento de la población a nivel mundial, la variable demográfica juega un rol vital en el sector puesto que permite que las empresas puedan expender una mayor cantidad de este bien, así podemos visualizar en el gráfico 6, cuál ha sido el crecimiento de la producción mundial y las proyecciones hacia el 2037.

Figura 6

Producción mundial de Leche 2017-2030 (millones de toneladas)



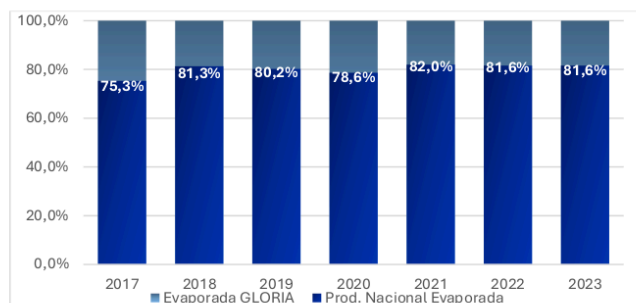
Nota. Adaptado de FAO

A finales del 2024, se produjeron 919 millones de toneladas de leche a nivel mundial según cifras de FAO - Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, registrando un crecimiento promedio de 1.5% durante dicho periodo de tiempo y en base a perspectivas se tiene proyectado que hacia el 2030 los productos lácteos tendrán una tasa de crecimiento de 3.5% debido a la alta importancia que viene tomando el producto en la población mundial y por la incorporación de diversos derivados lácteos los cuales permitirán que la industria se pueda expandir aún más llegando a nichos que aún no se encuentran cubiertos en su totalidad.

En el caso de la economía Peruana, la producción nacional de leche evaporada durante los últimos años ha registrado una tendencia creciente, resaltando la gran participación que tiene Gloria en la industria láctea del país, así, en el siguiente gráfico se analiza que en el 2017 la participación de Gloria dentro del total de producción de leche evaporada fue del 75.3% mostrando una tendencia creciente de forma concisa ya que, en el 2023 se registró una participación del 81.6% del total nacional, lo cual le permite posicionarse de forma segura como la principal comercializadora de este producto manufacturado.

Figura 7

Producción Nacional y de Gloria de Leche Evaporada

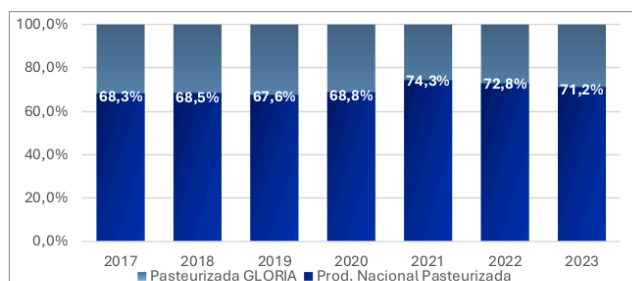


Nota. Adaptado de MIDAGRI.

En el caso de la leche Pasteurizada, Gloria también cuenta con una participación importante en el mercado nacional, así, podemos revisar en la gráfica 8 que durante el 2017 obtuvo un total del 68.3% el cual registró un ligero crecimiento hacia el 2023 llegando a tener un total nacional de 71.2% producto de un aumento en sus líneas de productos pasteurizados (Leche UHT) los cuales le permitieron obtener un ligero crecimiento en su porción de cuota de mercado.

Figura 8

Producción nacional y de Gloria de Leche Pasteurizada

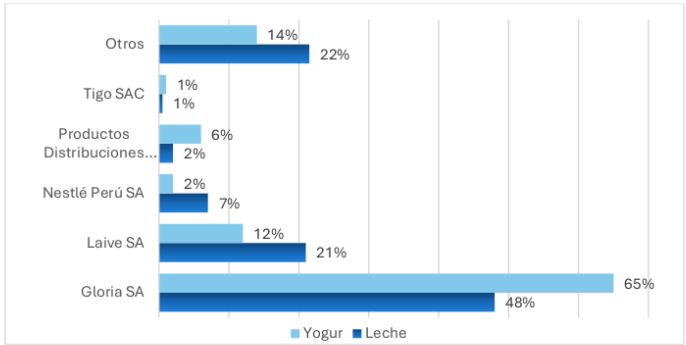


Nota. Adaptado de MIDAGRI.

En el caso de la economía peruana, las empresas líderes del sector son Gloria, Laive seguidas por Nestlé, las cuales se encuentran liderando en los diversos productos lácteos que se expenden de la leche, en ese sentido resultó necesario analizar cuál es la participación de cada uno de los competidores en el mercado en los productos derivados de la leche que se elaboran en el país, específicamente en la leche y yogurt debido a que son los más representativos y consumidos en el país.

Figura 9

Market Share mercado peruano de Leche y Yogur 2024



Nota. Adaptado de Dairy Products and Alternatives 2024, de Euromonitor.

En la gráfica 9, podemos ver que, con respecto a la producción de leche, GLORIA abarca el 48% a nivel nacional seguido por Laive con un 21%, en tercera posición encontramos a Nestlé Perú con una participación de 7%, TIGO cuenta solo con el 1% y el resto (22%) se encuentra elaborado por pequeños productores, ganaderos locales y empresas que no cuentan con el auge de las anteriores. Mientras que, en el caso del yogurt, Gloria cuenta con un fuerte enfoque y posicionamiento a nivel nacional con una participación del 65% seguida por Laive con una participación de 12%, Nestlé cuenta solo con el 2%, TIGO también cuenta con el 1% (igual que en la leche). Es por ello por lo que el enfoque de

valorización tomó valores financieros de Laive debido a ser la principal competidora de GLORIA en el mercado peruano.

3.5. Crecimiento demográfico y perspectivas hacia el 2030

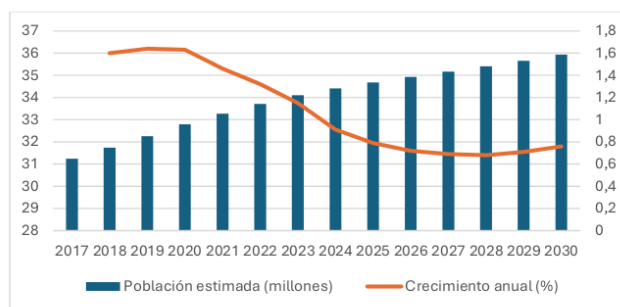
Durante los últimos años, el crecimiento demográfico en el Perú ha mostrado una tendencia moderada, pero con características que reflejan una profunda transformación en la estructura poblacional del país. Desde el año 2017 hasta la fecha, y en las proyecciones hacia el 2030, el incremento de la población se ha mantenido constante, aunque cada vez más desacelerado. Según datos del Instituto Nacional de Estadística e Informática (INEI), el Perú contaba con poco más de 31 millones de habitantes en 2017, cifra que ha venido aumentando lentamente en comparación con único factor, sino que está condicionado por la combinación de tres grandes ejes: la disminución de la tasa de fecundidad, el aumento de la esperanza de vida, y la migración tanto interna como externa.

El cambio más evidente dentro de la dinámica poblacional ha sido la constante reducción en el número de hijos por mujer. La tasa global de fecundidad, que históricamente se encontraba por encima de los 3 hijos, ha descendido progresivamente hasta situarse por debajo de los 2.1 en los últimos años. Esto significa que el país está por debajo del nivel de reemplazo poblacional, algo que en teoría debería frenar el crecimiento, aunque este aún se sostiene por la base poblacional joven que predomina. Las causas de este descenso están vinculadas con una mayor educación de las mujeres, el acceso más extendido a métodos anticonceptivos, la postergación de la maternidad por razones económicas o personales, y un cambio en las aspiraciones familiares de las nuevas generaciones (INEI, 2019). A pesar del descenso en la fecundidad, la población del país ha seguido aumentando. En 2023, por ejemplo, el Perú alcanzó una población estimada de 33.8 millones de habitantes. Para 2025, esta cifra bordeará los 34.6 millones, y según las proyecciones más recientes de World Population Prospects (2024), en el año 2030 el Perú podría tener alrededor de 36.2 millones

de personas. Este crecimiento responde, en parte, al fenómeno conocido como “inercia demográfica”, en el cual las generaciones nacidas en épocas de alta natalidad siguen teniendo hijos, aunque en menor número. Así, la población sigue expandiéndose mientras esas cohortes envejecen.

Figura 10

Población Peruana y Var anual



Nota. Instituto Nacional de estadística Peruano, INEI

En síntesis, el crecimiento demográfico en el Perú entre 2017 hacia el 2030 está marcado por una evolución más lenta, pero con cambios estructurales. La disminución de la fecundidad, el envejecimiento, la urbanización acelerada y las dinámicas migratorias están configurando una nueva realidad poblacional. Lejos de tratarse de un simple aumento de habitantes, se trata de un cambio cualitativo en el perfil del país. Y comprender estos procesos es clave para diseñar políticas que garanticen el bienestar de todos los peruanos, tanto ahora como en las próximas décadas.

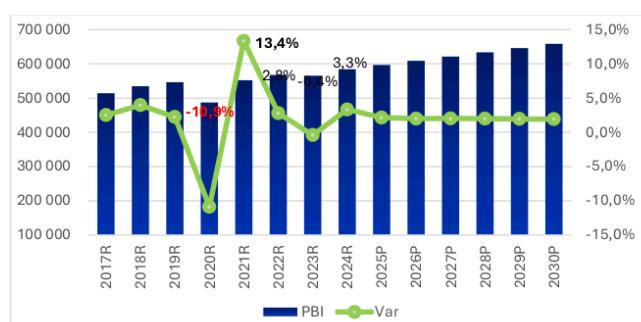
3.6. Evolución de la Economía Peruana y la Inflación

Después de la crisis generada por el Covid-19, la economía nacional se vio duramente afectada por los estragos generados, logrando recuperarse paulatinamente con medidas políticas tomadas por el gobierno, es por ello y debido a la naturaleza del negocio que depende en gran medida de cómo le vaya a la economía para poder generar nuevas variantes

en su catálogo, que se realizó el análisis de la evolución de Producto Bruto Interno del país, realizándose una estimación hacia el mismo horizonte de proyección de nuestras flujos de caja, así observamos que durante el periodo estudiado el PBI sufrió una importante contracción durante el 2020 cayendo en 10.9% para poder recuperarse el 2021 con un crecimiento del 13.4%, en tanto durante el 2023 se registró una ligera contracción del 0.4% debido a factores políticos que no permitieron desarrollarse obras importantes en el país, pero se mantiene una tasa de crecimiento estable hacia el largo plazo con una tasa estimada del 3,2% según el Banco Central de Reserva del Perú. (ver gráfico 12).

Figura 11

Evolución y proyección del PB peruano



Nota. Banco Central de Reserva del Perú, BCRP.

En cuanto al nivel de inflación, ha generado variaciones importantes en la última década, el ² rango meta establecido por el Banco Central de Reserva debe fluctuar entre el 1 al 3%, empero, debido a tensiones políticas después de las últimas elecciones y por el gobierno con tendencias inadecuadas para la economía nacional, la tasa de inflación sufrió un incremento muy notorio en el periodo comprendido por el 2021-hasta finales del 2023 e inicios del 2024, actualmente la tasa de inflación se encuentra en el rango meta establecido, el

cual refleja que los precios de los bienes de la economía nacional no se vea afectados de forma importante, dentro de ellos se encuentran los productos expendidos por Gloria.

Teniendo una inflación acumulada del 1.8% el cual es ligeramente superior al último reporte emitido por el BCRP, destacando que la tasa de variación de incremento de precios se encuentra sin cambios que podrían afectar al precios de bienes de primera necesidad, cabe señalar que dichos valores fueron estimados para poder ajustarlos con los precios de los bienes que produce la compañía debido a que se encuentran fuertemente correlacionados con los precios de la lecha y derivados, por ello se tomó como horizonte de estimación de inflación el mismo periodo de estudio de los flujos de caja actualizados, lo anterior se puede analizar en el siguiente gráfico.

Figura 12

Proyección de la Inflación 2017-2030P



Nota. Adaptado de Banco Central de Reserva del Perú, BCRP.

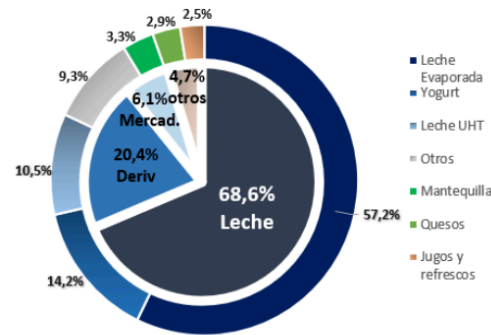
3.7. Análisis de los Estados Financieros de GLORIA SA

¹ A continuación, se registran las diversas cuentas fundamentales en el análisis de la compañía y su comportamiento a lo largo del tiempo, debido a que estos servirán como base en el flujo de caja descontado o DCF descrito en un punto posterior en el capítulo. Gloria SA, cuenta con una cartera importante de productos que expende en el mercado nacional, así, podemos observar que el 68.6% de sus ingresos provienen de a venta de leche, mientras que

el 20.4% son producto de derivados de la leche, en cuanto a las mercaderías, estas ocupan el tercer lugar con una participación de 6.1%, finalmente en el rubro de Otros se encuentran algunos productos que empiezan a comercializarse, ingresos por alquileres y demás con una participación de 4.7%.

Figura 13

Ingresos de Gloria por Línea de producto y categoría.

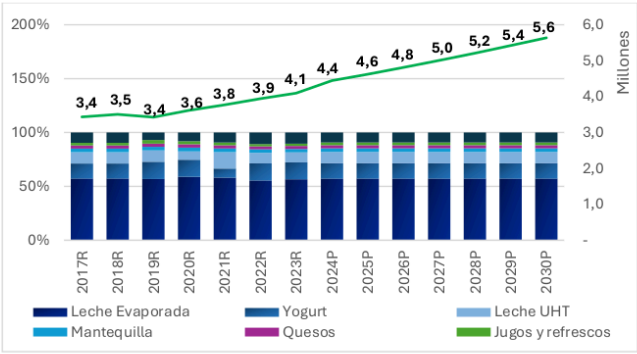


Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2023-2024, GLORIA1.

Analizando los productos en sí que produce y comercializa Gloria en sus operaciones podemos observar que el 57.2% provienen directamente de la Leche Evaporada, la cual ha alcanzado un auge y participación importante en el mercado peruano, mientras que es seguido por el Yogurt con una participación total del 14.2%, si bien el yogurt no representa una porción importante de los ingresos de Gloria es importante mencionar que a nivel nacional, Gloria es la líder en la producción de este bien, seguida por Laive. En tercer lugar, encontramos a la leche entera o Leche UHT la cual tiene una porción de participación del 10.5%, el rubro de mantequilla cuenta con un arraigo del 3.3%, en tanto quesos solo participa del 2.9% de los ingresos generados por Gloria, finalmente encontramos a Jugos y Refrescos con un posicionamiento del 2.5% en el total generado por la compañía.

Durante los últimos años, la empresa ha registrado un crecimiento en sus ingresos promedio del 3.2% registrando una tendencia constante, la cual refleja el gran posicionamiento que tiene en el mercado peruano y su solidez de operaciones que e permite seguir liderando la industria láctea del país. En el gráfico 9, se estudia la evolución de las ventas de gloria en el periodo 2017-20230P, donde se puede apreciar que en el último periodo de información publicada de forma oficial por la empresa, se tienen ingresos alrededor de los 4,4 miles de millones, estimándose que para finales del 2030 la empresa podría alcanzar ventas por 5,6 MM debido a sus recientes campañas de marketing en nuevos producto que van saliendo al mercado e impulsados por el gran posicionamiento que tiene la empresa en el país.

Figura 14
Ventas de Gloria (MM) y composición porcentual por producto 2017-20230P



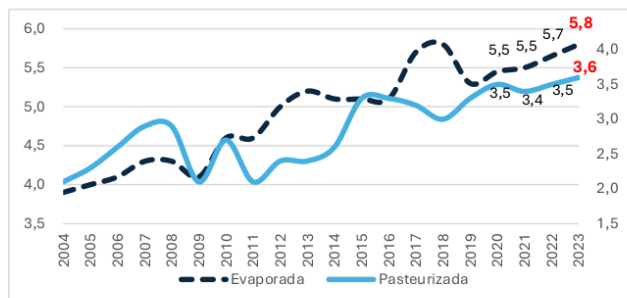
Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2023-2024, GLORIA1

En cuanto a la evolución de los precios por litro de la leche evaporada y pasteurizada, se analizó cuál fue la dinámica que siguieron durante el periodo de estudio para poder obtener un horizonte de tiempo que nos permita estimar los ingresos de cada uno de estos apartados para la compañía de Gloria, es ese sentido se puede visualizar en la gráfica 15, que ambos valores presentaron tendencias crecientes alcanzando un precio promedio por litro de leche

evaporada de S/ 5,8 mientras que en el caso de la leche pasteurizada llegó a un precio de S/ 3,6 durante el 2023 según el Midagri, en dicha línea cobró relevancia analizar cuáles serán las fluctuaciones de los precios hacia el 2030, tomando una tasa flat que nos permitió estimar los ingresos obtenidos por la compañía y que fueron vitales en los cálculos de los flujos de caja a largo plazo.

Figura 15

Evolución del precio de Leche Evaporada y Pasteurizada (S/ x Litro)

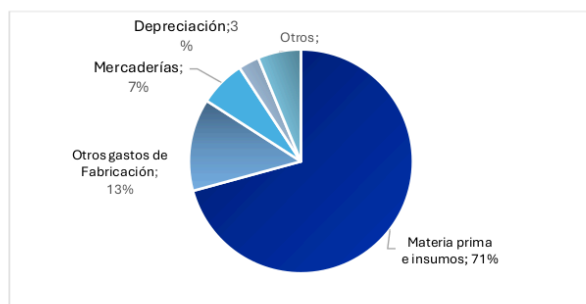


Nota. Adaptado de MIDAGRI

Con respecto a los componentes del costo de ventas de la compañía, en promedio oscilan el 79,9% del total, de los cuales se pudo analizar que el 70,67% se encuentran congregados en las materias primas que se utilizan en el proceso de elaboración de los productos de Gloria, mientras que, el 13,32% pertenecen a Otros gastos de Fabricación, el rubro de mercaderías se encuentra ubicado en tercera posición aportando el 7% del total, en tanto los gastos de depreciación son del 3% y finalmente los demás gastos empleados en el proceso de ventas representan el 6,22% en la composición del costo de ventas de Gloria.

Figura 16

Componentes del Costo de Ventas



Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2023-2024, GLORIA1

3.8. Análisis de Ratios, DUPONT

Al realizar el análisis DUPONT de Gloria durante el periodo 2017–2023, se evidencia una tendencia general a la contracción de los márgenes operativos y de rentabilidad, lo que podría evidenciar un contexto de mayor presión en cuanto a los costes de la compañía, eficiencia operativa variable o condiciones de la economía nacional que no favorecieron a Gloria. El margen EBITDA (mide la rentabilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización) se contrajo de 12,31 % en 2017 a 9,32 % en 2023, tras haber alcanzado un pico de 13,38 % en 2020. Esta trayectoria podría atribuirse a un aumento de los costos fijos o a una menor generación de ajuste frente a fluctuaciones en los ingresos.

En la misma línea, el margen bruto pasó de 28,08 % a 17,85 % en el mismo periodo de tiempo, lo que podría mostrar incrementos sostenidos en el costo de ventas o un entorno competitivo que limitó el poder de fijación de precios de la compañía. El margen neto se mantuvo en niveles bajos y relativamente inestables, cayendo a 3,73 % en 2022 y cerrando en 4,17 % en 2023, reflejo de una rentabilidad final adecuada, aunque con ligeros contrarrestos. Los indicadores de rentabilidad sobre activos (ROA) y patrimonio (ROE) también mostraron comportamientos cíclicos. El ROA disminuyó de 6,46 % a 4,56 %, mientras que el ROE

alcanzó un máximo de 17,90 % en 2021, antes de regresar a 10,82 % en 2023. Esta dinámica puede estar relacionada con variaciones en el apalancamiento o en el retorno neto.

Por otro lado, el ratio de cobertura del servicio de deuda (RCSD) presentó una mejora significativa en 2020 (1,23x), seguida por una caída hasta 0,32x en 2022, lo que se podría traducir a una menor capacidad para cubrir los compromisos financieros con la utilidad operativa. Finalmente, el apalancamiento, medido por la razón Deuda Financiera/EBITDA, pasó de 1,87x a 2,93x entre 2017 y 2023, lo que sugiere una creciente dependencia de financiamiento externo frente a una menor capacidad generadora de caja

Tabla 3

Ratios de Rentabilidad Históricos 2017-2023

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Margen EBITDA 12M	12.31%	10.78%	10.69%	13.38%	11.55%	9.50%	9.32%
Margen Bruto 12M	28.09%	19.77%	18.69%	20.43%	18.75%	16.94%	17.85%
Margen Neto 12M	6.04%	4.58%	4.28%	6.74%	6.00%	3.73%	4.17%
ROA	6.48%	4.91%	4.50%	7.73%	6.39%	3.79%	4.58%
ROE	12.54%	10.37%	9.48%	13.20%	17.90%	10.46%	10.82%
RCSD 12M (veces)	0.60x	0.60x	0.45x	1.23x	0.40x	0.32x	0.38x
Deuda Fin/EBITDA (veces)	1.87x	2.31x	2.50x	0.97x	2.51x	3.14x	2.93x

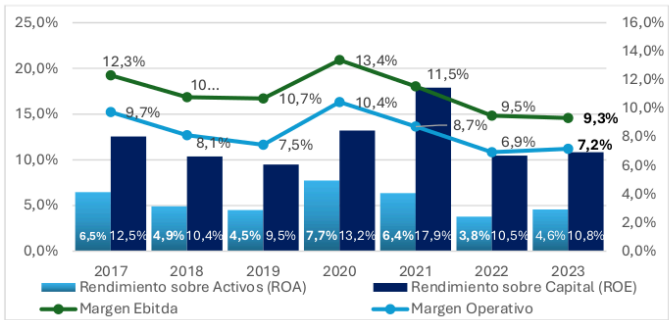
Nota. Obtenido de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

En ese sentido, en la gráfica 18 se visualizan el retorno sobre activos (ROA) y el retorno sobre el patrimonio (ROE) los cuales son indicadores esenciales para estudiar la eficiencia financiera. El ROA refleja qué tan bien una empresa utiliza sus activos para generar utilidad neta, mientras que el ROE mide la rentabilidad obtenida exclusivamente sobre el capital propio. En el periodo 2017–2023, el ROA de Gloria registró una tendencia decreciente, pasando de 6,46 % a 4,56 %, lo que sugiere un uso menos eficiente de los

recursos totales. Por su parte, el ROE osciló entre 9,48 % y 17,90 %, evidenciando una importante sensibilidad frente al apalancamiento. El pico de 2021 podría explicarse por una rentabilidad neta mejorada. La divergencia entre ambos indicadores financieros en determinados años revela cómo la estructura de financiamiento influye en la rentabilidad atribuible a los accionistas, siendo el ROE más volátil al incorporar el efecto del endeudamiento financiero.

Figura 17

Rentabilidad histórica de Gloria SA.



Nota. Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

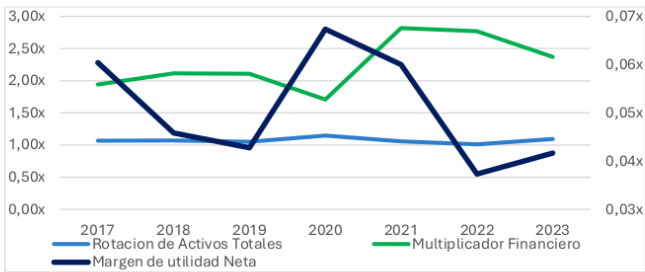
En cuanto al análisis de los indicadores de liquidez de Gloria S.A. durante el mismo periodo pudimos observar una evolución marcada por variaciones tanto estructurales como coyunturales en su capacidad para cumplir con obligaciones de corto plazo. Si bien el capital de trabajo total se incrementó en términos absolutos, alcanzando su punto más alto en 2022 con más de S/ 1,9 millones, su valor neto mostró fluctuaciones importantes, lo cual refleja momentos de mayor o menor presión financiera en el corto plazo. El ratio corriente, que compara los activos corrientes con los pasivos corrientes, durante el periodo de estudio siempre estuvo por encima de 1, lo que en teoría indica una posición de liquidez aceptable para la compañía. Sin embargo, el comportamiento no fue lineal: en 2018 bajó a 1,30 y en

2020 llegó a 1,40, recuperándose luego hasta 1,64 en 2022. En 2023 cerró en 1,46, una cifra considerable y óptima para la salud financiera de la empresa, pero aun es inferior a los niveles de los dos años previos. Este ratio sugiere que, aunque Gloria S.A. ha mantenido la capacidad de cubrir sus obligaciones inmediatas, ha tenido que gestionar con cuidado sus activos líquidos.

La prueba ácida, que excluye inventarios del análisis, nos muestra una visión más estricta de la liquidez. En este caso, el ratio ha sido inferior a 1 en todos los años, llegando a un mínimo de 0,58 en 2023. Esto implica que, sin considerar inventarios, Gloria no tendría liquidez suficiente para cubrir sus pasivos de corto plazo, lo cual representa una señal de alerta desde el punto de vista financiero más conservador, empero en base a la solidez de la empresa, podría ser parte de sus estrategias el no contar con suficiente liquidez de corto plazo debido al tipo de obligaciones financieras que mantiene la empresa. El ratio de capital de trabajo respecto a los activos totales permaneció bajo durante todo el período, con valores entre 0,09 y 0,20. Esto indica que solo una fracción limitada del activo total está disponible para financiar operaciones de corto plazo. Finalmente, la relevancia del activo corriente se ubicó entre 0,36 y 0,51, mostrando que la empresa ha priorizado la inversión en activos fijos. En síntesis, se pudo analizar que Gloria S.A. ha sostenido una liquidez operativa aceptable, aunque con ciertos años donde la rigidez en sus activos líquidos y la presión de pasivos exigibles podrían haber comprometido su flexibilidad financiera de corto plazo.

