

## ARCA CONTINENTAL LINDLEY Y SUBSIDIARIAS

<b>Informe con EEFF de 30 de junio de 2019<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 11 de octubre de 2019</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Alimentos, Perú	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Jorge Sánchez <a href="mailto:jsanchez@ratingspcr.com">jsanchez@ratingspcr.com</a>	Daicy Peña Ortiz <a href="mailto:dpena@ratingspcr.com">dpena@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES	
Fecha de información	Jun-19
Fecha de comité	11/10/2019
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	PEAAA
Perspectivas	Estable

### Significado de la clasificación

**Categoría PEAAA:** Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Las categorías de las emisiones de mediano, largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB”.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora.

El presente informe se encuentra publicado en la página web de PCR (<http://www.ratingspcr.com>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

### Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, PCR decidió asignar la clasificación de “PEAAA” al Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley. Esta decisión se sustenta en el liderazgo que mantiene la empresa en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú, lo que le permite contar con un flujo de ingresos creciente. Ello, aunado con la capacidad de la empresa para mantener márgenes operativos estables, ha posibilitado que sostenga niveles de cobertura adecuados. Asimismo, se valoró el soporte de la casa matriz Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Líder en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú.** Lindley lidera el mercado de gaseosas en el Perú con el 74% de participación sobre las ventas totales a junio de 2019, a su vez este segmento representa cerca el 80% de los ingresos de la compañía, destacando las marcas Inca Kola y Coca Cola que suman el 66% de las ventas. En el mercado Lindley compite principalmente con Aje (9.8% de participación) y Pepsico (9.0%).
- **Niveles de cobertura adecuados.** La empresa cuenta con un Ratio de Cobertura de Servicio de la Deuda de 1.73x, el cual se redujo respecto al 3.5x registrado en diciembre de 2018 debido al incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo. Pese a ello, la empresa genera suficiente cantidad de efectivo para poder cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, para mejorar sus niveles de cobertura, la empresa tiene planeado emitir un nuevo programa de bonos corporativos, refinanciando los vencimientos actuales (parte corriente de deuda) con nueva deuda a largo plazo.
- **Reducción de los niveles de liquidez.** Los niveles de liquidez se contrajeron, debido a la reducción del nivel de efectivo, mientras que el pasivo corriente ha registrado una evolución más estable, con lo cual la liquidez general se ubicó en 0.59x a junio de 2019 (0.82x en dic. 2018). Cabe destacar que a junio de 2019 la empresa tuvo que destinar S/ 238 MM para el pago de las obligaciones financieras (por la cancelación del financiamiento por factoring) en contraste con los S/ 74 MM desembolsados a junio de 2018.
- **Crecimiento de las ventas y estabilidad en los márgenes operativos.** La empresa cuenta con un margen bruto de 39% a junio de 2019, el cual se ha mantenido estable en el periodo de análisis, lo cual fue explicado por un manejo eficiente de los costos (con el empleo de coberturas de materias primas) así como por una reducida participación de los costos fijos en la estructura de costos. A su vez, el margen operativo se ubicó en 7%, el cual también presenta estabilidad en los últimos años.
- **Capacidad instalada que soportará la expansión de los próximos años.** la empresa cuenta con una capacidad instalada para producir 495 millones de UC por año, cuyo uso de capacidad instalada es del 57%, lo que permitirá poder

<sup>1</sup> No Auditados, Consolidados.

elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos, lo que brinda a la empresa una ventaja competitiva.

- **Segundo Programa de Bonos Arca Continental Lindley.** Para los próximos periodos la empresa deberá empezar a amortizar parte de sus bonos internacionales. Para poder cubrir estas necesidades de efectivo, la empresa se financiaría con una nueva emisión de del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley, el cual contempla la inscripción de un programa por hasta S/ 1,200 MM con un plazo de vigencia de hasta seis años.
- **Forma parte del Grupo Económico Arca Continental y The Coca Cola Company.** Lindley forma parte del Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company, la cual tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador más grande de América Latina. En 2018 el Grupo Arca Continental registró ventas por US\$ 7,922 MM, cuenta con una calificación internacional de A , ratificada en julio de 2019.

### Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 09 de enero de 2017.

### Información utilizada para la clasificación

**Información financiera:** Estados Financieros auditados consolidados de los periodos 2015 - 2018 y no auditados a junio 2018 y junio 2019. Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley,

### Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Cambios regulatorios en relación con la venta de bebidas azucaradas, además los márgenes podrían verse afectados por variaciones en el precio de las materias primas que la empresa emplea si los mismos no se encuentran coberturados.

### Desarrollos Recientes

- El 19 de septiembre de 2019, la Compañía informó que un Clasificador Internacional ratificó la calificación Issuer Default Rating (IDR) de Arca Continental S.A.B. de C.V. en A con perspectiva estable; además realizó el upgrade de la calificación Issuer Default Rating (IDR) de Corporación Lindley S.A. de A- con perspectiva positiva, hacia A con perspectiva estable.
- El 16 de agosto de 2019, la Compañía presentó su reporte de posición en instrumentos derivados al cierre de julio de 2019.
- El 28 de junio de 2019, en Junta General de Accionistas, se aprobaron los siguientes puntos: (i) Realizar un segundo Programa de emisión de bonos corporativos hasta por un máximo de S/ 1,200MM; siendo el Directorio el encargado de establecer los términos y condiciones del Programa; (ii) La modificación parcial de los artículos 4,7,14 y 17 del Estatuto Social. Finalmente, se comenzó el proceso de *Due Diligence* necesario para efectuar la emisión.
- El 20 de mayo de 2019, la Compañía informó respecto a la designación de Gaveglione, Aparicio y Asociados SCRL, firma miembro de PwC, como auditor externo para el ejercicio 2019. Por otro lado, en Sesión de Directorio, se acordó designar como Presidente del Directorio a Johnny Robinson Lindley Suárez, y como Vicepresidente del Directorio a Jorge Humberto Santos Reyna; asimismo, se nombraron secretarios del Directorio a Javier Agustín Francisco Valencia Dongo Cárdenas (Titular) y Daniel Martínez González (Alternativo). Finalmente, se realizó la convocatoria a Junta General de Accionistas ha celebrarse los días 28 de junio y 03 de julio de 2019.
- El 26 de marzo de 2019, en Junta de Accionistas Obligatoria Anual, se aprobaron los siguientes puntos: (i) Se aprobó la Memoria Anual y los Estados Financieros del ejercicio 2018; (ii) Se aprobó la distribución de dividendos por S/ 33.7MM; (iii) Se aprobó establecer el número de integrantes del Directorio para el ejercicio 2019 en ocho (8) miembros, además de ratificar a los Directores actuales; (iv) Se aprobó delegar al Directorio la facultad de designar a los auditores externos para el ejercicio 2019.
- El 28 de febrero de 2019, la Compañía realizó la convocatoria para la Junta de Accionistas Obligatoria Anual, a celebrarse el 26 de marzo de 2019.
- El 06 de febrero de 2019, en Junta General de Accionistas se aprobaron los siguientes puntos: (i) La modificación total del Estatuto de la Sociedad; (ii) La designación de Javier Valencia Dongo Cárdenas, Juan Alba Loaiza o Daniel Martínez Gonzales para que cualquiera de ellos pueda suscribir la minuta y escritura pública de modificación total del estatuto; (iii) La aprobación del procedimiento de canje de certificados de acciones representativas del Capital Social en circulación de la Compañía, según lo establecido en la modificación total del Estatuto de la Sociedad.
- El 22 de enero de 2019, la Compañía informó que Arca Continental, S.A.B. de C.V. decidió nombrar a Jorge Humberto Santos Reyna como nuevo Presidente, en cambio de Manuel L. Barragán Morales, quien decidió concluir su ciclo como Presidente del Consejo de Administración, luego de 14 años de trayectoria. El cambio se haría efectivo al término de la Asamblea Anual de Accionistas, a celebrarse el 04 de abril de 2019.
- El 31 de octubre de 2018, mediante respuesta al Oficio N°6046-2018-SMV/11.1, la Compañía informó que The Coca Cola Company continuará manteniendo una participación en Corporación Lindley, a través de AC Bebidas; además de mantenerse en la gestión de Corporación Lindley, mediante los contratos de embotellador que se encuentran vigentes.
- El 31 de octubre de 2018, se realizó el nombramiento de Cesar Rodríguez Larraín Salinas, Drago Kisic Wagner y Armando Solbes Simon como Directores Independientes.
- El 04 de octubre de 2018, la Compañía presentó su reporte de posición en instrumentos derivados al cierre de septiembre de 2018, registrando una pérdida total acumulada de S/ 22.6MM.

