



**UNIVERSIDAD
DEL PACÍFICO**

Escuela de
Postgrado

“REPORTE DE VALORIZACIÓN INRETAIL PERÚ CORP”

**Trabajo de Investigación presentado
para optar al Grado Académico de
Magíster en Finanzas**

Presentado por

Srta. Ana Laura Konn Chang

Sr. Bruno Loyola Portella

Sr. Renzo Alvaro Maldonado Ore

Asesor: Jorge Eduardo Llado Marquez

[0000-0003-0676-2666](tel:0000-0003-0676-2666)

Lima, noviembre de 2021

A nuestras familias por su constante apoyo.

A nuestros profesores, en especial a Jorge Lladó por su guía y dedicación.

RESUMEN EJECUTIVO

El presente informe corresponde a la valoración del InRetail Perú Corp. y subsidiarias a través del método de Flujo de Caja Descontado. InRetail Perú Corp. es un agregado de empresas líderes en el sector retail con operaciones en Perú, Colombia, Ecuador y Bolivia a través de tres segmentos de negocio: **Food Retail** (supermercados), **Pharma** (manufactura y distribución de fármacos) y **Shopping Malls** (centros comerciales).

Se busca determinar el valor de la empresa descontando los flujos de dinero que los segmentos estiman generar considerando como tasa de descuento su costo de oportunidad (WACC¹); la data utilizada es al 30 de junio del 2020.

Por otra parte, se desarrollaron dos valuaciones: (i) en la valuación por Segmentos, el método usado para la valuación recibe el nombre de Flow-To-Firm (FTF), que es una variante del DCF; adicionalmente, dado que InRetail tiene 3 segmentos con distintos riesgos y perspectivas de crecimiento, se usó el Sum-of-the-parts Valuation para obtener el valor consolidado; y (ii) la valuación consolidada, en la que se valuó el consolidado de los tres segmentos a un costo promedio ponderado. Otra metodología empleada para determinar el valor de la acción es la de Múltiplos, sin embargo, se considera que la metodología no incorpora los planes estratégicos y la generación de flujos futuros de InRetail.

Luego del análisis de valuación se recomienda la compra de la acción, principalmente por la resiliencia y diversificación de InRetail y crecimiento potencial de la penetración del retail formal

¹ Weighted average cost of capital

en el Perú. Asimismo, InRetail Perú Corp. y subsidiarias mantienen el liderazgo en los negocios que desarrolla fortaleciendo la cartera del grupo económico.

Índice

| | |
|--|------|
| Introducción | viii |
| 1. Capítulo 1: Descripción del negocio..... | 1 |
| 1.1. Segmentos de negocios | 1 |
| 1.2. Estructura accionaria | 4 |
| 1.3. Mercado de Valores | 5 |
| 1.4. Gobierno y Sostenibilidad Corporativa..... | 6 |
| 1.5. Cadena de Valor | 7 |
| 2. Capítulo 2: Análisis del macro ambiente y la industria | 7 |
| 2.1. Macroentorno | 7 |
| 2.1.1. Macroentorno externo | 7 |
| 2.2. Estructura de la industria..... | 9 |
| 2.3. Participantes y características..... | 12 |
| 2.4. Reguladores, Grupos de Interés e Iniciativas Legales y Políticas..... | 14 |
| 2.5. Determinación de precios..... | 16 |
| 2.6. Análisis de Porter | 17 |
| 3. Capítulo 3: Posicionamiento competitivo de la empresa..... | 18 |
| 3.1. Ciclo de vida de la empresa..... | 18 |
| 3.2. Visión y Misión..... | 21 |
| 3.3. Estrategias de la Empresa..... | 21 |
| 3.4. Ventajas competitivas | 22 |
| 3.5. Sostenibilidad Corporativa..... | 24 |
| 3.6. Análisis FODA..... | 25 |
| 4. Capítulo 4: Análisis Financiero | 27 |
| 4.1. Evolución y composición de los ingresos | 27 |
| 4.2. Evolución y composición del Costo de Ventas..... | 31 |
| 4.3. Utilidad bruta..... | 34 |
| 4.4. Gastos de administración y ventas | 35 |
| 4.5. Ebitda Ajustado | 38 |
| 4.6. Evolución del CAPEX | 39 |

| | | |
|--------|---|----|
| 4.7. | Evolución y composición de la Deuda Financiera | 45 |
| 4.8. | Política de Dividendos | 47 |
| 4.9. | Estado de flujos de efectivo | 48 |
| 4.10. | Diagnóstico financiero | 48 |
| 5. | Capítulo 5: Análisis de Riesgos | 49 |
| 6. | Capítulo 6: Valorización | 51 |
| 6.1. | Método de flujo de caja descontado libre para la firma | 51 |
| 6.1.1. | Justificación del método de flujo de caja libre y Valoración relativa..... | 51 |
| 6.1.2. | Estimación del CAPM Y WACC | 51 |
| 6.1.3. | Supuestos de proyección de las principales cuentas de los estados financieros | 54 |
| 6.1.4. | Estimación del flujo de caja para la Firma..... | 58 |
| 6.1.6. | Análisis de Sensibilidad del Flujo de Caja y Escenarios | 60 |
| 7. | Análisis de los Resultados | 63 |
| 7.1. | Otros métodos de valorización..... | 63 |
| 7.2. | Recomendación de inversión | 65 |
| 8. | Referencias Bibliográficas | 67 |
| | Anexos | 68 |

Índice de gráficos

| | | |
|-------------|--|----|
| Gráfico 1. | Estructura del Grupo Económico..... | 4 |
| Gráfico 2. | Evolución Precio (\$) y Volumen de Negociación (N° Acciones) INRETAIL..... | 5 |
| Gráfico 3. | Comparativo entre acciones del sector Consumo y su índice referencial | 6 |
| Gráfico 4. | Desempeño Sector Retail Perú (Ventas en Soles) | 10 |
| Gráfico 5. | Etapas del sector Retail..... | 18 |
| Gráfico 6. | Penetración de las ventas del canal moderno (% de las ventas totales) y Crecimiento de las ventas Retail por canal (CAGR 2014 – 2019)..... | 19 |
| Gráfico 7. | Gastos en Salud (% del PBI 2019) y Venta Farmacéutica (% del PBI 2019) | 20 |
| Gráfico 8. | Número de centros comercial por millón de personas..... | 20 |
| Gráfico 9. | Variación de los Ingresos InRetail y composición | 28 |
| Gráfico 10. | Variación de los Ingresos y crecimiento SSS Food Retail | 28 |
| Gráfico 11. | Composición del Ingreso Pharma y SSS de Farmacias | 30 |
| Gráfico 12. | Variación del Ingreso Shopping Malls y SSS..... | 31 |
| Gráfico 13. | Costo de ventas Food Retail (% de los ingresos) | 31 |
| Gráfico 14. | Costo de Ventas Pharma..... | 32 |
| Gráfico 15. | Costo de ventas Shopping Malls..... | 33 |
| Gráfico 16. | Gasto Inretail | 36 |
| Gráfico 17. | Gastos por segmento..... | 36 |

| | |
|--|----|
| Gráfico 18. Capex consolidado y porcentaje sobre los ingresos consolidados (expresado en S/ 000 y %) | 39 |
| Gráfico 19 Adiciones de depreciación por línea de negocio (expresado en S/) | 40 |
| Gráfico 20. Maduración y variación área arrendable de tiendas Food Retail | 41 |
| Gráfico 21. Maduración y antigüedad de locales Pharma | 43 |
| Gráfico 22. Área arrendable ('000 m ²) – Shopping Malls | 44 |
| Gráfico 23. Matriz de Riesgos | 50 |
| Gráfico 24. Football Field Inretail | 65 |

Índice de Tablas

| | |
|--|----|
| Tabla 1. Composición de las líneas de negocio en InRetail | 1 |
| Tabla 2. Resumen Food Retail | 2 |
| Tabla 3. Distribución geográfica y área de ventas por Formato Food Retail | 2 |
| Tabla 4. Unidades Pharma | 3 |
| Tabla 5. Ubicación y N° de tiendas de Farmacias | 3 |
| Tabla 6. N° de tiendas Mifarma e Inkafarma | 3 |
| Tabla 7. Resumen Shopping Malls | 4 |
| Tabla 8. Variación Real y estimada del PBI | 8 |
| Tabla 9. Proyecciones macroeconómicas Perú (2018-2021) (Var. % Real) | 9 |
| Tabla 10. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio | 9 |
| Tabla 11. Participación de mercado – Food Retail modernos | 12 |
| Tabla 12. Participación de mercado – Minoristas Salud y Belleza | 13 |
| Tabla 13. Oferta de malls por ABL y N° de centros comerciales | 14 |
| Tabla 14. Fuerzas de Porter por segmento | 17 |
| Tabla 16: Estrategia cruzada FODA | 26 |
| Tabla 17. Variación de N° de tiendas según formato Food Retail | 29 |
| Tabla 18. Variación de los ingresos Pharma (en %) | 29 |
| Tabla 19. Margen bruto de Inretail y por segmento | 35 |
| Tabla 20. Margen Ebitda Ajustado de Inretail y por segmento | 38 |
| Tabla 21. Deuda Financiera InRetail (S/ miles) | 45 |
| Tabla 22. Características Bonos por segmento de negocio | 45 |
| Tabla 23. Covenants financieros por segmento de negocio | 46 |
| Tabla 24. Registro histórico de Dividendos | 47 |
| Tabla 25. Costo de Capital Y WACC por segmento (corto-mediana y largo plazo) | 52 |
| Tabla 26. Flujo de Caja Libre – Por Segmento | 58 |
| Tabla 27. Resultados de la Valoración | 60 |
| Tabla 28. Otros Escenarios | 61 |
| Tabla 29. Escenarios Analistas | 62 |
| Tabla 30. Múltiplos | 63 |

Índice de Anexos

| | |
|---|-----|
| Anexo 1. Línea de Tiempo y subsidiarias de InRetail Perú Corp..... | 68 |
| Anexo 2. Adquisición del Grupo Quicorp | 69 |
| Anexo 3. Estructura accionaria por tenencia y derecho a voto | 69 |
| Anexo 4. Composición Índice Relevante Mercado (S&P/BVL Perú Select Index)..... | 70 |
| Anexo 5. Gobierno y Sostenibilidad Corporativa..... | 71 |
| Anexo 6. Cadenas de Valor | 78 |
| Anexo 7. Panorama minorista de salud y belleza en el Perú | 81 |
| Anexo 8. Indicadores Shopping Malls..... | 81 |
| Anexo 9. Análisis Porter | 82 |
| Anexo 10. Detalle Análisis de Materialidad | 84 |
| Anexo 11. Estados financieros..... | 87 |
| Anexo 12. Indicadores Financieros..... | 96 |
| Anexo 13. Relaciones de comparables Metodología Pure Play | 106 |
| Anexo 14. Evolución YTM-Precio Bonos Corporativos listados por segmento de negocio..... | 108 |
| Anexo 15. Cumplimiento covenants de Bonos Corporativos en contexto Covid.19..... | 108 |
| Anexo 16. Riesgos | 109 |
| Anexo 17. Componentes y estimación del Costo de Capital (Ke)..... | 110 |
| Anexo 18. Costo de Deuda por línea de negocio..... | 112 |

Introducción

Intercorp Perú Ltd. es un conglomerado de empresas que se divide en tres segmentos: Retail, financiero y educación.

- Segmento Retail: considera a las empresas de Food Retail Peruanos S.A y sub., InRetail Pharma y sub. y InRetail Shopping Malls y sub.
- Segmento Financiero: considera a Interbank y sub., Interseguro y sub. e Inteligo y sub.
- Segmento educación: considera a Innova School y sub. y Grupo UTP y sub.

InRetail Perú Corp., la compañía valorada, es una holding constituida en enero del año 2011, en la República de Panamá. La compañía es una subsidiaria de Intercorp Retail Inc., siendo esta última también una subsidiaria de Intercorp Perú Ltd.

InRetail Perú Corp. es una empresa peruana con presencia principalmente en el Perú a través de sus formatos de Food Retail, Pharma y Shopping Malls. Con la línea de Manufactura, distribución y marketing (MDM), InRetail atiende a Perú, Colombia, Ecuador y Bolivia. Es el líder en las tres líneas de negocios, es decir, líder en **Food Retail** con “Plaza Vea”, “Plaza Vea Super”, “Plaza Vea Express”, “Vivanda”, “Mi Market”, “Economax” y “Mass”; en **Pharma** con “Inkafarma” y “Mifarma” y en **Shopping Malls** con “Real Plaza”.