Figura 18

Análisis DUPONT Gloria 2017-2023



Nota. Obtenido de Memoria Anual Gloria 2023-2024, GLORIA1

Tabla 4

Ratios de Liquidez Históricos 2017-2023

LIQUIDEZ	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Capital	1.251088	1.293.771	1.273.164	1.125.336	1.777.961	1.992.587	1600.607
trabajo							
Capital de	499.222	296.691	478.671	322.612	683.594	782.872	509.236
trabajo Neto							
Ratio	1.66	1.30	1.60	1.40	1.62	1.64	1.46
corriente							
Prueba ácida	0.87	0.60	0.74	0.70	0.92	0.75	0.58
Relevancia de	0.39	0.40	0.39	0.36	0.50	0.51	0.43
act, corr.							
Ratio cap. De	0.16	0.09	0.15	0.10	0.19	0.20	0.34
trabajo							

Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

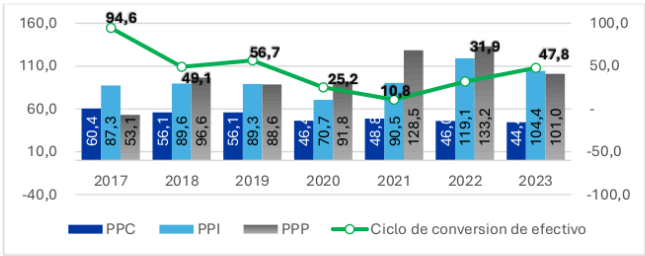
El ciclo de conversión de efectivo de Gloria registra un cambio importante durante el periodo evaluado, específicamente durante el 2017-2021, posteriormente registra una caída significativa. El indicador de conversión de efectivo registra el tiempo que le tomaría a Gloria

recuperar el capital invertido en las diferentes operaciones, implementando el uso de 3 componentes: el tiempo promedio de cobro (PPC), el periodo promedio de inventarios (PPI) y finalmente el periodo promedio de pago (PPP).

En el caso de las cobranzas de Gloria, reflejan los días que le tomarían a la empresa poder convertir en efectivo aquellos pasivos de terceros hacia la compañía, los cuales mostraron una importante reducción pasando de 60,4 días en 2017 a 44,4 en 2023 lo cual muestra una mejora significativa en la gestión de cobranza que tiene la empresa. En tanto, el periodo de inventarios que mide el tiempo promedio en el cual los inventarios están en almacén antes de ser expendidos, evidenció una tendencia más volátil, incrementó desde el 2017 hacia el 2022 donde fue de 119,1 dichos valores podrían significar que la empresa se encuentra almacenando lotes importantes de mercadería aunque mejoró levemente en 2023 donde fue de 104,4.

Figura 19

Ciclo de conversión de Efectivo Gloria 2017-2023



Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

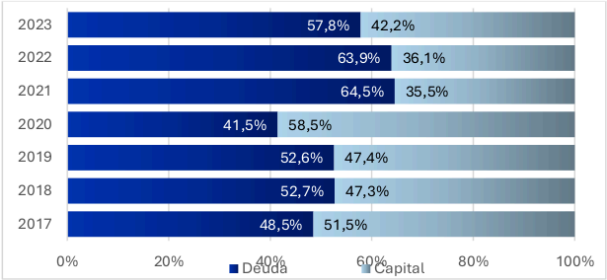
Finalmente, el periodo promedio de pago hacia proveedores que refleja cuántos días en promedio le toma a Gloria realizar pagos de sus obligaciones con terceros, tuvo un incremento considerable en 2022 siendo de 133,2 días lo cual significaría que Gloria negoció una mayor cantidad de tiempo para poder realizar pagos a proveedores que contribuyó directamente a mejorar el CCE. En conjunto, el ciclo de conversión de efectivo pasó de 94,6

días en 2017 a solo 10,8 días en 2021, reflejando una alta eficiencia operativa. Sin embargo, en 2022 y 2023 se elevó nuevamente a 31,9 y 47,8 días, señalando un retroceso parcial en la gestión del capital de trabajo (gráfico 20).

En cuanto a la proporción de deuda y capital de la empresa, podemos observar que durante el 2017 la deuda representaba alrededor del 48,5% mientras que el capital fue de 51,5% registrando cambios no muy significativos hasta finales del 2019 cuando la porción de deuda y capital fue de 52,6% y 47,4% respectivamente, empero, el 2020 se registró un cambio significativo en las porciones debido a que la empresa no requirió de mucha deuda en dicho año porque aplazó financiamiento en proyectos causado por la crisis generada por el Covid-19, en este año la porción fue de 41,5% de deuda con un capital de 58,5% volviendo a valores normales en 2023 donde la participación de la deuda alcanzó un componente del 57,8% mientras que el capital fue solo del 42,2% lo cual podría representar que actualmente la empresa cuenta con un mayor nivel de deuda para financiar diferentes operaciones y proyectos en cartera, dicha información se puede visualizar en la gráfica 21.

Figura 20

Evolución de Apalancamiento Patrimonial Gloria 2017-2023



Nota. Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

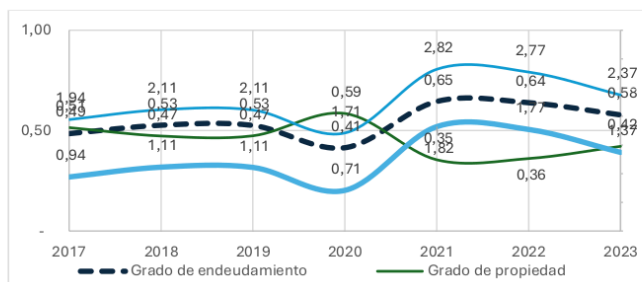
El análisis de endeudamiento de la compañía, entre el 2017 y 2023 reflejó una estructura financiera con niveles variables de apalancamiento. Mientras que el grado de

endeudamiento que estudia la porción de activos financiados por deuda, se mantuvo en un rango de 0,41 y 0,65 entre los años de 2020 y 2021, respectivamente, el cual podría hacer alusión a un mayor uso de deuda con respecto al total de activos en dicho año.

En tanto, el ratio de endeudamiento sobre el patrimonio, evidenció un comportamiento similar, en el 2021 registró un valor de 1,82 lo que se traduciría que por cada sol de capital propio, la empresa debía S/ 1,82 el cual es casi el doble mostrando una mayor exposición al riesgo financiero, empero, en el 2023 se registró una mejoría notable debido a que el valor pasó a 1,37 el cual muestra una mejor gestión financiera de la deuda en base al patrimonio de Gloria. El grado de propiedad, que representa la proporción de activos financiados con patrimonio, se contrajo hasta 0,35 en 2021, antes de tener una mejoría a 0,42 en 2023. Finalmente, el multiplicador financiero, que indica cuánto apalancamiento existe sobre el ROE, mostró una tendencia similar al resto, elevándose hasta 2,82 en 2021 y cerrando en 2,37, lo cual evidencia un uso más moderado del apalancamiento en los últimos años

Figura 21

Análisis de Ratios de Endeudamiento Gloria 2017-2023



Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

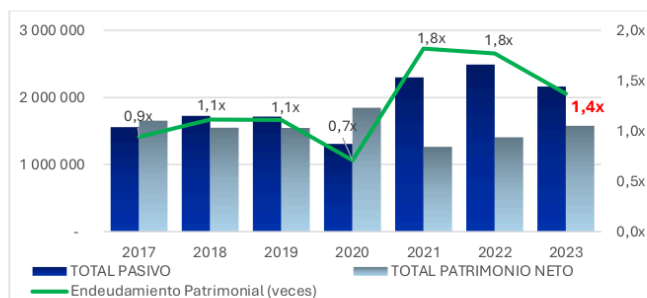
Con respecto a la evolución del apalancamiento patrimonial de Gloria en el grafico 23 podemos ver que, durante el 2017 se tuvo un pasivo de S/ 1,5 MM con un patrimonio neto de

S/ 1,6 MM registrando un ratio de 0,9x lo que representa que el pasivo representa alrededor del 90% del total de patrimonio con el que cuenta Gloria, mientras que en el 2023 se obtuvieron valores de pasivo de S/ 2,1 MM y patrimonio total de S/ 1,5 MM registrando un ratio de 1,4x donde el pasivo creció de forma notable principalmente por mayor cantidad de proyectos en cartera de la empresa los cuales, y tal como analizado en el inciso previo, generaron que Gloria genere una mayor cantidad de deuda para financiarlos.

Entre 2017 y 2023, la estructura financiera de Gloria S.A. presentó cambios importantes tanto en la composición de sus pasivos como en el comportamiento ² del costo de la deuda. La deuda financiera creció de forma notable hasta 2022, alcanzando un máximo de S/ 1,21 MM, para luego disminuir a S/ 944 M en 2023. Este comportamiento refleja que, aunque la empresa recurrió con mayor énfasis al financiamiento externo en ciertos años, también fue capaz de ser cauto en cuanto a su nivel de endeudamiento financiero en el último periodo. Por otro lado, los otros pasivos, mostraron una tendencia similar. En 2020 se registró un mínimo de S/ 395 mil, mientras que en 2022 se alcanzó el valor más alto, con S/ 1,2 MM. Esto sugiere que la empresa pudo haber reestructurado temporalmente sus pasivos, posiblemente privilegiando fuentes no financieras.

Figura 22

Evolución del Apalancamiento Patrimonial Gloria 2017-2023

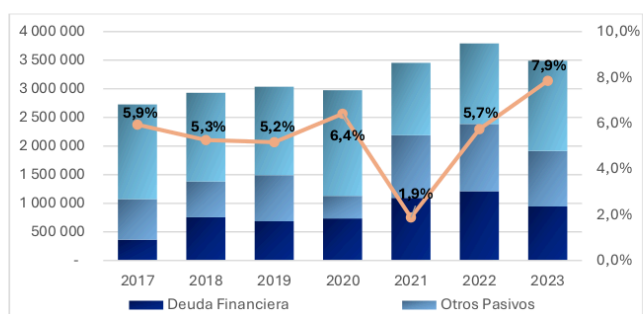


Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

Respecto al patrimonio de Gloria, este tuvo un comportamiento con tendencia más estable, aunque se observa una caída significativa en 2021, donde disminuyó a S/ 1,26 MM. Esa reducción podría estar asociada a pérdidas acumuladas o distribución de dividendos. Finalmente, la tasa de interés implícita varió significativamente. En 2021 fue de apenas 1,9 %, pero aumentó hasta 7,9 % en 2023, lo que refleja un mayor coste por financiarse, debido al entorno económico y condiciones crediticias más exigentes.

Figura 23

Estructura de Financiamiento y Costo Financiero Gloria 2017-2023



Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

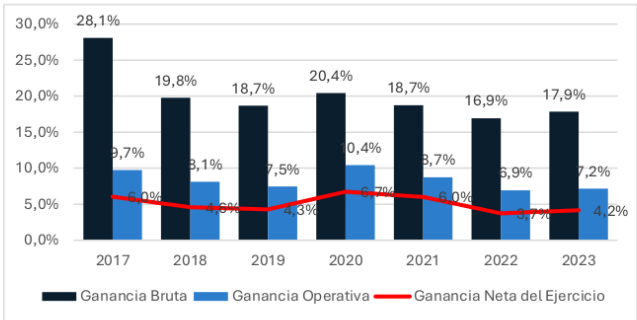
El desempeño de los márgenes de Gloria durante el periodo analizado, registraron valores importantes, en ese sentido, podemos ver que durante el 2017 las ganancias brutas representaron el 28,1% del total de ingresos generados, siendo su valor más alto para posteriormente registrar durante el 2018-2023 valores más estables, llegando a 19,8% durante el 2018 para finalmente terminar en 17,9% durante el 2023 debido a una mayor presión por parte de los costos relacionados con la elaboración de los productos de Gloria, en tanto con respecto a las Ganancias Operativas, estas tuvieron un comportamiento mucho más estable a lo largo del tiempo, así se puede observar que durante el 2017 fueron de 6,0% mientras que durante el 2018 llegó a disminuir ligeramente hacia un 4,6% llegando hasta un valor de 4,2%

para el 2023 producto de una mayor presión por parte de los gastos de ventas que congregan una parte importante en la composición del estado de Resultados de la compañía.

Por último, con respecto a las ganancias netas del ejercicio, se puede observar en el grafico 25 que tuvo una tendencia variable alcanzando un pico de 6,7% en 2020 ara posteriormente disminuir hasta un 4,2% en 2023.

Figura 24

Desempeño de los márgenes de Gloria 2017-2023



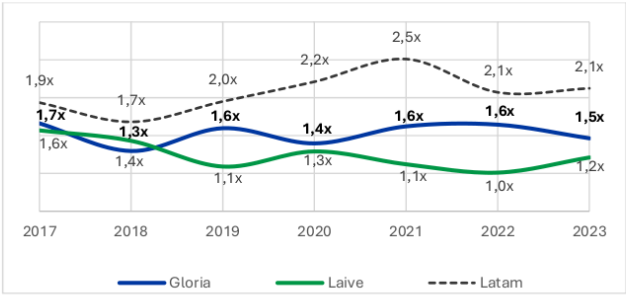
Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

El análisis comparativo del ratio de liquidez corriente entre Gloria, Laive y el promedio del sector en LATAM durante el periodo 2017–2023 revela una posición financiera más sólida para Gloria en relación con su competidor directo en el país. Aunque ambas empresas operan en el mismo sector (lácteo), Gloria mantuvo un nivel de liquidez consistentemente superior al de Laive, lo cual representa una ventaja operativa importante. La compañía se mantuvo en el rango de 1,3x a 1,7x, mostrando estabilidad y una capacidad adecuada para cubrir sus obligaciones de corto plazo con sus activos corrientes. En contrapartida, Laive evidenció ratios menores, con valores mínimos de 1,0x en 2022 y 1,1x en varios años. Esto comprende una posición más ajustada y menor margen de maniobra ante posibles tensiones financieras. Aunque el promedio latinoamericano se mantuvo por encima

de ambas empresas (con ratios que superiores al 2,0x en varios años), es importante señalar que las empresas de la región tienden a mantener niveles conservadores de liquidez debido a entornos económicos más volátiles. En ese contexto, la posición de Gloria es razonable, equilibrando eficiencia y seguridad financiera.

Figura 25

Ratios de Liquidez corriente Gloria 2017-2023

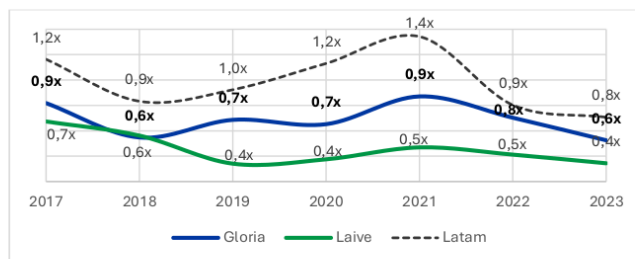


Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

Al analizar la liquidez ácida se observa que Gloria tiene una posición más sólida que Laive durante todo el periodo. La compañía alcanza valores de hasta 0,9x en 2017 y 2021, y aunque en 2023 su ratio fue de 0,6x, sigue superando constantemente a Laive. Esta última muestra cifras críticas, con un mínimo de 0,4x en varios años, lo que implica una mayor dependencia de la rotación de inventarios para cumplir con sus pasivos corrientes. En este contexto, Gloria demuestra una estructura de corto plazo más eficiente y con menor exposición al riesgo de iliquidez.

Figura 26

Ratios de Liquidez corriente Gloria 2017-2023

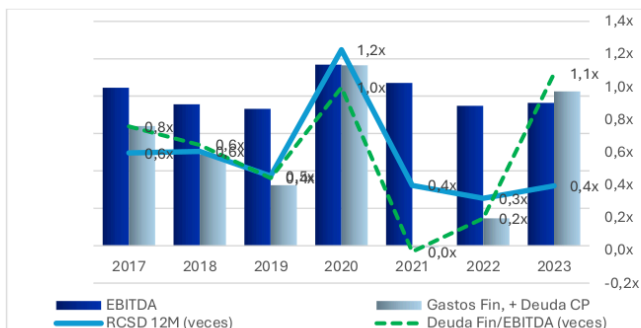


Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

Respecto al promedio latinoamericano, que tiene un rango entre 0,8x y 1,4x, ambas empresas peruanas se encuentran por debajo, aunque Gloria se aproxima en años clave como 2017 y 2021. Dicha brecha con Laive es marcada, lo cual refuerza la hipótesis que Gloria posee una mejor gestión del capital circulante sin considerar a los inventarios. En contraste, si bien aún existe espacio para alcanzar estándares regionales, Gloria evidencia una ventaja competitiva frente a Laive en cuanto a solidez financiera en el sector, lo que le otorga mayor resiliencia operativa ante shocks externos o caídas en ventas.

Figura 27

Evolución de la cobertura de deuda Gloria 2017-2023

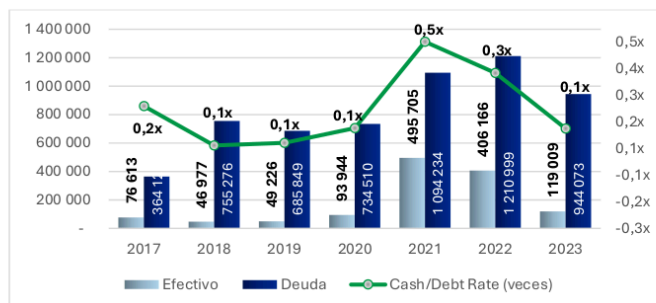


Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

En cuanto al efectivo de la deuda de Gloria y los niveles de deuda que mantiene la empresa hacia sus diferentes proveedores, podemos analizar que durante el 2017 se tuvieron deudas por S/ 364M con un efectivo disponible en ese momento de S/ 76,6M brindándonos un ratio de 0.2x lo cual representa que por cada sol de deuda que tiene la empresa, cuenta con 0.2 céntimos para poder cancelarla en dicho momento, dicho valor es ligeramente inferior al establecido, pero al analizar durante los siguientes periodos se pudo revisar que durante el 2021 mostró una mejor performance de ratio contando con una efectivo de S/ 495M y una deuda de S/ 1 094M registrando un ratio de 0.5x con lo cual en dicho periodo de tiempo, Gloria contaba con 50 céntimos en el corto plazo de efectivo (cash) para poder cancelar deudas sin tener la necesidad de convertir otros instrumentos financieros en efectivos ni recurrir a cobrar deudas para contar con liquidez necesaria. Finalmente, el 2023 se registró una deuda de S/ 944M con un efectivo de S/ 119M, se evidenció una disminución importante en el nivel de deuda con respecto al año previo (S/ 1 210M), empero, también se pudo registrar una caída notoria del nivel de efectivo de la empresa puesto que en el periodo anterior fue de S/ 406M, dichos cambios responden a la necesidad de la empresa por financiar nuevos proyectos necesitando emplear liquidez inmediata del efectivo con el que cuenta la compañía.

Figura 28

Efectivo vs deuda Gloria 2017-2023



Nota. Adaptado de Memoria Anual Gloria 2017-2024, GLORIA1

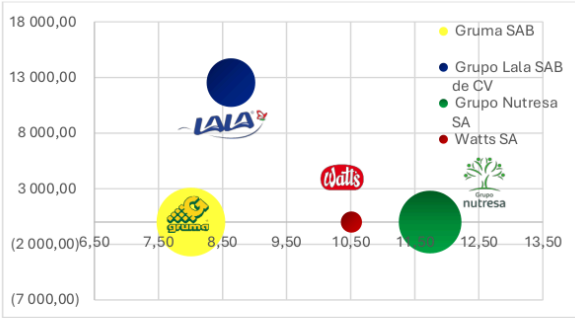
3.9. Valoración por múltiplos comparables (Valoración relativa)

En la siguiente sección, se muestran los resultados obtenidos mediante la metodología de valoración por múltiplos comparables, para seguir dicha metodología se empleó información financiera clave de empresas comparables con Gloria a nivel de Latinoamérica, por ello se optó por tomar como comparables a GRUMA SAB, Grupo Lala, Grupo Nutresa, y WATTS, debido a que estas empresas operan en la misma industria de la compañía y tienen participación en mercados bursátiles por ello la importancia de poder incluirlas en la metodología empleada.

En ese sentido, en el gráfico 30 podemos visualizar un gráfico de dispersión que muestra el Enterprise Value de las compañías con el ratio de EV/EBITDA para comparar la importancia y tamaño de cada una de ellas en el mercado lácteo de Latinoamérica, donde Gruma es el grupo empresarial con mayor valor Empresarial del total de empresas evaluada con un ratio de 8,01 mientras que es seguida por Nutresa con un EV de USD 14.2 MM con un ratio de 11,74 mientras que, Lala cuenta con un valor empresarial de USD 12,53 MM registrando un ratio EV/EBITDA de 8,63 finalmente, Watts cuenta con el menor valor empresarial siendo solo de USD 1,7 MM pero registra un ratio de 10,51.

Figura 29

Enterprise Value empresas comparables de Latam



Nota. Adaptado de Bloomberg.

Para poder llevar a cabo la metodología de valorización por comparables se tomaron en cuenta los valores financieros de las empresas mencionadas previamente de Ventas, EBITDA, EV/EBITDA, P/E y EV/Sales debido a la naturaleza del negocio y siguiendo la metodología, resultó oportuno poder revisar dichos ratios financieros con el fin de conseguir un valor para las acciones de Gloria, en la tabla 4 se puede visualizar la información recopilada de las empresas comparables, destacando como las principales productoras de leche a nivel de Latinoamérica.

Tabla 5

Empresas comprables de Latinoamérica

Empresas	Market Cap (MM S/)	Sales	EBITDA	EV	EV Sales	P/E	EV/EBITDA
Gloria 1							
Grumma SAB	14.148.12	13.148.54	2.166.43	17.344.54	1.27	17.33	8.01
Grupo Lata SAB de CV	7.090.23	13.308.43	1.452.32	12.535.54	0.94	20.12	8.63
Grupo Nutresa SA	11.782.23	10.069.43	1.210.43	14.210.23	1.41	21.34	11.74
Watts SA	1.347.43	2.054.54	168.43	1.770.43	0.96	18.23	10.51

Empresas	Market Cap (MM S/)	Sales	EBITDA	EV	EV Sales	P/E	EV/EBITDA
Promedio	8.592.01	8.771.74	1.248.41	11465.19	1.12	18.26	8.72

El valor promedio del ratio de EV/EBITDA que mide la eficiencia generada por el flujo de dinero después de depreciación y amortización en base al valor empresarial fue de 9,72 contando con un EBITDA de Gloria del 2023 de S/ 382 MM, mientras que, el ratio de EV/Sales promedio de las empresas comparables fue de 1,12 dicho valor muestra la eficiencia de las ventas en base al valor empresarial generado por cada compañía. Por ello se tomaron en cuenta las ventas de Gloria del último periodo de información contable auditada (2023), con ello se pudo obtener un valor promedio de las acciones de S/ 7,53 por acción teniendo un Upside de 25,5% ² tal como se muestra en la tabla 5.

Tabla 6

Valoración Relativa GLORIAI

Average		9,72		1,12
EBITDA Gloria		382 081,00		
Ventas Gloria				4 097 504,00
Valor del múltiplo		3 714 633,69		4 594 433,88
Deuda de Gloria (-)		1 098 667,00		1 098 667,00
Efectivo de Gloria (+)		119 009,00		119 009,00
Valor Patrimonial US(000)		2 734 975,69		3 614 775,88
#acciones en circulación		421 619,21		421 619,21
Valor de la acción en S/.	S/.	6,49	S/.	8,57
Close price 30-12-24			S/.	6,00
UPSIDE				25,50%

3.10. Análisis de Tasa de descuento WACC

Para el cálculo de la tasa de descuento que se usó para actualizar los flujos de Caja al presente, se empleó la metodología del Capital Asset Pricing Model (CAPM por sus siglas en

inglés) o costo del Equity (valor exigido por los accionistas/inversionistas) por lo cual se tomó la Beta Apalancada estimada en el punto 2.3 junto con el rendimiento de mercado en base al Mercado Bursátil Norteamericano del SP500 que es de 12,61% con una tasa libre de riesgo en base a los bonos del tesoro de EEUU a 10 años promedio de 2,58% pero debido a que Gloria es una empresa peruana que cotiza en el mercado bursátil nacional, se decidió agregar a la metodología del CAPM el valor de Riesgo País ya que dicha variable aterriza aún más la tasa calculada en un entorno local sin la necesidad de emplear las mismas variables del mercado peruano debido a su poca eficiencia bursátil y al bajo nivel de operaciones ³ que se realizan en la Bolsa de Valores de Lima, obteniendo una tasa CAPM de 12,79%.

³ Para calcular el costo de la deuda de Gloria, se procedió a revisar las deudas vigentes con las que cuenta la empresa con las diversas entidades financieras junto con la tasa aplicada en cada uno de los préstamos, así pudimos revisar que la tasa del costo de la deuda de Gloria para el periodo estudiado fue de 7,85%, debido a que la empresa en la actualidad mantiene obligaciones financieras con entidades locales bancarias. Finalmente se tomaron valores de la deuda del último periodo, el equity de la empresa y la tasa impositiva aplicada en la compañía en sus estados de resultados, teniendo un valor de $D/(E+D)$ de 57,82% y de $E/(E+D)$ de 42,18% registrando que la empresa cuenta con un mayor nivel de deuda en comparación con el equity generado, en tanto la base impositiva aplicada en Gloria es de 31,42% ligeramente superior a la tasa de impuestos peruano (29,5%) debido a que la empresa opera en un sector en el cual no está obligado a sobre primar la tasa impositiva a comparación de empresas del sector minero. Por último, la tasa WACC para actualizar los flujos de caja Generado de Gloria fue de 8,51% tal como se puede visualizar en la siguiente tabla:

Tabla 7*Estimación de la tasa de descuento WACC de GLORIAII*

Kd=	7,85%
D =	2 162 333
E =	3 739 503
D/(D+E) =	57,82%
E/(D+E) =	42,18%
Ke=	12,79%
Rf=	2,58%
β desapalancada= β apalancada=	0,61
E(Rm) Rp	0,85
T= WACC=	12,61%
	1,64%
	31,42%
	8,51%

Nota. Adaptado de Bloomberg**3.11. Flujos de Caja descontados**

Para el cálculo de los Flujos a futuro generado por la compañía, se tomaron los supuestos descritos en el anexo 9 teniendo en consideración que el horizonte de proyección es de 7 periodos hacia el 2030 contando con un valor terminal en el último periodo de S/ 4 790MM con flujos constantes tal como se puede analizar en la tabla 7.