- El 26 de septiembre de 2018, AC Bebidas, S. de R.L. de C.V. adquirió 223'774,704 acciones comunes serie A con derecho a voto pertenecientes a Perú Beverage Limitada S.R.L., las cuales representan el 38.52% de las acciones comunes. En consecuencia, AC Bebidas, S. de R.L. de C.V. alcanzó una participación de 99.78% de las acciones con derecho a voto de Corporación Lindley. Finalmente, se informó que Roberto Mercadé Rovira, Karim Yahí, Enrique Gnani Braun, Mercedes Rodríguez Canedo, Gerardo Beramendi Rosconi y Roberto Chávez Teuber renunciaron a sus cargos de Directores de la Compañía.

## Contexto Económico

En el primer semestre del año 2019, el Producto Bruto Interno (PBI) de Perú registró un crecimiento de 1.7% interanualmente, menor a lo registrado en junio 2018 (4.3%) explicado, principalmente, porque las exportaciones de bienes y servicios disminuyeron en -1,2% por las menores ventas de productos tradicionales tales como: productos pesqueros, petróleo y gas natural, productos agrícolas.

Asimismo, el precio y volumen de bienes como el mineral de cobre, plomo, plata, zinc y café también se vieron deteriorados como consecuencia de la guerra comercial entre Estados Unidos y China.

Por su parte el BCRP<sup>2</sup> proyecta que para el cierre de 2019 el PBI tendría un crecimiento de 3.4% debido a que espera una normalización de la actividad pesquera en la segunda temporada de pesca de anchoveta, y una mayor producción minera alineados con las ampliaciones de los proyectos Toquepala (Southern) y Marcona (Shougang). Además de una recuperación en la inversión pública.

### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS

INDICADORES	ANUAL					Junio 2019	PROYECCIÓN ANUAL**	
	2014	2015	2016	2017	2018		2019	2020
PBI (var. % real)	2.4%	3.3%	4.0%	2.5%	4.0%	3.4%	3.4%	4.0%
PBI Electr & Agua	4.9%	5.9%	7.3%	1.1%	4.4%	4.9%	4.3%	4.0%
PBI Pesca (var. % real)	-27.9%	15.9%	-10.1%	4.7%	39.8%	-28.1%	-14.6%	9.0%
PBI Construcción (var. % real)	1.9%	-5.8%	-3.2%	2.2%	5.4%	5.0%	5.4%	6.9%
Inflación (var. % IPC)	3.2%	4.4%	3.2%	1.4%	2.0%	2.3%	2.5%	2.5%
Tipo de cambio promedio (US\$)	2.84	3.19	3.38	3.26	3.29	3.30	3.31	3.34

Fuente: Reporte de inflación BCRP, INEI / Elaboración: PCR

\*\*BCRP, Reporte de inflación de junio 2019

## Aspectos Fundamentales

### Reseña

Corporación Lindley es una empresa peruana constituida en base a Fábrica de Aguas Gaseosas La Santa Rosa, empresa fundada en 1910. Posteriormente, en 1928 se transformaría en José R. Lindley e Hijos. En 1960 se constituye la empresa Inmobiliaria Lintab, la cual absorbe a José R. Lindley e Hijos y a otras empresas relacionada. En 1997 Inmobiliaria Lintab modifica su denominación a Corporación José R. Lindley, y finalmente en 2010 adquiere la denominación de Corporación Lindley.

En 1999 la familia Lindley transfirió el 20% del control de la empresa a Perú Beverage Limitada (empresa de The Coca-Cola Company), pasando de esta manera a ser parte del sistema mundial de Coca-Cola.

En setiembre de 2016, AC Bebidas suscribió un contrato de compraventa de acciones de Perú Beverage Limitada, mediante la cual adquirió 223,774,704 acciones comunes de Corporación Lindley, representativas del 38.52% de las acciones comunes no listadas en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), con lo cual AC Bebidas pasó controlar el 99.78% de las acciones comunes.

El Grupo Arca Continental es una empresa multinacional dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas no alcohólicas de las marcas de The Coca-Cola Company, así como productos *snaks*. Tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador más grande de América Latina. En 2018 el Grupo Arca Continental registró ventas por US\$ 7,922 MM, cuenta con una calificación internacional de A<sup>3</sup>, ratificada en julio de 2019 .

### Estrategias y Operaciones

#### Estrategia

La empresa ha identificado los siguientes pilares para sustentar el crecimiento: i) eficiencia de las operaciones (innovación de procesos y envasado), ii) mejores precios de materias primas aprovechando la escala del negocios, iii) cadena de suministro y transporte optimizada, iv) consolidación de los procesos administrativos, v) explorar alternativas de expansión de ingresos relacionadas a la aplicación de las mejores prácticas comerciales, y vi) sustentabilidad y cuidado del medio ambiente.

Para reducir el riesgo de la variación de los precios de las materias primas, la empresa mantiene contratos de futuros y *swaps* de azúcar para reducir la incertidumbre del costo del azúcar. A su vez, cuenta con contratos de *cross currency swap* para coberturarse de las fluctuaciones del tipo de cambio, y de esta manera no elevar el costo del pago de su deuda (denominada en dólares).