La empresa mantiene en circulación 102’807,319 acciones y es parte del Índice S&P/BVL Peru Select (Ticker: SPBLPSPP), considerado el índice más representativo de la BVL, al agrupar los valores más importantes del mercado por su nivel de negociación y tamaño de empresa. Desde el 03 de octubre del 2012, InRetail Perú Corp. cotiza en la Bolsa de Valores de Lima – Perú (BVL:PE)

y el valor inicial de la emisión fue de US\$20 cada acción, actualmente también son cotizadas en el mercado secundario bajo el símbolo de INRETC1.

Además, InRetail Perú Corp. forma parte del Índice de Buen Gobierno Corporativo de la Bolsa de Valores de Lima (BVL) junto a otras nueve empresas peruanas, lo cual muestra las buenas prácticas que tiene la empresa y la confianza de los mercados en su desempeño, sus principales pilares para asegurar las buenas prácticas son siete: Directores, Management, Comunidad, Medio ambiente, Clientes, Colaboradores y Proveedores.

Desde enero del 2013, InRetail sólo ha repartido tres veces dividendos a sus inversionistas, la empresa casi no reparte sus dividendos sino reinvierte en el capital de la empresa, el cual se utiliza para la apertura de nuevas tiendas, nuevos *dark stores* y en mejorar y crear plataformas *e-commerce* en las tres líneas de negocios.

1. Capítulo 1: Descripción del negocio

1.1. Segmentos de negocios

InRetail Perú Corp. (en adelante la compañía o **InRetail**) es un conglomerado de empresas líderes en el sector Retail con operaciones en el Perú, Colombia, Ecuador y Bolivia.

La compañía cuenta con 3 segmentos: **Food Retail** (Food Retail Peruanos S.A y Subsidiarias), **Pharma** (InRetail Pharma S.A. y Subsidiarias) y **Shopping Malls** (InRetail Real Estate Corp. y Subsidiarias) y ha tenido un crecimiento dinámico en los últimos 17 años, **ver anexo 1**.

Los tres segmentos tienen estructuras de operaciones diferentes (formatos, número de empleados y número de locales) y son líderes en sus negocios, la contribución en los ingresos está concentrada en los segmentos de **Food Retail** y **Pharma**, sin embargo, en EBITDA ajustado² el segmento de **Shopping Malls** tiene un mayor aporte para la compañía.

Tabla 1. Composición de las líneas de negocio en InRetail

| (S/mm,%) | Food Retail | Pharma | Shopping Malls | InRetail ³ |
|--|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------------|
| Ingresos | 6,223 | 6,842 | 462 | 13,439 |
| <i>% Contribución</i> | 46% | 51% | 3% | 100% |
| EBITDA Ajustado | 592 | 985 | 261 | 1,778 |
| <i>% EBITDA Contribución</i> | 32% | 54% | 14% | 100% |
| Margen EBITDA Ajustado ⁴ | 9.5% | 14.4% | 77.1% | 13.2% |
| Posición Mercado | 1 st | 1 st | 1 st | - |
| # Tiendas | 509 | 2094 | 21 | - |
| # Empleados | 18,313 | 22,517 | 458 | 41,288 |

Fuente: Presentación corporativa a junio 2020. Último 12 meses. Elaboración propia

² El EBITDA ajustado: Excluye ganancias o pérdidas por revalorizaciones de propiedades de inversión para los segmentos de Food Retail y Shopping Malls, incluye efectos IFRS.

³ Resultados consolidados de InRetail incluye eliminaciones entre compañías y ajustes de consolidación.

⁴ El margen EBITDA Ajustado para InRetail Shopping Malls se representa aquí como nuestro margen de alquiler, neto, calculado como EBITDA Ajustado (inc. NIIF 16) / Ingresos por alquileres, neto.

Food Retail. - Segmento de Inretail líder en el Perú, cuenta con 5 formatos y 5 marcas. El formato de Hipermercado genera el 70% de los ingresos, pero existe un mayor número de tiendas Mass. Se agrupa como “Supermercados” a: Hipermercados, Supermercados y Supermercados de Gama Alta; sólo el grupo de supermercados cuentan con plataformas de e-commerce.

Tabla 2. Resumen Food Retail

| Formatos | Marcas | E-commerce | Rango de Formato (m ²) | N° tiendas | % Ingresos |
|---------------------------|-----------------|------------|------------------------------------|------------|------------|
| Supermercados | | | | | |
| Hipermercado | Plaza Vea | Sí | 2,000-5,000 | 70 | 70% |
| Supermercado | Plaza Vea Super | Sí | 500-2000 | 30 | 10% |
| Supermercado de Gama Alta | Vivanda | Sí | 900-1,200 | 8 | 5% |
| Grandes descuentos | Mass | | 150-200 | 396 | 11% |
| Supermayorista | Economax | | 3,500-4,500 | 5 | 5% |

Fuente: Presentación corporativa a junio 2020. Elaboración propia

Food Retail se encuentra en 17 de los 24 departamentos, 46% de las tiendas son propias y el total de área de venta es 392 mil m².

Tabla 3. Distribución geográfica y área de ventas por Formato Food Retail

| | Departamentos | N° tiendas | | | Área de ventas (000 m ²) |
|-----------------------------|---------------|-------------|------------|-------------|--------------------------------------|
| | | Lima | Provincias | Food Retail | |
| Supermercados (%) | 17 | 74 69% | 34 31% | 108 100% | 305 |
| Mass (%) | 1 | 396 100% | 0 0% | 396 100% | 64 |
| Economax (%) | 4 | 1 20% | 4 80% | 5 100% | 23 |

Fuente: Presentación corporativa a junio 2020. Elaboración propia

Pharma. - Segmento de Inretail que cuenta con dos unidades de negocio: i) Farmacias y ii) Manufactura, Distribución y Marketing (MDM). Farmacias vende a través de sus cadenas “Inkafarma” y “Mifarma”. Ambas unidades se enfocan en la venta de productos farmacéuticos y

no-farmacéuticos como artículos de protección, cuidado personal y alimentos de uso médico. Cabe mencionar que el MDM y Mifarma fueron adquiridos en el 2018 a través de la adquisición de Quicorp, mayor detalle, **ver anexo 2**.

Tabla 4. Unidades Pharma

| Unidades | Enfoque | Canales de venta | Ubicación |
|-----------------|---------------------------------------|--|------------------------------------|
| Farmacias | Venta minorista | Físico, delivery | Perú |
| MDM | Manufactura, Distribución y Marketing | Farmacias, Instituciones públicas y privadas, farmacias independientes | Perú, Colombia, Ecuador y Bolivia. |

Fuente: Presentación corporativa a junio 2020. Elaboración propia.

A junio del 2020, ambas cadenas se encuentran distribuidas en los 24 departamentos del Perú y el 100% de las tiendas son alquiladas.

Tabla 5. Ubicación y N° de tiendas de Farmacias

| | Departamentos | N° tiendas | | |
|------------------|----------------------|-------------------|-------------------|--------------|
| | | Lima | Provincias | Total |
| Farmacias | 24 | 956 | 1,138 | 2,094 |
| <i>(%)</i> | | <i>46%</i> | <i>54%</i> | <i>100%</i> |

Fuente: Presentación corporativa a junio 2020. Elaboración propia.

Tabla 6. N° de tiendas Mifarma e Inkafarma

| | Mifarma | Inkafarma | Farmacia |
|-------------------|----------------|------------------|-----------------|
| N° tiendas | 987 | 1,107 | 2,094 |
| <i>(%)</i> | <i>47%</i> | <i>53%</i> | <i>100%</i> |

Fuente: Presentación corporativa a junio 2020. Elaboración propia.

Shopping Malls. - Líder operando centros comerciales (en adelante malls) en el Perú. Dedicado a la generación de flujos por ingresos por arrendamiento a través de la explotación de los malls que operan bajo el nombre de “Real Plaza”.

Real Plaza SRL es responsable de gestionar y administrar los malls; y de atraer, gestionar y mantener a los locatarios.

Tabla 7. Resumen Shopping Malls

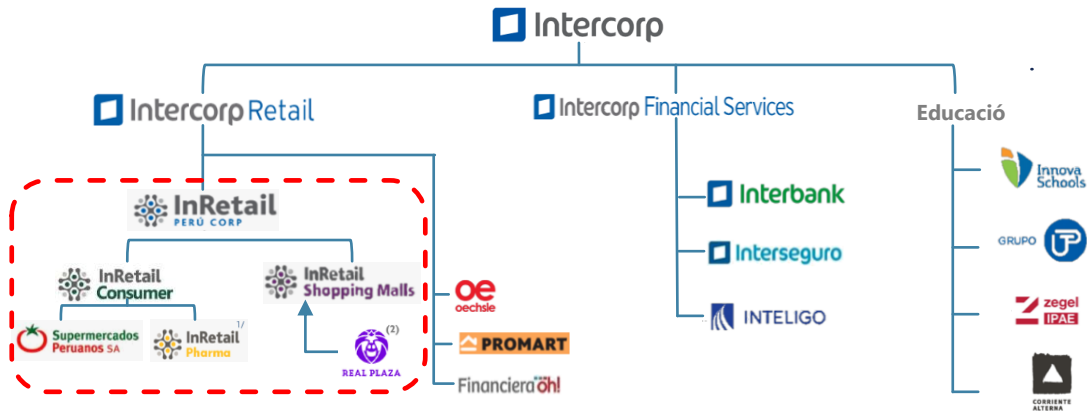
| | Nº Malls | ABL ⁵ (000 m ²) | Ocupación |
|-------------------|-----------|--|-----------|
| Lima | 9 | 391,638 | 93% |
| Provincias | 12 | 415,700 | |
| Total | 21 | 807,338 | |

Fuentes: Presentación corporativa y MDA a junio 2020

1.2. Estructura accionaria

InRetail es un holding constituido en enero del año 2011, en la República de Panamá. La compañía es una subsidiaria de Intercorp Retail Inc. (en adelante **Intercorp Retail**), siendo esta última también una subsidiaria de Intercorp Perú Ltd.⁶ (en adelante **Intercorp**).

Gráfico 1. Estructura del Grupo Económico



Fuente: Notas InRetail Perú Corp. y Subsidiarias 2019. Elaboración propia

Accionariado Segmento Retail

⁵ **ABL**: área bruta locataria (área arrendable). **Ocupación**: porcentaje del área arrendable que está ocupado por locatarios (inquilinos).

⁶ Intercorp Perú Ltd. es un conglomerado de empresas multinacionales de origen peruano, de la familia Rodríguez-Pastor.

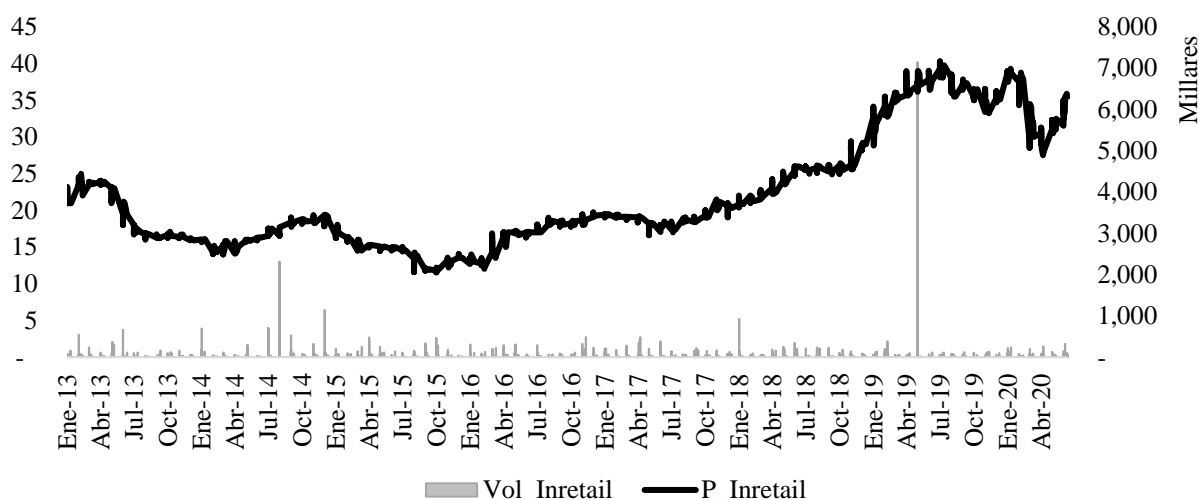
Las acciones de **InRetail Perú Corp.** (Panamá) pertenecen al grupo Intercorp⁷ con 73.2% de participación y otros menores con 26.8%; para mayor detalle **ver anexo 3** para el detalle de las subsidiarias.