Tabla 8*Flujo de Caja Descontado (DCF) de GLORIAII 2024-2030*

Year FCFF	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales	4442 089	4 624 605	4 810 978	5 006 033	5 208 280	5 417 913	5 635 206
<u>Cost of sales</u>	3 550 428	3 696 307	3 845 269	4 001 171	4 162 821	4 330 374	4 504 050
	-	-	-	-	-	-	-
Gross Profit	891 662	928 298	965 709	1 004 862	1 045 459	1 087 539	1 131 156
Sales Expense	-	380 971	396 625	412 609	429 337	446 683	464 662
	-	-	-	-	-	-	-

Administrative Expense-	181 337	188 787	196 396	204 358	212 614	221 172	230 043
	-	-	-	-	-	-	
Selling Expense	42 858	44 619	46 417	48 299	50 250	52 273	54
						369	
Other Revenue (expense)	1 418	1 476	1 535	1 598	1 662	1 729	1
	-	-	-	-	-	798	
EBIT	370 794	386 029	401 586	417 868	434 750	452 249	470 387
Taxes	-	116 521	121 309	126 198	131 314	142 119	147 818
	-	-	-	-	-	-	
Depreciation	99 699	101 405	102 605	102 974	103 335	104 242	105 216
NOPAT	353 971	366 124	377 994	389 528	401 465	414 372	427 785
CAPEX	143 204	148 944	154 924	161 155	167 647	174 412	181 450
Working Capital	-	23 440	21 123	21 569	23 406	24 261	25 147
<u>Perpetuidad</u>							4 790 731

Nota. Adaptado de Bloomberg

Los flujos de caja estimados al horizonte de valoración son consistentes en el tiempo y muestran crecimiento. El coste de tasa ponderado del Capital también es adecuado y óptimo acorde al sector donde opera la empresa y la coyuntura nacional del mercado lácteo peruano, en cuanto a la tasa de perpetuidad se decidió tomar un valor de 3,89% debido a que es la tasa promedio de crecimiento a largo plazo de la economía peruana estimado por el Banco Central de Reserva del Perú, ajustado con la inflación a largo plazo para tener una tasa que refleje los flujos a largo plazo que se van a generar hacia el 20230, hasta cierre del 2024 la empresa contaba con 421 Millones de acciones circulando en el mercado de valores, por ello el precio objetivo mediante la metodología del DFC es de S/ 6,67 por acción registrando una tasa de variación de 11,12% tomando como referencia el precio de cierre del 30 de diciembre de 2024 donde la acción cotizó en S/ 6,0 per-share.

Tabla 9*Resumen de Valoración por DFC al 2024*

g=	3,890%
WACC=	8,507%
VNA	S/3 790 691
Debt	S/1 098 667
Cash	119 009
Valor patrimonial	2 811 032,88
# acciones en circulación (000)	421 619,21
Valor de la acción en S/.	S/ 6,667
Close price 30-12-24	S/ 6,000
Upside	11,12%

Nota. Adaptado de Superintendencia del Mercado de Valores (SMV). (2024)

3.12. Precio objetivo de GLORIA SA

La metodología de Flujos de Caja Descontados tuvieron una ponderación de 75% mientras que la metodología de Múltiplos tuvo la ponderación de 25%, el grupo decidió brindarle una mayor ponderación al primer método de valorización debido a que dicha metodología conlleva un análisis más profundo de las finanzas empresariales de la compañía y se buscó proyectar los flujos a largo plazo de Gloria en base a los supuestos de valorización tomados, siendo estos los principales que pueden modificar el precio de la acción, en esa línea, es importante señalar que a la fecha de investigación no se contaban con los valores reales del cuarto trimestre de Gloria, por lo cual el equipo optó por estimar el últimos trimestre de EEFF de Gloria.

En contraste, la valorización de los múltiplos comparables cuenta con una menor ponderación (25%) puesto que muchos de dichos valores podrían estar sesgados por momentos de mercado, en los cuales frente a alguna noticia que pueda afectar al sector, podría influir de forma positiva o negativa, además que el análisis del valorización por múltiplos comparables sirve como métrica de percepción de mercado momentánea, más no conlleva un análisis profundo. Es por lo que mediante la metodología de DFC obtuvimos un

precio de S/ 6,67 per-share en tanto el ² precio teórico de las acciones mediante la metodología de Múltiplos Comparables, se obtuvo un precio de S/ 7,53 teniendo un precio ponderado de S/ 6,88 evidenciando un Upside de 14,72% en contraste con el precio de cierre del 30 de diciembre del 2024 de S/ 6,00.

Tabla 10

Precio objetivo con ponderación

25%	75%	Close price 30-	S/	6,00
		12-24		
S/	S/	6,67	Target	S/ 6,88
7,53				
			Upside	14,72%

Nota. Adaptado de Superintendencia del Mercado de Valores (SMV, 2024)

3.13. Matriz de riesgos y análisis de sensibilidad

El análisis de sensibilidad nos muestra las variaciones del precio de Gloria en base a las fluctuaciones que podría llegar a suscitarse en diversas variables de estudio, en ese sentido, se optó por realizar el análisis de sensibilidad del precio en base a fluctuaciones de la tasa WACC y la tasa de crecimiento a perpetuidad o tasa G, obteniendo los resultados que se puede apreciar en la tabla 9, donde se evidencia que si la tasa WACC fuera de 9,01 (50 puntos porcentuales mayor a la tasa WACC del modelo) con una g constante de 3,89% se obtiene un precio por acción de S/ 5,81 demostrando que el precio es muy sensible a pequeños cambios que puedan darse en la tasa de descuento mostrando una relación inversamente proporcional, en cambio si ³ la tasa de crecimiento a largo plazo pasara de 3,89% a 4,39% (50 puntos porcentuales superiores) y la tasa WACC se mantuviera constante, el precio registraría una tendencia directamente proporcional debido a que el valor de las

acciones serían de S/ 7,44 por acción, dicha información se encuentra sintetizada en la tabla 9.

Tabla 11

Análisis de sensibilidad W

	S/	6,667		2,89%		3,39%		3,89%		4,39%		4,89%
		7,51%	S/	7,186	S/	8,018	S/	9,079	S/	10,481	S/	12,418
		8,01%	S/	6,275	S/	6,922	S/	7,727	S/	8,754	S/	10,111
		8,51%	S/	5,525	S/	6,040	S/	6,667	S/	7,446	S/	8,441
		9,01%	S/	4,898	S/	5,315	S/	5,814	S/	6,421	S/	7,176
		9,51%	S/	4,365	S/	4,708	S/	5,112	S/	5,595	S/	6,183

ACC y tasa g de largo plazo.

Al momento de realizar el mismo análisis en base a la tasa WACC y la porción de participación de los costos de ventas (Sales cost) podemos analizar que al mantener una tasa WACC constante de 8,51% pero con una mayor ponderación del costo de ventas de 80,93%, el precio de las acciones de Gloria pasarían a reducirse a S/ 5,10 per-share teniendo una tendencia inversamente proporcional debido a que si se mantiene constante la tasa de descuento WACC pero se incrementan los niveles de gasto de la compañía, afectan de forma directa al precio de las acciones, en tanto, ocurre situación similar al momento de analizar variaciones en la tasa WACC manteniendo constantes los niveles de costos de ventas, así por ejemplo, si la tasa aumentara de 8,51% a 9,01% manteniendo constante la porción de costo de ventas de 79,93% el precio estimado por acción llegaría a S/ 5,81 sustentando lo expuesto previamente.

Tabla 12*Análisis de sensibilidad WACC y Sales Cost*

S/	6,667	-	-	-	-	-
		77,93%	78,93%	79,93%	80,93%	81,93%
7,51%	S/	13,061	S/	S/	S/	S/
8,01%		11,070	9,079	7,088	5,097	
8,51%	S/	11,232	S/	9,480	S/	7,727
9,01%	S/	9,799	S/	8,233	S/	6,667
9,51%	S/	8,645	S/	7,229	S/	5,814
	S/	7,696	S/	6,404	S/	5,112
					3,820	S/
						2,528

Como se puede aplicar en la Tabla 11, se tiene una matriz de riesgos que considera la probabilidad y el impacto de eventos potenciales que considera el giro del negocio y sus procesos operativos.

En primer lugar, se considera el riesgo operacional como moderado, considerando una baja probabilidad, en los últimos años se dieron protestas sociales y bloqueos que complicaron el traslado de leche a los centros de acopio, así como el incidente del año 2022 en el cual se registraron actos vandálicos en un centro de acopio en la ciudad de Arequipa, causando la paralización temporal de la producción (La República, 2022). Este tipo de eventos, no recurrentes, pueden comprometer la continuidad del abastecimiento y procesos generando pérdidas a la empresa.

En cuanto al riesgo sanitario o de calidad, su nivel es importante. Aunque la empresa mantiene altos estándares de calidad, cualquier falla o incumplimiento normativo podría tener consecuencias graves para la salud pública y la reputación de la marca. Por tanto, a pesar de su baja probabilidad, el impacto potencial es alto.

El riesgo financiero, relacionado con el encarecimiento de insumos y materias primas, se ha clasificado como tolerable. Esto se debe a la baja volatilidad observada en los precios de los principales componentes productivos.

En el ámbito legal y regulatorio, los cambios normativos del sector lácteo tienen una probabilidad muy baja de ocurrencia en el corto plazo, y su impacto sería manejable. Considerando que a los eventos ocurridos con Pura Vida fueron clave para que Leche Gloria S.A. mejore sus protocolos, asumiendo este riesgo como tolerable.

Respecto al riesgo reputacional, se le ha otorgado una relevancia importante. En el contexto actual de constante exposición mediática, cualquier señalamiento por parte de la opinión pública o entidades fiscalizadoras puede viralizarse rápidamente, afectando la percepción del consumidor. La probabilidad de ocurrencia es media, considerando los antecedentes del sector.

En relación con el riesgo ambiental, las exigencias regulatorias y sociales en torno a la sostenibilidad son cada vez mayores. Aunque Gloria cuenta con programas de gestión ambiental, la posibilidad de enfrentar sanciones o restricciones persiste, especialmente en zonas de alta sensibilidad ecológica. Se trata, por tanto, de un riesgo moderado.

Por último, el riesgo por competencia es considerado tolerable, dado que el ingreso de nuevos actores al mercado local o la presencia de productos importados aún no representa una amenaza directa. Sumado a esto se considera que la entrada de nuevos competidores requiere un amplio respaldo de capital, por otro lado, se considera la reputación y liderazgo de Leche Gloria S.A. en el mercado nacional.

Tabla 13

Matriz de Riesgos

Matriz de riesgos	Impacto					
	Muy Bajo	Bajo	Medio	Alto	Muy alto	
Probabilidad	1	2	4	8	16	
Muy alta	5	5	10	20	40	80
Alta	4	4	8	16	32	64
Media	3	3	6	12	24	48
Baja	2	2	4	8	16	32
Muy baja	1	1	2	4	8	16

Tabla 14

Nivel de Riesgo por Evento

Categoría de Riesgo	Descripción del Riesgo	Probabilidad	Impacto	Nivel de Riesgo
Operacional	Protestas de ganaderos y agentes externos que impidan la distribución de leche al centro de acopio	Baja	Medio	Riesgo Moderado
	Contaminación en procesos de producción o incumplimiento de estándares sanitarios	Baja	Alto	Riesgo Importante
Financiero	Incremento en el costo de insumos o materias primas	Muy Baja	Medio	Riesgo Tolerable
Legal / Regulatorio	Cambios en normativas de etiquetado, rotulado o comercialización de productos lácteos	Muy Baja	Medio	Riesgo Tolerable
Reputacional	Críticas mediáticas por publicidad engañosa o	Media	Alto	Riesgo Importante

	cuestionamientos sobre elaboración				
Ambiental	Sanciones o restricciones por impacto ambiental de plantas industriales o ganadería intensiva	Muy Baja	Alto		Riesgo Moderado
Competencia	Entrada de nuevos actores en el mercado lácteo (locales o importados)	Baja	Bajo		Riesgo Tolerable

¹COMPROBACIÓN DE HIPÓTESIS

Hipótesis General

- En base a los métodos de valorización de Flujo de Caja Descontado y valoración relativa, es posible estimar el precio de las acciones de Gloria para el año 2025 en base a los supuestos de mercado. Se acepta la hipótesis, tal como se visualiza en la tabla 11, el precio hallado mediante ambas metodologías nos brinda como resultado un target price que responde al mercado financiero y el desempeño de la empresa.

Tabla 15

Precio objetivo con ponderación

Múltiplos		DFC			
25%	75%			Close Price 30-12-24	S/ 6,00
S/ 7,53	S/ 6,67			Target	S/ 6,88
Upside					14,72%

¹Hipótesis Específicas

- Dado los drivers del negocio de Gloria, es probable que las acciones de la empresa muestren rentabilidades positivas en el futuro.
- Se acepta la hipótesis debido a que el precio estimado es superior al precio actual, en base a factores externos dentro de la industria los cuales tienen efectos positivos sobre las acciones de Gloria.
- Dada la sinergia actual y coyuntura económica nacional, es probable que la empresa cuente con margen de crecimiento en el sector lácteo peruano con nuevos productos sustentado porque la empresa lidera el mercado lácteo del país, cuenta con una solidez financiera que le permiten obtener mejores márgenes y expandirse a nuevos mercados con productos que lanzan al mercado, es por ello que cuenta con margen de crecimiento sostenido a largo plazo.

- ² Se acepta la hipótesis, ya que las proyecciones siguen evidenciando una tendencia creciente, sobre todo en nuevos productos que comercializa la empresa, como derivados de lácteos.
- ¹ Dado el análisis realizado a la compañía, es probable que la acción se encuentre momentáneamente subvaluada.
- Se acepta la hipótesis, porque los resultados obtenidos por ambas metodologías nos registran un valor por encima del actual del mercado.

CONCLUSIONES

PRIMERA: La rentabilidad esperada para las acciones de gloria a un año es de 14.72%, una tasa de rentabilidad muy interesante para los inversionistas del mercado bursátil, nuestra tesis de inversión se sustenta en la relación existente que hay entre el liderazgo de Gloria y la actual valoración de sus acciones en el mercado peruano al ser considerada una empresa sólida del sector lácteo. En base a nuestras estimaciones de la empresa, nos indican que Gloria es un negocio consolidado en el mercado peruano y que además cuenta con presencia en países de la región, que cuenta con un crecimiento sostenido de sus ingresos durante los últimos años y que dicho crecimiento tendrá una tendencia similar en el largo plazo debido a la participación de mercado de Gloria y su facilidad en introducir nuevos productos en el mercado nacional. Dichas características permiten tener una solvencia financiera que nos sirven para concluir que las acciones actualmente se encuentran subvaluadas y deberían tener una corrección de 14,72% debido a que no va con el valor intrínseco de la empresa.

SEGUNDA: Gloria mantiene márgenes solventes de crecimiento dentro de la industria manufacturera del país, asimismo, en base a los resultados del método de valorización se registró que el mercado lácteo del país se encuentra en un ciclo económico que depende del crecimiento de la población lo cual brinda a la empresa, específicamente Gloria, a contar con márgenes de crecimiento.

TERCERA: Se pudo cumplir exitosamente el objetivo general de la investigación, ambas metodologías elegidas de valoración sirvieron para estimar un precio objetivo de la acción. Los flujos de caja descontados van en línea con el performance de la empresa y de las recomendaciones de inversionistas locales. La indagación nos dio un precio objetivo de S/ 6.88 per-share, utilizando una ponderación de 25% a la valoración de múltiplos y 75% a la valoración mediante flujo de caja descontados. Consideramos que el precio es razonable en

base a las buenas perspectivas del mercado y por el liderazgo de Gloria en el mercado local que influye en una mayor confianza y solidez financiera.

RECOMENDACIONES

PRIMERA: Considerar que el precio obtenido es ligeramente superior al del precio de cierre, precisamente 14.7%. Por lo que, se debe tomar con cautela el precio percibido mediante este análisis, si bien se recomienda comprar acciones, esto no es un pronóstico definitivo y va a depender mucho de la composición de la cartera del inversionista para una decisión de inversión.

SEGUNDA: Es fundamental dar seguimiento a los cambios que se puedan dar en los estados financieros, debido a que esto podría afectar significativamente el valor percibido en la investigación. Cabe resaltar que por norma Leche Gloria S.A. está obligada a presentar información financiera trimestralmente, dicha información es pública para poder analizar el desempeño financiero de la compañía.

TERCERA: Se sugiere informarse constantemente, cualquier variable cualitativa como un evento inesperado interno o externo, pueden tener un impacto relevante en la valorización, lo cual puede afectar la percepción de la marca por parte de los clientes e inversionistas, tomar en cuenta el valor de insumos que usa la empresa, pero sobre todo dar seguimiento a la evolución en el tiempo.

CUARTA: Los métodos aplicados en la indagación son replicables, sin embargo, es fundamental adaptar el modelamiento y supuestos al contexto de la empresa a evaluar, considerando probables cambios que podrían sugerir diversas metodologías de estimación de ingresos, gastos, etc.

REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- BBVA. (2024, enero 9). *Análisis financiero: ¿Qué es el coste del capital y cómo se calcula?*
BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/analisis-financiero-que-es-el-coste-del-capital-y-como-se-calcula/>
- BBVA. (2025, abril 1). *BBVA MEXICO*. https://www.bbva.mx/educacion-financiera/m/mercado_bursatil.html
- Bitpanda. (s. f.). *¿Qué es la capitalización del mercado (Market Cap) y por qué importa?*
Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.bitpanda.com/academy/es/lecciones/que-es-la-capitalizacion-del-mercado-market-cap-y-por-que-importa>
- BolsadeValores.pdf*. (s. f.). Recuperado 31 de marzo de 2025, de <https://www.smv.gob.pe/uploads/BolsadeValores.pdf>
- Casas, A., & Maldonado, O. (2024). *Leche Gloria S.A. (Gloria S.A.)*. Apoyo & Asociados Internacionales S.A.C. <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2024/05/Leche-Gloria-Dic-23-y-Mar-24-VF.pdf>
- Cómo valorar una empresa por múltiplos históricos y comparables* | Rankia. (s. f.).
Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3161929-como-valorar-empresa-por-multiplos-historicos-comparables>
- Cost of Debt: What It Means and Formulas*. (s. f.). Investopedia. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/terms/c/costofdebt.asp>
- Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*.
- El capex: Una herramienta clave para el cálculo de los estados financieros* | Conexión ESAN. (s. f.). Recuperado 31 de marzo de 2025, de <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-capex-una-herramienta-clave-para-el-calculo-de-los-estados-financieros>

El retorno esperado: Instrumentos y operatividad | *Conexión ESAN*. (s. f.). Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-retorno-esperado-instrumentos-y-operatividad>

² *Free Cash Flow to Equity (FCFE)* | *Formula + Calculator*. (s. f.). Wall Street Prep. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/free-cash-flow-to-equity-fcfe/>

Free Cash Flow to Firm (FCFF). (s. f.). Corporate Finance Institute. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/financial-modeling/free-cash-flow-to-firm-fcff/>

La República. (2022). *Gloria reinicia acopio de leche en Arequipa tras el ataque que sufrió su planta en las protestas*. <https://larepublica.pe/economia/2022/12/22/gloria-reinicia-acopio-de-leche-en-arequipa-tras-el-ataque-que-sufrio-su-planta-en-las-protestas-leche-arequipa>

Mercado de valores (definición). (s. f.). IG. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.ig.com/latam/glosario-trading/definicion-de-mercado-de-valores>

⁴ ¿Qué es el Enterprise Value? | *Estrategias de Inversión*. (s. f.). Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/enterprise-value-t-462>

⁴ ¿Qué es el flujo de caja descontado y por qué es importante medirlo? (s. f.). Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://blog.nubox.com/contadores/flujo-de-caja-descontado>

¿Qué es el riesgo país y cuáles son sus variables? (s. f.). *Solunion Seguros*. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.solunion.es/blog/que-es-el-riesgo-pais/>

¿Qué es la valoración de empresas? | *Blog UE*. (2024, diciembre 24). Universidad Europea. <https://universidadeuropea.com/blog/valoracion-empresas/>

Santander, B. (s. f.). *Ebitda*. Banco Santander. Recuperado 1 de abril de 2025, de

<https://www.bancosantander.es/glosario/ebitda>

WACC. (s. f.). Corporate Finance Institute. Recuperado 1 de abril de 2025, de

<https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-wacc-formula/>

Westreicher, G. (2020, abril 27). *Inversionista*. Economipedia.

<https://economipedia.com/definiciones/inversionista.html>

Working Capital: Formula, Components, and Limitations. (s. f.). Investopedia. Recuperado 1

de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapital.asp>

1
ANEXOS

Anexo 1: Proyecto de tesis

UNIVERSIDAD CATÓLICA DE SANTA MARÍA

Facultad de Ciencias Económico – Administrativas

Escuela Profesional de Ingeniería Comercial



2
Valorización mediante Flujo de Caja Descontado y Múltiplos Comparables de Leche
1
Gloria SA para la Determinación del Precio de Acción al 2025

Presentado por:

Bruno Michele Gonzales Huanca

Jesús Miguel Castillo Apaza

1
Investigación para obtener el título

profesional de:

Ingeniero Comercial

Arequipa – Perú

2025

Tabla de contenido

1. Planteamiento Teórico	82
1.1. Problema:	82
1.2. Descripción	82
1.2.1. Campo, Área y Líneas.....	83
1.2.2. Tipo de Problema	83
1.2.3. Variables	84
1.2.4. Interrogantes básicas (matriz de consistencia).....	85
1.2.4.1. Interrogante General	85
1.2.4.2. Interrogantes específicas	85
1.3. Justificación:	86
1.3.1. Justificación Práctica:	86
1.3.2. Justificación Práctica:	87
1.3.3. Justificación Profesional:	87
1.3.4. Justificación Académica:	88
1.3.5. Justificación Social:	88
1.3.6. Justificación Económica:	88
1.3.7. Justificación Personal:	89
1.4. Objetivos.....	89
1.4.1. Objetivo general.....	89

1.4.2. Objetivos específicos	89
1.5. Marco teórico	90
1.5.1. Esquema Estructural.....	90
1.5.1.1. Valoración de una empresa.....	90
1.5.1.2. Conceptos previos de una valoración de empresas	90
1.5.1.3. Implementación de la Valoración de empresas.....	90
1.5.1.4. Metodologías de Valoraciones	90
1.5.1.4.1. Flujos de Caja Descontados.....	90
1.5.1.4.2. Valoración por múltiplos comparables.....	90
¹ 1.5.1.5. Valor del dinero en el tiempo.....	90
1.5.1.6. Información asimétrica en el mercado de Valores.....	90
1.5.1.7. Industria de consumo Lácteo Peruano	90
1.5.1.7.1. Mercado lácteo del Perú	90
1.5.1.7.2. Participación de mercado de leche y derivados.....	90
1.5.1.7.3. Evolución del crecimiento de lácteos en el país	90
1.5.1.7.4. Retos y perspectivas hacia el 2030	90
1.5.1.8. Leche Gloria SA	90
1.5.1.8.1. Descripción de Gloria SA.....	90
1.5.1.8.2. Historia y hechos de importancia	90
1.5.1.8.3. Modelo de negocio	91

1 1.5.2. Marco Conceptual	91
1.5.2.1. Acción	91
1.5.2.2. Capital Expenditure	91
1.5.2.3. Capital Asset Pricing Model (1 costo de capital)	91
1.5.2.4. Costo de la debt	92
1.5.2.5. EBITDA	92
1.5.2.6. Enterprise Value	92
1.5.2.7. Flujo de Caja Descontado	93
1 1.5.2.8. Free Cash Flow to the Firm	93
1.5.2.9. Free Cash Flow to Equity	94
1.5.2.10. Mercado Bursátil	94
1.5.2.11. Mercado de Valores	94
1.5.2.12. Inversionistas	95
1.5.2.13. Capitalización de mercado	95
1 1.5.2.14. Working Capital	95
1.5.2.15. Retorno esperado de Mercado	96
1.5.2.16. Riesgo País	96
1.5.2.17. Tasa de crecimiento a largo plazo	97
1.5.2.18. Valorización	97
1.5.2.19. Múltiplos comparables	97

1.5.2.20. WACC	97
1.5.3. Marco Teórico	98
1.5.3.1. Valoración de una empresa	98
1.5.3.2. Conceptos previos de una valoración de empresas	101
1.5.3.3. Implementación de la Valoración de Empresas	101
1.5.3.4. Metodología de Valoraciones	102
1.5.3.4.1. Flujo de caja Descontados	102
1.5.3.4.2. Valoración por Múltiplos Comparables	105
1.5.3.5. Valor del dinero en el tiempo	111
1.5.3.6. Información asimétrica en el mercado de Valores	111
1.5.3.7. Industria de consumo Lácteo Peruano	112
1.5.3.7.1. Mercado Lácteo del Perú	112
1.5.3.7.2. Participación de mercado de leche y derivados	116
1.5.3.7.3. Evolución del crecimiento de lácteos en el país	117
1.5.3.7.4. Retos y perspectivas hacia el 2030	119
1.5.3.8. Leche Gloria SA	122
1.5.3.8.1. Descripción de Gloria SA	122
1.5.3.8.2. Historia y hechos de importancia	123
1.5.3.8.3. Modelo de Negocio	124
1.5.4. Diseño de la investigación:	125

1.5.5. Antecedentes Investigativos.....	¡Error! Marcador no definido.
1.5.6. Hipótesis	128
1.5.6.1. Hipótesis General.....	128
1.5.6.2. Hipótesis Específicas.....	128
2. Metodologías o diseños de investigación de la Investigación	128
2.1. Técnicas:	128
2.2. Instrumentos.....	129
2.3. Campo de Verificación	129
2.3.1. Ámbito	129
2.3.2. Temporalidad	129
2.3.3. Unidad de Estudio	129
2.4. Estrategia de recolección de datos:.....	130
2.5. Recursos Necesarios	132
2.5.1. Humanos.....	132
2.5.2. Materiales	132
2.5.3. Financieros	133
2.6. Cronograma.....	134
Bibliografía	¡Error! Marcador no definido.