<sup>2</sup> Banco Central de Reserva del Perú (BCRP), Reporte de Inflación de junio 2019.

<sup>3</sup> Calificación de la deuda de largo plazo de Arca Continental.

Para poder asegurar el abastecimiento en los punto de venta finales, la empresa cuenta 67 centros de distribución autorizados (79% de las ventas), lo cual se complementa con una red de distribución externa que incluyen a más de 1,200 camiones y vehículos.

### **Responsabilidad Social Empresarial**

Producto del análisis efectuado, consideramos que Arca Continental Lindley tiene un nivel de desempeño Óptimo (Categoría RSE1, donde RSE1 es la categoría máxima y RSE6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial.

Con relación al aspecto ambiental la empresa cuenta con un política formal para el cuidado del medio ambiente y uso eficientes de recursos. Cabe destacar que Lindley obtuvo dos certificaciones LEED (Liderazgo en Energía y Diseño Medio Ambiental), en el caso de la planta de Pucusana cuenta con las certificaciones Oro y Platinum, mientras que la planta de Trujillo obtuvo las certificaciones Oro y Plata.

Con relación al aspecto social, la compañía cuenta con diversos programas que involucran a la población cercana a sus plantas entre los que destacan: “Escuela de Desarrollo de Negocio”, programa destinado a mejorar la gestión de bodegas, el cual está liderado 70% por mujeres; “Destapando mi Emprendimiento”, programa que promueve el emprendimiento de mujeres de Pucusana; y “Fútbol Más”, programa que promueve los valores entre los jóvenes a través de actividades deportivas.

### **Gobierno Corporativo**

Producto del análisis efectuado, consideramos que Arca Continental Lindley tiene un nivel de desempeño Sobresaliente (Categoría GC1, donde GC1 es la categoría máxima y GC6 es la mínima), respecto a sus prácticas de Gobierno Corporativo. En relación con el trato con el accionistas, la compañía mantiene un trato igualitario, cuenta con una política de información hacia los inversionistas y publica informes trimestrales. Se realizan convocatorias para la asistencia de los accionistas, donde se brinda información los puntos a ser tratados. En cuanto al Directorio, este está compuesto por profesionales de alta experiencia; además de contar con directores independientes.

El Capital Social emitido está representado por 580,981,459 acciones comunes, de S/ 1.00 de valor nominal cada una, de las cuales 223,774,704 son de la Serie A, 329,870,528 son de la Serie B, y 27,336,227 son de la Serie C. Las acciones Serie A tiene derecho a nombrar al Gerente Financiero y tres directores titulares; mientras que las Series B y C nombran al Gerente General y al resto de los directores. Adicionalmente la empresa cuenta con 71,522,816 acciones de inversión con valor nominal de S/ 1.00, las cuales están inscritas en la Bolsa de Valores de Lima, las cuales son negociables.

<b>ESTRUCTURA ACCIONARIA (Junio 2019)</b>	
AC Bebidas	81.32%
Otros	18.68%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>
<u>Detalle participación de AC Bebidas</u>	
Acc. Comunes	99.78%
Acc. Inv	22.75%

**Fuente:** Arca Continental Lindley/ **Elaboración** PCR

A través de AC Bebidas, el Grupo Arca Continental controla indirectamente el 81.23% del accionariado, destacando el control del 99.78% de las acciones con derecho a voto (acciones comunes) y el 22.75% de las acciones de inversión.

El Directorio está presidido por Jhony Lindley Suarez, quien permaneció dentro de la plana directiva luego de la adquisición de la Corporación Lindley por parte de Arca Continental, contando de esta manera con 14 años de experiencia. El directorio está conformado por ejecutivos con amplia experiencia tanto en Arca Continental (México) como Arca Continental Lindley; asimismo cuenta con tres directores independientes de destacada trayectoria empresarial.

### **COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (Junio 2019)**

<b>DIRECTORIO</b>		<b>PLANA GERENCIAL</b>	
Jhony Lindley Suarez	Presidente	Juan Alba Loaiza	Gerente General
Jorge Humberto Santos Reyna	Director	Alberto de la Garza Alcorta	Director Comercial
Arturo Gutiérrez Hernández	Director	Juan Andrés Lazo	Director Industrial
Alejandro González Quiroga	Director	Max Alvarado	Gerente de Exportaciones
Francisco Garza Egloff	Director	Pablo Guitart	Director de Capital Humano
Drago Guillermo Kisis Wagner	Director Indep.	Juan Carlos Ivankovich	Director de Marketing
Cesar Emilio Rodríguez Larrain	Director Indep.	Kevin Yanez	Director de Administración y Finanzas
Armando Solbes Simón	Director Indep.	Daniel Martínez	Director de Asuntos Legales
		Verónica Bonifaz	Directora de Asuntos Públicos y Comunicaciones
		Reanto Rocca	Gerente de TI
		Rolando Figari	Director de Logística

**Fuente:** Arca Continental Lindley/ **Elaboración** PCR

## Operaciones

La empresa cuenta con 6 plantas activas para la producción de bebidas y 1 para la producción de pulpa (Planta Huacho), de los cuales 3 se encuentran en la región de Lima (Pucusana, Huacho y Zárate) y cuatro se encuentran en provincias (Trujillo, Arequipa, Iquitos y Cusco). Luego de consolidarse como el principal embotellador de bebidas no alcohólicas del Perú en el 2004 tras la compra de Embotelladora Latinoamerica, la estrategia se ha enfocado sobre todo en la mejora de eficiencias, lo que ha incluido la construcción de la planta de Trujillo (US\$ 125 MM) en 2013 y la construcción de una mega planta en Pucusana (US\$ 200 MM) en 2015, ello generó que algunas líneas de producción sean trasladadas a dichas plantas para optimizar procesos. Cabe destacar que estas dos plantas cuentan con certificación LEED, lo que ha generado ahorros en el consumo de energía y a su vez está en línea con su estrategia de sustentabilidad.

Tras las inversiones mencionadas anteriormente, la empresa cuenta con una capacidad instalada para producir 495 millones de UC por año, cuyo uso de capacidad instalada es del 57%, lo que permitirá poder elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos, lo que brinda a la empresa una ventaja competitiva.