1.3. Mercado de Valores

El 3 de octubre 2012 la Holding realizó su Oferta Pública Primaria (IPO) de acciones a nivel internacional colocando US\$ 20 millones de acciones a un valor de emisión de US\$20 cada una.

Desde el 4 de octubre las acciones de InRetail Perú Corp. son cotizadas en mercado secundario en la Bolsa de Valores de Lima – Perú (BVL:PE) bajo el nemónico de INRETC1. A junio del 2020 la acción tiene una capitalización de mercado de US\$ 3,346.38 millones con 102'807,319 acciones en circulación teniendo un precio de cotización de mercado de US\$34.0 (+70.0% de apreciación desde su precio inicial).

Gráfico 2. Evolución Precio (\$) y Volumen de Negociación (N° Acciones) INRETAIL

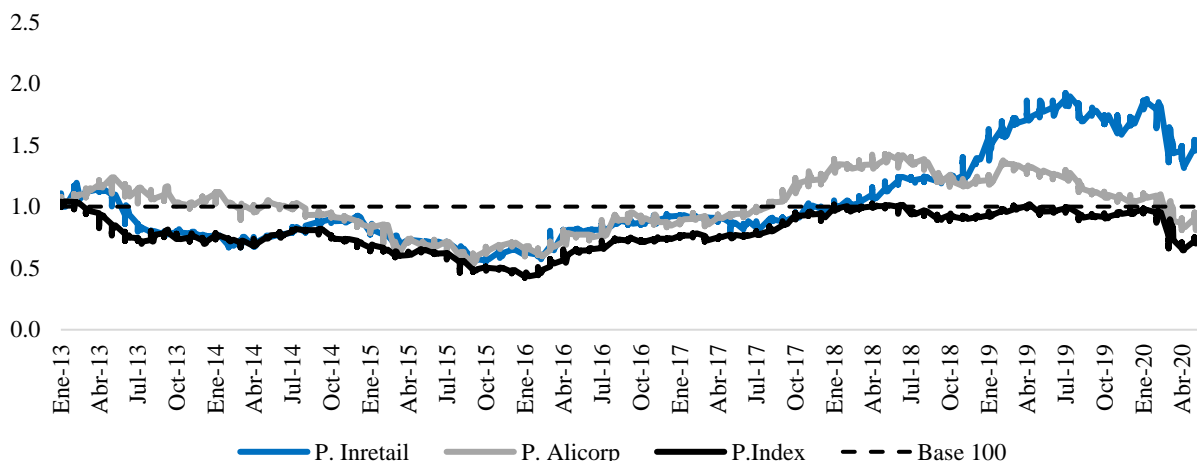


Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia

⁷ El presidente del grupo Intercorp es Carlos Rodríguez Pastor.

Es parte del Índice S&P/BVL Peru Select (Ticker: SPBLPSPP), considerado el más representativo de la BVL, al agrupar las acciones más importantes del mercado por su volumen de negociación y tamaño de empresa. Participa dentro del sector de consumo básico que tiene un peso de 23.5%, siendo el segundo más representativo y compartiendo cartera junto a Alicorp, **ver anexo 4**. A junio 2020, el precio de la acción de Inretail ha tenido un crecimiento de 1.62x, Alicorp de 0.96x y el Mercado de 0.80x mostrando no sólo su buen desempeño a nivel de mercado, inclusive en contextos recesivos, sino dentro de su sector.

Gráfico 3. Comparativo entre acciones del sector Consumo y su índice referencial



Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia. Base 100=Ene13

1.4. Gobierno y Sostenibilidad Corporativa

En el 2019 InRetail mantuvo su participación en el Índice de Buen Gobierno Corporativo de la BVL junto a otras 9 empresas peruanas, reflejando sus buenas prácticas y la percepción que tiene el mercado sobre sus procesos. Para mayor detalle **ver anexo 5**.

1.5.Cadena de Valor

La cadena de valor es una herramienta que permite identificar las actividades estratégicamente relevantes que aportan a la diferenciación y crea ventaja competitiva al servicio o producto de la empresa. A continuación, se identifican las principales actividades por línea de negocio, mayor detalle ver **anexo 6**.

En **Food Retail** y **Pharma**, la logística tanto de entrada como de salida son su ventaja competitiva. Para **Food Retail** las actividades principales son recepción de alimentos, almacenaje, control de inventarios, devolución de proveedores, envío de mercaderías a las tiendas y almacenamiento y empaque para productos a los clientes. En **Pharma**, las actividades principales de logística comienzan desde la recepción de la mercancía, almacenamiento en pallets, distribución a tienda y picking (escoger).

Para los **Shopping Malls**, las acciones comerciales son relevantes porque buscan atraer a las marcas populares y atractivas que impulsan las ventas y la ocupación en los malls, colocación de las marcas dentro del centro comercial y la gestión para la renovación de contratos por vencer.

2. Capítulo 2: Análisis del macro ambiente y la industria

2.1. Macroentorno

2.1.1. Macroentorno externo

El 31 de diciembre del 2019, la OMS ⁸ de China detectó en la provincia de Wuhan (China) el Covid-19. Este virus obligó al mundo implementar medidas como el distanciamiento, cuarentenas, cierre de fronteras y restricción de vuelos. Además, causó la desaceleración de la economía

⁸ Fuente: OMS (Organización mundial de salud)

mundial, afectó el nivel de empleo, incrementó la informalidad, aumentó la brecha salarial de género y la pobreza (FMI, junio 2020) e implicó un incremento en los costos operativos para las empresas debido a todas las medidas sanitarias adicionales.

Como se observa en la tabla “Variación real y estimada del PBI”, el mayor impacto sucederá en el 2020, para el 2021 se espera una recuperación de la caída del 2020.

Tabla 8. Variación Real y estimada del PBI

| | 2019 | 2020 (*) | 2021 (*) |
|--------------------------------|------|----------|----------|
| Mundo | 2.9% | -4.9% | 5.4% |
| Estados Unidos | 2.3% | -8.0% | 4.5% |
| Asia Emergente y en Desarrollo | 5.5% | -0.8% | 7.4% |
| Zona del Euro | 1.3% | -10.2% | 6.0% |
| América Latina y el Caribe | 0.1% | -9.4% | 3.7% |

Fuente: "Perspectivas de la Economía Mundial Junio 2020" del FMI⁹. (*) Proyección. Elaboración propia

2.1.2. Macroentorno doméstico

El Perú inició la cuarentena e implementación de medidas desde marzo 2020 debido al Covid-19. Las proyecciones se han ido deteriorando en los principales indicadores macroeconómicos como el **PBI, consumo privado, consumo público e inversión privada fija**. El 2021 será una recuperación de la caída 2020, sin embargo, no se estima retorne a los niveles del 2019.

Las proyecciones de **inflación** indican se mantendrá dentro del rango meta de inflación del BCRP. Por otro lado, la **tasa de interés de referencia** fue reducida por el BCRP de 2.25% a 0.25%, con el objetivo de apoyar a la empresa a tomar crédito más barato y que la cadena de pagos no se rompa.

⁹ FMI: Fondo Monetario Internacional

Tabla 9. Proyecciones macroeconómicas Perú (2018-2021) (Var. % Real)

| | 2018 | 2019 | 2020 (*) | | 2021 (*) | |
|----------------------------------|------|------|----------|--------------|----------|-------------|
| | | | RI Dic19 | RI Jun20 | RI Dic19 | RI Jun20 |
| Producto Bruto Interno | 4.0 | 2.2 | 3.8 | -12.5 | 3.8 | 11.5 |
| Demanda Interna | 4.2 | 2.3 | 3.7 | -11.9 | 3.8 | 9.9 |
| a. Consumo Privado | 3.8 | 3.0 | 3.5 | -9.4 | 3.7 | 9.0 |
| b. Consumo Público | 0.1 | 2.1 | 2.5 | 4.3 | 2.5 | 2.5 |
| c. Inversión privada fija | 4.5 | 4.0 | 3.8 | -30.0 | 4.0 | 20.0 |
| d. Inversión pública | 5.6 | -1.4 | 6.0 | -8.5 | 4.0 | 9.0 |
| Inflación esperada | 2.1 | 2.3 | 2.2 | 1.3 | 2.4 | 1.9 |

Fuente: Reporte de Inflación junio 2020 BCRP.

El **tipo de cambio** 2020 se espera cierre en 3.4 y se mantendrá cercano para el 2021. Las empresas con ingresos en soles y deudas en dólares se verán afectadas por pérdida en diferencia en cambio en el 2020.

Tabla 10. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio ¹⁰

| (en PEN/USD) | 2020 | 2021 |
|-----------------------------|------|------|
| Sistema Financiero | 3.40 | 3.37 |
| Analistas Económicos | 3.40 | 3.40 |

Fuente: Reporte de Inflación junio 2020 BCRP

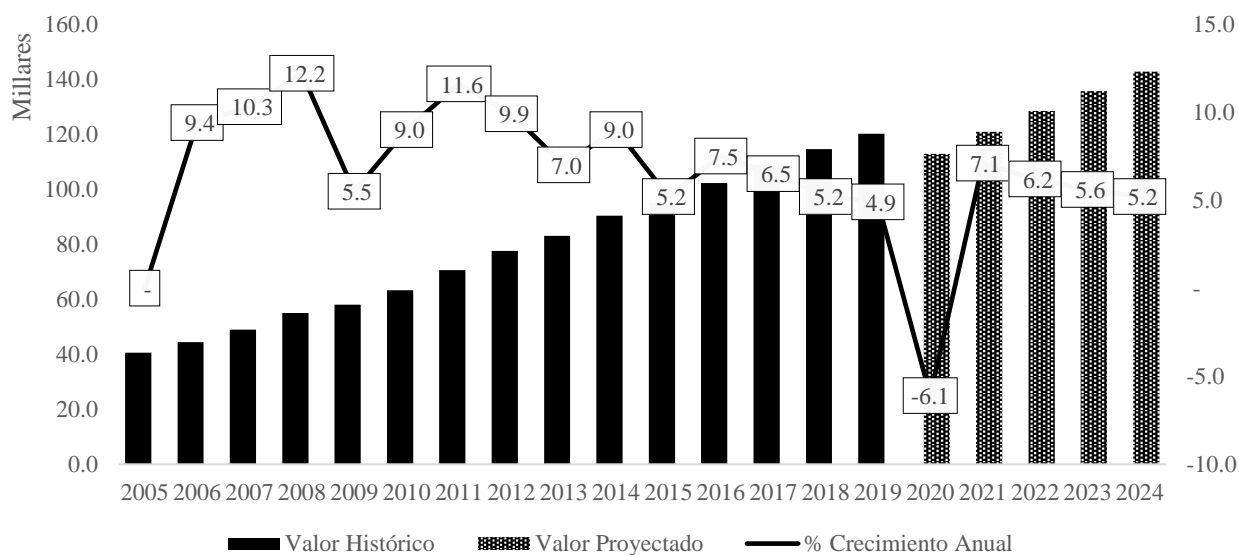
2.2. Estructura de la industria

El informe de Euromonitor (marzo 2020) muestra que la industria del *Retail* en el mercado peruano ha estado en ascenso los últimos 15 años. Al cierre del 2019 facturó S/120,125 millones teniendo un crecimiento anual promedio de +7.5% (2005-2019) y proyectando un crecimiento promedio anual de +4.8% (2020-2024). Sin embargo, esta tendencia ha entrado en una etapa de decrecimiento estimándose una caída drástica en el 2020 por efectos de la pandemia (-6.1%) pero

¹⁰ Basado en una encuesta de mayo 2020.

recuperándose en el 2021 (+7.1%) para lograr en los próximos 4 años un crecimiento objetivo de +5%.