PROTOCOLO DE TESIS

1. PLANTEAMIENTO TEÓRICO

1.1. Problema:

Determinación del precio teórico de las acciones al 2025 de la empresa ³ Leche Gloria S.A. mediante el Flujo de Caja Descontado y Múltiplos Comparables.

1.2. Descripción

Síntomas: El mercado de capitales, precisamente el mercado de renta variable o mercado de acciones según la teoría financiera es perfecto en el largo plazo, y al mismo tiempo imperfecto en el corto plazo, por lo que resulta de vital importancia determinar cuál es el valor intrínseco de las acciones de una empresa y si esta se encuentra ² subvaluada (valor intrínseco > valor de mercado) o sobrevalorada (valor intrínseco < valor de mercado) ² para tomar decisiones de inversión, una vez conocido el precio teórico/justo de las acciones.

Leche Gloria S.A. es la empresa líder del segmento de manufactura de productos lácteos y derivados en el Perú, abarcando gran parte del mercado lácteo en el Per, al mismo tiempo tiene presencia en 7 países de la región, siendo la última la adquisición de Ecuajugos en el país de Ecuador, incrementando así su participación en los países de la región. (Gestión, 2025)

La empresa cuenta con una amplia trayectoria en el mercado lácteo del país, lo cual le ha permitido consolidarse como líder de la industria, abarcando otros negocios dentro del conglomerado, y según su director ejecutivo, Claudio Rodríguez Huaco, “la empresa cuenta con los recurso económicos, tecnológicos y culturales suficientes para poder seguir liderando el mercado peruano y poder abarcar otras economías de la región

con el fin de seguir creciendo de forma sostenible mediante estrategias que permitan un desarrollo continuo a largo plazo sin perjudicar la cultura del conglomerado” (Villahermosa, 2024).

Actualmente la empresa si bien conglo mera gran parte del mercado peruano lácteo del país, es importante señalar que cuenta con un margen de crecimiento a largo plazo debido a su incursión en otras líneas de negocio lo cual le permitirá adaptarse a otros mercados en el país debido a sus importantes y sólidos ratios de rentabilidad e indicadores clave para los inversionistas, puesto que según su informe del 2023, registró un crecimiento sostenible con covenants financieros saludables y que fueron en línea con los estimados por el conglomerado lácteo. (Leche Gloria, 500). Asimismo, su liderazgo dentro del país y la gran expansión internacional que tiene en los últimos años, permiten considerar que cuenta con el margen necesario para impactar positivamente en el rendimiento de sus acciones.

1.2.1. Campo, Área y Líneas

Campo: Facultad de Ciencias económico-administrativas

Área: Escuela profesional de Ingeniería Comercial

Línea: Finanzas

1.2.2. Tipo de Problema

El presente trabajo de investigación es del tipo básico, debido a que busca ahondar y contrastar las metodologías y teorías en la valoración de empresas para cuantificar ² el precio teórico de sus acciones, el cual implica la realización de un análisis interno de la empresa y el sector en el cual opera, al mismo tiempo de aspectos macroeconómicos que influyan en la valoración. Del mismo modo, el presente trabajo de

investigación es del tipo prospectivo debido a que la valoración tiene un horizonte de tiempo de 5 años, lo cual implica proyecciones de diversas variables para ese periodo de tiempo. Y según el tipo de investigación, estaría catalogada como descriptiva debido a que busco estimar un nuevo precio de acción de la empresa mediante la valoración por Flujo de Caja Descontado (DCF) y mediante los múltiplos comparables.

1.2.3. Variables

a. Análisis de Variables:

- Variable Dependiente: Precio teórico de las acciones de la empresa Leche Gloria S.A.
- Variable Independiente: Valoración de las acciones de la empresa Leche Gloria S.A.

- #### b. Operacionalización de variables:
- Se estiman los FCFF a través del análisis de diversos inputs/drivers de la empresa.

Variables	Indicadores	Sub Indicadores
Variable Dependiente: Precio teórico de las acciones de Gloria S.A.	Soles (S/)	Rentabilidad de la acción: Variación de precios = $\left(\frac{\text{Precio periodo } t}{\text{precio periodo } t-1} \right) - 1$ Soles peruanos (s/.)

Variable Independiente: Valoración Leche Gloria S.A.	Discounted Cash Flows (DCF)	² - Free Cash Flow to the Firm - WACC - G (growth rate)
	Valorización mediante múltiplos comparables	- Market Capitalization - P/E - PER - EV/EBITDA

1.2.4. Interrogantes básicas (matriz de consistencia)

1.2.4.1. Interrogante General

- ¿Mediante el correcto desarrollo de un método de valoración es posible obtener ² el precio teórico de las acciones de Leche Gloria SA?

1.2.4.2. Interrogantes específicas

- ¿Son los flujos de caja descontados (DCF) y la ² valoración por múltiplos comparables (Valoración relativa) las metodologías adecuadas para la valoración de la compañía Gloria SA?
- ¹ ¿Los ratios financieros de Valuación van acorde con los futuros flujos proyectados de la empresa?
- ¿Qué precios se obtienen para las acciones de la compañía Leche Gloria S.A. a través de los dos métodos de valuación?
- ¿Las acciones de Leche Gloria SA se encuentran subvaluadas o sobrevaloradas?

1.3. Justificación:

1.3.1. Justificación Práctica:

Existen en la actualidad diversas metodologías que permiten a los analistas financieros, la valorización del precio de las acciones de diversas empresas que coticen en bolsa, dentro de las cuales, la que tiene una mayor aceptación en el mundo de inversiones es la referida a los flujos de caja descontados (Fernandez, 2014) debido a su mayor detalle al momento de realizar pronósticos de flujos a largo plazo para descontarlos a una tasa que permita estimar el precio. Asimismo, la valoración relativa es otra opción al momento de generar la determinación del precio.

En la actualidad el mercado de capitales peruano se ha desarrollado de manera importante durante los últimos años, en especial el mercado de Renta Variable, es por ello que la valoración de empresas resulta siendo una herramienta de vital importancia entre los inversionistas debido a que les permite tomar las mejores decisiones de inversión entre la amplia oferta de acciones en el mercado de valores peruano, y nuestro caso de análisis se centra en la empresa Gloria SA. debido a que es considerada como el grupo líder en el sector lácteo y derivados del país, y que posee una participación promedio del 80,5% en la comercialización de leche evaporada, así como una participación del 50,6% en la participación de derivados lácteos (yogurt, queso, mantequilla, etc). (APOYO Leche Gloria Dic23 y Mar24.pdf; s. f.).

En la teoría existe una base muy sólida respecto a la valorización de empresas, por lo que se propondrá un modelo que se adecúe a la empresa que opera en un sector tan vital a nivel nacional como es el del consumo, a fin de obtener ² el valor de la empresa y el precio teórico de sus acciones cotizadas en la BVL, de forma similar, nuestro trabajo de

investigación puede servir de guía para los inversionistas respecto a la actitud que deberían tomar con las acciones de la compañía debido a que nosotros recomendaremos finalmente si es óptimo mantener una decisión de compra, venta o mantener las acciones que se tengan, de acuerdo al precio teórico que nos dirá ² si la acción se encuentra devaluada o sobrevalorada en el mercado peruano.

1.3.2. **Justificación Práctica:**

La presente tesis de investigación tiene una justificación debido a la aptitud profesional propia del autor y su alta correlación con las materias y/o competencias de egreso de los graduados de la escuela Profesional de Ingeniería Comercial. El autor de la investigación tiene una particular pasión por el área financiera y está en un constante crecimiento profesional lo cual conlleva aumentar el conocimiento de esta área. ² La investigación, se sustenta en gran parte con el perfil financiero de un Ingeniero Comercial debido a que se pone en práctica todo lo aprendido durante la etapa de pregrado de la universidad.

1.3.3. **Justificación Profesional:**

La presente tesis cuenta con una justificación debido al interés propio en el área por parte del autor y al aporte que brinda o ejercen el tema financiero en las competencias profesionales de un egresado de Ingeniería Comercial. Debido a que el perfil ético y profesional de un Ingeniero Comercial cuenta con el área de Finanzas, es que el autor opta por llevar a cabo este tema a desarrollar con el fin de replicar todos los conocimientos adquiridos y plasmarlos en la investigación.

1.3.4. Justificación Académica:

La investigación nos permite poder aplicar los distintos métodos financieros para cuantificar el valor teórico de las acciones de Leche Gloria SA mediante los flujos de caja Descontados (DCF) y valoración por múltiplos comparables, estas metodologías nos permitirán poder ampliar el conocimiento empírico adquirido previamente.

Resulta de vital importancia mencionar que el resultado obtenido servirá como guía base y de consulta para otros interesados en el tema, teniendo un mejor panorama de investigación, lo cual permitirá seguir ahondando en las finanzas en un contexto actual.

1.3.5. Justificación Social:

Se justifica socialmente debido a que impulsa la cultura de inversión en un mercado nacional, debido a que la investigación expone información clave que se debe considerar para comprender mejor el dinamismo del mercado de valores peruano y cómo poder generar rentabilidad mediante inversiones en sectores clave de la economía, como lo es del sector consumo.

1.3.6. Justificación Económica:

Leche Gloria SA, es la empresa referente y líder del sector lácteo en el Perú, contando con una amplia trayectoria y participación de mercado, lo cual se ve reflejado en su crecimiento en nivel de ventas durante los últimos años y su expansión a economía de la región. Todo ello permite al inversionista tener un mayor grado de certidumbre al momento de evaluarla como opción de inversión debido a sus saludables covenants financieros.

¹

1.3.7. Justificación Personal:

La investigación se justifica ya que se escogió un tema de interés propio del autor, el cual se encuentra familiarizado con las finanzas en el mercado de valores, es por ello que, a partir de la presente investigación se pretende establecer el precio real de las acciones de Gloria para poder evaluarla como opción de inversión revisando su constante crecimiento para determinar si su precio actual se encuentra, subvaluado y/o devaluado.

1.4. Objetivos

1.4.1. Objetivo general

- Efectuar dos metodologías de valoración óptimas/adecuadas para ² determinar el precio teórico de las acciones de Gloria SA para el 2024.

1.4.2. Objetivos específicos

- Evaluar el método apropiado para la valoración de la empresa Gloria SA, a fin de ² determinar el valor de mercado de la empresa.
- Obtener el precio teórico de las acciones de la empresa Leche Gloria S.A. a través de las metodologías de Flujos de Caja Descontados (DCF), Valoración por múltiplos comparables (Valoración Relativa).
- Puntualizar si el precio teórico de las acciones de la empresa Leche Gloria S.A. se encuentra devaluada o subvaluada ² en el mercado de capitales peruano.

1.5. Marco teórico

1.5.1. Esquema Estructural

1.5.1.1. Valoración de una empresa

1.5.1.2. Conceptos previos de una valoración de empresas

1.5.1.3. Implementación de la Valoración de empresas

1.5.1.4. Metodologías de Valoraciones

1.5.1.4.1. Flujos de Caja Descontados

1.5.1.4.2. Valoración por múltiplos comparables

- a. EV/EBITDA
- b. EV/Sales
- c. Price to Book
- d. Price to Earnings
- e. Return on Equity

1.5.1.5. Valor del dinero en el tiempo

1.5.1.6. Información asimétrica en el mercado de Valores

1.5.1.7. Industria de consumo Lácteo Peruano

1.5.1.7.1. Mercado lácteo del Perú

1.5.1.7.2. Participación de mercado de leche y derivados

1.5.1.7.3. Evolución del crecimiento de lácteos en el país

1.5.1.7.4. Retos y perspectivas hacia el 2030

1.5.1.8. Leche Gloria SA

1.5.1.8.1. Descripción de Gloria SA

1.5.1.8.2. Historia y hechos de importancia

1.5.1.8.3. Modelo de negocio

1.5.2. Marco Conceptual

1.5.2.1. Acción

Una acción es la fracción de una institución empresarial que puede ser adquirida por un inversionista lo cual representa que el poseedor de dichos instrumentos es poseedor de la fracción representativa que adquirió por la empresa. Su término se remonta a Mesopotamia en la Edad de Bronce donde se llegaron a transar las primeras operaciones de acciones (*Qué son las acciones, cómo funcionan y cuál es su origen histórico*, s. f.). estos instrumentos financieros son comercializados en la Bolsa de Valores de Mercado, en el cual también están inscritos otros valores de empresas, en el cual el inversionista, en base a su experiencia y conocimientos, podrá negociar con dichos valores a fin de generar rentabilidades (*BolsadeValores.pdf*, s. f.)

1.5.2.2. Capital Expenditure

El Capital Expenditure o más conocido como CAPEX es un elemento relevante debido a que facilita de información clave sobre inversiones realizadas en una empresa con el objetivo de mantenerse competitivamente y potenciar su crecimiento. Esto se logra obtener mediante la sumatoria de los cambios que se llevaron a cabo en los activos fijos actuales junto con las amortizaciones llevadas a cabo, existen dos variantes del CAPEX las cuales son de mantenimiento y expansión, siendo el primero que cubre los deterioros de amortización mientras que el segundo se encarga de las inversiones para nuevo activo requerido (*El capex*, s. f.).

1.5.2.3. Capital Asset Pricing Model (costo de capital)

El costo del capital o popularmente conocido como “Cost of Equity” representa a la rentabilidad que como mínimo puede esperar un inversionista el día de hoy por realizar inversiones en una compañía, el cual está sujeto a diversas variables propias de cada

inversionista, así como también es una variable que cambia a lo largo del tiempo en base a nuevas perspectivas. (BBVA, 2024)

1.5.2.4. ² Costo de la debt

El costo de la deuda representa el monto total que se paga en intereses por un financiamiento. En términos simples, es la tasa de interés efectiva o la cantidad total de intereses que una empresa o persona debe cubrir por sus obligaciones financieras, como préstamos o bonos. Este gasto puede calcularse tanto antes como después de impuestos. Su nivel está directamente relacionado con la solvencia del prestatario; por lo tanto, una tasa más elevada indica un mayor riesgo percibido por los acreedores. (*Cost of Debt*, s. f.)

1.5.2.5. EBITDA

¹ El EBITDA, por sus siglas en inglés (Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation, and Amortization), es un indicador financiero que mide la rentabilidad operativa de una empresa antes de descontar ciertos gastos. Específicamente, refleja el beneficio obtenido sin considerar los intereses de deudas, los impuestos aplicables, la depreciación de activos y la amortización de inversiones. Su finalidad es brindar una visión clara del desempeño del negocio en su actividad principal. Aunque no es un elemento oficial dentro del estado de resultados, el EBITDA es una métrica útil para evaluar de manera rápida la rentabilidad de una empresa. Al representar el beneficio bruto de explotación sin incluir gastos financieros, permite a los analistas y empresarios determinar si el negocio genera ganancias de forma eficiente. (Santander, s. f.)

1.5.2.6. Enterprise Value

El Enterprise Value (EV), o valor de empresa, es una métrica que refleja el valor total de una compañía y se considera una alternativa más integral a la capitalización bursátil. En su cálculo, no solo se toma en cuenta el valor de mercado de las acciones, sino también la deuda

tanto a corto como a largo plazo, además del efectivo disponible en el balance. Esta medida es ampliamente utilizada en análisis financieros, especialmente en evaluaciones para posibles adquisiciones. (*¿Qué es el Enterprise Value? | Estrategias de Inversión*, s. f.)

1.5.2.7. Flujo de Caja Descontado

EL flujo de caja descontado (FCD) es un método financiero utilizado en la evaluación de inversiones para determinar el valor actual de un activo, empresa, proyecto o cualquier iniciativa que genere ingresos en el futuro. Su cálculo se basa en estimar los flujos de efectivo que se espera obtener en los próximos periodos y ajustarlos a ² su valor presente mediante una tasa de descuento adecuada. El propósito principal de esta técnica es reflejar con precisión cuánto vale hoy una inversión en función de los rendimientos que producirá a lo largo del tiempo. En términos generales, parte del principio de que cualquier inversión implica una salida de dinero inicial con la expectativa de recuperar y generar beneficios en el futuro. (*¿Qué es el flujo de caja descontado y por qué es importante medirlo?*, s. f.)

1.5.2.8. Free Cash Flow to the Firm

El FCFF (Flujo de Caja Libre para la Empresa) es el efectivo disponible para todos los financiadores (deuda, accionistas, bonos convertibles, etc.). También se le conoce como flujo de caja sin apalancamiento, y muestra el efectivo que tendría una empresa sin deudas. Se calcula a partir del NOPAT, que se obtiene al multiplicar el EBIT por (1 - Tasa Impositiva):

$$NOPAT = EBIT \times (1 - \text{Tasa Impositiva})$$

Luego, se eliminan los gastos no monetarios y se excluyen los efectos del CapEx y los cambios en el Capital de Trabajo Neto, ya que se enfocan en las operaciones principales. ² (*Free Cash Flow to Firm (FCFF)*, s. f.)

1.5.2.9. Free Cash Flow to Equity

El FCFE (Flujo de Caja Libre para los Accionistas) mide la cantidad de efectivo disponible para los accionistas después de cubrir los gastos operativos, reinversiones y los flujos de efectivo relacionados con la financiación. Dado que el FCFE refleja el efectivo restante luego de cumplir con todas las obligaciones financieras y necesidades de reinversión (como los gastos de capital - CapEx y el capital de trabajo neto), esta métrica se usa frecuentemente como un indicador del dinero que una empresa puede devolver a sus accionistas a través de dividendos o recompra de acciones. (*Free Cash Flow to Equity (FCFE) | Formula + Calculator*, s. f.)

1.5.2.10. Mercado Bursátil

El mercado bursátil está compuesto por una amplia variedad de instituciones y personas, tanto físicas como jurídicas, que participan en la compra y venta de activos financieros que pueden cotizar en la bolsa, tales como acciones, bonos y otros instrumentos de inversión. Este mercado sirve como un punto de encuentro entre los compradores y los vendedores de estos activos, donde las transacciones se realizan de acuerdo con los precios establecidos por las fuerzas de oferta y demanda. (BBVA, 2025)

1.5.2.11. Mercado de Valores

Un mercado bursátil es un espacio organizado donde los inversionistas adquieren y venden participaciones de las empresas que están registradas para ser negociadas públicamente. A diferencia de otros mercados, en estos se comercializan principalmente instrumentos financieros como acciones, bonos y productos cotizados en bolsa (ETP). Estos mercados permiten a las empresas captar fondos mediante la venta de acciones y a los inversores la posibilidad de diversificar sus carteras de inversión con diferentes tipos de activos financieros.

Además, funcionan como un barómetro económico, reflejando las condiciones financieras y la confianza en el mercado. (*Mercado de valores (definición)*, s. f.)

1.5.2.12. Inversionistas

Un inversionista es una persona o entidad que destina capital a diversos activos o proyectos con la intención de obtener un retorno económico. Los inversionistas participan en mercados financieros como acciones, bonos, bienes raíces o startups, buscando aumentar su riqueza a lo largo del tiempo. Además de generar ganancias, su estrategia suele incluir la diversificación para minimizar riesgos y aprovechar las oportunidades de crecimiento en diferentes sectores, con el fin de maximizar su rentabilidad a largo plazo. (Westreicher, 2020)

1.5.2.13. Capitalización de mercado

La capitalización de mercado es una medida que evalúa el valor total de una criptomoneda en el mercado. Generalmente, una mayor capitalización del mercado implica una mayor influencia y relevancia de la criptomoneda dentro de su sector. Por este motivo, la capitalización de mercado se considera uno de los factores más cruciales para clasificar las criptomonedas. (Bitpanda, s. f.)

1.5.2.14. Working Capital

El capital de trabajo, o capital de trabajo neto (CTN), representa la diferencia entre los activos corrientes de una empresa y sus pasivos corrientes. Los activos corrientes incluyen elementos como el efectivo disponible, las cuentas por cobrar (que son las facturas pendientes de pago de los clientes), los inventarios de materias primas y productos terminados, entre otros. Por su parte, los pasivos corrientes comprenden las cuentas por pagar y las deudas que deben ser saldadas en el corto plazo. Este indicador es crucial para medir la liquidez de una empresa, ya que refleja su capacidad para cubrir sus obligaciones inmediatas sin recurrir a fuentes externas de

financiamiento. Además, el capital de trabajo sirve para evaluar la eficiencia operativa a corto plazo, ya que una gestión adecuada de estos recursos permite a la empresa operar de manera fluida, optimizando sus recursos y manteniendo un equilibrio entre lo que posee y lo que debe. (*Working Capital*, s. f.)

¹ 1.5.2.15. **Retorno esperado de Mercado**

El rendimiento del mercado es una medida que indica la tasa de retorno que un inversionista anticipa al colocar su capital en un portafolio diversificado, que abarca una amplia gama de activos. Estos activos pueden incluir instrumentos financieros de renta fija y variable, bienes raíces, activos tangibles, derivados, divisas, commodities, y abarcar diversas industrias y países. La clave en esta estrategia es mantener las proporciones adecuadas entre estos activos para reducir el riesgo general del portafolio. Este riesgo se ve minimizado cuando los activos del portafolio presentan correlaciones negativas entre sí, lo que permite mitigar posibles pérdidas en situaciones adversas. (*El retorno esperado*, s. f.)

1.5.2.16. **Riesgo País**

El riesgo país se refiere al riesgo que implica hacer negocios o realizar operaciones dentro de un país específico, incluyendo actividades de exportación e importación. Este concepto está relacionado con los posibles impactos negativos que podrían afectar a los activos, derechos y operaciones de personas o entidades que operan en ese país. Tales efectos pueden derivarse de cambios en la estructura política, económica o social de la nación, lo que genera incertidumbre para los inversionistas y las empresas involucradas. («¿Qué es el riesgo país y cuáles son sus variables?», s. f.)

1.5.2.17. Tasa de crecimiento a largo plazo

Es el porcentaje utilizado para determinar el valor terminal o residual al evaluar una empresa. Representa ⁴ la tasa de crecimiento constante que se proyecta para los flujos de caja futuros de la compañía. Esta tasa variará en función del perfil de crecimiento de la empresa y el sector al que pertenezca, pudiendo ser mayor o menor según las condiciones específicas del mercado. (Fernandez, 2014)

1.5.2.18. Valorización

La valoración de empresas es un procedimiento esencial en el ámbito financiero que ayuda a establecer el valor real de una compañía o negocio. Esta información es crucial tanto para posibles compradores e inversionistas como para los dueños de la empresa, ya que les facilita tomar decisiones estratégicas y obtener una evaluación precisa del valor de su negocio, especialmente en el contexto de fusiones o adquisiciones. (¿Qué es la valoración de empresas?, 2024)

1.5.2.19. Múltiplos comparables

La valoración a través de múltiplos comparables e históricos tiene como propósito calcular el valor de una empresa basándose en ratios financieros clave como el EBITDA, el BPA o los ingresos, tanto de años anteriores como actuales. Este enfoque facilita el análisis, brindando además una visión precisa del valor potencial de una acción concreta. (Cómo valorar una empresa por múltiplos históricos y comparables | Rankia, s. f.)

1.5.2.20. WACC

El Costo Promedio Ponderado de Capital (WACC, por sus siglas en inglés) representa el costo combinado de capital de una empresa considerando todas sus fuentes de financiamiento, incluidas las acciones comunes, las acciones preferentes y la deuda. El costo de cada tipo de

capital se pondera según su proporción en el capital total y luego se suman todos los valores.

Esta guía proporcionará un desglose detallado sobre qué es el WACC, por qué se utiliza y cómo calcularlo. En modelación financiera, el WACC se emplea como la tasa de descuento para calcular el valor presente neto de un negocio. Más específicamente, se usa como la tasa de descuento al valorar una empresa o proyecto mediante el enfoque de flujo de caja libre sin apalancamiento. Otra forma de entender el WACC es considerarlo como la tasa mínima de retorno que un inversionista requiere para evaluar la viabilidad de invertir en el negocio.(WACC, s. f.)

$$WACC = (E/V \times Re) + ((D/V \times Rd) \times (1 - T))$$

1

1.5.3. Marco Teórico

1.5.3.1. Valoración de una empresa

La valoración de una empresa es un proceso integral que tiene como objetivo determinar su valor económico total, ya sea a nivel corporativo o dentro de una unidad de negocio. Este procedimiento es necesario/indispensable en múltiples escenarios, ya que permite establecer el valor justo de una compañía por diversas razones estratégicas y financieras. Entre sus principales aplicaciones se encuentran la fijación de un precio correcto en caso de venta, la delimitación de la participación accionaria entre socios, el cumplimiento de obligaciones fiscales y hasta su uso en procedimientos legales como disputas contractuales o procesos de divorcio donde se requiere establecer el valor patrimonial de los activos empresariales. Dada la importancia de este análisis, los inversores suelen recurrir a expertos en valoración de empresas, quienes aplican metodologías especializadas para obtener una estimación objetiva y precisa del valor real del negocio con diversos objetivos que se pudieran llegar a plasmar.

Una valoración de empresa implica un análisis exhaustivo de distintos factores clave, como la gestión interna de la compañía, su estructura de capital, las proyecciones de rentabilidad futura y la estimación del valor de mercado de sus activos en la actualidad. Las metodologías utilizadas para este proceso pueden variar en función del evaluador, la industria y las características específicas del negocio evaluado. Entre los enfoques más utilizados para la valoración de empresas se encuentran el análisis de estados financieros, los modelos de descuento de flujos de caja (DCF) y la comparación con compañías similares dentro del mismo sector o más conocida como Múltiplos Comparables.(«¿Qué es la valoración de una empresa?», 2022)

Además, la valoración desempeña un papel fundamental en el cumplimiento de obligaciones fiscales. En el caso de Estados Unidos, por ejemplo, el Servicio de Impuestos Internos (IRS) exige que las empresas sean valoradas con base en su valor justo de mercado. Determinadas transacciones sujetas a tributación, como la compra, venta o transferencia de acciones a través de donaciones estarán gravadas de acuerdo con la valoración establecida.