### CAPACIDAD INSTALADA

Planta	Descripción	Capacidad <sup>1</sup>	Utilización
Planta Trujillo	Se inauguró en el 2013 luego de una inversión de US\$ 125 millones. Es la primera instalación industrial que obtiene la certificación LEED en nivel oro en Perú. Abastece al norte del Perú, desde Ancash hasta Tumbes, así como la Sierra y Selva norte: Cajamarca, San Martín y Amazonas.	105	55%
Planta Iquitos	En Iquitos los productos se fabrican a través de Embotelladora La Selva, subsidiaria de Corporación Lindley. Esta planta produce PET y vidrio retornable. Atiende los mercados de la Selva.	10	55%
Planta Pucusana	Se inauguró en 2015 con una inversión cercana a los US\$200 millones, la mayor inversión en infraestructura realizada por la empresa en los últimos años. Cuenta con seis líneas de producción de alta tecnología y una capacidad máxima de producción de hasta 1,000 millones de litros de bebidas al año.	65	65%
Planta Zárate	Se dedica a embotellar productos sensibles no carbonatados como néctares, isotónicas, aguas, bebidas de fruta entre otros. En estas instalaciones, se encuentran las envasadoras de Tetra Pak para los productos de la marca Frugos y las envasadoras de agua en bidones. Además de atender la demanda en Lima, esta planta también atiende a la Sierra y Selva central del Perú.	225	52%
Planta Arequipa	La planta de Arequipa atiende a la creciente demanda de los mercados del sur, incluyendo Moquegua, Arequipa, Tacna y Puno. Tiene capacidad para producir bidones, plástico y vidrio.	65	56%
Planta Cusco	La planta de Cusco atiende a los mercados de la Sierra y Selva sur, incluyendo Cusco y Madre de Dios. Produce bidones, plástico y vidrio.	24	69%
<b>Total</b>		<b>495</b>	<b>57%</b>

1/ En millones de UC por año

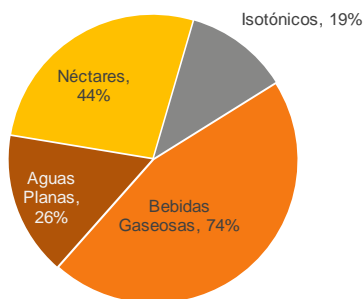
Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

## Participación de mercado

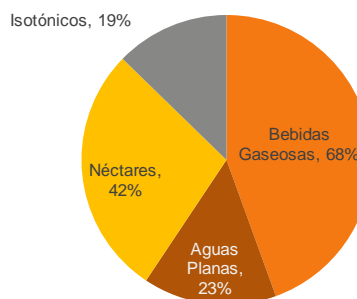
Lindley es la principal empresa del mercado de bebidas no alcohólicas del Perú, destacando su participación en las ventas de bebidas gaseosas (o bebidas carbonatadas) donde registra un market share de 74% de los ingresos y de 68% en el volumen transado en el mercado a junio de 2019. Según ingresos, en segundo lugar se ubicó Aje (9.8%), seguido de Pepsico (9.0%).

En el segmento de aguas, segunda línea de negocios más importante de Lindley, la empresa cuenta con market share del 26.1% de los ingresos y el 22.6% del volumen transado, ubicándolo como el segundo jugador del mercado, luego de Aje que cuenta con el 40.3% de los ingresos, mientras que en tercer lugar se ubicó Backus con el 16.0% de los ingresos.

JUNIO 2019: PARTICIPACIÓN EN VALOR (%)



JUNIO 2019: PARTICIPACIÓN EN VOLUMEN (%)



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

Entre el 2015 y el 2018, la ventas de la empresas crecieron a una tasa promedio de 3.9%, alcanzado los S/ 2,742 MM en 2018, cayendo ligeramente con respecto a 2017 debido la reducción de las ventas de aguas planas.

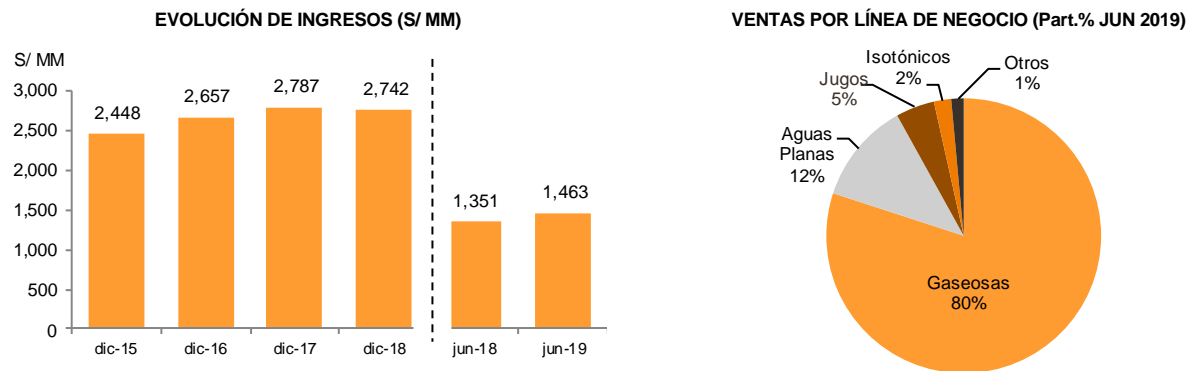


En el primer semestre de 2019 las ventas sumaron S/ 1,463 MM, equivalentes a un crecimiento de S/ 112 MM (+8.3%), reflejando una recuperación de los ingresos luego que el 2018 cerrara con una contracción de 2%. Los mayores ingresos de 2019 fueron explicados por el incremento en el volumen vendido y el incremento del precio de ciertas presentaciones de las principales marcas.

Por segmentos de mercado, el crecimiento estuvo liderado por el mayor consumo de Gaseosas (+4.3%), principal línea de negocio de Lindley, que aportó el 80% de los ingresos en el primer semestre del 2019. Asimismo, se registró un incremento en las ventas de aguas planas (+1.3%), la cual aportó el 11.9% de los ingresos. En contraste, los ingresos por jugos cayeron 8.4%, contribuyendo al 4.5% de los ingresos.

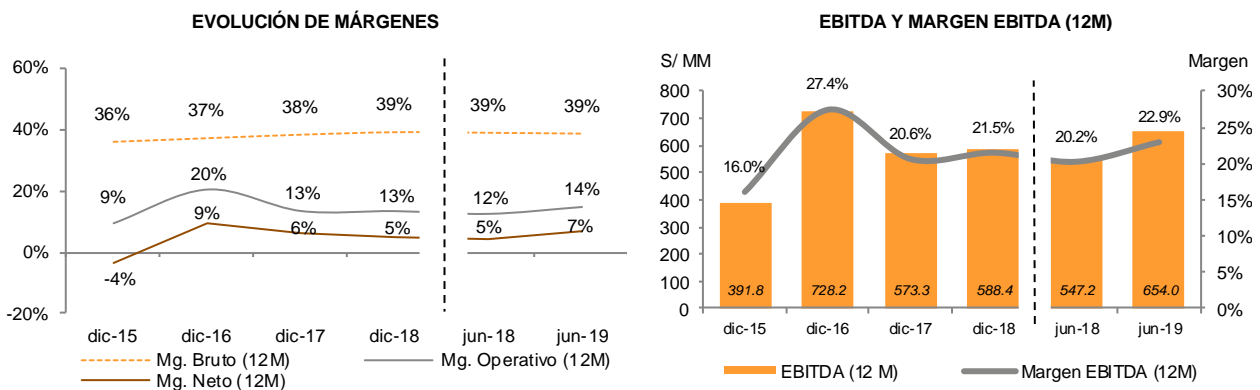
Cabe destacar que debido a la elevada cuota de participación en el mercado de gaseosas y el nivel de madurez del producto, el incremento de los ingresos por esta línea de negocios crecería en línea con el Consumo Privado<sup>4</sup>, lo que ofrece cierta estabilidad en los ingresos, estando siempre condicionados a la evolución del mercado de bebidas<sup>5</sup>. Sin embargo, la empresa cuenta con un portafolio de productos diversificado, que incluyen bebidas gaseosas con menor contenido de azúcares, y jugos naturales; aportando con ello a una mayor estabilidad de los ingresos ante cambios en las preferencias del consumidor.