Gráfico 4. Desempeño Sector Retail Perú (Ventas en Soles)



Fuente: Informe Reporte País marzo 2020 Euromonitor. Elaboración Propia

Desagregando las categorías se puede observar el impacto que ha tenido a la fecha y su proyección de crecimiento:

Tabla 10. Composición y crecimiento categorías Retail Perú

| Categoría Ventas | Valor Ventas (% Part.) | Crecimiento 2019 (%) | % CAGR Histórico (2005-2019) | % CAGR Proyección (2020-2024) |
|---------------------------------|---------------------------|----------------------|------------------------------|-------------------------------|
| Tiendas Retail en Tienda | S/111,677M (93.0%) | +4.5% | +5.8% | +3.2% |
| Retail Comestible | S/61,940M (55.5%) | +3.9% | +5.4% | +4.0% |
| Retail No Comestible | S/43,312M (38.8%) | +5.6% | +7.3% | +2.4% |
| Tiendas por Departamentos | S/6,425M (5.8%) | +2.3% | +0.6% | +0.3% |

| | | | | |
|--------------------------------|--------------------------------|---------------|--------------|--------------|
| Tiendas Retail ExTienda | S/8,448M (7.0%) | +11.2% | +7.1% | +7.2% |
| Venta Directa | S/5,630M (66.7%) | +3.9% | +2.4% | +1.9% |
| Compras para Hogar | S/161M (1.9%) | +0.8% | +2.8% | +2.5% |
| Venta Distribución | S/44M (0.5%) | +8.9% | +13.3% | +6.1% |
| E-Commerce Canal Digital | S/2,612M (30.9%) | +32.3% | +25.8% | +16.2% |
| Ventas Totales Retail | S/120,125M (100.0%) | +4.9% | +7.5% | +4.8% |

Fuente: Informe Reporte País a marzo 2020. Euromonitor. Elaboración Propia

El canal del **Retail Comestible** agrega al Canal Tradicional con S/46,522M (75.1%) y al Canal Moderno con S/15,419M (24.9%). Dentro del Canal Moderno se puede observar dinamismo los Hipermercados (55.5%), Supermercados (32.1%), Estacionamiento de Servicio *Forecourt* (4.7%), Tiendas a Precios Bajos *Discounters* (4.4%) y Tiendas de Conveniencia (3.2%).

El canal del **Retail No Comestible** agrega a minoristas especializados en Hogar y Jardín (47.6%), Salud y Belleza (21.8%), Electrónico y Electrodomésticos (15.6%), Ropa y Calzado (8.1%), Ocio y Artículos Personales (5.7%) y otros (1.3%).

El informe de Euromonitor (marzo 2020), el canal con mayor dinamismo es el digital (*e-commerce*) producto del teletrabajo, mayor penetración del internet, uso de teléfonos móviles y métodos de pago electrónicos.

2.3. Participantes y características

Food Retail¹¹: El segmento está compuesto principalmente por 3 grupos económicos que concentran el 87% de participación. InRetail lidera con 35% los últimos años, principalmente en su formato Plaza Veja (27%) seguido de Plaza Veja Super (4%), Mass (3%), Vivanda (2%). El segundo jugador más importante del mercado es Cencosud con 27% en sus formatos Wong y Metro, seguido de Tottus (Grupo Falabella) con 25%. También hay un importante crecimiento del grupo Lindley en su formato Tambo que ya cuenta con 3% de participación seguido de Listo! (Grupo Romero).

Tabla 11. Participación de mercado – Food Retail modernos

| (%) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|------------------|------|------|------|------|------|------|
| Inretail | 30.9 | 34.5 | 34.0 | 33.4 | 33.6 | 35.1 |
| Cencosud | 35.0 | 31.3 | 29.7 | 29.1 | 28.1 | 27.1 |
| Falabella | 24.2 | 23.5 | 24.9 | 25.3 | 25.3 | 25.0 |
| Lindley | - | 0.4 | 1.1 | 2.1 | 2.6 | 3.1 |
| Romero | 1.2 | 1.3 | 1.3 | 1.3 | 1.4 | 1.4 |
| Otros | 8.8 | 8.9 | 8.9 | 8.8 | 8.9 | 8.3 |

Fuente: Euromonitor 2019

Pharma¹²: El mercado de venta minorista en productos de salud y belleza facturó S/9,440 millones creciendo +7.5% interanual en el 2019 y +9.8% en promedio en los últimos 15 años. Esta tendencia ha entrado en una etapa de decrecimiento estimándose una caída en el 2020 por efectos de la pandemia (-0.8%) pero recuperándose en el 2021 (+6.7%) y un crecimiento objetivo de +5.8% para el 2024. Para mayor detalle, **ver anexo 7**.

¹¹ Euromonitor: Reporte de “Brand Shares 2019”

¹² Euromonitor: Reporte de “Retail de salud y belleza en el Perú 2019”

En términos de crecimiento histórico y proyectado en el Perú, el segmento de belleza ha sido el de mayor crecimiento en el 2019 (+14.7%), el segmento químicos farmacias el que mejor desempeño tuvo en los últimos 5 años (+13.8%) y los que esperan crecer de manera constante 4 años (2021-2024) son el de farmacias y químicos.

El mercado está liderado por InRetail con 54% de participación con sus cadenas Inkafarma y Mifarma. Logró consolidarse luego de la compra de Quicorp en el 2018.

Tabla 12. Participación de mercado – Minoristas Salud y Belleza

| (%) | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|--------------------|------|------|------|------|------|------|
| Inretail | 35.1 | 34.9 | 34.3 | 32.1 | 54.4 | 53.7 |
| Quicorp | 25.3 | 24.6 | 23.6 | 25.4 | - | - |
| Boticas y Salud | 4.5 | 4.4 | 4.2 | 4.1 | 4.1 | 4.0 |
| Perfumerías unidas | 2.3 | 2.3 | 2.4 | 2.2 | 2.4 | 2.5 |
| GMO | 2.2 | 2.4 | 2.5 | 2.5 | 2.8 | 2.9 |
| Topsa | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 | 0.4 |
| Otros | 30.1 | 31.0 | 32.5 | 33.3 | 35.8 | 36.4 |

Fuente: Euromonitor 2019

Shopping Malls: Según información de Asociación de Shopping Malls y Entretenimiento del Perú (ACCEP) el mercado de Shopping Malls generó en el 2019, ventas brutas por S/29,569 millones teniendo un crecimiento anual de +7.0% y un crecimiento en promedio de +5.3% en los últimos 5 años. Genera en promedio 71 millones de visitas mensuales, cuenta con 3.0 millones de m² de área arrendable con una vacancia de 4.6%.

El top 4 de los operadores administra el 53% del ABL. Por número de centros comerciales, Real Plaza es el mayor operador, seguido de Inmuebles Panamericana, Open Plaza y Parque Arauco

que en conjunto administran el 63% del mercado. Al corte del 2019 hay 94 malls en el Perú, 53 ubicados en Lima (56%) y 41 en provincias (44%). Para ver mayor detalle, ver **anexo 8**.

Tabla 13. Oferta de malls por ABL y N° de centros comerciales

| Empresa | Marca(s) principales | ABL (m2) | % Part. |
|---------------------------|--|------------------|----------------|
| Grupo Intercorp | Real Plaza | 796,778 | 26% |
| Grupo Falabella | Open Plaza | 320,600 | 11% |
| Inmuebles Panamericana | Mega Plaza | 255,000 | 8% |
| Boulevard Asia | Boulevard Asia | 250,000 | 8% |
| Corporación Wong | Plaza Norte, Mall del Sur | 229,187 | 8% |
| Mall Plaza | Mall Plaza | 213,544 | 7% |
| Jockey Plaza | Jockey Plaza Shopping Center | 173,790 | 6% |
| Grupo Parque Arauco | Larcomar, Parque Lambramani, El Quinde | 164,824 | 5% |
| Mall Aventura | Mall Aventura | 160,876 | 5% |
| Plaza San Miguel | Plaza San Miguel | 127,308 | 4% |
| Urbanova | La Rambla | 105,991 | 3% |
| Cencosud Shopping Centers | Plaza Lima Sur, Arequipa Center | 101,127 | 3% |
| Grupo Patio | Plaza del Sol | 81,389 | 3% |
| Centenario | Minka | 57,057 | 2% |
| Total | | 3,037,471 | 100% |

Fuente: ACEP. Oportunidades de Inversión 2019

2.4.Reguladores, Grupos de Interés e Iniciativas Legales y Políticas

Inretail como Holding y en cada una de sus líneas de negocios tiene supervisión y regulación en varios aspectos, así como grupo de interés que fomentan y representan a cada sector de negocio.

| Regulación | Nombre | Función |
|----------------------------|---------------|--|
| Inretail (Holding) | SMV | Vigila cumplimiento de estándares de calidad en la información que se publica y promueve lineamientos de BGC y RSE en la acción. |
| Inretail (3 negocios) | INDECOPI | Protege los derechos del consumidor en cuanto a los servicios y productos que se ofrece. |
| Food Retail Shopping Malls | PRODUCE | Regula el funcionamiento de los Shopping Malls y Food Retail. |
| Inretail (3 negocios) | SUNAFIL | El conglomerado tiene 41,288 trabajadores: Farmacias (22,517), Food Retail (18,313) y Shopping Malls (458). |

| | | |
|-------------|---------|---|
| Pharma | DIGEMID | Parte del Ministerio de Salud (MINSA). Regula la producción y comercialización en Farmacias. |
| Food Retail | DIGESA | Autoridad Nacional en Salud Ambiental e Inocuidad Alimentaria. Fiscaliza la gestión en Food Retail. |

Fuente: Varios. Elaboración Propia

| Grupo Interés | Nombre | Función |
|----------------|--------------------|---|
| Shopping Malls | ACCEP | Agrupación al 68% de operadores en el Perú. Fomenta el desarrollo de la industria. |
| Pharma | ASPEFAR | Asociación Peruana de Farmacias que representa a las Farmacias y Boticas independientes junto al Colegio Químico Farmacéutico del Perú. |
| Food Retail | BANCO DE ALIMENTOS | Organización sin fines de lucro diseñada para aliviar el hambre de los más necesitados. Food Retail es la primera empresa en asociarse con esta organización. |

Fuente: Varios. Elaboración Propia

Asimismo, cada negocio ha estado expuesto a reformas e iniciativas políticas y legales que han tenido impacto estructural en la industria.

| Negocio afecto | Iniciativa / Regulación | Detalle | Impacto |
|-----------------------|--------------------------------|---|---|
| Food Retail | Regulación de uso de plásticos | Ley que regula y prohíbe el uso de plásticos, entrega, fabricación y distribución de bolsas plásticas, sorbetes y envases. | Positivo: Eficiencia en costos y sostenibilidad. |
| Inretail (3 negocios) | Emergencia Sanitaria | Medidas para garantizar abastecimiento y expendio de Alimentos y Medicamentos. Cierre de locales comerciales. | Neutro: Aumentaron costos para operar, aseguró continuidad de negocio. |
| Pharma | Regulación Precios | Comisión Defensa del Consumidor del Congreso buscó regular los precios de medicamentos para evitar acaparamiento y especulación en el contexto de la pandemia | Negativo: Se afectó reputación del Grupo Económico |
| Pharma | Ley de medicamentos genéricos | Reglamento que ordena a farmacias y boticas tener una lista de genéricos disponibles para la venta al público | Neutro: Se suspendió fiscalización por pandemia. Pendiente definir criterios de regulación. |

| | | | |
|--------------------------|-----------------------------------|--|---|
| Inretail (3 negocios) | Control de fusiones empresariales | Busca evaluar las operaciones de concentración a través de Indecopi para que puedan ser aprobadas. | Negativo: Mayores costos y procedimientos para un crecimiento a escala. |
|--------------------------|-----------------------------------|--|---|

Fuente: Varios. Elaboración Propia

2.5.Determinación de precios

Food Retail: La estrategia en su mayoría tiene un enfoque omnicanal “*every day low price*”, es decir, ofrece la mejor relación precio – calidad en sus distintos formatos de canales de venta orientados al cliente final. Ha mostrado crecimiento y penetración en el canal moderno.

Pharma: Stucchi Pierino (2019)¹³, analiza la regulación de los precios de medicamentos como reforma política¹⁴ encontrando tres factores de determinación de precios:

- Precios internacionales: Si se produce una variación de la demanda mundial, variación de costos de los insumos y cadena logística, trasladando finalmente al consumidor.
- Demanda de Corto Plazo: Si se modifica la necesidad de los consumidores, se genera una brecha de corto plazo en la demanda, escasez relativa y movimiento en los precios.
- Migración de usuarios de canales estatales: Debido a una reducción de la oferta por parte del estado, usuarios trasladan demanda a canales privados, generando variación en la demanda.

Shopping Malls: El precio es determinado por las rentas (Alquileres mensuales) del área arrendable de los centros comerciales. Los precios dependen de factores como (i) formato del centro comercial¹⁵, (ii) la ubicación, (iii) el rubro del locatario, (iii) la importancia del locatario, (iv) las dimensiones de local y otras variables.

¹³ Socio Senior en estudio Muñiz

¹⁴ Diario Gestión mayo 2020.