La valoración de empresas juega un papel fundamental en la toma de decisiones financieras dentro del mundo corporativo. En un entorno donde la tecnología avanza a pasos agigantados y los mercados evolucionan constantemente, comprender el verdadero valor de una empresa se vuelve más crucial que antes. Este proceso es indispensable en operaciones como compraventas, ofertas públicas de venta y suscripción, fusiones, escisiones y en la determinación del valor de activos utilizados como garantía para obtener financiamiento. Debido a su relevancia, la valoración debe ser llevada a cabo con un enfoque riguroso y basado en metodologías sólidas, siempre a cargo de un profesional con experiencia en el análisis financiero.

De igual forma, resulta imperante cuantificar todos los conocimientos previos adquiridos del ámbito financiero, determinar el contexto económico y social en el que se desarrolla el negocio junto con las perspectivas a largo plazo, las estrategias de marketing y diversas ciencias empresariales que contribuyan con un correcto uso y valorización del negocio con el objetivo de brindar una recomendación que se ajuste a las necesidades del inversionistas y que vaya con las necesidades del mercado. *(Modigliani y Miller - Estructura de Capital y Fundamentos para la Valoración de Empresas, 2022)*

Si bien la valoración de una empresa suele asociarse principalmente a procesos de compraventa, su utilidad va mucho más allá y es aplicada en diversos contextos dentro del mundo financiero. Conocer el valor real de un negocio permite tomar decisiones estratégicas informadas y maximizar su potencial en distintas áreas. Es por ello que dentro de las principales razones clave por las cuales una empresa debe ser valorada, junto con los beneficios más relevantes que conlleva este proceso son:

- Compra o venta de una empresa.
- Evaluación de oportunidades de inversión en activos financieros.
- Cumplimiento de normativas y regulaciones del mercado.
- Obtención de financiamiento a través de capital o deuda.
- Definición de estrategias de expansión y crecimiento.
- Planificación para la continuidad operativa del negocio.
- Identificación y optimización de recursos disponibles.
- Planificación patrimonial y sucesoria.
- Preparación para una posible salida a bolsa.

1.5.3.2. Conceptos previos de una valoración de empresas

La valoración de empresas es un proceso clave para determinar el valor presente de un negocio, tomando en cuenta su situación financiera actual y sus proyecciones futuras. Este análisis es fundamental en distintos escenarios, como fusiones y adquisiciones, transferencias accionarias, alianzas estratégicas entre compañías y la evaluación del deterioro de inversiones financieras. Por ello, se considera una competencia esencial dentro del ámbito contable y financiero.

En este contexto, es importante destacar que la mayoría de los casos de estudio se centran en grandes y medianas empresas, las cuales, que son empresa que cotizan en bolsa, no cuentan con un mercado transparente y estructurado que facilite la estimación de su valor financiero. Esta falta de referencia hace que la aplicación de modelos tradicionales de valoración, diseñados principalmente para grandes corporaciones, resulte un desafío técnico que requiere ajustes y metodologías adaptadas a su realidad operativa. (Déniz Mayor, 2023)

1.5.3.3. Implementación de la Valoración de Empresas

La valorización de empresas cuenta con diversos métodos y tiene entre sus principales propósitos el cuantificar un valor correlacionado con objetivos que se encuentren alineados mediante cálculos numéricos con base sólida en información financiera histórica de la empresa, conceptos técnicos y ciencia del arte para su correcta aplicación.

Tal como lo señalado en el inciso previo, resulta de vital importancia para una empresa realizar una valorización cuando una empresa desee realizar cambios estructurales en sus operaciones financieras, la estructura de capital, para evaluar su dinamismo y crecimiento de operaciones (adquisiciones y/o fusiones). La importancia o y necesidad de realizar una valoración irá de la mano con las necesidades personales de cada miembro que gira entorno al

negocio, así por ejemplo, si deseamos evaluar opciones de inversión nuestro principal ímpetu para realizar una valoración gira entorno al descubrimiento del precio teórico de las acciones para detectar posibles irregularidades de mercado y generar rentabilidad de ellas.

En reiteradas ocasiones, se suele llegar a errar al momento de pensar en valoración de empresas debido a que se suele creer que esto hace referencia únicamente al valor que tienen los activos de la empresa, el cual dista mucho del concepto y por ende, precio real que tiene la empresa a valorizar, puesto que hace referencia al valor material y tangible de activos de la empresa, pero también a otra serie de intangibles que forman parte del negocio, la deuda de mercado y diversos drivers que fluctúan y afecta de forma positiva/negativa al negocio el cual realmente hace justicia al valor de la empresa.

1.5.3.4. Metodología de Valoraciones

1.5.3.4.1. Flujo de caja Descontados

2 El Flujo de Caja Descontado (DCF por sus siglas en inglés) es una de las metodologías más utilizadas en la valoración de empresas y se basa en la estimación de los flujos de efectivo futuros que la empresa generará, descontados a su valor presente. Este enfoque es esencial en el análisis financiero, ya que permite realizar una visión detallada de la capacidad de la empresa para generar beneficios a lo largo del tiempo, teniendo en cuenta el valor temporal del dinero. Al aplicar una tasa de descuento (WACC o K_e), el DCF ajusta los flujos futuros de caja al valor actual, lo que ayuda a estimar el valor real de la compañía en función de sus proyecciones de rentabilidad.

El principal objetivo del Discounted Cash Flow es proporcionar una herramienta robusta para la toma de decisiones de inversión, permitiendo que los analistas financieros y los inversionistas puedan analizar si el valor proyectado de una empresa justifica una inversión en

ella, tomando en cuenta factores como el riesgo, el costo de capital y las condiciones macroeconómicas que puedan influir en sus resultados. Este enfoque tiene una ventaja significativa sobre otros métodos de valoración, ya que toma en cuenta los flujos de caja esperados durante el futuro, lo que lo hace más dinámico y adaptado a los cambios de los mercados y la industria.(Ferreira, 2021)

Para comprender cómo funciona el DCF, es útil compararlo con ² el flujo de caja convencional. ⁴ El flujo de caja tradicional se refiere a la cantidad de dinero que una empresa ha generado o utilizado en un periodo específico, reflejando su capacidad para generar liquidez en el corto plazo. En cambio, el DCF no solo se enfoca en los flujos de caja inmediatos, sino que proyecta su comportamiento futuro, lo que permite realizar una estimación más precisa del valor de la empresa a largo plazo. Esto lo convierte en una herramienta indispensable en situaciones como adquisiciones, fusiones o valoraciones de proyectos de inversión a largo plazo.(Ferreira, 2021)

Además de su función principal de estimación de rentabilidad, el DCF también actúa como un indicador clave para evaluar las oportunidades y las amenazas que una empresa puede enfrentar. Esto se logra al medir la rentabilidad futura en función de los descuentos aplicados, los cuales reflejan los riesgos inherentes al negocio. Al tomar en cuenta factores como la tasa de descuento, que incluye el costo de capital y las incertidumbres del mercado, el DCF permite a los inversionistas evaluar si el retorno esperado justifica los riesgos asociados. De esta manera, se convierte en una herramienta integral que no solo proyecta los beneficios financieros, sino que también ofrece una evaluación del panorama completo, ayudando a los decisores a identificar posibles peligros y áreas de mejora antes de realizar cualquier movimiento significativo.(Panta Mera, 2016).

Para realizar un análisis DCF, el inversor debe hacer estimaciones sobre los flujos de efectivo futuros y el valor final de la inversión. Empero, es crucial determinar una tasa de descuento adecuada para el modelo, la cual variará dependiendo del tipo de proyecto o inversión que se esté evaluando. Factores como el perfil de riesgo de la empresa o del propio inversor, las condiciones macroeconómicas y la situación de los mercados de capitales tendrán un impacto directo en la tasa de descuento seleccionada. Si el inversor no tiene una estimación fiable de los flujos de caja futuros o si el proyecto es demasiado complejo y difícil de proyectar, el análisis DCF perderá gran parte de su valor, volviéndose menos confiable para la toma de decisiones.⁴ (*Discounted Cash Flow (DCF) Explained With Formula and Examples*, s. f.).

$$DCF = (CF_1 + CF_2 + CF_3 + CF_n) / (1+r)^n$$

Donde:

CF₁ = Flujo de caja del primer periodo

CF₂ = Flujo de caja del segundo periodo

CF₃ = Flujo de caja del tercer periodo

CF_n = Flujo de caja para n periodos

r = Tasa de descuento

El análisis del flujo de caja descontado (DCF) puede proporcionar a los inversores y a las empresas una proyección razonable sobre si una inversión propuesta es viable o no. Este método es aplicable a una amplia variedad de inversiones y proyectos de capital, siempre que se puedan estimar de manera razonable los flujos de efectivo futuros. Sin embargo, la principal limitación del análisis DCF es que se basa en estimaciones y no en cifras reales. Esto significa que el resultado obtenido mediante el DCF también es una proyección, y no un valor definitivo. Para que el DCF sea una herramienta útil y precisa, los inversores y las empresas deben realizar una estimación adecuada de la tasa de descuento y los flujos de caja esperados, ya que cualquier error en estas estimaciones puede alterar considerablemente los resultados finales y, en consecuencia,

las decisiones tomadas a partir de ellos.(*Metodología del descuento de flujos de caja DCF.pdf*, s. f.)

1.5.3.4.2. Valoración por Múltiplos Comparables

El modelo de comparables es un enfoque relativo para valorar empresas, basado en el preámbulo de que el valor de una compañía debe ir alineado con el valor de empresas similares en el mercado local y/o regional. En el caso de una acción, esto se puede determinar fácilmente al comparar a la empresa con sus principales competidores, o al menos con aquellas empresas que operan en sectores similares. Este enfoque busca utilizar empresas con características y condiciones comparables para obtener una referencia de valor.(admin, s. f.)

Existen dos enfoques principales al aplicar el modelo de comparables. El primero y más utilizado consiste en comparar las métricas de una empresa con las de otras similares que cotizan en el mercado. Los múltiplos más comunes para realizar esta comparación incluyen: el valor de la empresa sobre las ventas (EV / Sales), el precio sobre las ganancias Price to Earnings (P / E), el precio sobre el valor en libros Price to Book Value (P / BV), y el precio sobre el flujo de caja libre (P / FC). Además de estos múltiplos, los analistas también pueden comparar los márgenes operativos de las empresas para obtener una visión más precisa de cómo se desempeña una empresa frente a sus competidores.(*Valoración por múltiplos*, s. f.)

El segundo enfoque de comparables se refiere a las transacciones de mercado en las que empresas o divisiones similares han sido adquiridas por rivales o competidores, empresas de capital privado o grandes inversores. Este enfoque proporciona una referencia sobre el valor comparable de una empresa objetivo, basada en las transacciones previas de empresas similares. Al combinar este enfoque con información de mercado que permita comparar una empresa con

sus rivales más cercanos, se puede obtener una medida razonable del valor de una compañía, utilizando los múltiplos de mercado como base para la valoración.

Según Pablo Fernández *“Las valoraciones basadas en múltiplos suelen ser muy cuestionadas, principalmente debido a la alta dispersión que frecuentemente presentan”*. A pesar de estas críticas, el autor sostiene que los múltiplos pueden ser útiles cuando se emplean después de realizar una valoración por descuento de flujos, siempre y cuando el múltiplo utilizado tenga una interpretación clara y adecuada en cuanto a su magnitud. (*Valoración por múltiplos*, s. f.)

Para que este método sea eficaz, es necesario que existan suficientes empresas comparables en el mercado que operen bajo condiciones similares. Los múltiplos de estas compañías se podrán aplicar solo si la empresa a valorar no presenta características o circunstancias atípicas que puedan distorsionar el análisis. Dentro de este enfoque y tal como lo mencionado previamente, se detallarán los principales múltiplos utilizados en la metodología de valoración por comparables los cuales son:

a. EV/EBITDA

La relación entre el valor de la empresa y las ganancias antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EV/EBITDA) compara el valor total de la empresa, que incluye tanto su capitalización de mercado como la deuda, con las ganancias operativas generadas antes de los gastos no monetarios. El valor empresarial (EV) abarca la capitalización de mercado, la deuda neta y el efectivo disponible, mientras que el EBITDA refleja la rentabilidad operativa de la empresa, excluyendo factores como los impuestos y los intereses. Esta métrica es especialmente útil para comparar empresas dentro del mismo sector, ya que permite evaluar la

rentabilidad operativa sin que las diferencias en la estructura financiera o fiscal afecten la comparación. (*What Is Considered a Healthy EV/EBITDA?*, s. f.)

El Enterprise value contempla:

$$EV = \text{Capitalización de mercado} + \text{deuda} - \text{Efectivo y equivalentes}$$

- Capitalización de mercado: Valor total de las acciones en circulación.
- Deuda total: Obligaciones financieras a largo y corto plazo
- Efectivo y equivalentes: Dinero en cash (líquido) que se puede emplear para deducir deudas.

Para calcular el EBITDA de una empresa, se debe comenzar con las cifras de ganancias, impuestos e intereses que se encuentran en el estado de resultados. Además, los importes correspondientes a la depreciación y amortización se pueden obtener del estado de flujo de caja. Siendo la fórmula:

$$EBITDA = \text{Utilidad Operativas (EBIT)} + \text{Depreciación} + \text{Amortización}.$$

Con ello llegamos a la fórmula que contempla el ratio de EV/EBITDA el cual es:

$$EV/EBITDA = \text{Valor empresarial} / EBITDA$$

b. EV/Sales

El valor empresarial sobre ventas (EV/Sales) es una relación financiera que compara el valor total de una empresa, es decir, su valor empresarial, con sus ingresos totales por ventas. Esta métrica se puede interpretar como el valor de mercado de la empresa por cada dólar de ventas generadas. Un ratio más alto indica que la empresa es percibida como más cara o valiosa, mientras que un ratio más bajo sugiere lo contrario. Se utiliza comúnmente en el análisis financiero y en las estrategias de valoración al evaluar el atractivo de una posible inversión. (*Enterprise Value-to-Sales (EV/Sales)*, s. f.)

El valor empresarial sobre ventas (EV/ventas) es un múltiplo financiero que indica cuánto costaría adquirir el valor total de una empresa en relación con sus ventas. Un múltiplo EV/ventas bajo sugiere que la empresa podría estar infravalorada, lo que la convierte en una inversión más atractiva. Este índice es considerado más preciso que la relación precio-ventas, ya que el valor empresarial (VE) sobre ventas también tiene en cuenta la deuda neta de la empresa, proporcionando una visión más completa de su situación financiera. Donde la fórmula para poder calcular esta métrica es:

$$EV = \text{Capitalización de mercado} + \text{deuda} - \text{Efectivo y equivalentes}$$

- Capitalización de mercado: Valor total de las acciones en circulación.
- Deuda total: Obligaciones financieras a largo y corto plazo
- Efectivo y equivalentes: Dinero en cash (líquido) que se puede emplear para deducir deudas.

Los múltiplos de EV/ventas suelen estar en un rango de 1 a 3. Un múltiplo de EV/ventas bajo generalmente sugiere que la empresa puede ser más atractiva o estar infravalorada en el mercado. Además, este indicador puede ser negativo si el saldo de caja de la empresa supera su capitalización bursátil y estructura de deuda, lo que implicaría que la compañía podría adquirirse prácticamente con su propio efectivo. Sin embargo, el múltiplo EV/ventas puede resultar algo engañoso, ya que un valor alto no siempre indica una sobrevaloración. En ese sentido, un EV/ventas elevado puede ser interpretado como una señal positiva, mostrando que los inversores esperan un incremento significativo en las ventas futuras. En otro contexto, un múltiplo bajo podría reflejar que las perspectivas de ventas futuras no son tan prometedoras. (*What Is Enterprise Value-to-Sales (EV/Sales)?*, s. f.)

c. Price to Book

El ratio precio/valor contable (P/B) es una herramienta clave que compara la capitalización bursátil de una empresa con su valor contable. Es muy utilizado por los inversores de valor para identificar acciones que puedan estar infravaloradas en el mercado. Dado que el valor contable del capital es apalancado (después de la debt), se utiliza el valor del capital como referencia principal, evitando que se produzcan desajustes entre los proveedores de capital representados. En términos generales, una empresa financieramente sólida debería esperar que su valor de mercado sea superior al valor contable, ya que los inversores valoran las acciones en función del crecimiento futuro anticipado de la empresa. Si el valor de mercado de una empresa es inferior a su valor contable, esto indica que el mercado no cree que la compañía valga lo que se refleja en sus libros contables. Sin embargo, en la práctica, es inusual que el valor contable sea superior al valor de mercado, salvo en situaciones excepcionales o cuando la empresa enfrenta dificultades financieras significativas. (*Price to Book (P/B Ratio) | Formula + Calculator*, s. f.).

la formula del ratio es:

$$PBR = \frac{\text{precio de la acción}}{\text{valor contable por acción}}$$

d. **Price to Earnings**

El ratio del Price Earning Ratio (PER), también conocido como ratio “*precio/beneficio*”, es una métrica clave que analiza la relación entre el precio de una acción y sus ganancias por acción. Este indicador permite a los inversores evaluar el valor de una empresa y tomar decisiones informadas sobre si invertir o no en ella. El PER ofrece una visión rápida de si una acción está barata o cara en un momento determinado. Además, es útil para identificar si una empresa está sobrevalorada o infravalorada, ya que permite compararlo con el PER histórico de la propia compañía, con el PER promedio de empresas del mismo sector y con el PER promedio

del mercado en general. Esta comparación proporciona una perspectiva más completa sobre la valoración relativa de la empresa y su potencial en el mercado.

El Price Earning Ratio (PER) se calcula dividiendo la capitalización bursátil de una empresa entre su beneficio neto. Para obtener el PER de una acción específica, se toma el precio de la acción y se divide por el beneficio neto por acción en un periodo determinado, como podría ser el último año fiscal o los últimos 12 meses. Este ratio nos indica cuántas veces el inversor está pagando por el beneficio de la empresa, o, de otra manera, cuántos años le tomaría recuperar su inversión, basándose en los beneficios generados por la compañía durante ese tiempo.

e. Return on Equity

El rendimiento sobre el capital (ROE) es un indicador importante que mide la eficiencia con la que una empresa utiliza los recursos proporcionados por sus accionistas para generar ganancias. Básicamente, el ROE refleja la rentabilidad obtenida por cada dólar invertido por los accionistas y lo que pueden esperar como retorno de su inversión. Este ratio es útil para realizar comparaciones de rentabilidad tanto a lo largo del tiempo como frente a competidores dentro del mismo sector. Cabe señalar que el cálculo del ROE se basa en los ingresos netos y el patrimonio neto de la empresa durante un periodo determinado, normalmente un año fiscal. Es un buen termómetro para ver cómo una empresa está manejando su capital y cómo se compara con otras en su industria. (*How & Why to Calculate Return on Equity (ROE)*, 2025).

El ROE es un indicador de la rentabilidad de una corporación y cómo de eficientemente genera esos beneficios. Cuanto más alto sea el ROE, mejor será la capacidad de la empresa para convertir su financiación mediante capital en beneficios. El ROE puede variar según el sector de la empresa, por lo que proporciona más información cuando se usa para comparar compañías dentro de la misma industria. (*Return on Equity (ROE) Calculation and What It Means*, s. f.)

1.5.3.5. Valor del dinero en el tiempo

El valor del dinero en el tiempo (VDT) es un principio financiero fundamental que establece que el dinero tiene una cuantía mayor en el presente que en el futuro, debido a su potencial para generar rentabilidades. Dado que el dinero puede crecer a través de la inversión, cualquier retraso en su uso supone una oportunidad perdida de aumentar su valor. Este concepto se basa en el valor actual descontado, que calcula el valor actual de una suma de dinero considerando su potencial de crecimiento a lo largo del tiempo. (*Time Value of Money*, s. f.)

Por ejemplo, el dinero invertido en una cuenta de ahorros con elevados rendimientos ganará intereses, y con el paso de los meses y los años, esos intereses se sumarán, generando incluso más intereses, lo que se conoce como el poder del interés compuesto. Por otro lado, el dinero no invertido puede restar valor debido a la inflación. Si se guarda una suma de dinero bajo el colchón durante años, no solo se pierde el rendimiento que podría haberse obtenido mediante inversiones, sino que también se disminuye su poder adquisitivo, ya que la inflación disminuye su valor real. (*Time Value of Money*, s. f.)

1.5.3.6. Información asimétrica en el mercado de Valores

En un mercado teóricamente “perfecto”, tanto compradores como vendedores acceden a la misma información, lo que permite que la interacción entre la oferta y la demanda determine un precio justo y equilibrado en una transacción. No obstante, en la realidad, esto no siempre ocurre. Es común que una de las partes posea más información que la otra sobre el bien o servicio en cuestión. A este fenómeno se le conoce en economía como “información asimétrica” y se considera un fallo de mercado. (Sánchez-Daza, s. f.). Cuando la información no se distribuye de manera equitativa, se rompe el equilibrio del mercado y quien dispone de más datos obtiene una ventaja. Esto puede dificultar la toma de decisiones para la otra parte, generando

incertidumbre y, en muchos casos, ineficiencias en el sistema. La información asimétrica está presente en múltiples áreas, incluyendo inversiones, finanzas y consumo.

El reconocimiento de que las variables económicas pueden ofrecer información incompleta ha permitido a los economistas entender mejor ciertos fenómenos que antes resultaban difíciles de explicar dentro de los modelos de la economía neoclásica. En muchos casos, este análisis ha revelado nuevas perspectivas sobre cómo pueden fallar los mercados y qué ajustes, ya sean institucionales, gubernamentales o privados, pueden contribuir a mejorar el bienestar económico. (*Asymmetric Information in Economics Explained*, s. f.)

La información asimétrica ocurre cuando una de las partes en una transacción o relación económica dispone de menos datos que la otra. Diversas investigaciones han demostrado que este problema está presente en múltiples mercados, aunque algunos economistas sostienen que afecta especialmente a los mercados financieros, debido a su fuerte dependencia de la información. En este contexto, se han identificado tres problemas principales vinculados a la asimetría de la información: la selección adversa, el riesgo moral y el comportamiento de rebaño. Estos factores pueden generar ineficiencias e inestabilidad en los mercados financieros, afectando su funcionamiento óptimo. (*Asymmetric Information in Economics Explained*, s. f.)

1.5.3.7. Industria de consumo Lácteo Peruano

1.5.3.7.1. Mercado Lácteo del Perú

El mercado peruano de lácteos cuenta con un constante crecimiento durante los últimos años, la sierra del Perú y la selva amazónica recientemente han tenido tendencias crecientes de producción y exportación del producto y derivados del mismo, en ese sentido se debe mencionar que el mercado nacional se encuentra liderado por empresas como Gloria y Nestlé SA las cuales son las principales comercializadoras del producto dentro del país, además de contar con

participación en otros países de la región, así por ejemplo durante el año 2024 según el MIDAGRI(*MIDAGRI impulsa el desarrollo de la ganadería lechera en beneficio de más de 400 mil productores peruanos*, s. f.).

Por su lado, según el informe de la Dirección Nacional de Investigación y Promoción de la libre Competencia (DLC) de INDECOPI (Gestión, 2022) detalló en su informe preliminar que el mercado de leche del Perú se encuentra en un constante crecimiento durante los últimos 5 años, impulsado principalmente por el incremento en su consumo y por el crecimiento demográfico de la población en el país, empero, también se detectaron riesgos que podría estar enfrentando el sector debido principalmente, el acopio de este insumo por parte de las empresas comercializadoras y los elevados costos que fueron sufriendo durante los últimos años lo cual conlleva que se den protestas sociales buscando un mayor pago por parte de los ganaderos por la materia prima.

Asimismo, se logró identificar que cerca del 50% de la leche cruda que posteriormente es procesada por parte de la gran industria peruana y que alrededor del 40% son procesadas por plantas artesanales, empero, en reiteradas ocasiones se pudo observar que las empresas industriales y por default el precio de la leche suele variar a través del tiempo por la calidad de la leche. Finalmente, el informe emitido sostiene que los aspectos normativos y económicos son drivers que pueden desalentar o desmotivar el ingreso o incremento de competidores en el mercado debido a que está dominado por empresas industrializadas y los pequeños artesanos que desean incursionar en este mercado no cuentan con las maquinarias ni capital suficiente para comercializar grandes volúmenes de leche.(Gestión, 2022).

CADENA DE VALOR DEL SECTOR LÁCTEO

Dentro de este contexto nacional resulta importante señalar que la cadena de producción de leche desde su producción como tal hasta su comercialización derivada de ella tiene un estrecho vínculo en cada una de estas etapas debido a que la leche cruda proviene casi en su mayoría de ganado vacuno del país de granjas especializadas en la crianza de estos animales. Empero, la demanda de leche cruda en el Perú resulta una demanda proveniente de la producción de lácteos y derivados de este en donde se des

tacan productos como la leche pasteurizada, leche entera UHT, Leche evaporada, Leche condensada, yogures, mantequilla, cremas y otros.

Dentro del proceso productivo de la leche, resulta necesario mencionar que un factor clave recae en la temperatura aplicada en el proceso de mantenimiento de la materia prima hasta el momento de su tratamiento y comercialización, por ello en términos técnicos, después de ordeñarse a la vaca debe pasar por un proceso de refrigeración que tenga una temperatura promedio de 4°C, la cual limita o restringe la aparición de bacterias, pero debido a que muchos ganaderos de animales vacunos no cuentan con los sistemas necesarios para conservar la temperatura ambiente en esos grados mínimos (cerca del 50%) debido a factores económicos y/o geográficos, es que las empresas acopiadoras de esta materia prima suelen enviar sus camiones especializados para poder recoger la leche en espacios óptimos que cumplan con los estándares mínimos solicitados, lo cual logra facilitar la preservación de la materia prima previa a su comercialización, esto se realiza mediante camiones cisternas isotérmicos. En empresas medianas o pequeñas de producción de leche, suelen optar por tercerizar dicha operación debido a sus limitaciones presupuestales.