Otro factor que influyen en la evolución de las ventas es el clima, siendo los meses de verano los que presentan una mayor estacionalidad en las ventas, por lo que un verano frío o corto podría afectar negativamente las ventas. De otro lado, factores regulatorios podrían impactar en los ingresos, tal como ocurrió en 2018 con implementación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a las bebidas azucaradas.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

La empresa cuenta con cuatro principales segmentos de negocio, los cuales a junio de 2019 fueron lideradas por Gaseosas (80.% del ingresos) donde los productos estrella son Inca Kola y Coca Cola<sup>6</sup>. En segundo lugar se ubicó la línea de Aguas Planas (11.2% de los ingresos), donde el principal producto es San Luis, en tercer lugar se ubicaron los Jugos (4.5% de los ingresos), siendo el principal producto Frugos, mientras que en cuarto lugar corresponde las bebidas Isotónicas (2% de los ingresos), donde el principal producto es Powerade. Asimismo, la empresa cuenta con otros segmentos como aguas saborizadas y bebidas energéticas entre otros.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

En el primer semestre de 2019, el margen bruto fue 38.7%, nivel similar al registrado en junio de 2018. La empresa se destaca por mantener un margen bruto estable en los últimos años<sup>7</sup>, lo que demuestra que los costos se han podido

<sup>4</sup> Crecimiento nominal del Consumo Privado, como parte de la Demanda Interna.

<sup>5</sup> Las nuevas tendencias del mercado podrían incluir una mayor demanda de productos con menor contenido de azúcares y productos naturales.

<sup>6</sup> Cabe destacar que la empresa cuenta con la representación de todas las marcas de bebidas gaseosas de The Coca-Cola Company, lo cual incluye a Fanta, Sprite, Crush, y Schweppes, entre otras.

<sup>7</sup> Entre 2014 y 2018 el margen bruto fluctuó entre 36% y 39%.

ajustar al nivel de ventas sin afectar los márgenes, unido al hecho de que la estructura de costos posee costos fijos relativamente bajos<sup>8</sup>. De la misma manera, el ratio de gastos operacionales<sup>9</sup> sobre ingresos ha mantenido un nivel estable en el periodo de análisis, el cual ascendió a 25.8%, inferior al valor registrado en junio de 2018 (28.4%). De esta manera, la empresa ha podido demostrar un manejo flexible de sus costos, lo que se encuentra en línea con su política de eficiencia en la producción.

El EBITDA alcanzó los S/ 330 MM, creciendo 34.5% respecto a junio de 2018, explicado principalmente por el incremento del resultado operativo, mientras que el EBITDA a 12 meses creció 24.9% alcanzando los S/ 654 MM. De esta manera el margen EBITDA se ubicó en 22.9%, mejorando el valor registrado en junio de 2018.

### **Rendimiento financiero**

A junio de 2019 los gastos financieros se mantuvieron estables, creciendo 1.0%. Estos gastos comprenden principalmente los intereses por la emisión de bonos y gastos por instrumentos financieros derivados. En el caso de los bonos, la empresa no ha realizado nuevas emisiones, por lo que el gasto de intereses por dicho rubro se mantuvo sin variación significativa. Por su parte, los gastos por instrumentos derivados corresponden a contratos de *Cross Currency Swaps* suscritos con el objetivo de cubrir la exposición a la volatilidad del tipo de cambio, y de esta manera contar con una cobertura para el pago de sus bonos internacionales, estos gastos tampoco registraron mayor variación debido a que la mayoría de la deuda en moneda extranjera se encuentra pactada a tasa fija.

El margen neto se ubicó en 6.6%, registrando un crecimiento de 2.1 puntos porcentuales en relación con junio de 2018, lo cual fue explicado principalmente por la mejora del resultado operativo, complementado por la ganancia por diferencia de cambio neto (S/ 13.6 MM) lo que contrasta con la pérdida de dicho rubro registrada en junio de 2018 (S/ -5.4 MM). Aislado dicho efecto de la diferencia de cambio neta el margen neto hubiera aumentado en 0.2 puntos porcentuales.

Los ratios de rentabilidad registraron una mejora. Así el ROE se ubicó en 18.3%, y el ROA en 5.9%, superando los resultados de junio de 2018 (13.6% y 3.4%, respectivamente). El resultado del ROE se explica casi en su totalidad por la mejora en el resultado neto, ya que tanto la rotación de activos como el apalancamiento no registraron variaciones significativas.

### **Liquidez**

Los niveles de liquidez se contrajeron, debido a la reducción del nivel de efectivo y de las cuentas por cobrar, mientras que por su parte el pasivo corriente ha registrado una evolución más estable. Así, a junio de 2019 el activo corriente se redujo en S/ 173.3 MM (-31.0%), alcanzando los S/ 385.2 MM, mientras que el pasivo corriente se redujo S/ 35.4 MM (-5.2%), sumando S/ 648.3 MM. Con ello, la liquidez general pasó de 0.82x en diciembre de 2018 a 0.59x a junio de 2019.

Cabe destacar que dentro de las cuentas por cobrar de corto plazo, a junio de 2019 el 9.7% corresponde a cuentas con empresas relacionadas<sup>10</sup>

Si bien, la suma total del pasivo corriente se mantuvo relativamente estable, se registraron cambios en la composición a destacar. Así, la compañía redujo sus cuentas por pagar comerciales en S/ 182.5 MM (-46.7%) lo que fue en parte compensado por el incremento de la porción corriente de las obligaciones de largo plazo que aumentaron en S/ 209.4 MM, producto principalmente del vencimiento del pago de cuotas de los bonos internacionales.

Con relación a la generación de efectivo, se aprecia que a junio de 2019 la empresa redujo en S/ 67 MM su nivel de efectivo, luego que flujos de las actividades de operación (S/ 265.8 MM) no fueran suficientes para cubrir las necesidades de efectivo destinadas a las actividades de financiamiento (S/-238.1 MM) y a las inversiones (S/ -94.7 MM). Cabe destacar que el flujo de caja de las actividades de operación se incrementó en S/ 76.3 MM respecto a junio de 2018; sin embargo en dicho periodo la empresa tuvo que desembolsar cerca de S/ 239 MM relacionadas a actividades de financiamiento, principalmente para la cancelación de deuda por factoring, ya que la empresa decidió dejar de emplear dicho financiamiento debido a la mejora del flujo de caja operativo. Cabe destacar que según lo programado por la empresa, a junio de 2019 se amortizaron cerca de S/ 5 MM, principalmente relacionado con deudas bancarias.