¹⁵ Los formatos según Reporte Colliers son: Súper Regionales, Regionales, Comunitarios y Estilos de Vida.

2.6. Análisis de Porter

El análisis de Porter permite identificar las 5 fuerzas que definen la rentabilidad de una industria o sector en el largo plazo.¹⁶

En **Food Retail** las fuerzas más relevantes son la competencia en la industria, competencia potencial y el poder de los sustitutos debido a que está expuesto a competidores relevantes actuales y potenciales, además de competir con el mercado tradicional.

En **Pharma** las fuerzas más relevantes son la competencia potencial y el poder de los compradores. Existe la posibilidad de que líderes en otros mercados ingresen al Perú impactando en la participación y liderazgo ganado por la compañía. Los compradores sobre todo del sector público tienen también un rol regulador en los precios y productos que se ofrece.

En **Shopping Malls** las fuerzas más relevantes son la competencia en la industria, competencia potencial y el poder de los compradores debido a que está expuesto a competidores relevantes actuales y potenciales, además de competir con las opciones alternativas. El poder de negociación de los compradores es alto, debido a que no existen costos de transacción que evite que el cliente y/o locatario cambie de mall.

Se califica de 0 al 5 según la relevancia (de menor a mayor) de la fuerza de Porter en cada segmento de negocio. Para más detalle, ver **anexo 9**.

Tabla 14. Fuerzas de Porter por segmento

| Fuerzas Porter | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|-----------------------------|--------------------|---------------|-----------------------|
| Competencia en la Industria | 3 | 1 | 3 |
| Competencia Potencial | 3 | 2 | 3 |
| Proveedores | 1 | 1 | 1 |
| Compradores | 1 | 2 | 3 |
| Sustitutos | 3 | 1 | 2 |

Elaboración propia

¹⁶ Referencia: Estrategia competitiva. Michael Porter (1980).

3. Capítulo 3: Posicionamiento competitivo de la empresa

3.1. Ciclo de vida de la empresa

ATKearney¹⁷, cataloga al Retail en cuatro etapas: (i) apertura, (ii) crecimiento, (iii) maduración y (iv) cierre. El Perú se encuentra en el puesto décimo tercero al 2019, por debajo de Colombia y por encima de Brasil y Paraguay¹⁸.

De igual forma el Perú al 2016, ver gráfico, se encontraba en la etapa de crecimiento y desarrollo, siendo la fase de expansión, donde los clientes buscan formatos de compra organizados, mayor competencia y exposición a las marcas globales.



Fuente: ATKearney - Global Retail Development Index Opportunities 2016

Food Retail

En Latinoamérica, Perú posee una de las penetraciones¹⁹ de mercado minorista más bajas del sector (25%) y tiene un crecimiento potencial hasta de 2.2 veces para alcanzar el promedio sin Perú. La

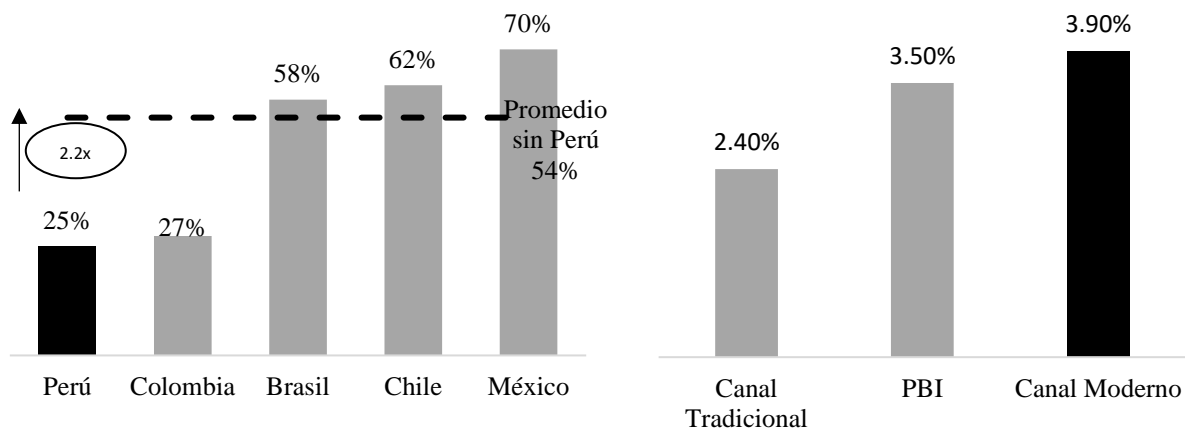
¹⁷ Firma consultora americana, anteriormente parte de McKinsey & Coexo 14mpany

¹⁸ Para la elaboración del Ranking se utilizan pesos iguales en la ponderación con cuatro criterios: (i) atractivo de mercado, (ii) riesgo de mercado, (iii) presión de tiempo y (iv) saturación de mercado

¹⁹ Considerar la medición de la penetración como porcentaje de las ventas del segmento sobre el total de ventas Retail.

penetración del mercado moderno ha crecido de manera sostenible y por encima del crecimiento de la economía.

Gráfico 6. Penetración de las ventas del canal moderno (% de las ventas totales) y Crecimiento de las ventas Retail por canal (CAGR 2014 – 2019)



Fuente: Euromonitor 2019

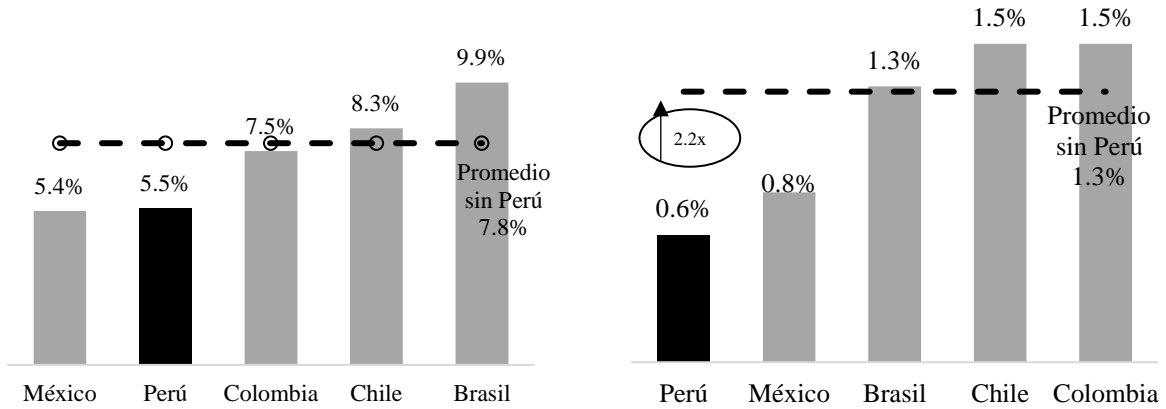
Fuente: Euromonitor 2019

Pharma

El gasto en salud Perú ha sido de 6% del PBI para el año 2019. El crecimiento del gasto en salud de la región, sin considerar Perú, fue de 7.8% en promedio para el 2019.

Respecto a las ventas farmacéuticas, Perú tiene una composición de 0.6% del PBI mostrando un crecimiento potencial de hasta 2.2 veces para alcanzar el promedio de 1.3% de gasto en salud sobre el PBI, sin incorporar a Perú.

Gráfico 7. Gastos en Salud (% del PBI 2019) y Venta Farmacéutica (% del PBI 2019)



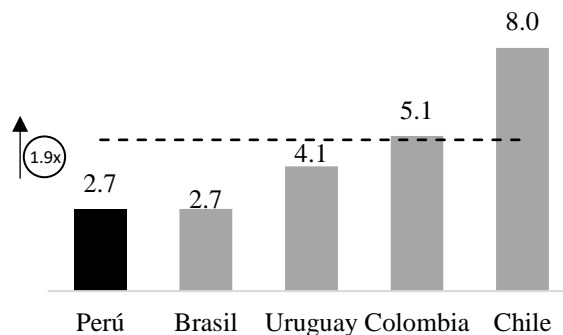
Fuente: Euromonitor

Fuente: Euromonitor

Shopping Malls

En el sector de Shopping Malls, existe una oferta de 2.7 Shopping Malls por millón de personas, mostrando un crecimiento potencial en el sector de hasta 1.9 veces con un promedio de 5.1 Shopping Malls por cada millón de personas en la región. El país con mayor oferta de centro comercial por millón de habitantes es Chile, que se encuentra en la fase de Cierre en el ciclo de vida del sector Retail.

Gráfico 8. Número de centros comercial por millón de personas



Fuente: Accep 2019

3.2. Visión y Misión

Visión: “Ser la mejor opción de Retail para todos los peruanos”

Misión: “Operar formatos de Retail modernos y eficientes, dando acceso a productos y servicios de calidad a los mejores precios”²⁰.

3.3. Estrategias de la Empresa

Las 3 líneas de negocios han tenido en el tiempo un crecimiento orgánico y sostenible a nivel nacional en sus diferentes formatos, a través de integraciones y adquisiciones exitosas, con respaldo del Grupo Económico y acceso al mercado de capitales.

Food Retail: Presenta una estrategia multiformato con cobertura nacional en sus principales regiones, con diferente oferta de productos, precios y experiencia de compra para los clientes, buscando satisfacer los distintos niveles socioeconómicos.

| Formato | Estrategia |
|----------------|---|
| Plaza Vea | Supermercados e Hipermercados. Orientados a la demanda masiva, con una oferta de precios bajos. |
| Vivanda | Gama Alta. Tiene una oferta de productos de mayor precio y especializados. |
| Mass | Orientado a las compras puntuales, de interacción rápida, bajos precios y grandes descuentos. (Hard Discount) |
| Economax | Cash & Carry. Abastecimiento de bodegas, empresas de catering y otros pequeños minoristas. Precios bajos. |

Fuente: Presentación Corporativa Inretail 2019. Elaboración Propia

²⁰ Reporte de sostenibilidad InRetail Perú Corp. 2019

Pharma: El grupo opera en el mercado de: i) farmacias minoristas con dos marcas diferentes, y ii) Línea de fabricación, distribución y marketing (MDM) en el Perú (Química Suiza), Colombia, Ecuador y Bolivia, asegurando la oferta de productos y cadena de proveedores para instituciones privadas-públicas y farmacias independientes.

| Formato | Estrategia |
|----------------|---|
| Inkafarma | Estrategia continua de precios bajos, enfocada a una demanda más amplia obteniendo márgenes significativos. Enfoque de venta con asistencia al cliente. |
| MiFarma | Estrategia de fidelización a través de descuentos en su programa “monedero del ahorro”. Enfoque de venta con asistencia al cliente y compra directa en anaqueles. |

Fuente: Presentación Corporativa Inretail 2019. Elaboración Propia

Shopping Malls: Enfoca su estrategia en desarrollar y operar centros comerciales, arrendando sus espacios a empresas de reputación empresarial con una oferta variada de productos y servicios de calidad (Tenant mix) y acorde a las necesidades del mercado. Asegura mantener altos niveles de ocupación y tasas de renovación de inquilinos. De acuerdo a la clasificación de Colliers, los centros comerciales de Real Plaza son de tipo Regionales y Comunitarios por su tamaño y oferta de locatarios.

| Oferta de rubros en Centros Comerciales Regionales y Comunitarios | | | |
|--|---------------|----------------------|------------------|
| Vestimenta (41.5%) | Salud (14.3%) | Restaurantes (12.0%) | Servicios (5.0%) |
| Bancos (4.7%) | Hogar (4.0%) | Joyería (3.3%) | Otros (15.3%) |