En la cadena de valor productivas de la leche, prosigue la etapa de transformación de la materia prima donde suelen emplearse elementos extras propios del giro de negocio y del

proceso productivo como tal, los cuales son los envases de hojalata, bolsas, latas, etiquetas, cajas, etc. Muchas veces se puede observar que dichos elementos son comprados del mercado exterior, debido a la poca producción dentro del país motivo por el cual el Comité Lácteo de la sociedad Nacional de Industria enfocó en un estudio que el mercado peruano tiende a ser eficiente con la compra de elementos empelados en la producción de leche de otros países de la región debido a que contribuyen a una mayor producción reduciendo costes asociados.(Pinedo et al., s. f.)

Otro punto considerable en el proceso productivo es que la gran o mayor parte de la demanda productiva de leche se concentra en consumidores y en menor medida los hoteles o centros de generación de alimentos, no obstante, el gobierno del Perú cubre parte importante del consumo de leche debido a programas sociales que tiene los cuales demandan por dichos productos, los cuales pueden ser:

- Programa de vaso de Leche, el cual es operado por municipalidades de los diferentes gobiernos municipales y distritales.
- Programa Nacional de Alimentación Qali Warma, gestionado por el MIDIS (Ministerio de desarrollo e inclusión Social)
- Programa de alimentación complementaria y nutrición para personas afectas a enfermedades como la tuberculosis, gestionado mediante el MIDIS.

La producción de leche fresca en el país ha mantenido un crecimiento constante en la última década, con una tasa promedio anual de 1,8 % entre 2014 y 2023. Sin embargo, el año 2023 marcó una excepción a esta tendencia, registrando la primera caída en la producción nacional en diez años. En total, la producción de leche de vaca alcanzó las 2 millones 192 mil 73 toneladas, lo que representó una disminución del 2,4 % en comparación con el año anterior. Esta

reducción equivale a 54,8 mil toneladas menos de producción en todo el país.(*MIDAGRI impulsa el desarrollo de la ganadería lechera en beneficio de más de 400 mil productores peruanos, s. f.*)

1.5.3.7.2. Participación de mercado de leche y derivados

Los departamentos que más aportaron a la producción nacional fueron Cajamarca (18 %), Lima (16 %) y Arequipa (15 %), los cuales, en conjunto, concentraron casi la mitad del total nacional, con un 49 %. No obstante, varios departamentos registraron una reducción en sus niveles de producción. Entre ellos, Cajamarca experimentó una caída del 1,8 %, Lima del 3,2 %, Arequipa del 5,5 %, La Libertad del 5,4 %, Puno del 3,8 % y Ayacucho fue el más afectado, con una notable disminución del 18,4 %. Cabe destacar el caso de Cusco, donde, a pesar de que el número de vacas en ordeño se redujo, se logró mejorar el rendimiento por animal. Como resultado, la región consiguió superar su producción del año 2022 en un 1,2 %, evidenciando que la optimización de los procesos productivos puede contrarrestar los efectos negativos de la disminución del ganado lechero.

El descenso en el número de vacas destinadas al ordeño ha sido un factor clave en la disminución de la producción de leche durante el 2023. A finales de ese año, se registró una reducción de 15,670 unidades en el total de vacas lecheras a nivel nacional, con los mayores descensos en los departamentos de Cajamarca y Arequipa. Cajamarca, que históricamente ha sido una de las principales regiones productoras, experimentó una reducción del 2.4 % en su hato lechero, lo que equivale a 4,105 vacas menos en actividad. Por otro lado, Arequipa, otro de los grandes productores de leche en el país, presentó una disminución aún más pronunciada, con un 5.2 % menos de vacas de ordeño, lo que representa una reducción de 3,883.

Cabe destacar que la caída en el número de vacas en producción ha tenido un impacto directo en el volumen total de leche generada, con Arequipa siendo el departamento más

afectado por esta situación. Esto se debe no solo a la disminución de la cantidad de ganado, sino también a otros factores como el encarecimiento del alimento para el ganado, las condiciones climáticas y la rentabilidad del sector lechero, que han llevado a muchos productores a reducir su actividad.

1.5.3.7.3. Evolución del crecimiento de lácteos en el país

En el año 2023, el acopio de leche fresca por parte de la industria encargada de la fabricación de leche evaporada y mezcla láctea experimentó una caída significativa, con una disminución del 14,5 % en comparación con el año anterior. Este descenso fue especialmente marcado durante los tres primeros trimestres del año, lo que reflejó una disminución general en la captación de leche por parte de las plantas industriales. Sin embargo, hacia el cuarto trimestre se registró una leve recuperación, alcanzando un volumen de acopio de alrededor de 120 mil toneladas. Este incremento representó un crecimiento del 4 % en relación con el mismo período de 2022, sugiriendo una ligera estabilización del sector tras un periodo de caídas en la captación de leche fresca.

En términos de precios, el valor promedio pagado por la leche fresca a nivel nacional fue de S/ 1,51 por kilogramo a diciembre de 2023. Este precio reflejó un aumento del 2,1 % (equivalente a S/ 0,03) con respecto al precio registrado en diciembre de 2022. Sin embargo, es importante destacar que el precio de la leche fresca no es homogéneo en todas las regiones del país ni para todos los productores. Esta variabilidad en el precio responde a diversos factores, como la calidad de la leche, el porcentaje de sólidos y proteínas, la presencia de contenido bacteriano y la proximidad de los centros de acopio y procesamiento. Estos elementos contribuyen a diferencias significativas en los ingresos de los productores, con variaciones

regionales que pueden influir en la rentabilidad de la actividad ganadera en distintas áreas del país.

En cuanto a las importaciones de productos lácteos, en 2024 se registró un total de USD 325 millones, lo que representó una disminución del 17,0 % con respecto al valor alcanzado en 2022. La leche en polvo fue el principal producto importado, representando el 57,8 % del valor total de las importaciones. En términos de volumen, las importaciones de leche en polvo experimentaron una caída del 2,9 %, lo que podría reflejar una disminución de la demanda interna o la adopción de estrategias para sustituir las importaciones por producción local.

Los principales países proveedores de leche en polvo fueron Estados Unidos, que representó el 46 % del valor total de las importaciones, y Nueva Zelanda, con una participación del 17 %. Juntos, estos dos países constituyeron el 63 % del valor total de las importaciones. A nivel empresarial, la compañía Gloria S.A. se posicionó como la mayor importadora de leche en polvo, adquiriendo un volumen de aproximadamente 39 millones de toneladas, lo que equivale al 74 % del total de las importaciones de este producto. Las principales naciones de origen de estas importaciones fueron Estados Unidos, Nueva Zelanda y Bélgica, consolidando así una estructura de abastecimiento internacional centrada en estos mercados. Este panorama del mercado lácteo, con una disminución de la producción nacional, variaciones en los precios y una reducción en las importaciones, refleja diversos retos y oportunidades para el sector. Factores como la eficiencia en la cadena de suministro, la competitividad de la producción nacional y las fluctuaciones de la demanda interna seguirán jugando un papel crucial en la configuración del futuro de la industria láctea en los próximos años.

1.5.3.7.4. Retos y perspectivas hacia el 2030

La industria láctea en el Perú ha venido creciendo con cierta estabilidad en los últimos años, pero ese avance aún está lejos de alcanzar su máximo potencial. De cara al 2030, existen desafíos significativos que deben abordarse con decisión. Sin embargo, también se presentan oportunidades reales que podrían marcar un punto de inflexión si se aprovechan correctamente.

Principales retos:

- Productividad limitada y baja competitividad:
- Uno de los problemas persistentes es que la producción por vaca sigue siendo baja si se compara con los promedios de otros países en la región o a nivel global. Esto se debe a varios factores, entre ellos, la genética del ganado, las prácticas de manejo, la alimentación y la salud de los animales (MIDAGRI, 2021). Además, la incorporación de tecnologías modernas en la producción sigue siendo escasa, lo que termina afectando la capacidad competitiva del sector (FAO, 2020).
- Informalidad y estructura fragmentada:

Buena parte de la leche que se produce en el país proviene de pequeños ganaderos que trabajan de manera informal. Muchos de ellos enfrentan dificultades para acceder a financiamiento, apoyo técnico o canales de comercialización estables (AGALEP, 2022). Esta fragmentación complica los esfuerzos por lograr estándares de calidad consistentes y limita la eficiencia en toda la cadena de valor.

Problemas logísticos e infraestructura deficiente:

Las limitaciones en infraestructura, sobre todo en zonas rurales, dificultan el transporte adecuado de la leche. La falta de caminos en buen estado y de sistemas de almacenamiento

adecuados, especialmente de cadena de frío, eleva los costos y pone en riesgo la calidad del producto (BCP, 2023). Resolver este punto es clave para mejorar la competitividad del sector.

Impactos del cambio climático y uso de recursos:

El clima está teniendo cada vez más influencia en las condiciones de producción. La escasez de agua y los fenómenos meteorológicos extremos afectan directamente tanto a los pastos como a la salud del ganado (MINAM, 2024). Frente a esto, se vuelve imprescindible adoptar prácticas sostenibles para asegurar la continuidad de la actividad en el mediano y largo plazo.

Competencia externa y evolución de la demanda:

El ingreso de productos importados presiona a los productores locales, que además deben adaptarse a consumidores cada vez más exigentes. Hoy en día, muchos priorizan aspectos como la calidad, el origen del producto y su impacto ambiental (PROMPERÚ, 2023), lo que plantea nuevos retos, pero también abre puertas si se responde adecuadamente.

PERSPECTIVAS AL 2030:

A pesar de estos desafíos, el escenario futuro no es negativo. De hecho, hay señales positivas que podrían consolidar el crecimiento del sector en los próximos años.

- Mayor demanda de productos lácteos:

Se espera que el consumo de lácteos siga aumentando, impulsado por el crecimiento de la población, la urbanización y una mejor valoración de sus beneficios para la salud (INEI, 2024). Esto podría beneficiar tanto a grandes empresas como a pequeños productores si logran adaptarse a esta nueva demanda.

- **Valor agregado y nuevos productos:**

Hay espacio para innovar en productos con mayor valor, como quesos artesanales, yogures funcionales, leches fortificadas o alternativas orgánicas. Estos nichos podrían generar mayores márgenes y atraer a un consumidor más específico (Sierra Exportadora, 2022).

- **Mejor organización entre productores:**

Si los pequeños ganaderos se agrupan y trabajan de forma más coordinada, podrán acceder con mayor facilidad a mercados, tecnologías y financiamiento. Esto también les permitiría negociar en mejores condiciones (CONFIEP, 2023).

- **Uso de tecnología e innovación:**

La introducción de tecnologías digitales, sistemas automatizados y mejoras en genética ganadera puede ayudar a reducir costos, elevar la eficiencia y mejorar la calidad de los productos (PRODUCE, 2024).

- **Tendencias en sostenibilidad:**

Cada vez más consumidores valoran que las marcas adopten prácticas responsables, como el cuidado del medio ambiente o el bienestar animal. Este enfoque puede convertirse en una ventaja competitiva si se integra adecuadamente al modelo de negocio (Perú 2021, 2023).

- **Potencial de exportación:**

Aunque el mercado interno es el principal destino, no se debe descartar la posibilidad de exportar a otros países. Existen tratados comerciales

y una creciente demanda global por alimentos seguros y de buena calidad (MINCETUR, 2023).

Para que estas perspectivas se concreten, será necesaria una articulación más efectiva entre el Estado, las empresas y los productores. La inversión en tecnología, capacitación y buenas prácticas deberá jugar un rol central en este proceso.

1.5.3.8. Leche Gloria SA

En el panorama nacional, Leche Gloria S.A. se posiciona como la empresa más representativa del sector lácteo, respaldada por más de ocho décadas de trayectoria. Su presencia se extiende por todo el país, y muchas de sus marcas se han convertido en parte de la vida cotidiana de millones de peruanos.

1.5.3.8.1. Descripción de Gloria SA

Gloria S.A. es una empresa peruana con enfoque agroindustrial que se dedica principalmente a la producción y comercialización de productos lácteos. Además, participa en otros rubros alimenticios como conservas, jugos, mermeladas y productos de temporada, como panetones (Gloria S.A., 2024). Cuenta con diversas plantas de procesamiento distribuidas estratégicamente en distintas regiones, lo que le permite llegar de manera eficiente a los mercados locales. A través de su red de centros de acopio, colabora con miles de ganaderos en todo el país (Memoria Anual Gloria S.A., 2023).

Su portafolio de marcas incluye nombres ampliamente reconocidos como Gloria, Bonlé, Pura Vida, Bella Holandesa y Mónaco. La empresa invierte constantemente en investigación para innovar y adaptarse a los gustos de los consumidores peruanos (Informe de Sostenibilidad Gloria S.A., 2022). Más allá del sector lácteo, Gloria ha logrado expandir sus operaciones a otras

áreas alimenticias, consolidándose como uno de los grupos empresariales más influyentes del país.

1.5.3.8.2. Historia y hechos de importancia

Leche Gloria S.A. nació el 5 de febrero de 1941 en Arequipa, con el respaldo de General Milk Company Inc. Su primer producto fue la leche evaporada, que rápidamente se volvió indispensable en la mesa de muchas familias (El Comercio, 2021).

Algunos momentos clave en su historia:

- **1940-1960:** Se fortaleció su producción de leche evaporada y amplió su presencia en el país.
- **1970-1980:** Incorporó productos derivados como leche pasteurizada, yogures y quesos.
- **Década de 1980:** La empresa pasó a manos de inversionistas peruanos, iniciando una nueva etapa (Gestión, 2019).
- **1990 en adelante:** Se modernizaron sus plantas y se amplió su portafolio.
- **Siglo XXI:** Gloria afianza su liderazgo y empieza a mirar hacia el mercado regional (Perú Económico, 2020).

Entre sus acciones más recientes destacan:

- Programas de apoyo técnico para ganaderos.
- Desarrollo de productos enfocados en salud y nutrición.
- Implementación de prácticas sostenibles en sus operaciones.
- Distinciones por su rol empresarial y su impacto positivo en el país (Gloria S.A., 2023).

Esta evolución constante ha permitido que Gloria mantenga su liderazgo y se adapte a los nuevos retos del sector alimentario.

1.5.3.8.3. *Modelo de Negocio*

El modelo de Gloria se basa en una estructura verticalmente integrada. Esto significa que controla todo el proceso, desde el acopio de leche hasta la entrega del producto final en puntos de venta (Semana Económica, 2022).

Sus principales características son:

- **Relación directa con ganaderos:** Cuenta con una amplia red de proveedores y brinda asistencia técnica para garantizar leche de calidad.
- **Procesos eficientes:** Opera con tecnología moderna, lo que permite mantener estándares altos en seguridad alimentaria y eficiencia.
- **Diversificación:** Su catálogo incluye productos para distintos públicos, lo cual reduce riesgos y fortalece su presencia.
- **Distribución sólida:** Sus productos llegan a todos los rincones del país a través de una red amplia que abarca supermercados, mercados y tiendas pequeñas.
- **Marcas bien posicionadas:** El reconocimiento de sus marcas facilita la fidelización del consumidor.
- **Compromiso con la innovación:** Gloria destina recursos a la investigación para mantenerse a la vanguardia.
- **Responsabilidad social y ambiental:** Integra en su operación acciones sostenibles y de impacto social (Memoria Anual de Sostenibilidad Gloria S.A., 2023).

Gracias a este enfoque, Gloria ha logrado mantenerse como un actor clave en el mercado local, con perspectivas claras de seguir expandiéndose en los próximos años.

1.5.4. *Diseño de la investigación:*

Tal como se detalló previamente y considerando la naturaleza del ²problema de investigación, el diseño de este estudio es de tipo prospectivo, ya ²que se enfocará en proyectar el ²precio de la acción de Leche Gloria SA. para el año 2025. Para ello, se utilizará información histórica relevante que permitirá formular una predicción con un alto grado de precisión. Además, esta investigación adopta un enfoque descriptivo, dado que la estimación del precio se llevará a cabo mediante la aplicación de dos métodos de valorización ampliamente utilizados en finanzas corporativas. El primero es el método de Flujo de Caja Descontado (DCF), que permite calcular el valor presente de la empresa en función de sus flujos futuros esperados. El segundo es el análisis por múltiplos relativos, el cual se basa en la evaluación de los principales impulsores de crecimiento de la compañía y su comparación con empresas similares dentro del mercado.

1.5.5. *Antecedentes Investigativos*

La presente indagación está elaborada con sólido fundamento teórico y práctico que reflejan la adecuada praxis para estimar el valor más acertado de una compañía en Perú, asimismo, se identificaron pocas investigaciones previas sobre valorización de empresas ²que tengan relación con el tema y problema desarrollado. Por consiguiente, tenemos como antecedentes de investigación:

La compañía McKinsey & Company elaboró el libro “Valuation measuring and managing the value of companies” en el cual se desarrolla cómo varias compañías desagregan flujos de caja para entender mejor el desempeño de una compañía, debido a que un incremento en el flujo de caja no necesariamente determina si una empresa es eficiente o rentable.

Siendo clave el método DCF o “Flujo de caja descontado”, metodología que nos ayuda a estimar el valor presente del flujo de caja libre para todos los inversionistas. Dichos flujos deben

ser descontados utilizando el WACC o “Costo Promedio Ponderado de Capital” que representa el costo promedio de capital de todas las fuentes de financiamiento.

Por otro lado, el método de flujos de caja descontado² es muy utilizado en Perú pese a que este método requiere un mercado bursátil más desarrollado. Debido a la escasez de información que se tienen en muchos sectores peruanos, es relevante buscar información internacional para ser posteriormente contrastada con el fin de que nuestro análisis se ajuste a la realidad peruana. (Alvarez, 2024)

Una previa investigación de tesis “Valorización de Alicorp S.A.A y subsidiarias” sobre la valorización empresarial mediante flujos de caja descontados elaborada por (Benavides et al., 2024) sostiene el principal uso de la metodología DCF para hallar el precio de la acción, asimismo, se usó un análisis cualitativo para determinar la posición de Alicorp SAA frente a sus competidores. Para evaluar el impacto de posibles variaciones de las principales variables del modelo se optó por usar un análisis de sensibilidad. Finalmente, se compararon los resultados obtenidos con otras técnicas complementarias como valoración por múltiplos.

El valor estimado obtenido fue de S/ 7.30 al 2024, superior en un 16% al precio del cierre registrado el 29 de diciembre de 2023. Todo esto debido a una estrategia en la cual se priorizó el margen de rentabilidad mediante una mayor eficiencia de costos y diversificación de productos, lo cual mitigó la recesión económica del 2023 y la caída del precio del camarón el cual se encontraba en mínimos históricos, de igual forma, la recuperación económica del 2024 también respaldó el resultado positivo obtenido en dicha indagación en la cual se recomendó la compra.

En la indagación “Valorización de Gloria S.A.”, (Betsy Valdivia et al., 2018) resaltó el notable liderazgo y amplia trayectoria de Leche Gloria S.A. en el mercado lácteo nacional peruano, el cual representó el 70% de participación a 2017. Sin embargo, durante aquel periodo

de análisis (Betsy Valdivia et al., 2018) observó otros factores relevantes con gran impacto para la compañía como los cambios en las preferencias del consumidor, la economía del país, y el caso “Pura Vida”.

A pesar del crecimiento anual registrado durante en el periodo 2003 – 2016, el crecimiento inferior del 0.42% 2016 fue resaltado en la investigación, haciendo hincapié en la relevancia de la reputación organizacional y los cambios en las preferencias de compra del consumidor. (Betsy Valdivia et al., 2018)

Dicha indagación arrojó como resultado estimaciones de precios por acción ligeramente inferiores al valor registrado al 31 de diciembre que era de S/ 6.80. A través del método de flujos de caja descontados, se obtuvo un valor de precio de la acción de S/ 5.86, mientras que mediante el método de valoración por múltiplos EV/Ventas se determinó un valor de S/ 6.29 de precio por acción. Concluyendo que las estimaciones obtenidas eran una aproximación cercana y realista al precio de cierre, lo cual llevó al estudio de indagación a recomendar mantener y observar con cautela futuros eventos importantes de la compañía. (Betsy Valdivia et al., 2018)

Por otro lado, (Moody’s Local, 2024) mediante un informe mantuvo la clasificación AAA a sus bonos corporativos, debido la estabilidad de la compañía y sector. El informe destacó la alta capacidad de predictibilidad que tiene la compañía por tener una cartera de productos de primera necesidad, cabe resaltar que en otro informe de clasificación elaborado por (Casas & Maldonado, 2024) se observa como la venta de leche representa más del 60% de sus ingresos.

Ambos informes hicieron notar la diversificación de proveedores y cartera de productos a nivel nacional que dieron como resultado crecientes márgenes respecto a periodos anteriores pese al incremento del precio promedio de la leche cruda, además de una mayor apertura al mercado internacional como fue la adquisición del principal titular de la compañía chilena

Soprole Inversiones. Teniendo así posición en más países latinoamericanos como Argentina, Bolivia, Chile, Colombia, Ecuador y Puerto Rico. (Casas & Maldonado, 2024)

1.5.6. **Hipótesis**

En base al contexto actual ² del sector económico en el que opera la empresa y su dinamismo durante los últimos años, el sector y entorno resultan óptimos para que Gloria siga liderando su participación de mercado con un crecimiento positivo para los siguientes años, si bien es cierto que, la acción no suele tener altos niveles de comercialización en el mercado de valores peruano, los analistas financieros consideran que el activo financiero cuenta con drivers positivos para que continúe logrando un crecimiento a largo plazo. Es por ello que las hipótesis planteadas son:

1.5.6.1. ¹ **Hipótesis General**

- En base a los métodos de valoración ¹ relativa y mediante Flujo de Caja Descontados, es viable estimar un precio de la acción de Gloria SA para el año 2025.

1.5.6.2. **Hipótesis Específicas**

- En base a los principales covenants y drivers financieros del negocio, es probable que la empresa cuente con margen de crecimiento y liderazgo en el sector lácteo del Perú.
- En base al entorno económico, es probable que la empresa continúe expandiendo su crecimiento y pueda ingresar a nuevas economías de la región.
- Dado el análisis financiero de Leche Gloria, es presumible que el precio teórico de las acciones de Gloria se encuentre subvaluadas.

2. ² Metodologías o diseños de indagación de la Investigación

2.1. **Técnicas**

- Análisis Documental

2.2. Instrumentos

Debido a que la indagación es del tipo documental (secundaria) los instrumentos que se utilizará se resumen en medios de información gráfica y manual (didácticos) los cuales serán empleados por el autor mediante instrumentos físicos (laptop) teniendo un almacenamiento interno y de forma externa para poder recopilar y documentar toda la información empleada.

Se empleará elementos visuales como; tablas didácticas y de resumen informacional, cuadros, gráficos que registren y evidencien de forma precisa la información obtenida de fuentes de información como:

- Tablas de entrada.
- Matrices de operacionalización de información.
- Gráficas de tendencia, dispersión, correlación, barra y pastel.

2.3. Campo de Verificación

2.3.1. *Ámbito*

La indagación ahonda y analiza el mercado de valores, precisamente el ²mercado de capitales peruano, análisis financiero de la empresa Gloria SA.

2.3.2. *Temporalidad*

La temporalidad aplicada en la indagación abarca desde el 2017 hasta el 2024, proyectando información para el 2025

2.3.3. *Unidad de Estudio*

(a) **Universo**

Debido al tipo de indagación que se llevará a cabo, la presente indagación no aplica al cálculo o determinación de un universo como tal debido a que se empleará de información secundaria, toda la información empleada será

documental la cual será extraída de diversas fuentes de información confiables y que brinden información veraz. Es por ello que nuestra unidad de estudio será la empresa Gloria SA.

(b) Muestra

Continuando con el inciso previo, debido al tipo de indagación que se llevará a cabo, la indagación no necesita del cálculo de una muestra para llevar a cabo el análisis correspondiente, ya que, todo ello se obtendrá mediante el análisis documental.

2.4. Estrategia de recolección de datos

Debido a que nuestra principal técnica de recolección de datos se basa en el análisis documental, se realizará un procesamiento y análisis correspondientes de las bases de información que serán necesarias para poder llevar cabo el desarrollo de la metodología de Flujo de Caja Descontado después de haber realizado la proyección y todos los demás procesos previos necesarios. Es por ello que dentro del procedimiento que se llevará a cabo, primero debemos entender cuál es el modelo de negocio de Gloria SA puesto que ello nos permitirá tener un mejor conocimiento del negocio y cuál es su giro actual económico, esto se sustenta en la necesidad de posteriormente generar supuestos de valorización que sea congruentes con los aspectos metodológicos que deben considerarse, asimismo, debemos considerar todos aquellos factores exógenos y riesgos que podrían repercutir en el valor teórico del precio de las acciones de la empresa.

Los datos que serán vitales y por ende, serán los que iremos analizando en un primer momento son aquellos relacionados con la información financiera clave de la compañía, los cuales son: Estado de Situación Financiera, Estado de Resultados y Flujo de efectivo anualizados

desde el año 2017 hasta el tercer trimestre del año 2024 debido que, a la fecha en la cual se está llevando a cabo la indagación aún no fueron publicados los estados auditados de la empresa para el periodo contable del 2024 por ninguna firma de auditoría, los cuales serán descargados del portal ² se la Superintendencia de Mercado de Valores peruano (SMV por sus siglas) la cual recopila dicha información en su portal web para ser analizados posteriormente y desarrollados en los formatos correspondientes para su análisis necesario. De igual forma otra información clave de soporte que será empleada en la indagación es acerca de ratios financieros de empresa similares a la evaluada, dicha información será recopilada del portal web Thomson Reuters Eikon para su correcto análisis y procesamiento.