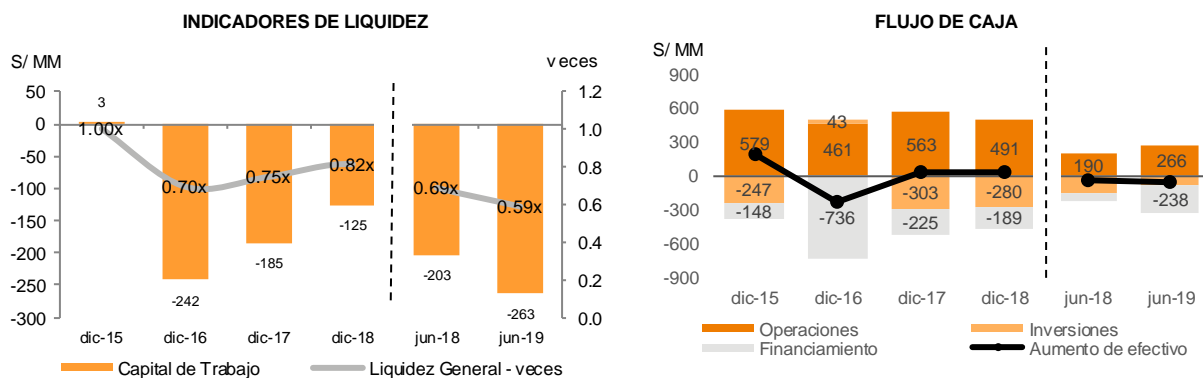
Tomando en cuenta lo anterior, Lindley tuvo necesidades de capital de trabajo<sup>11</sup> por S/ 261 MM (S/ 202.7 MM Jun. 2018). En los futuros periodos se estima que las necesidades de efectivo para el *Capex* serían menores y se mantendría estables, pues solo se tiene planeado realizar gastos por mantenimiento ya que la fase de expansión de la infraestructura ya culminó con la planta de Pucusana. De otro lado, la empresa requerirá de efectivo para cumplir con el pago de las cuotas de sus bonos internacionales, lo cual se financiaría con fondos provenientes de las actividades operativas, y recursos captados por la emisión de nueva deuda de largo plazo, mejorando de esta manera la liquidez de la compañía.

<sup>8</sup> A junio de 2019 los costos fijos representaban alrededor del 20% de los costos de producción.

<sup>9</sup> Gastos de ventas y Gastos de administración.

<sup>10</sup> Principalmente Tiendas Tambo y Vend.

<sup>11</sup> Total activo corriente – Total pasivo corriente.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

La empresa presenta un ciclo de conversión neto negativo en 16 días, lo cual se explica por un promedio de cobro muy corto, llegando solo a 13 días, mientras que los días promedio de inventario también son cortos, extendiéndose a 43 días. En contraste, dada la capacidad de negociación con sus proveedores, la empresa presenta un promedio de pago a proveedores de 71 días, para lo cual la empresa implementó un sistema de factoring con sus proveedores, los cuales representa en promedio el 35% de las cuentas por pagar comerciales. Sin embargo, el sistema de factoring fue cancelado en el primer semestre de 2019, debido a que la empresa ya no requería dicha financiación.

#### Política de Dividendos

La política de dividendos de la compañía establece que se distribuirán dividendos por un monto mínimo de 15% de las utilidades generadas cada año, una vez que se tenga asegurado el cumplimiento de las necesidades de inversión y financiamiento contempladas en el plan de inversiones. La JGA podrá acordar un porcentaje mayor o menor de acuerdo con las condiciones de liquidez, nivel de endeudamiento e inversiones proyectadas que lo justifiquen.

#### Solvencia

La empresa mantiene a junio 2019 diversas fuentes de financiamiento, de las cuales el pasivo representa el 65% del total, mientras que el patrimonio el 35%. Cabe destacar que en el periodo de análisis el pasivo ha reducido consistentemente su participación como fuente de fondeo, la cual representaba el 83% en 2015, la cual fue descendiendo sistemáticamente cada año.

Como parte del pasivo, la deuda financiera está compuesta por bonos internacionales (S/ 1,258 MM), bonos corporativos locales (S/ 151 MM), préstamos bancarios (S/ 99 MM) y arrendamientos financieros (S/ 10 MM), sumando así un total de S/ 1,524 MM. De ellos, la deuda de largo plazo representa 84.6%, y es explicada principalmente por los bonos internacionales<sup>12</sup> colocados en 2011 (US\$ 320 MM) y 2013 (US\$ 260 MM).

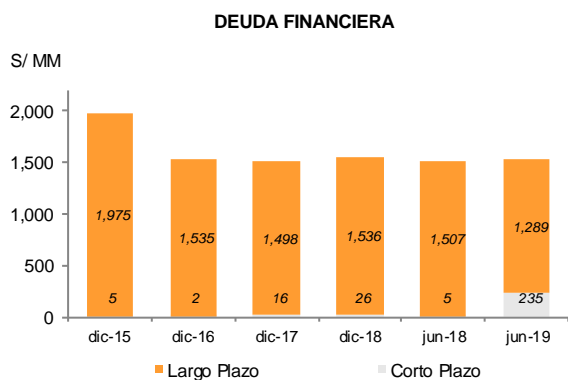
Cabe destacar que el 82.4% de la deuda fue tomada en dólares, es por ello que la empresa mantiene el contrato de *cross currency swap* por un valor nominal de US\$ 230 MM para reducir la volatilidad del costo del pago de los cupones de los bonos internacionales, ya que la empresa percibe sus ingresos en soles. De esta manera los pagos de capital del bono internacional con vencimiento en 2023 fueron cubiertos en abril de 2016, mientras que se mantiene una exposición de US\$ 100 MM del bono internacional con vencimiento en 2021 el cual cuenta con una cobertura parcial. Adicionalmente, y con el mismo objetivo de cubrirse ante fluctuaciones por el tipo de cambio, la empresa contrató un *call spread* por US\$ 50 MM con vencimiento en 2023 para pagar el capital de los bonos internacionales. Otro punto a destacar es que el 98.9% de la deuda fue pactada a tasa fija, con lo cual el costo de la deuda no se ve afectada con cambios de la tasa de interés del mercado internacional.

El pasivo es completado con instrumentos financieros derivados (S/ 93.7 MM), con lo cual a junio de 2019 el total de pasivos financieros y derivados sumaron S/ 1,618 MM, monto similar al registrado en diciembre de 2018 (S/ 1,644 MM). Los instrumentos derivados se componen principalmente por el *cross currency swap* (S/ 88.9 MM) y en menor medida por un *swap* de azúcar, *forward* de tipo de cambio y futuros de azúcar. Estos instrumentos son contabilizados a valor de mercado por lo cual pueden introducir cierta variabilidad en el monto de los pasivos; sin embargo, dado su reducida participación, su efecto es marginal.