Fuente: Reporte Colliers Internacional 2019. Elaboración Propia

3.4. Ventajas competitivas

| Ventaja Competitiva | Descripción |
|----------------------------|--|
| Líder en las 3 segmentos | Líder en Food Retail a través de sus múltiples formatos. Líder en la categoría de farmacias y posee un 95% de la |

| | |
|---|---|
| | participación estimada del mercado farmacéutico ²¹ . Líder en operar Shopping Malls a través de Real Plaza. |
| Estabilidad frente a ciclos y shocks exógenos | En esta coyuntura Covid-19, las empresas diversificadas pueden soportar mejor la pandemia. InRetail se encuentra en una mejor posición porque cuenta con Food Retail y Pharma, empresas contra cíclicas de consumo básico esencial, compensando a los Shopping Malls, empresa cíclica y de consumo discrecional, cuyo rubro fue afectado en la pandemia por las restricciones de inmovilización social. |
| Presencia Nacional y Regional | InRetail a través de sus 3 negocios se encuentra ubicada en los 24 departamentos del Perú y atiende todos los niveles socioeconómicos. Con la adquisición de Quicorp, obtuvo acceso a los mercados de Ecuador, Colombia y Bolivia a través de sus 12 centros de distribución. |
| Sinergias y transacciones | Los 3 negocios generan sinergias positivas juntas y por separado. Los Centros Comerciales (Shopping Malls) necesitan de locales que generan flujo de visita (Tiendas Ancla), una de estas y de indispensable presencia son los supermercados (Food Retail). Asimismo, la oferta comercial siempre requiere de otros bienes y servicios, tal es el caso de las Farmacias (Pharma). Dependiendo del tipo de producto, ubicación y NSE enfocado, los 3 negocios pueden coexistir juntas o por separado generando valor entre ellas. |
| Ecosistema del Grupo Económico | InRetail Peru Corp. es subsidiaria de Intercorp Perú, uno de grupos económicos más grandes del Perú, diversificados a través de sus empresas en el sistema financiero y sector real. Esto les permite integrar toda su oferta en un mismo espacio (Centro Comercial) teniendo posición competitiva sobre otros operadores que no cuentan con este soporte. El grupo cuenta con una cadena de restaurantes, farmacias, cines, tiendas de conveniencia, supermercados, homecenter, bancos y financieras. Además tienen presencia en el sector educativo, hotelero e industrial. |
| Autonomía organizacional y financiera | Los 3 negocios cuentan con una estructura organizacional profesional, independiente y separada (Cuentan con personería jurídica). Tienen autonomía financiera y patrimonial con acceso al mercado de capitales. La Holding agrupa los 3 negocios (Corporativo) y cuenta con directores ejecutivos internos y externos donde toman decisiones por separado y de manera transversal a las líneas de negocio. |
| Contribución y valor de acción | Los negocios combinan ingresos por ventas (Food Retail y Pharma) y rentas (Shopping Malls). Las ventas están relacionados a consumo básico (Alimentos y Salud) y dan estabilidad frente a ciclos económicos. A pesar de que las |

²¹ Revista Semana Económica

| | |
|----------------------|---|
| | rentas tienen contratos de alquiler con periodos forzosos, son estables y predecibles en periodos normales; sin embargo, al ser consumo discrecional están expuestos a periodos de volatilidad y fuerza mayor (Covid-19). El valor de la acción está representado por el desempeño de cada línea que cuenta con un ciclo de negocio distinto. |
| Recordación de marca | Según Brandz 2020, las marcas de Real Plaza, Plaza Veá e Inkarfarma ocupan el primer puesto de recordación de marcas en sus respectivas categorías. |
| Terrenos (Landbank) | Food Retail y Shopping Malls tienen acceso a un banco de terrenos para poder seguir creciendo con mayor poder negociación. |

3.5.Sostenibilidad Corporativa

InRetail realizó un análisis de materialidad en junio 2020 para asegurar la sostenibilidad de la empresa a largo plazo. La metodología²² identificó 19 temas relevantes que corresponden a 7 frentes (Desarrollo económico, participación en el mercado, gestión cadena de valor, satisfacción cliente, ética y transparencia, desarrollo de colaboradores y gestión ambiental) de los cuales se identificaron 7 temas prioritarios y 12 temas materiales. Para más detalle, ver **anexo 10**.

²² Metodología propuesta por el Global Reporting Initiative (GRI): 1) Análisis de tendencias: Benchmarking de los riesgos, oportunidades, impactos y temas materiales de las industrias a las que pertenecen las subsidiarias. 2) Identificación de temas relevantes: Se analiza a nivel de los 3 negocios, 3) Priorización: Asegurando la rentabilidad del negocio, asegurar la ventaja competitiva y mejorar la calidad de vida de los peruanos. 4) Validación: De acuerdo con el punto de vista de los inversionistas

3.6. Análisis FODA

Para conocer el posicionamiento competitivo de InRetail, junto con sus tres segmentos y subsidiarias es preciso efectuar un análisis de factores internos y externos utilizando la herramienta FODA, que permite identificar las principales fortalezas, oportunidades, debilidades y amenazas de la compañía.²³

Luego se deben cruzar los cuadrantes para identificar las acciones estratégicas, que sumadas a las estrategias de la compañía (corporativas, competitivas, entre otras), sirven de marco de referencia para definir el Plan Estratégico y Operativo para la compañía.

²³ Referencia: Estrategia competitiva. Michael Porter (1980).

Tabla 15: Estrategia cruzada FODA

| | | Fortalezas (F) | Debilidades (D) |
|--------------------------|--|--|---|
| | | F1 Grupo Económico | D1 Adaptación tecnológica ante la inamovilidad |
| | | F2 Marcas líderes propias | D2 Riesgo cambiario |
| | | F3 Integración vertical | D3 Altos costos de financiamiento |
| | | F4 Ubicaciones estratégicas | D4 Canibalización |
| | | F5 Estrategias focalizadas según negocio | D5 Implementación de protocolos de sanidad en la cadena de valor |
| | | F6 Diversificación de formatos | D6 Solvencia de clientes y proveedores |
| | | F7 Conocimiento del sector | D7 Concentración en el mercado peruano, sólo MDM está en el extranjero |
| Oportunidades (O) | O1 Baja penetración de los formatos | F4-O3: Implementar nuevos formato "consumo express" en los distritos con potencial de éxito, la locación será facilitada por el banco de terrenos. F5-O2: implementar y repotenciar plataformas de e-commerce según línea de negocio (ejemplos: web, Marketplace, aplicativos). | D1-O1: incluir opciones para seguimiento de las compras, horarios de entrega, política de devolución, opciones de recojo o delivery bajo la inamovilidad (nueva forma de consumo) e incrementar la penetración de los formatos existentes D6-O5: Incluir marcas nuevas consolidada a los formatos (presencial) y canales de ventas (e-commerce), para incrementar flujo de clientes. |
| | O2 Crecimiento de la demanda tecnológica (Pestel) | | |
| | O3 Cambios en los NSE en Lima Metropolitana, crecimiento del sector D (Pestel) | | |
| | O4 Consumo per cápita entre los más bajo de la región | | |
| | O5 Nuevas marcas consolidadas | | |
| | O6 Políticas que fomentan la inversión | | |
| Amenazas (A) | A1 Inseguridad ciudadana | F6-A5: Implementar o adaptar espacios al aire libre en los centros comerciales, debido al covid-19. | D3-A6: ajuste en la planificación de inversiones de forma anticipada por volatilidad de los periodos electorales para evitar los altos costes de financiamiento. |
| | A2 Inestabilidad política (Pestel) | | |
| | A3 Cambios regulatorios y legales (Pestel) | | |
| | A4 Ingreso de nuevos competidores | | |
| | A5 Fenómenos de causa mayor (Pestel) | | |
| | A6 Periodos electorales | | |

Elaboración propia

4. Capítulo 4: Análisis Financiero

Para el análisis financiero se han utilizado los informes financieros trimestrales²⁴ consolidados e individuales por segmentos desde el 1 de enero 2016 hasta el 30 de junio 2020, reportados en el portal de inversionistas, se ha realizado un análisis vertical y horizontal con la información histórica y estimada, ver **anexo 11** y **anexo 12**.

Respecto al análisis financiero de la industria y sus principales indicadores financieros, se utilizan comparables en cada uno de los segmentos y sus subsidiarias. Para la selección de empresas se han considerado los ingresos de cada comparable (ingresos en los segmentos de **Food Retail**, **Pharma** y **Shopping Malls**) sobre el total de todos los ingresos de cada empresa comparable, debido a que algunas empresas de Retail tienen otros segmentos adicionales, diferentes a los tres segmentos de InRetail, o tienen más de un segmento. Para ver el detalle de los comparables ver **anexo 13**.

El análisis financiero se realiza por segmentos debido a: (i) InRetail presenta la información financiera separa para cada segmento, (ii) cada segmento tiene diferente crecimiento, naturaleza de los flujos de caja y riesgos.

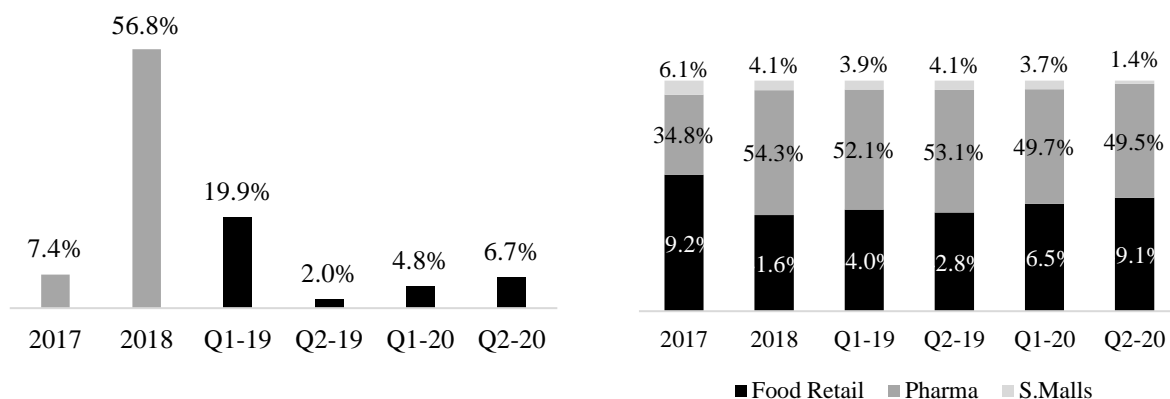
4.1. Evolución y composición de los ingresos

InRetail presenta un crecimiento en los ingresos de S/. 212 millones, respecto al segundo trimestre del año anterior. **Food Retail** presenta un crecimiento en sus ingresos debido a la situación coyuntural covid-19, **Pharma** una caída menor y **Shopping Malls** presenta la mayor contracción de los ingresos debido a la limitada operación de los locatarios, una reducción mayor al 60% de sus ingresos.

²⁴ En el caso de Balance General se han utilizado los reportes trimestrales del consolidado y de sus tres segmentos. Para el caso del Estado de Resultados se ha utilizado los reportes trimestrales del consolidado y de sus segmentos para construir acumulados de solo 3 meses (enero a marzo, abril a junio, julio a setiembre y de octubre a diciembre). Solo para ratios de rentabilidad se ha considerado acumular 4 trimestres en el Estado de Resultados.

Los ingresos del 2018 están afectados a la adquisición de Quicorp, respecto al año 2017.

Gráfico 9. Variación de los Ingresos InRetail y composición

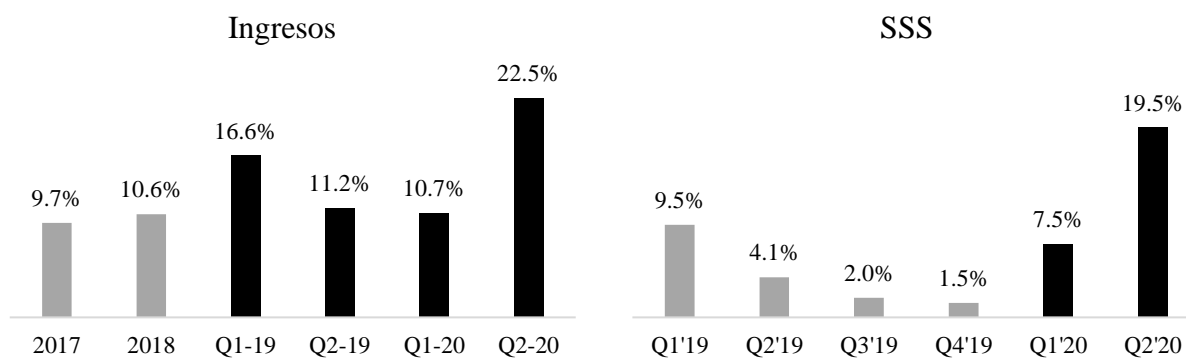


Estados Financieros de Inretail a junio 2020. Elaboración propia

Food Retail está compuesto de ingresos por: (i) actividades ordinarias e (ii) ingresos por subarrendamiento.²⁵

En el Q3'18 ingresaron los formatos Economax y Mimarket. Al Q2'20 quedan 5 Economax y ya no se tienen formatos Mimarket, se redujeron 17 tiendas Mimarket en el segundo trimestre del 2020. En el Q2'20 los ingresos han crecido debido a un crecimiento en las ventas de las mismas tiendas y a la demanda por bienes comestibles durante la pandemia COVID-19.