Según la metodología que se aplicará en el caso de indagación y guiándonos del DCF, es importante detallar que la metodología exige contar con una tasa de descuento la cual debe permitir traer a valor presente todos aquellos flujos de largo plazo que iremos estimando, es por ello que se aplicará la realización de la tasa de descuento mediante el modelo WACC. Dentro de dicho modelo y como parte de, tenemos que estimar el Costo de Capital Promedio Ponderado (CAPM por sus siglas en ingles). Dicha tasa se estima a través del rendimiento de mercado de valores (rendimiento de bolsa de USA) la tasa libre de riesgo que usualmente es tomada de los bonos de tesoro de USA a 10 años, le beta de mercado la cual será tomada en base al criterio de betas promedio de empresas similares de la región desapalancada, para posteriormente apalancarla con los valores correspondientes a Gloria SA, la tasa de impuestos aplicados en el país y con ello es posible poder determinar la tasa WACC a la cual descontaremos los flujos de caja y podremos obtener el precio de las acciones de la empresa.

Nuestra segunda metodología llevada a cabo se sustenta en los múltiplos comparables los cuales deben ser de empresas que operen en el mismo segmento de la economía (no

necesariamente el mismo mercado) los cuales serán extraídos del portal web de Bloomberg, también se tomará en cuenta revisiones audiovisuales de Conferences Call de Gloria y de las principales empresas competidoras para poder tener un panorama mayor, así como otras perspectivas y análisis de mercado de consultoras especializadas en mercado de valores, principalmente Wall Strees Journal, Credicorp Capital, Reuters. Se presentan los enlaces a sitios web usados:

SMV: https://www.smv.gob.pe/SIMV/Frm_InformacionFinanciera

¹ Eikon Reuters: <https://amers1.apps.cp.thomsonreuters.com/web/?eikonwelcome>

¹ Damodaran: http://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/New_Home_Page/datafile/Betas.html

Bloomberg: <https://www.bloomberg.com/markets>

The Wall Street Journal: <https://www.wsj.com/news/markets>

¹ 2.5. Recursos Necesarios

2.5.1. Humanos

Los investigadores y autores del presente documento, Jesús Miguel Castillo Apaza y Bruno Michele Gonzales Huanca, sumado al apoyo del asesor de la tesis Brunno Gambetta Paredes.

2.5.2. Materiales

- 2 Laptops.
- 1 Smartphone.
- Conexión a red Wifi.
- Servicios eléctricos.
- 1 Memoria Externa.
- 4 Libros.
- 2 Lapiceros.

2.5.3. *Financieros*

PRESUPUESTO DE INVESTIGACIÓN				
PERSONA	ACTIVIDAD COSTO			
NOMBRES	CARGO	TOTAL / HORAS	COSTO S/.	TOTAL S/.
Jesús Miguel Castillo Apaza	Investigador	720	S/ 5,55	S/ 3 996,00
Bruno Michele Gonzales	Investigador	720	S/ 5,55	S/ 3 996,00
Huanca				2
SUBTOTAL				S/ 7 992,00
SERVICIOS	UNID/ME	CANTIDAD	COSTO S/.	TOTAL S/.
Luz	Meses	6	S/ 125,00	S/ 750,00
Internet	Meses	6	S/ 99,00	S/ 594,00
SUBTOTAL				S/ 1 344,00
BIENES	UNID/ME	CANTIDAD	COSTO S/.	TOTAL S/.
Hojas Bond	Millares	1	S/ 14,50	S/ 14,50
Lapiceros	Unidad	2	S/ 1,00	S/ 2,00
Nube OneDrive	Meses	6	S/ 29,90	S/ 179,40
2 SUBTOTAL				S/ 195,90
BIENES DE CAPITAL	UNID/ME	CANTIDAD	COSTO S/.	TOTAL S/.
Libros	Unidad	4	S/ 119,00	S/ 476,00
Laptop	Unidad	2	S/ 1 900,00	S/ 2 800,00
SUBTOTAL				S/ 3 276,00
OTROS				TOTAL S/.
TOTAL GENERAL				S/ 12 807,90

2.6. Cronograma

MES	OCTUBRE				NOVIEMBRE				DICIEMBRE				ENERO				FEBRERO				MARZO				ABRIL			
ACTIVIDAD	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4	1	2	3	4
Definición del tema y problema																												
Elaboración del marco teórico de la Investigación																												
Búsqueda de antecedentes previos de investigación																												
Elaboración del cronograma y presupuesto investigativo																												
Aplicación de instrumento para recopilación de información																												
Procesamiento de Data																												
Análisis de EEF y data																												
Elaboración del modelo de Valoración																												
Descripción y análisis de resultados																												
Redacción de tesis (resumen, introducción, conclusiones según formato establecido)																												
Entrega del informe de investigación (borrador de tesis)																												

REFERENCIAS

- admin. (s. f.). Valoración de empresas por métodos de múltiplos comparables.
VALORACIÓN. Recuperado 1 de abril de 2025, de
<https://www.valoraccion.com/valoracion-de-empresas-por-metodos-de-multiplos-comparables/>
- Aguedita, Q. (2020). *ESTUDIO ESTRATÉGICO PARA LA PRODUCCIÓN Y COMERCIALIZACIÓN DE LECHE DE QUINUA CON TARWI EN LIMA METROPOLITANA* [PONTIFICIA UNIVERSIDAD CATÓLICA DEL PERÚ].
<https://tesis.pucp.edu.pe/server/api/core/bitstreams/54dfb4a-76e6-4342-82ac-82d3f5e320c5/content>
- Alvarez, S. (2024). *¿Cómo valorar mi empresa?* EY.
https://www.ey.com/es_pe/insights/revista-execution/tendencias/como-valorar-mi-empresa
- APOYO Leche Gloria Dic23 y Mar24.pdf*. (s. f.). Recuperado 28 de marzo de 2025, de ³
<https://www.smv.gob.pe/ConsultasP8/temp/APOYO%20Leche%20Gloria%20Dic23%20y%20Mar24.pdf>
- Asymmetric Information in Economics Explained*. (s. f.). ⁴ Investopedia. Recuperado 2 de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/terms/a/asymmetricinformation.asp>
- BBVA. (2024, enero 9). *Análisis financiero: ¿Qué es el coste del capital y cómo se calcula?*
BBVA NOTICIAS. <https://www.bbva.com/es/analisis-financiero-que-es-el-coste-del-capital-y-como-se-calcula/>
- BBVA. (2025, abril 1). *BBVA MEXICO*. https://www.bbva.mx/educacion-financiera/m/mercado_bursatil.html
- Benavides, L., Perez, R., & Sotelo, I. (2024). *Valorización de Alicorp S.A.A y subsidiarias* [Universidad del Pacífico].

<https://repositorio.up.edu.pe/backend/api/core/bitstreams/502070eb-0e98-4f33-a923-b082c5f5a649/content>

Berk, J., & DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance* (4ta Edición).

<https://library.iti.ac.id/opac/repository/EB2020004.pdf>

Betsy Valdivia, Villanueva, D., & Zuñiga, O. (2018). *Valoración de Gloria S.A.* [Universidad del Pacífico]. <https://repositorio.up.edu.pe/backend/api/core/bitstreams/a05dca37-4968-48ea-b4ad-d455a037dc77/content>

Bitpanda. (s. f.). *¿Qué es la capitalización del mercado (Market Cap) y por qué importa?*

Recuperado 1 de abril de 2025, de

<https://www.bitpanda.com/academy/es/lecciones/que-es-la-capitalizacion-del-mercado-market-cap-y-por-que-importa>

BolsadeValores.pdf. (s. f.). Recuperado 31 de marzo de 2025, de

<https://www.smv.gob.pe/uploads/BolsadeValores.pdf>

Casas, A., & Maldonado, O. (2024). *Leche Gloria S.A. (Gloria S.A.). Apoyo & Asociados*

Internacionales S.A.C. ³ <https://www.aai.com.pe/wp-content/uploads/2024/05/Leche-Gloria-Dic-23-y-Mar-24-VF.pdf>

Cómo valorar una empresa por múltiplos históricos y comparables | Rankia. (s. f.).

Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.rankia.com/blog/bolsa-desde-cero/3161929-como-valorar-empresa-por-multiplos-historicos-comparables>

Cost of Debt: What It Means and Formulas. (s. f.). Investopedia. ⁴ Recuperado 1 de abril de

2025, de <https://www.investopedia.com/terms/c/costofdebt.asp>

Damodaran, A. (2012). *Investment Valuation*.

Déniz Mayor, J. J. (2023). Reseña de libro: Introducción a la valoración de empresas.

Trascender, contabilidad y gestión, 8(22), 135-137.

<https://doi.org/10.36791/tcg.v8i22.200>

4

Discounted Cash Flow (DCF) Explained With Formula and Examples. (s. f.). Investopedia.

Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/terms/d/DCF.asp>

El capex: Una herramienta clave para el cálculo de los estados financieros | Conexión

ESAN. (s. f.). Recuperado 31 de marzo de 2025, de

<https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-capex-una-herramienta-clave-para-el-calculo-de-los-estados-financieros>

El retorno esperado: Instrumentos y operatividad | Conexión ESAN. (s. f.). Recuperado 1 de

abril de 2025, de <https://www.esan.edu.pe/conexion-esan/el-retorno-esperado-instrumentos-y-operatividad>

Enterprise Value-to-Sales (EV/Sales). (s. f.). Corporate Finance Institute. Recuperado 1 de

abril de 2025, de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/enterprise-value-to-sales-ev-sales/>

Fernandez, P. (2014). *Valoración de empresas por descuento de flujos: Ejemplos sencillos*

(*Discounted Cash-Flow Valuation. Easy Examples*) (SSRN Scholarly Paper No. 2430335). Social Science Research Network. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2430335>

Ferreira, T. (2021, diciembre 21). Flujo de caja descontado: Aprenda a calcularlo ahora

mismo. *MyABCM*. <https://myabcm.com/es/flujo-de-caja-descontado-aprenda-a-calcularlo/>

2

Free Cash Flow to Equity (FCFE) | Formula + Calculator. (s. f.). Wall Street Prep.

Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/free-cash-flow-to-equity-fcfe/>

Free Cash Flow to Firm (FCFF). (s. f.). Corporate Finance Institute. Recuperado 1 de abril

de 2025, de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/financial-modeling/free-cash-flow-to-firm-fcff/>

Gestión, R. (2022, diciembre 5). *Indecopi presenta informe sobre el sector lácteo en el Perú*.

Gestión. <https://gestion.pe/economia/indecopi-presenta-informe-sobre-el-sector-lacteo-en-el-peru-noticia/>

Gestión, R. (2025, enero 12). *¿Cómo el Grupo Gloria triunfa en siete países de América*

Latina? Las claves del éxito. Gestión. <https://gestion.pe/economia/empresas/gloria-y-su-estrategia-internacional-en-siete-paises-de-la-region-fusiones-y-adquisiciones-noticia/>

How & Why to Calculate Return on Equity (ROE). (2025, febrero 4). Business Insights Blog.

<https://online.hbs.edu/blog/post/return-on-equity-formula>

La República. (2022). *Gloria reinicia acopio de leche en Arequipa tras el ataque que sufrió*

su planta en las protestas. https://larepublica.pe/economia/2022/12/22/gloria-reinicia-acopio-de-leche-en-arequipa-tras-el-ataque-que-sufrio-su-planta-en-las-protestas-leche-arequipa?utm_source=chatgpt.com

Leche Gloria: Como invertir en la empresa que transformó la industria lechera en el Perú.

(500, 10:25). Rankia. <https://www.rankia.pe/blog/analisis-igbvl/6458159-leche-gloria-como-invertir-empresa-que-transformo-industria-lechera-peru>

Mercado de valores (definición). (s. f.). IG. Recuperado 1 de abril de 2025, de

<https://www.ig.com/latam/glosario-trading/definicion-de-mercado-de-valores>

Metodología del descuento de flujos de caja DCF Aplicación a una empresa de distribución minorista Santi Alcover.pdf. (s. f.). Recuperado 1 de abril de 2025, de

[https://accid.org/wp-](https://accid.org/wp-content/uploads/2020/08/Metodologia_del_descuento_de_flujos_de_caja_DCF_Aplicacion_a_una_empresa_de_distribucion_minorista_Santi_Alcover.pdf)

[content/uploads/2020/08/Metodologia_del_descuento_de_flujos_de_caja_DCF_Aplicacion_a_una_empresa_de_distribucion_minorista_Santi_Alcover.pdf](https://accid.org/wp-content/uploads/2020/08/Metodologia_del_descuento_de_flujos_de_caja_DCF_Aplicacion_a_una_empresa_de_distribucion_minorista_Santi_Alcover.pdf)

MIDAGRI impulsa el desarrollo de la ganadería lechera en beneficio de más de 400 mil

productores peruanos. (s. f.). Recuperado 2 de abril de 2025, de

<https://www.gob.pe/institucion/midagri/noticias/964877-midagri-impulsa-el-desarrollo-de-la-ganaderia-lechera-en-beneficio-de-mas-de-400-mil-productores-peruanos>

Modigliani y Miller—*Estructura de Capital y Fundamentos para la Valoración de Empresas*.

(2022, junio 29). AIC. <https://contadores-aic.org/modigliani-y-miller-estructura-de-capital-y-fundamentos-para-la-valoracion-de-empresas/>

Moody's Local. (2024). *Informe de clasificación Leche Gloria S.A.* (p. 8). Moody's Local.

<https://moodyslocal.com/es/>

Panta Mera, F. V. (2016). *Valoración de Ripley Corp: Método de flujo de caja descontado*.

<https://repositorio.uchile.cl/handle/2250/140232>

Pinedo, J. R. D., Ruiz, H. O., Tupayachi, R., Choqueneira, C., Raza, A., & Gimenez, S. (s. f.).

³ *Estudio de mercado sobre el sector lácteo en el Perú*.

Price to Book (P/B Ratio) | *Formula + Calculator*. (s. f.). Wall Street Prep. Recuperado 1 de

abril de 2025, de <https://www.wallstreetprep.com/knowledge/price-to-book-ratio/>

¿Qué es el Enterprise Value? | *Estrategias de Inversión*. (s. f.). Recuperado 1 de abril de

2025, de [https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-](https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/enterprise-value-t-462)

[fundamental/enterprise-value-t-462](https://www.estrategiasdeinversion.com/herramientas/diccionario/analisis-fundamental/enterprise-value-t-462)

¿Qué es el flujo de caja descontado y por qué es importante medirlo? (s. f.). Recuperado 1 de

abril de 2025, de <https://blog.nubox.com/contadores/flujo-de-caja-descontado>

¿Qué es el riesgo país y cuáles son sus variables? (s. f.). *Solunion Seguros*. Recuperado 1 de

abril de 2025, de <https://www.solunion.es/blog/que-es-el-riesgo-pais/>

¿Qué es la valoración de empresas? | *Blog UE*. (2024, diciembre 24). Universidad Europea.

<https://universidadeuropea.com/blog/valoracion-empresas/>

¿Qué es la valoración de una empresa? (2022, septiembre 9). *Gerens*.

<https://gerens.pe/blog/que-es-la-valoracion-de-una-empresa/>

Qué son las acciones, cómo funcionan y cuál es su origen histórico. (s. f.). Recuperado 31 de marzo de 2025, de <https://www.bbva.com/es/salud-financiera/que-son-las-acciones-como-funcionan-y-cual-es-su-origen-historico/>

Return on Equity (ROE) Calculation and What It Means. (s. f.). Investopedia. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/terms/r/returnonequity.asp>

Sánchez-Daza, A. (s. f.). *Información asimétrica y mercados financieros emergentes: El análisis de Mishkin.*

Santander, B. (s. f.). *Ebitda.* Banco Santander. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.bancosantander.es/glosario/ebitda>

Time Value of Money: What It Is and How It Works. (s. f.). Investopedia. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/terms/t/timevalueofmoney.asp>

Valoración por múltiplos. (s. f.). Ceupe. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.ceupe.com/blog/valoracion-por-multiplos.html>

Villahermosa, L. (2024, junio 28). *La ruta del Grupo Gloria: Conoce la estrategia del conglomerado peruano para consolidar sus operaciones en la región.* Forbes Perú. <https://forbes.pe/negocios/2024-06-28/la-ruta-del-grupo-gloria-conoce-la-estrategia-del-conglomerado-peruano-para-consolidar-sus-operaciones-en-la-region/>

WACC. (s. f.). Corporate Finance Institute. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://corporatefinanceinstitute.com/resources/valuation/what-is-wacc-formula/>

Westreicher, G. (2020, abril 27). *Inversionista.* Economipedia. <https://economipedia.com/definiciones/inversionista.html>

What Is Considered a Healthy EV/EBITDA? (s. f.). Investopedia. Recuperado 1 de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/ask/answers/072715/what-considered-healthy-evebitda.asp>

What Is Enterprise Value-to-Sales (EV/Sales)? How to Calculate. (s. f.). Investopedia.⁴

Recuperado 1 de abril de 2025, de

<https://www.investopedia.com/terms/e/enterprisevaluesales.asp>

Working Capital: Formula, Components, and Limitations. (s. f.). Investopedia.⁴ Recuperado 1

de abril de 2025, de <https://www.investopedia.com/terms/w/workingcapital.asp>

Anexo 2: Estado de situaciones Financiera de GLORIA SA

Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	
ACTIVOS															
ACTIVOS CORRIENTES															
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	76 613	46 977	49 226	93 944	495 705	406 166	119 009	215 505	224 360	233 402	242 865	252 676	262 847	273 389	
CxC Comerciales y Otras CxC	575 720	546 103	533 411	466 085	511 461	503 177	505 663	504 528	525 258	546 426	568 580	591 551	615 361	640 041	
Inventarios	598 755	700 691	690 527	565 307	770 695	1 083 244	975 935	917 171	954 856	993 337	1 033 610	1 075 369	1 118 652	1 163 517	
Otros Activos no Financieros	3 845	6 753	8 326	12 095	6 089	6 711	7 296	9 539	9 931	10 331	10 750	11 184	11 634	12 101	
TOTAL ACTIVOS CORRIENTES	1 254 933	1 300 524	1 281 490	1 137 431	1 783 950	1 999 298	1 607 903	1 646 743	1 714 404	1 783 995	1 855 804	1 930 780	2 008 494	2 089 048	
ACTIVOS CORRIENTES															
CxC Comerciales y Otras CxC	3 957	60 104	151 523	285 044	119 595	273 668	576 441	281 254	307 200	311 632	350 039	365 313	323 088	331 454	
Propiedades, Planta y Equipo	1 556 686	1 520 088	1 493 330	1 402 303	1 457 866	1 426 270	1 361 929	1 405 434	1 452 974	1 505 292	1 563 473	1 627 785	1 697 955	1 774 189	
Propiedades de Inversión	203 311	200 038	196 764	194 278	69 845	68 837	67 837	71 593	72 199	73 365	75 281	76 580	76 071	79 703	
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	17 180	18 355	23 088	19 297	17 378	14 488	12 433	17 480	17 500	17 378	16 562	16 171	15 999	16 215	
Inv. Contabilizadas Aplicando el M&A de Part.	174 775	174 775	113 279	115 391	115 391	113 890	112 960	114 182	114 363	114 157	113 910	113 915	114 105	114 090	
TOTAL ACTIVOS NO CORRIENTES	1 956 109	1 973 360	1 977 984	2 016 313	1 779 675	1 897 153	2 131 600	1 869 924	1 964 236	2 021 624	2 119 266	2 199 744	2 229 219	2 315 931	
TOTAL ACTIVOS	3 211 042	3 273 884	3 259 474	3 153 744	3 563 625	3 896 451	3 739 503	3 516 667	3 678 640	3 805 519	3 975 078	4 130 524	4 237 713	4 404 938	
PASIVOS Y PATRIMONIO															
PASIVOS CORRIENTES															
CoP Comerciales y Otras CoP	364 129	755 276	665 849	734 510	1 094 334	1 210 999	944 073	907 614	944 906	982 986	1 022 840	1 064 163	1 106 996	1 151 393	
Otros Pasivos Financieros	80 906	248 557	110 604	75 000	-	-	150 500	165 877	172 692	179 652	186 935	194 488	202 316	210 430	
Otros Pasivos no Financieros	310 676	-	6 166	5 309	6 122	5 427	4 094	6 341	6 601	6 867	7 146	7 435	7 734	8 044	
TOTAL PASIVOS CORRIENTES	755 711	1 003 833	802 619	814 819	1 100 356	1 216 426	1 098 667	1 079 831	1 124 199	1 169 505	1 216 921	1 266 085	1 317 045	1 369 867	
PASIVOS NO CORRIENTES															
CoP Comerciales y Otras CoP	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	
Pasivos por Impuestos Diferidos	92 560	95 461	91 505	88 365	86 320	85 670	82 236	87 917	91 446	94 595	98 815	102 679	105 344	109 495	
Otros Pasivos Financieros	709 161	625 604	805 000	395 000	1 005 000	1 175 000	969 500	877 311	912 529	943 953	986 062	1 024 624	1 051 213	1 092 636	
Otros Provisiones	-	-	14 847	9 656	17 747	12 847	11 930	13 405	13 117	13 809	13 022	13 057	13 262	13 257	
TOTAL PASIVOS NO CORRIENTES	801 721	721 065	911 352	493 021	1 109 067	1 273 517	1 063 666	978 633	1 017 092	1 052 457	1 097 898	1 140 360	1 189 859	1 235 357	
TOTAL PASIVOS	1 557 432	1 724 898	1 713 971	1 307 840	2 209 423	2 489 943	2 162 333	2 058 464	2 141 291	2 221 962	2 314 819	2 406 445	2 496 864	2 585 235	
PATRIMONIO															
Capital Emitido	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	382 502	
Acciones de Inversión	39 070	39 020	39 020	39 019	39 019	38 470	38 470	38 470	38 470	38 470	38 470	38 470	38 470	38 470	
Otras Reservas de Capital	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	76 500	
Resultados Acumulados	1 155 538	1 050 964	1 047 481	1 347 883	766 181	909 036	1 079 698	980 731	1 039 877	1 085 985	1 162 779	1 226 607	1 253 357	1 321 971	
TOTAL PATRIMONIO	1 653 610	1 548 986	1 545 503	1 845 904	1 264 202	1 406 508	1 577 170	1 478 203	1 537 349	1 583 457	1 660 251	1 724 079	1 750 829	1 819 443	
TOTAL PASIVOS Y PATRIMONIO	3 211 042	3 273 884	3 259 474	3 153 744	3 563 625	3 896 451	3 739 503	3 516 667	3 678 640	3 805 519	3 975 078	4 130 524	4 237 713	4 404 938	

Anexo 3: Estado de Resultados de GLORA SA

Cuenta	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Ingresos de Actividades Ordinarias	3 431 395	3 507 055	3 425 308	3 618 774	3 771 447	3 940 811	4 097 504	4 442 089	4 624 605	4 810 978	5 006 033	5 208 280	5 417 913	5 635 206
Costo de Ventas	- 2 467 801	- 2 813 716	- 2 785 260	- 2 879 305	- 3 064 450	- 3 273 204	- 3 365 991	- 3 550 428	- 3 696 307	- 3 845 769	- 4 001 171	- 4 162 821	- 4 330 374	- 4 504 050
Ganancia (Pérdida) Bruta	963 594	693 339	640 048	739 469	706 997	667 607	731 513	891 662	928 298	965 209	1 004 862	1 045 459	1 087 539	1 131 156
Gastos de Ventas y Distribución	- 490 410	- 295 645	- 279 685	- 242 776	- 277 052	- 294 026	- 312 713	- 380 971	- 396 625	- 412 609	- 429 337	- 446 683	- 464 662	- 483 298
Gastos de Administración	- 162 775	- 132 612	- 133 611	- 150 825	- 159 028	- 145 817	- 166 577	- 181 337	- 188 787	- 196 396	- 204 358	- 212 614	- 221 172	- 230 043
Otros Ingresos Operativos	23 823	19 751	28 613	32 069	58 129	46 541	43 123	42 858	44 619	46 417	48 299	50 250	52 273	54 369
Otros Gastos Operativos	-	-	-	-	-	- 1 090	- 1 482	- 1 418	- 1 476	- 1 535	- 1 598	- 1 662	- 1 729	- 1 798
Ganancia (Pérdida) Operativa	334 232	284 833	255 365	377 937	329 046	273 215	283 864	370 794	386 029	401 586	417 868	434 750	452 249	470 387
Ingresos Financieros	23 923	4 654	9 493	9 756	8 211	29 168	59 369	24 009	24 995	26 003	27 057	28 150	29 283	30 457
Gastos Financieros	- 55 454	- 48 813	- 50 359	- 31 282	- 22 588	- 70 948	- 99 242	- 64 498	- 67 148	- 69 854	- 72 686	- 75 623	- 78 667	- 81 822
Diferencias de Cambio Neto	2 156	673	201	874	15 316	17 212	15 538	1 964	2 045	2 128	2 214	2 303	2 396	2 492
Ganancia (Pérdida) antes de Impuestos	304 857	241 347	214 298	357 285	329 985	214 223	238 453	328 340	341 831	355 607	370 024	384 974	400 469	416 530
Ingreso (Gasto) por Impuesto	- 97 502	- 80 641	- 67 781	- 113 545	- 103 687	- 67 090	- 67 791	- 103 180	- 107 420	- 111 749	- 116 280	- 120 977	- 125 847	- 130 894
Ganancia (Pérdida) Neta del Ejercicio	207 355	160 706	146 517	243 740	226 298	147 133	170 662	225 160	234 411	243 858	253 745	263 996	274 622	285 636

Anexo 4: Fuerzas de poder

Nº	FUERZA	SUB FUERZA	NIVEL DE IMPACTO	TIPO DE IMPACTO	RESULTADO SUBFACTOR	RESULTADO FACTOR
PNC	Poder de Negociación de los Clientes	Reconocimiento en la decisión de compra	3	1	3	3
		Influencia en los precios	3	1	3	
		Influencia en la calidad	3	-1	-3	
		Influencia en el nivel nutricional	1	0	0	
PNP	Poder de Negociación de los Proveedores	Concentración de Proveedores	1	1	1	2
		Negociación de costos	1	1	1	
		Influencia en la calidad	1	0	0	
		Amenaza de cambios regulatorios	3	0	0	
APS	Amenaza de Productos Sustitutos	Cantidad de productos sustitutos	1	0	0	6
		Cambios en hábitos de consumo por salud	3	1	3	
		Nivel de precios de productos sustitutos	3	0	0	
		Nivel de penetración de productos sustitutos	3	1	3	
ANC	Amenaza de Nuevos Competidores	Lealtad de clientes	1	-1	-1	3
		Inversión necesaria elevada	5	0	0	
		Acceso a canales de distribución	5	1	5	
		Reputación como marca	1	-1	-1	
RCO	Rivalidad de los Competidores	Número de competidores	5	1	5	5
		Diferenciación de producto	3	1	3	
		Competencia en precios	1	0	0	
		Presencia a nivel nacional	3	-1	-3	

NIVEL DE IMPACTO	TIPO DE IMPACTO	PRIORIDAD
Alto: 5	Positivo: 1	Baja
Medio: 3	Negativo: -1	Media
Bajo: 1	Indiferente: 0	Alta



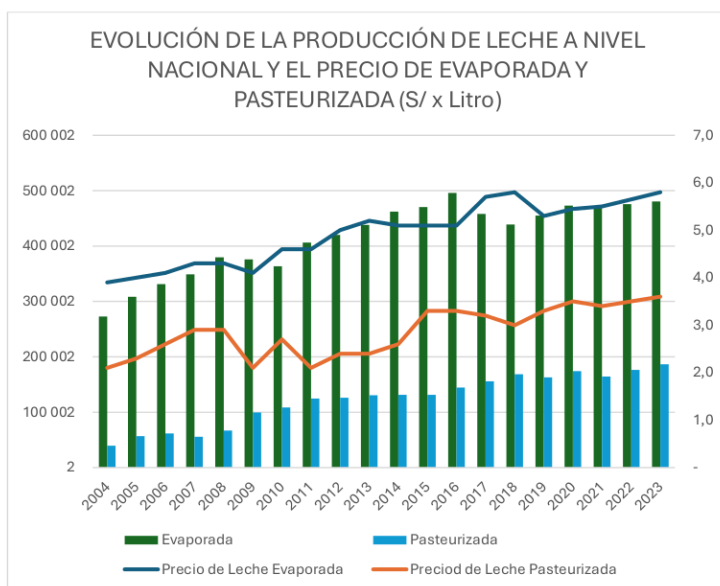
De acuerdo con todas las noticias recopiladas e información relevante de la empresa, tanto el ³ poder de negociación de los proveedores como de los clientes es bajo debido a su diversificación y sus precios competitivos.