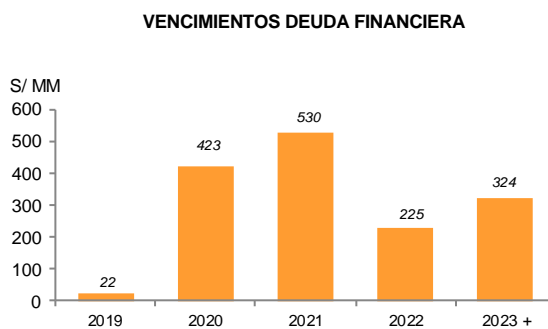
En el primer semestre de 2019 el pasivo total cayó 11.3% hasta los S/ 2,105 MM respecto diciembre 2018, debido principalmente a la reducción de las cuentas por pagar (S/ -323.6 MM) ante la cancelación de facturas por pagar a proveedores de materias primas y envases. Por el lado de la deuda financiera, si bien esta se redujo el S/ 37 MM, lo más destacado fue el incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo en S/ 209 MM, debido a la proximidad del pago de cupones, mientras que por su parte la deuda financiera de largo plazo se redujo en S/ 246 MM.

<sup>12</sup> En 2011 se emitieron bonos internacionales por un monto de US\$ 320 MM a una tasa de 6.75% con vencimiento en 2021 y en 2013 se efectuó otra emisión internacional por un monto de US\$ 260 MM a una tasa de 4.625% anual con vencimiento en 2023. Los fondos obtenidos fueron destinados para el ejercicio de la opción de rescate de las emisiones locales de bonos del Primer Programa de Bonos Corporativos, la cancelación de préstamos bancarios, así como para financiar la construcción de las plantas industriales de Pucusana, Arequipa, Trujillo y Lima.

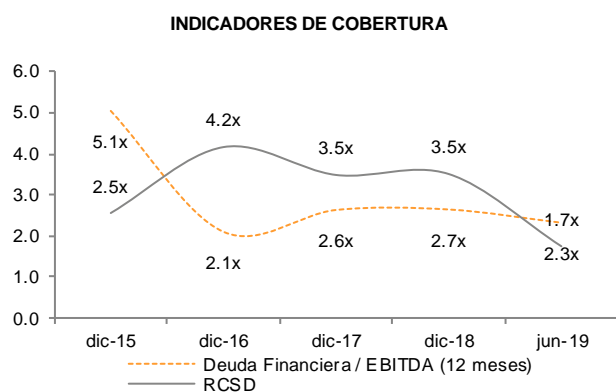




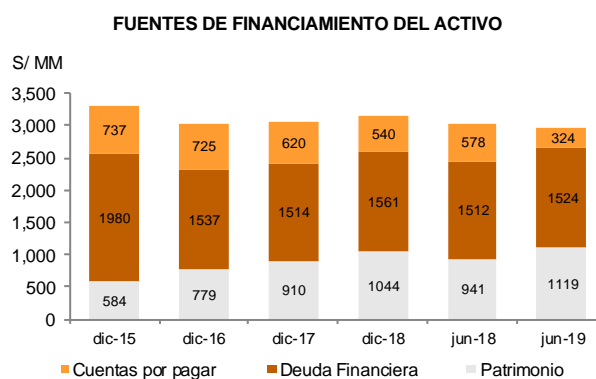
Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR



El endeudamiento patrimonial del Grupo ha presentado una tendencia decreciente en el periodo de evaluación, como consecuencia de la reducción de la deuda de largo plazo, así como por el continuo incremento del patrimonio ante el crecimiento de los resultados acumulados, con ello el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo hasta 1.88x (2.27x en diciembre de 2018). El ratio Deuda Financiera a EBITDA<sup>13</sup> fue de 2.33x menor a lo registrado en 2T 2018 (2.76x), mientras que el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) se ubicó en 1.73x, presentado una caída respecto a diciembre 2018 (3.50x) debido al incremento de la parte corriente de la deuda de largo plazo.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR



## Instrumento Calificado

### Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley

En el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley (el cual constará de una o más emisiones), se establece un monto a ser emitido de hasta S/ 1,200 MM, la tasa de interés será establecida antes de la emisión y el plazo del programa es de hasta 6 años; mientras que los plazos de las emisiones serán determinados en los prospectos complementarios. El destino de los recursos será utilizados para financiar la reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos. Finalmente, el Bono contará con garantías genéricas por parte del emisor.

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	
<b>Emisor</b>	Corporación Lindley S.A.
<b>Entidades Estructuradoras</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. y Scotiabank Perú S.A.A
<b>Valores</b>	Bonos Corporativos o Instrumentos de Corto Plazo.
<b>Monto del Programa</b>	Hasta por un monto máximo de emisión de S/ 1,200 MM.
<b>Vigencia del Programa</b>	6 años
<b>Moneda</b>	Soles
<b>Amortización</b>	El principal de los Bonos será amortizado parcialmente en las Fechas de Vencimiento y/o íntegramente en la Fecha de Redención
<b>Pago de capital e intereses</b>	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
<b>Agente Colocador</b>	Credicorp Capital
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Scotiabank
<b>Garantías</b>	Los Bonos quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor y no contarán con garantías específicas.
<b>Destino de recursos</b>	Reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos.

Fuente: Arca Continental Lindley / Elaboración: PCR

<sup>13</sup> EBITDA a 12 meses.

Cabe destacar que en los próximos periodos la empresa deberá empezar a amortizar parte de sus bonos internacionales. Para poder cubrir estas necesidades de efectivo, la empresa se financiaría con una nueva emisión de deuda en el mercado de capitales peruano

La empresa tiene realizar una primera emisión en 2020, la cual le permitirá financiar parte de la amortización de deuda vigente, y en 2021 se realizaría una emisión adicional con el mismo fin. Se aprecia que las nuevas emisiones no elevarían el nivel de deuda total, mientras que por el contrario el se proyecta una reducción del nivel de deuda total de manera consistente cada año (teniendo en cuenta además que no se tiene planeado grandes inversiones en infraestructura), con lo cual los indicadores de cobertura mejorarían. Así el ratio Deuda neta a EBITDA pasaría de 2.2x en 2019 a 0.4x en 2024.

### **Análisis de sensibilidad**

Teniendo en cuenta que la empresa opera en una industria madura, en la cual es líder y que además cuenta con márgenes operativos estables. Se optó por realizar un análisis de sensibilidad sobre el EBITDA, lo que podría reflejar una variación en la demanda de mercado o la pérdida de market share.