Gráfico 10. Variación de los Ingresos y crecimiento SSS²⁶ Food Retail



Estados Financieros de Inretail a junio 2020. Elaboración propia

²⁵ Estados financieros consolidados al 30 de junio de 2019 de Supermercados Peruanos S.A. y Subsidiarias

²⁶ SSS (Same Store Sale): es el crecimiento periódico de los ingresos (crecimiento orgánico) considerando el mismo número de tiendas.

Tabla 16. Variación de N° de tiendas según formato Food Retail

| | Q4'17 | Q4'18 | Q4'19 | Q2'20 |
|--------------------|------------|------------|------------|------------|
| Food Retail | 103 | 145 | 122 | -26 |
| Supermercados | 1 | -1 | 2 | 0 |
| Economax | 0 | 4 | 1 | 0 |
| Mass | 102 | 124 | 120 | -9 |
| Mimarket | 0 | 18 | -1 | -17 |

Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

Pharma está compuestos de ingresos por: (i) venta neta de bienes (96.0%), (ii) ingresos por alquileres (1.2%) y (iii) prestación de servicios (2.8%).²⁷

Los ingresos de Pharma del Q2'20 se redujeron por: (i) ingresos afectados en Farmacias por el estado de emergencia y (ii) menores ingresos en el MDM. En la unidad de **Farmacias** se presentó un incremento de los ingresos y un crecimiento en ventas de las mismas tiendas, a pesar de que los ingresos se vieron afectados por la reducción del tráfico a pie de los clientes debido al estado de emergencia. **MDM** en el 2019 aún distribuían líneas que al segundo trimestre se encuentran discontinuadas y los clientes institucionales se encuentran afectados por el estado de emergencia.

La unidad de Farmacia tiene una participación 68.7% mientras que el MDM es 31.3% para el 2Q20. Las tasas de crecimiento en el año 2018 incluyen el crecimiento inorgánico por la compra de Quicorp, principalmente por el ingreso de Mifarma a la unidad de Farmacias.

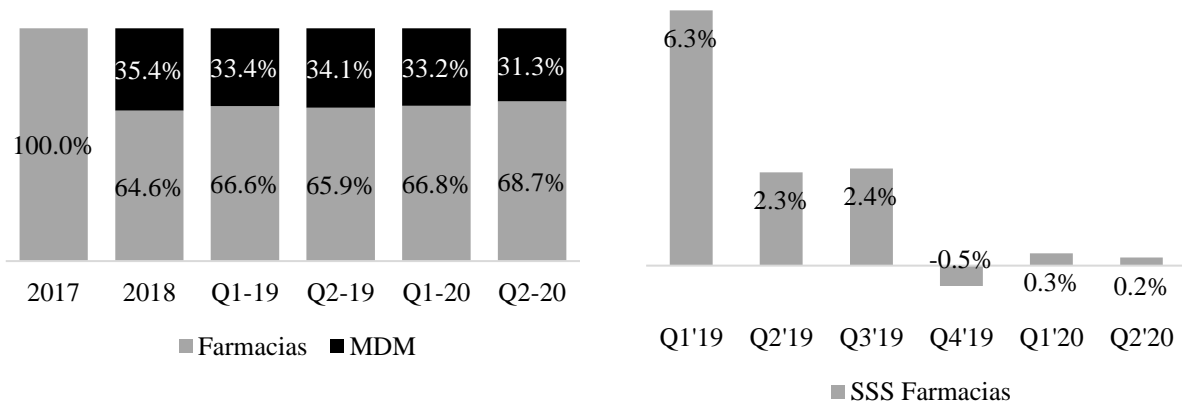
Tabla 17. Variación de los ingresos Pharma (en %)

| | 2018 | Q1-19 | Q2-19 | Q1-20 | Q2-20 |
|------------------|--------|-------|--------|-------|--------|
| Pharma | 145.2% | 23.6% | -5.0% | 0.0% | -0.6% |
| Farmacias | 73.5% | 21.4% | 1.2% | 2.6% | 0.9% |
| MDM | | 36.6% | -11.4% | 1.6% | -11.2% |

Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

²⁷ Estados financieros consolidados al 30 de junio de 2020 de InRetail Pharma.

Gráfico 11. Composición del Ingreso Pharma y SSS de Farmacias



Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

Shopping Malls está compuesto de ingresos por: (i) ingresos por alquileres (61.8%) e (ii) ingresos por servicios de gerencia (38.2%)²⁸. Dentro de los **ingresos por alquileres** se tiene: ingresos por rentas fijas y variables, alquiler de espacios publicitarios y el derecho de llave ²⁹. En los **ingresos por servicio de gerencia** se tiene: refacturaciones a locatarios por gastos comunes³⁰, electricidad y agua, promoción y publicidad, estacionamientos y otros.

Los ingresos cayeron de forma drástica en el Q2'20 debido al periodo de cuarentena declarada desde el 16 de marzo hasta el 22 de junio, en el cual solo las empresas del sector alimentos, farmacias y banca pudieron operar, estos locatarios equivalen al ~20% del ABL de los malls y mostraron un crecimiento de las mismas tiendas del 3.1% ³¹. El segmento de shopping malls presenta una tasa de crecimiento anual compuesto de 4.4% en los últimos 4 años, excluyendo el año 2020 (periodo covid-19).

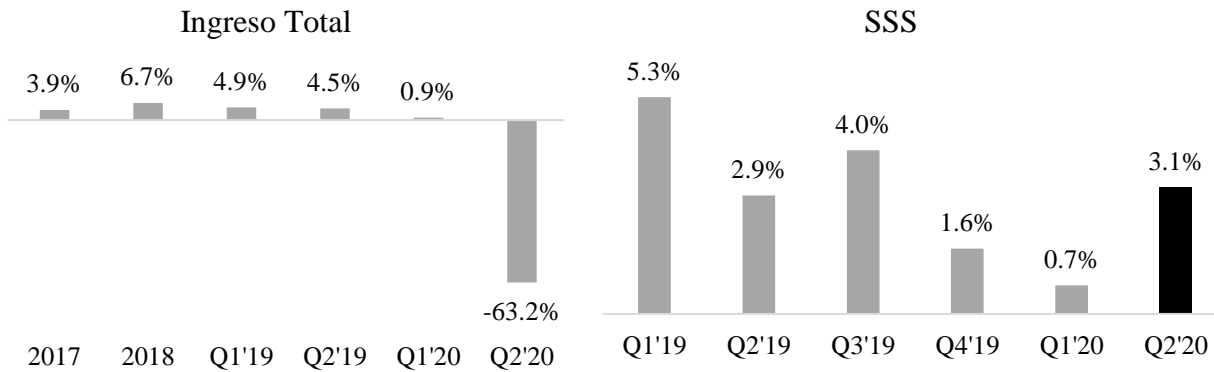
²⁸ Estados financieros consolidados al 30 de junio de 2020 de InRetail Real Estate Corp. Y Subsidiarias.

²⁹ Derecho de llave: cobro por ingreso al mall.

³⁰ Gasto común: gastos de mantenimiento, seguridad, administración y supervisión del centro comercial; que se refactura según contrato.

³¹ SSS de 3.1% solo considera Food Retail y farmacias, únicos locales permitidos de operar durante la pandemia COVID-19

Gráfico 12. Variación del Ingreso Shopping Malls y SSS



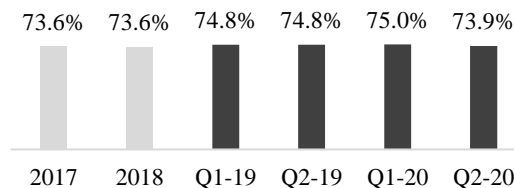
Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

4.2. Evolución y composición del Costo de Ventas

Food Retail: El costo de ventas de Food Retail se compone de los inventarios vendidos, que a su vez se componen por: (i) mercaderías en tránsito como electrodomésticos, juguetes, artículos de limpieza y artículos del hogar, y (ii) suministros diversos. Ambos componentes son importados por la compañía y sus subsidiarias para atender la demanda en la cadena de tiendas a nivel nacional. El costo de ventas de Food Retail se ha mantenido en un intervalo de 73.6% a 75.0%, trimestralmente, en los últimos cinco años.

El costo de ventas se halla de manera directa bajo la siguiente estructura: **mercaderías del periodo anterior** más **compras** menos **costo de ventas** da como resultado las **mercaderías periodo actual**.

Gráfico 13. Costo de ventas Food Retail (% de los ingresos)

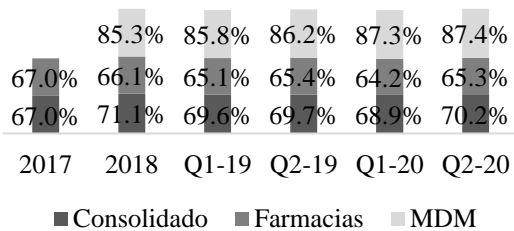


Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

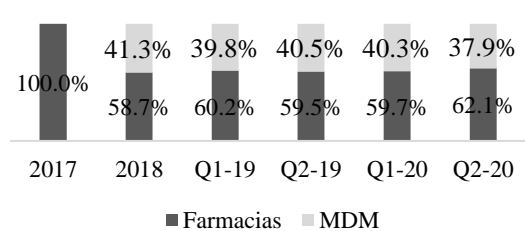
Pharma: El costo de ventas está compuesto por mercadería, materia prima, suministros y productos terminados necesarios para satisfacer la oferta de productos de las farmacias. Antes de la adquisición de Quicorp (1Q18), el margen bruto estaba en un promedio de 33.0%, post fusión no logró romper esa barrera siendo su máximo de 32.2% (4Q19) con un promedio de 30.1%. La razón de ese desempeño se debe a que no logró generar sinergias positivas la nueva línea de MDM. En desagregado, la línea de Farmacias mostro eficiencia reduciendo la participación del costo de ventas sobre los ingresos en 65.2% en promedio mientras que la línea de MDM es de 85.8%. A pesar del inestable desempeño de la línea de negocios de MDM, expuesta a riesgo geográfico y político, tipo de cambio y condiciones tributarias; le permite al negocio principal mantener ventaja competitiva al tener sus propios laboratorios de producción.

Gráfico 14. Costo de Ventas Pharma

Costos consolidados, Farmacias y MDM
(como % de los ingresos respectivos)



Costos consolidados, Farmacias y MDM
(como % del costo consolidado)



Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

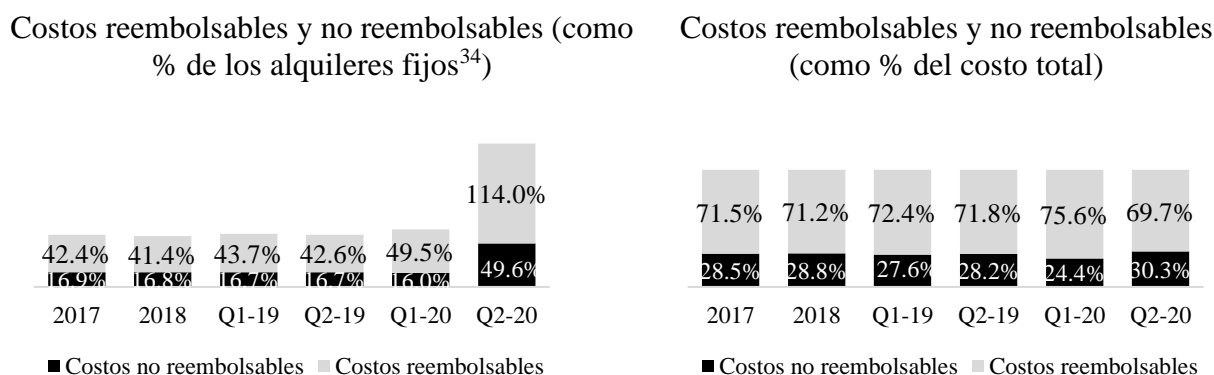
Shopping Malls: El costo de ventas de Shopping Malls se compone de: (i) costos de alquiler (costos no reembolsables) y (ii) costos por servicios de gerencia (costos reembolsables o refacturables a los locatarios).

El costo por alquiler está compuesto³² por: impuesto predial y arbitrios (55%), costo de alquiler de terrenos ³³(25%), seguros de edificios (18%) y otros (2%).

El costo por servicios de gerencia está compuesto por: electricidad y agua (39%), gasto de personal del centro comercial (14%), seguridad (12%), mantenimiento y estacionamiento (11%), marketing y publicidad (10%), limpieza (9%) y otros (5%). Estos costos son refacturados a los locatarios y marginan según el nivel de ocupación del centro comercial.