Mientras que por otro lado la amenaza productos sustitutos es elevada por el creciente consumo de bebidas vegetales, debido a que tan sólo en el año 2019 el consumo de bebidas vegetales diferentes a la soya incrementó en un 10% respecto al año anterior, lo cual está respaldado con una tendencia creciente a nivel mundial. (Aguedita, 2020)

Por otro lado, la amenaza de entrada de nuevos competidores y la rivalidad entre competidores no es alta, debido a la posición que tiene Leche Gloria S.A. que tiene en el mercado, asimismo también se requiere una elevada inversión poder competir ampliamente o ingresar al mercado nacional.

Anexo 5: Producción Nacional de Leche Perú

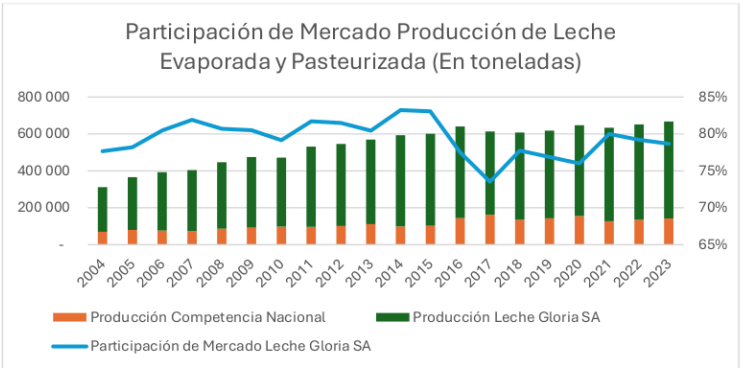
Año	Producción nacional (toneladas)		Participación de Mercado de Gloria		Cantidad Vendida (toneladas)		Precio S/ x Litro	
	Evaporada	Pasteurizada	Evaporada	Pasteurizada	Evaporada	Pasteurizada	Evaporada	Pasteurizada
2004	272,672	39,319	79.6%	64.3%	217,047	25,282	3.9	2.1
2005	308,408	56,801	81.2%	61.9%	250,427	35,160	4.0	2.3
2006	331,201	61,683	83.2%	65.9%	275,559	40,649	4.1	2.6
2007	348,798	55,720	83.4%	72.5%	290,898	40,397	4.3	2.9
2008	379,491	66,970	82.1%	72.7%	311,562	48,687	4.3	2.9
2009	375,731	99,568	82.1%	74.5%	308,475	74,178	4.1	2.1
2010	363,317	108,532	83.2%	65.6%	302,280	71,197	4.6	2.7
2011	406,241	124,684	82.9%	77.8%	336,774	97,004	4.6	2.1
2012	419,953	126,184	82.4%	78.4%	346,041	98,928	5.0	2.4
2013	438,230	130,766	81.8%	75.9%	358,472	99,252	5.2	2.4
2014	461,979	131,336	85.0%	77.0%	392,682	101,129	5.1	2.6
2015	470,202	131,195	84.8%	76.8%	398,731	100,758	5.1	3.3
2016	495,937	144,592	79.4%	70.9%	393,774	102,516	5.1	3.3
2017	457,946	155,723	75.3%	68.3%	344,833	106,359	5.7	3.2
2018	438,721	168,649	81.3%	68.5%	356,680	115,525	5.8	3.0
2019	455,038	162,674	80.2%	67.6%	364,941	109,968	5.3	3.3
2020	473,089	174,021	78.6%	68.8%	371,994	119,744	5.5	3.5
2021	468,823	164,192	82.0%	74.3%	384,280	122,050	5.5	3.4
2022	475,755	176,202	81.6%	72.8%	388,136	128,318	5.7	3.5
2023	480,488	186,422	81.6%	71.3%	391,998	132,747	5.8	3.6
Promedio			81.6%	71.3%				



Anexo 6: Participación de Mercado

Considerando a que la venta de leche del 2017 al 2019 representa en promedio el 69% de los ingresos, se opta por medir ³ la participación de mercado mediante la producción de Leche Evaporada y Pasteurizada, donde tienen una participación del 78%. Se asume que no tiene competidores que tengan una participación significativa. Teniendo rivales cuya participación es del 8% de en Laive y 7% en Nestle.

Participación de Mercado Producción de Leche Evaporada y Pasteurizada (En toneladas)			
Año	Producción Competencia Nacional	Producción Leche Gloria SA	Participación de Mercado Leche Gloria SA
2004	69,662	242,329.0	78%
2005	79,622	285,587.0	78%
2006	76,676	316,208.0	80%
2007	73,223	331,295.0	82%
2008	86,212	360,249.0	81%
2009	92,646	382,653.0	81%
2010	98,372	373,477.0	79%
2011	97,147	433,778.0	82%
2012	101,168	444,969.0	81%
2013	111,272	457,724.0	80%
2014	99,504	493,811.0	83%
2015	101,908	499,489.0	83%
2016	144,239	496,290.0	77%
2017	162,477	451,192.0	74%
2018	135,165	472,205.0	78%
2019	142,803	474,909.0	77%
2020	155,372	491,737.6	76%
2021	126,685	506,330.0	80%
2022	135,502	516,454.0	79%
2023	142,165	524,745.0	79%

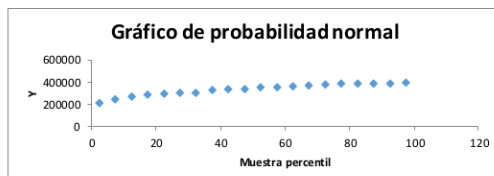


Anexo 7: Modelo ecométrico de ingresos

Para el cálculo de la economía peruana, se utilizó un modelo econométrico de estimación lineal ARIMA, que cumpla con todos los parámetros estadísticos solicitados para que pueda ser catalogado como un modelo optimo de estimación de variables económicas, es por ello que se registran los resultados obtenidos en nuestro modelo econométrico en la siguiente tabla:

Resumen

Estadísticas de la regresión	
Coefficiente r	0,91446604
Coefficiente r^2	0,83624815
R^2 ajustado	0,82715082
Error típico	21614,1516
Observación	20



ANÁLISIS DE VARIANZA

	Grados de libertad	Suma de cuadrados	Media de cuadrados	F	Valor crítico de F
Regresión	1	42943539396	42943539396	91,92242016	1,70067E-08
Residuos	18	8409087879	467171548,8		
Total	19	51352627275			

	Coefficientes	Error típico	Estadístico t	Probabilidad	Inferior 95%	Superior 95%	Inferior 95,0%	Superior 95,0%
Intercepción	126154,329	22748,51183	5,545607987	2,89563E-05	78361,479	173947,179	78361,479	173947,1788
Variable X 1	0,49257202	0,05137585	9,587618065	1,70067E-08	0,384635368	0,60050868	0,384635368	0,600508678

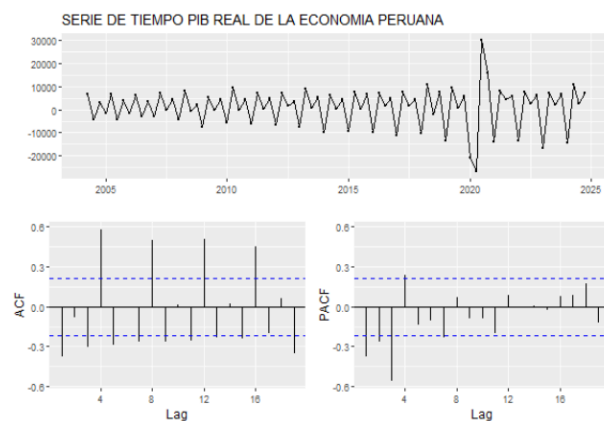
Análisis de los residuales

Observación	Residual
1	253124,619
2	261104,779
3	271265,062
4	283626,157
5	297997,931
6	299881,033
7	314356,74
8	326264,669
9	338550,893
10	350981,44
11	356337,176
12	363823,285
13	373219,097
14	379442,252
15	389515,35
16	395177,958
17	361011,957
18	386846,296
19	392060,135
20	390996,512

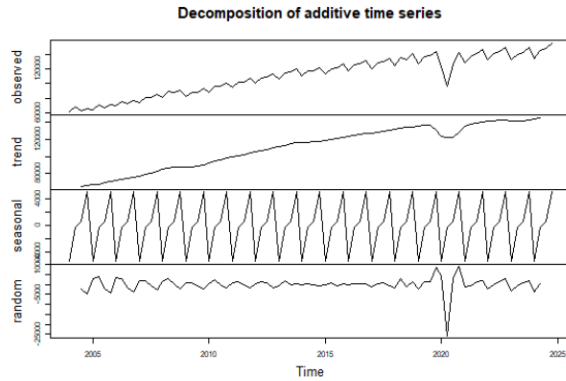
Resultados de datos de probabilidad

Percentil	Y
2,5	217047
7,5	250427
12,5	275559
17,5	290898
22,5	302280
27,5	308475
32,5	311562
37,5	336774
42,5	344833
47,5	346041
52,5	356680
57,5	358472
62,5	364941
67,5	371993,6
72,5	384280
77,5	388136
82,5	391997,7382
87,5	392682
92,5	393774
97,5	398731

Asimismo, en la estimación de la inflación del país y el impacto que tendría este sobre la economía local y el precio de los principales productos que expende Gloria, es que se realizó un modelo de vectores autorregresivos que nos sirvió de soporte para ajustar los precios de Gloria, dicho modelo estadístico se analizó para que pudiera cumplir con los supuestos de: Normalidad, heteroscedasticidad, Homogeneidad y Multicolinealidad, a continuación se presenta al mejor modelo evaluado que cumplió con todos los parámetros necesarios y nos sirvió de soporte para obtener el ajuste a los precios a futuro de gloria:



La serie de tiempo, nos muestra que durante el periodo de la pandemia la economía local sufrió una caída producto de las limitaciones que se suscitaron en dicho periodo, es por ello que debía corregirse dicha externalidad mediante las diferencias en los valores estadísticos obtenidos, en ese sentido la siguiente grafica ilustra cómo las fluctuaciones del PBI se vieron afectados en los periodos del 2020-2021 teniendo una recuperación gradual hacia el 2025, por lo que para poder contar con un modelo optimo que pueda medirnos las proyecciones de forma certera se tuvo que hacer la diferencia de las series de tiempo con lo que las pruebas solicitadas fueron superadas con éxito.



Con la realización de las primeras diferencias en la serie de tiempo, pudimos revisar que la serie ya no contaba con estacionariedad puesto que el valor P era menor al 5% o 0.05, por lo tanto, se acepta la hipótesis nula y se rechazan las hipótesis específicas tal como se registran en las pruebas de Dickey-Fuller y Phillips-Perron:

```
=====
Augmented Dickey-Fuller Test

data: PBI.1d
Dickey-Fuller = -5.4099, lag order = 4, p-value = 0.01
alternative hypothesis: stationary
=====

Phillips-Perron Unit Root Test

data: PBI.1d
Dickey-Fuller Z(alpha) = -90.109, Truncation lag parameter = 3,
p-value = 0.01, alternative hypothesis: stationary
=====

z test of coefficients:

      Estimate Std. Error  z value      Pr(>|z|)
ar1    0.451370    0.124501   3.6254    0.0002885 ***
ma1   -0.895237    0.065448 -13.6786 < 0.0000000000000022 ***
sma1  -0.748358    0.082959  -9.0208 < 0.0000000000000022 ***
---
Signif. codes:  0 '***' 0.001 '**' 0.01 '*' 0.05 '.' 0.1 ' ' 1
=====
```

Con respecto a la normalidad en el modelo, pudimos observar que este sí contaba con la misma debido a que el valor p del test de Jarque-Bera fue menor a 5% o 0.05, del mismo

modo el valor del test de Ljung-Box que mide la normalidad bajo otra metodología, también nos arrojó un valor menor al 5% por lo que se acepta que el modelo no cuenta con normalidad en sus residuos.

```

=====
Jarque-Bera test for normality

data: error2
JB = 6630, p-value < 0.0000000000000022
=====

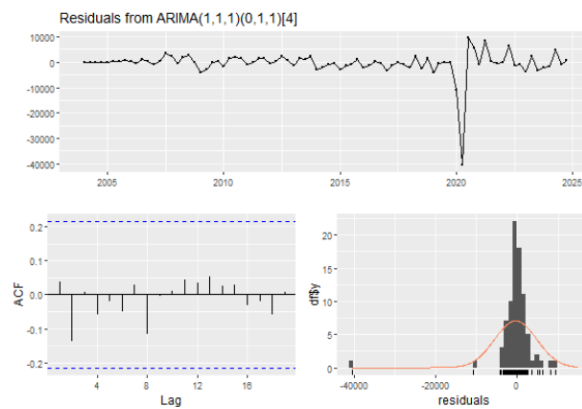
Ljung-Box test

data: Residuals from ARIMA(1,1,1)(0,1,1)[4]
Q* = 3.6771, df = 5, p-value = 0.5968

Model df: 3. Total lags used: 8
=====

```

Finalmente, el mejor modelo ARIMA para la estimación de las variables económicas usadas en nuestra valoración fue el ARIMA de orden $(1,1,1)(0,1,1)$ que está compuesto por 1 componente Autorregresivo, una diferencia y 1 media móvil contando con una normalidad dentro de los estándares permitidos:



Anexo 8: Supuestos de valoración

Variables	Supuesto	Fundamento
Periodo base	Diciembre 2024	Es el periodo más cercano al momento de realizar la valoración.
Moneda	S/	Moneda usada por la empresa
Tipo de estado Financiero	Individual	Valoración sin subsidiarias
Horizonte de proyección	7 años	Se considera un periodo de 7 años puesto que se cuenta con información suficiente para estimar dicho periodo
Tasa de crecimiento perpetuidad		Se considera dicha tasa en base a la tasa de crecimiento del PBI promedio (5%) y la tasa de inflación (2%) ajustada con valores de Gloria
Cuentas por Cobrar	24 días	Se tomó el promedio aritmético de los 7 periodos previos y se usó el ratio de PPC
Inventario	96 días	Se evaluó el ratio de PPI de los últimos 7 años para en base a ello estimar el valor de inventarios de Gloria durante los siguientes 7 periodos
CAPEX	Histórico en función a la proporción de CAPEX/Ingresos	Siguió dos metodologías: Activo Fijo de mantenimiento que es aquel que se obtiene de Activo fijo sobre ingresos. Activo fijo de inversión: incluye las aperturas de nuevas plantas, innovación y/o desarrollo de nuevos proyectos.
Deuda Financiera	Deuda Bancarias y Bonos	La empresa tiene obligaciones financieras a largo plazo con vencimientos en 2032 y 2035, por lo que se proyecta la deuda de esta durante esos años y en base a conference call se

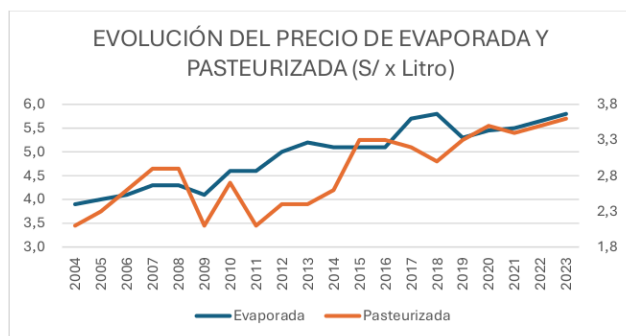
		estiman valores nuevos de deuda.
3 Cuentas por Pagar	CxP 18 días	Se toma el promedio del ratio de CxP para estimar los valores a largo plazo.
Reserva Legal	Quinta parte de capital pagado	Según la normativa peruana en el artículo N° 26887, la reserva legal debe de ser el 10% de la utilidad neta hasta lograr conseguir la quinta parte del capital

Proyección de Ingresos

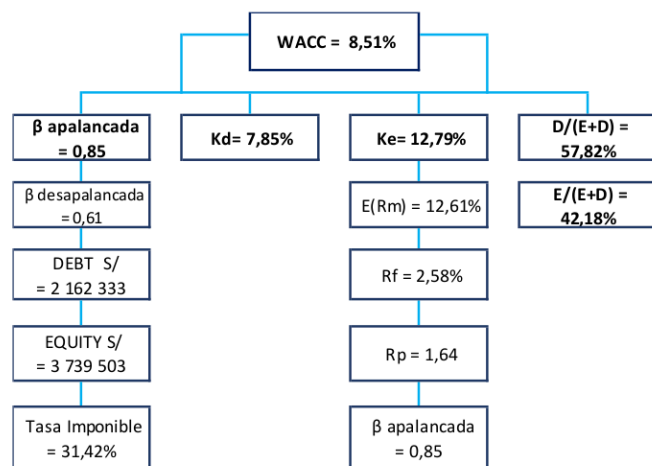
Temporalidad	Datos históricos anuales desde 2004
Variable Dependiente	Producción nacional de leche evaporada Producción nacional de leche pasteurizada
Variable explicativa	Crecimiento poblacional peruano y producción nacional
Precio	Se asumió un incremento gradual del precio en base a las estimaciones de la inflación peruana hacia el 2030
PxQ	Mediante los valores obtenidos de la regresión de la pendiente, se pudo estimar la producción nacional de cada una de esas variables para posteriormente tener el valor de participación de mercado promedio de Gloria, con dichos valores y junto a la estimación del precio, se logró tener el total de ingresos mediante la multiplicación de ambas variables.

3
La producción nacional de leche evaporada se proyectó usando el siguiente modelo econométrico:

$$\text{Var_LE} = c + \text{Var_PBIG} + \text{Var_EXLE}$$



Anexo 9: WACC



Anexo 10: Valoración mediante Flujo de caja desconectados de GLORIA SA

Year	FCFF	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030
Sales		4,442,089	4,624,605	4,810,978	5,006,033	5,208,280	5,417,913	5,635,206
Cost of sales		- 3,550,428	- 3,696,307	- 3,845,269	- 4,001,171	- 4,162,821	- 4,330,374	- 4,504,050
Gross Profit		891,662	928,298	965,709	1,004,862	1,045,459	1,087,539	1,131,156
Sales Expense		- 380,971	- 396,625	- 412,609	- 429,337	- 446,683	- 464,662	- 483,298
Administrative Expense		- 181,337	- 188,787	- 196,396	- 204,358	- 212,614	- 221,172	- 230,043
Selling Expense		- 42,858	- 44,619	- 46,417	- 48,299	- 50,250	- 52,273	- 54,369
Other Revenue (expense)		- 1,418	- 1,476	- 1,535	- 1,598	- 1,662	- 1,729	- 1,798
EBIT		370,794	386,029	401,586	417,868	434,750	452,249	470,387
Taxes		- 116,521	- 121,309	- 126,198	- 131,314	- 136,620	- 142,119	- 147,818
Depreciation		99,699	101,405	102,605	102,974	103,335	104,242	105,216
NOPAT		353,971	366,124	377,994	389,528	401,465	414,372	427,785
CAPEX		143,204	148,944	154,924	161,155	167,647	174,412	181,450
Working Capital		23,440	21,123	21,569	22,574	23,406	24,261	25,147
Perpetuidad								4,790,731
FCFF		234,207	196,058	201,500	205,799	210,412	215,699	5,011,918
Pactor de descuento								
VNA								

g=	3.890%
WACC=	8.507%
VNA	S/3,790,691
Debt	S/1,098,667
Cash	119,009
Valor patrimonial	2,811,032.88
# acciones en circulación (C	421,619.21
Valor de la acción en S/	S/ 6.667
Close price 30-12-24	S/ 6,000
Upside	11.12%

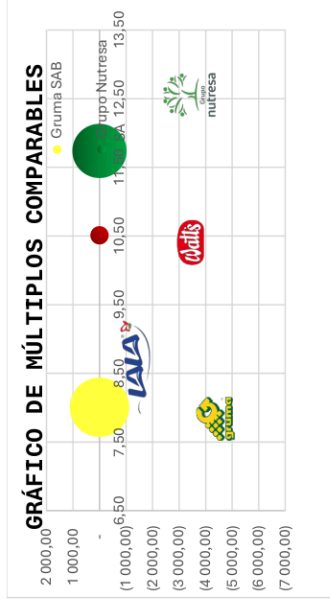
Anexo 11: Valoración Relativa de GLORIA SA

EMPRESAS	Market Cap (MM \$/ Sales	EBITDA	EV	EV/Sales	P/E	EV/EBITDA
GLORIA1						
Gruma SAB	14 148,12	2 166,43	17 344,54	1,27	17,33	8,01
Grupo Lala SAB de CV	7 090,23	1 452,32	12 535,54	0,94	20,12	8,63
Grupo Nutresa SA	11 782,23	1 210,43	14 210,23	1,41	21,34	11,74
Watts SA	1 347,43	168,43	1 770,43	0,86	18,23	10,51
PROMEDIO	8 592,01	1 249,41	11 465,19	1,12	19,26	9,72

Source: Bloomberg / Reuters Eikon

Nota: Adaptado de GRUMA MM Equity, por Bloomberg, s.f.a; LALAB MM Equity, Bloomberg, s.f.b;

Average	9,72	1,12
EBITDA Gloria	382 081,00	4 097 504,00
Ventas Gloria		
Valor del multiplo	3 714 633,69	4 594 433,88
Deuda de Gloria (-)	1 098 667,00	1 098 667,00
Efectivo de Gloria (+)	119 009,00	119 009,00
Valor Patrimonial US(000)	2 734 975,69	3 614 775,88
#acciones en circulación	421 619,21	421 619,21
Valor de la acción en \$/	S/ 6,49	S/ 8,57
Close price 30-12-24	S/	S/ 6,00
UPSIDE		25,50%



Anexo 12: Distribución de acciones de Gloria

Al cierre del ejercicio 2024, la estructura accionarial de Leche Gloria S.A. estuvo conformada por ³ dos tipos de títulos: acciones comunes y acciones de inversión. Las primeras, que representan la mayor parte del capital social, ascendieron a 382 502 106 unidades. Estas acciones otorgan a sus titulares tanto derecho, incluyendo participación en las utilidades y derecho a voto en las juntas de accionistas. Por su parte, las acciones de inversión sumaron 39 117 107, equivalentes a una fracción menor pero relevante del total. Este tipo de acciones, de acuerdo con la legislación peruana, no confiere derechos políticos como el voto en asamblea, pero sí permite acceder a dividendos y otros beneficios económicos, lo que las convierte en un vehículo de participación patrimonial atractivo para inversionistas interesados principalmente en la rentabilidad y no en la gestión corporativa. En conjunto, la compañía mantuvo 421 619 213 acciones en circulación. Este número es relevante para fines de valorización, ya que al calcular el valor de la empresa mediante métodos como el flujo de caja descontado (DCF). (*Informe Leche Gloria mayo 2025.pdf*, s. f.)

Tipo de acciones	Número de acciones
Acciones comunes	382,502,106
Acciones de inversión	39,117,107
Total	421,619,213

Valorización mediante flujo de caja descontado y múltiplos comparables de leche Gloria SA para la determinación del precio de acción al 2025

INFORME DE ORIGINALIDAD

4%	5%	1%	2%
INDICE DE SIMILITUD	FUENTES DE INTERNET	PUBLICACIONES	TRABAJOS DEL ESTUDIANTE

FUENTES PRIMARIAS

1	Submitted to Universidad Católica de Santa María	2%
	Trabajo del estudiante	
2	tesis.ucsm.edu.pe	2%
	Fuente de Internet	
3	repositorio.up.edu.pe	1%
	Fuente de Internet	
4	repositorio.comillas.edu	1%
	Fuente de Internet	

Excluir citas Apagado Excluir coincidencias < 1%
Excluir bibliografía Apagado