De esta manera, en un escenario pesimista, en el cual se reducen en 10% las proyecciones del EBITDA para todos los años, los niveles de cobertura aun seguirían mejorando cada año ya que no se tiene planificado elevar la deuda, mientras que a pesar de una reducción de 10% de los ingresos sobre el escenario base, estos mantendrían una tendencia creciente. Así, el EBITDA para el 2019 caería a S/ 595 MM (S/ 662 MM en el escenario base), pero se elevaría cada año hasta alcanzar los S/ 774 MM en 2024 (S/ 860 MM en el escenario base).

		Efecto sobre el ratio Deuda Neta/ EBITDA					
Variación del EBITDA para todos los años sobre el escenario base		2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sensibilización del EBITDA	10% (escenarios optimista)	1.88	1.48	1.09	0.80	0.38	0.00
	5.0%	2.02	1.65	1.28	1.01	0.61	0.12
	0% (escenario base)	2.17	1.83	1.48	1.24	0.87	0.39
	-5.0%	2.33	2.03	1.71	1.50	1.15	0.69
	-10% (escenario pesimista)	2.52	2.25	1.96	1.79	1.46	1.02

Se plantea un escenario adicional, donde el EBITDA presenta una tendencia decreciente (o creciente) sobre la estimación del resultado EBITDA de 2019. En un escenario pesimista, se asume una reducción de los ingresos lo que deriva en una caída del EBITDA de 7.5% cada año, con lo cual cada año el nivel de EBITDA se reduce. El indicador de cobertura (Deuda Neta/EBITDA) se deteriora, pero aun así es menor a 4.0x en 2024, por lo que la empresa no registraría un nivel de endeudamiento excesivo; sin embargo, en dicho escenario sí se afectarían los indicadores de liquidez, por lo que tendrían que recurrir a financiamiento adicional a partir del 2022.

		Efecto sobre el ratio Deuda Neta/ EBITDA					
Tendencia (creciente o decreciente) del EBITDA sobre el resultado de 2019		2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sensibilización del EBITDA	7.5% (escenarios optimista)	2.17	1.73	1.34	1.05	0.61	0.08
	5%	2.17	1.79	1.48	1.27	0.91	0.44
	0% (escenario base)	2.17	1.93	1.78	1.78	1.63	1.36
	-5%	2.17	2.09	2.14	2.42	2.58	2.67
	-7.5% (escenario pesimista)	2.17	2.17	2.34	2.79	3.18	3.52

ARCA CONTINENTAL LINDLEY						
	dic-15	dic-16	dic-17	dic-18	jun-18	jun-19
<b>Estado de Situación Financiera ( en miles de S/)</b>						
Activo Corriente	845,995	560,495	557,700	558,536	456,891	385,219
Activo Corriente razón corriente	696,376	427,671	429,022	435,996	352,404	314,110
Activo No Corriente	2,632,351	2,638,288	2,730,270	2,858,864	2,776,986	2,839,669
Activo Total	3,478,346	3,198,783	3,287,970	3,417,400	3,233,877	3,224,888
Pasivo Corriente	843,172	802,702	742,739	683,676	659,578	648,293
Pasivo No Corriente	2,051,601	1,616,925	1,634,864	1,690,088	1,633,141	1,457,164
Pasivo Total	2,894,773	2,419,627	2,377,603	2,373,764	2,292,719	2,105,457
Patrimonio Total	583,573	779,156	910,367	1,043,636	941,158	1,119,431
Deuda Financiera	1,979,744	1,536,990	1,514,210	1,561,200	1,512,280	1,524,340
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	4,647	2,376	16,370	25,667	5,087	235,099
Porción de Largo Plazo	1,975,097	1,534,614	1,497,840	1,535,533	1,507,193	1,289,241
<b>Estado de Resultados ( en miles de S/)</b>						
Ingresos Operacionales	2,448,445	2,657,141	2,787,161	2,742,470	1,351,118	1,463,098
Costos Operacionales	1,565,930	1,668,202	1,717,855	1,668,203	812,692	893,987
Utilidad Bruta	882,515	988,939	1,069,306	1,074,267	538,426	569,111
Gastos Operacionales	660,228	454,133	704,536	716,164	384,169	361,662
Utilidad Operativa	222,287	534,806	364,770	358,103	154,257	207,449
Ingresos Financieros	28,541	2,102	3,285	3,681	983	1,173
Gastos Financieros	-149,371	-172,736	-148,571	-142,513	-69,100	-69,818
Utilidad Neta	-88,291	241,486	165,736	141,665	56,895	105,023
<b>Indicadores Financieros</b>						
<b>EBITDA y Cobertura</b>						
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	2,448,445	2,657,141	2,787,161	2,742,470	2,709,172	2,854,450
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	1,565,930	1,668,202	1,717,855	1,668,203	1,652,806	1,749,498
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	-88,291	241,486	165,736	141,665	122,563	189,793
EBIT (12 meses) (S/ Miles)	222,287	534,806	364,770	358,103	329,182	411,295
EBITDA (12 meses) (S/ Miles)	391,756	728,186	573,272	588,443	547,198	654,040
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	149,371	172,736	148,571	142,513	143,903	143,231
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	1.49	3.10	2.46	2.51	2.29	2.87
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	2.62	4.22	3.86	4.13	3.80	4.57
Ratio de Cobertura de deuda - veces	2.54	4.16	3.48	3.50	3.67	1.73
<b>Solvencia</b>						
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.29	0.33	0.31	0.29	0.29	0.31
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.71	0.67	0.69	0.71	0.71	0.69
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.68	0.64	0.64	0.66	0.66	0.72
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	3.52	2.08	1.80	1.62	1.74	1.30
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	3.39	1.97	1.66	1.50	1.61	1.36
Pasivo Total / Patrimonio - veces	4.96	3.11	2.61	2.27	2.44	1.88
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	5.24	2.22	2.85	2.87	2.98	2.23
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	5.05	2.11	2.64	2.65	2.76	2.33
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.57	0.48	0.46	0.46	0.47	0.47
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.83	0.76	0.72	0.69	0.71	0.65
<b>Rentabilidad</b>						
Margen bruto (12 meses) (%)	36.04%	37.22%	38.37%	39.17%	38.99%	38.7%
Margen operativo (12 meses) (%)	9.08%	20.13%	13.09%	13.06%	12.15%	14.4%
Margen neto (12 meses) (%)	-3.61%	9.09%	5.95%	5.17%	4.52%	6.6%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	16.00%	27.40%	20.57%	21.46%	20.20%	22.9%
ROA (con activos totales promedio) (%)	-2.54%	7.55%	5.04%	4.15%	3.79%	5.9%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	-15.13%	30.99%	18.21%	13.57%	13.57%	18.3%
<b>Liquidez</b>						
Liquidez General - veces	1.00	0.70	0.75	0.82	0.69	0.59
Razón Corriente - veces	0.83	0.53	0.58	0.64	0.53	0.48
Capital de Trabajo (S/ Miles)	2,823	-242,207	-185,039	-125,140	-202,687	-263,074

Fuente: Arca Continental Lindley / Elaboración PCR