En un periodo pre-pandemia el costo de ventas de Shopping Malls se ha mantenido en un intervalo de 58.1% a 59.3%; trimestralmente para los últimos cinco años. Por otro lado, en el periodo pandemia Covid-19, el costo de ventas supera el 100% los alquileres debido a la reducción de estos últimos por las restricciones de movilización.

Gráfico 15. Costo de ventas Shopping Malls



Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

³² Estados Financieros de InRetail a junio 2020.

³³ El costo de alquiler, usufructo, se encuentra bajo la NIIF 16 que indica los principios para el reconocimiento y presentación para mostrar los arrendamientos. Se presentan como depreciación, sin embargo, para el presente trabajo se consideran como costo de alquiler.

³⁴ No incluye los ingresos por alquileres variables, alquiler publicitario, derechos de llave ingresos reembolsables y no reembolsables.

4.3.Utilidad bruta

La utilidad bruta de Inretail en los últimos doce meses tiene la siguiente distribución: Food Retail (40.1%), Pharma (52.7%) y Shopping malls (7.3%).

El margen bruto de Inretail se compone de: (i) venta de bienes, (ii) ingresos por alquileres, (iii) prestación de servicios, menos (iv) el costo de venta. El margen bruto se ha mantenido en un intervalo de 27.8% a 31.8%, trimestralmente, en los últimos cuatro años.

El margen bruto de Food Retail se compone de: (i) ingreso de actividades ordinarias, (ii) ingresos por subarriendo, menos (iii) el costo de venta. El margen bruto se ha mantenido en un intervalo de 25.0% a 27.7%, trimestralmente, en los últimos cuatro años.

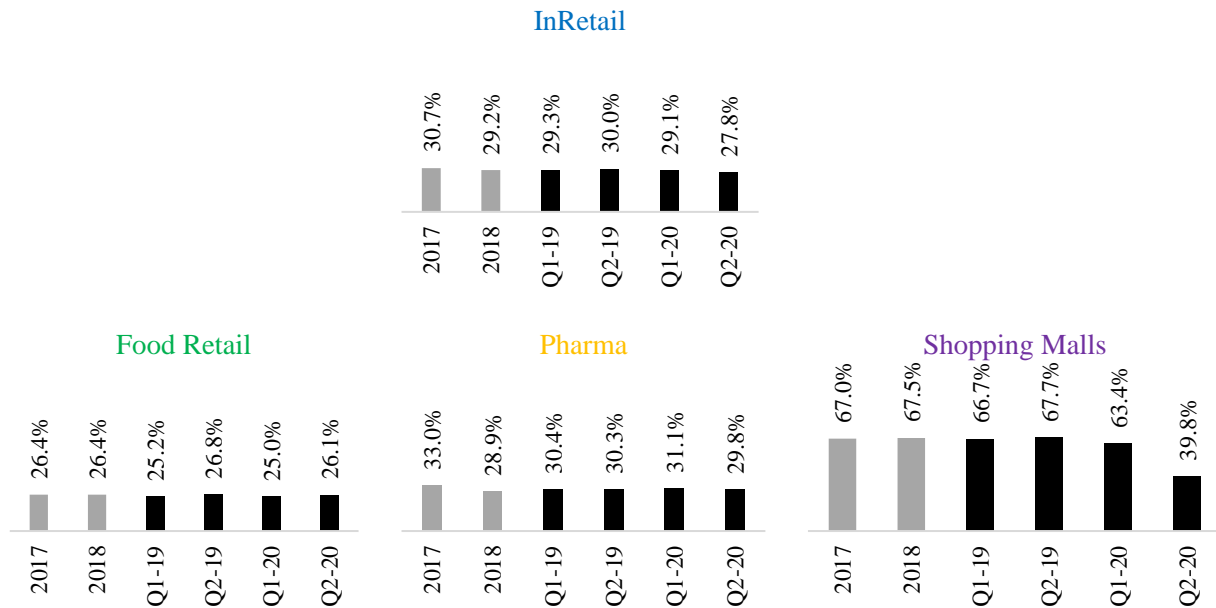
El margen bruto de Pharma se compone de: (i) venta neta de bienes, (ii) ingresos por alquileres, (iii) prestación de servicios, menos (iv) el costo de venta. El margen bruto se ha mantenido en un intervalo de 27.6% a 33.6%, trimestralmente, en los últimos cuatro años.

Posterior a la adquisición, el segmento de farmacias mejoró su margen bruto en promedio de 34.8%; sin embargo, la contribución del segmento MDM es de 14.2% en promedio, reduciendo el margen consolidado del negocio; no sólo por el menor crecimiento de ventas sino por la participación del costo de ventas en el margen bruto. Antes de la adquisición el peso era de 68.6% y posterior a la fusión subió en promedio a 72.5%.

El margen bruto de Shopping Malls es la suma de: (i) ingresos por alquileres neto e (ii) ingreso neto por servicio de gerencia. A su vez, los ingresos por alquileres neto son los ingresos por alquileres menos el costo de ingresos por alquiler; mientras que el ingreso neto por servicio de gerencia son los ingresos por servicios de gerencia menos sus costos. El margen bruto se ha

mantenido en un intervalo de 63.4% a 70.3%, trimestralmente, en los últimos cuatro años, excluyendo el segundo trimestre con efecto pandemia.

Tabla 18. Margen bruto de Inretail y por segmento



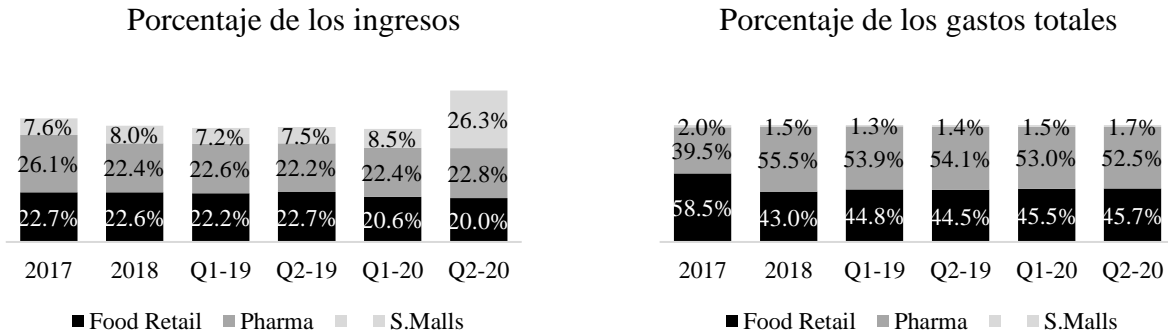
Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

4.4. Gastos de administración y ventas

Inretail: Los gastos administrativos y de ventas se han mantenido constantes respecto a los ingresos en los tres segmentos, a excepción del segundo trimestre del año 2020, para el segmento de **Shopping Malls**, debido a las restricciones de libre circulación para la población los ingresos han disminuido y los gastos crecen de manera proporcional.

Respecto a la proporción de los gastos en el consolidado, **Pharma** (52.5%) y **Food Retail** (45.7%) son los segmentos que conforman la cuenta de gastos consolidados en mayor proporción, finalmente **Shopping Malls** solo aporta un 1.7% en los gastos a nivel consolidado.

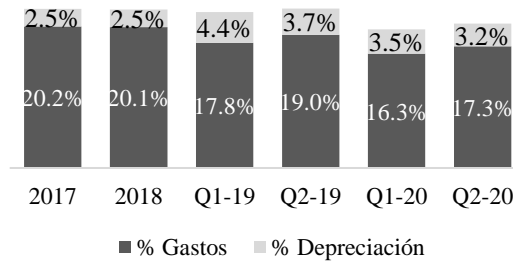
Gráfico 16. Gasto Inretail



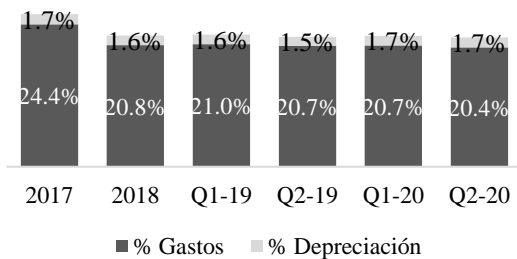
Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

Gráfico 17. Gastos por segmento

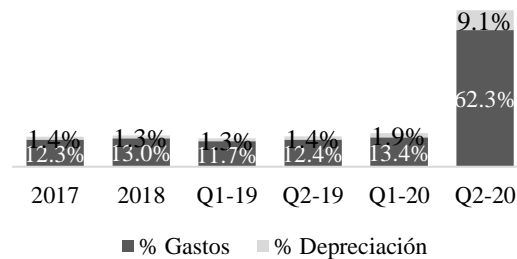
Food Retail (como % sobre de los ingresos)



Pharma (como % sobre los ingresos)



Shopping Malls (como % sobre la renta fija)



Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

Food Retail: Los gastos administrativos representan el 12% del total de gastos en el segmento y están compuestos en mayor proporción por Gastos de personal (49% del subtotal de gastos

administrativos), servicios prestados por terceros (19% del subtotal de gastos administrativos) y otros de gestión (15% del subtotal de gastos administrativos). Por otro lado, los gastos de ventas representan el 88% del total de gastos en el segmento, contienen planilla de la parte comercial (28% del subtotal de gastos de ventas), servicios prestados por terceros (19% del subtotal de gastos de ventas) y otros gastos de gestión (17% del subtotal de gastos de ventas). Alquileres, empaques, tributos y seguros se encuentran dentro de los gastos de ventas.

Pharma: Los gastos administrativos representan el 16% del total de gastos en el segmento y están compuestos en mayor proporción por Gastos de personal (72% del subtotal de gastos administrativos) y servicios prestados por terceros (13% del subtotal de gastos administrativos). Por otro lado, los gastos de ventas representan el 84% del total de gastos en el segmento, contienen planilla de la parte comercial (47% del subtotal de gastos de ventas) y servicios prestados por terceros (19% del subtotal de los gastos de ventas).

Shopping Malls: Los gastos administrativos representan el 63% del total de gastos en el segmento y están compuestos en mayor proporción por Gastos de personal (57% del subtotal de gastos administrativos), servicios prestados por terceros (23% del subtotal de gastos administrativos) y depreciación más amortización (20% del subtotal de gastos administrativos). Por otro lado, los gastos de ventas representan el 37% del total de gastos en el segmento, planilla de la parte comercial (40% del subtotal de gastos de ventas) y provisión de cobranza dudosa – NIIF9 (56% del subtotal de gastos de ventas).

Se espera que para los posteriores periodos de alerta sanitaria 2021 – 2022, los gastos crezcan en servicios prestados por terceros, cargas de gestión y personal debido a las medidas sanitarias implementadas por el segmento.

4.5. Ebitda Ajustado

El EBITDA Ajustado **Inretail** excluye las ganancias por valorización de propiedades de inversión en los segmentos de **Food Retail** y **Shopping Malls**, y la depreciación de los 3 segmentos e incluye el efecto de NIIF 16.³⁵

El Margen Ebitda Ajustado de Inretail considera: (i) gastos del Overhead a nivel administrativo y (ii) eliminaciones a nivel de ingresos, costos de ventas y gastos.

Tabla 19. Margen Ebitda Ajustado de Inretail y por segmento



Fuente: Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

³⁵ Fuente: Reporte de resultados de InRetail a junio 2020.

4.6. Evolución del CAPEX

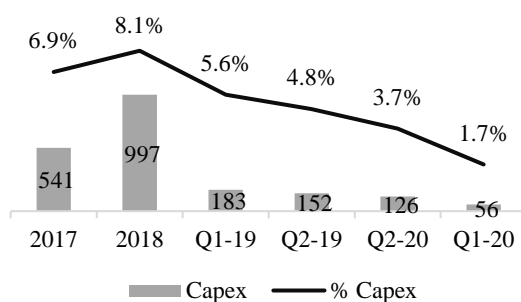
InRetail realiza inversiones en CAPEX de manera trimestral en sus tres segmentos: Food Retail, Pharma y Shopping Malls. Históricamente las inversiones en CAPEX están destinadas para financiar: (i) apertura de nuevos centros comerciales y/o ampliaciones del área arrendable de malls ya operativos, (ii) apertura de nuevas tiendas en los segmentos de Food Retail y nuevas habilitaciones Pharma; y (iii) mantenimiento de inversiones en los tres segmentos.

En el 2017 y 2018 el CAPEX contempla la construcción del nuevo Centro de distribución, Centro de Producción y Almacenes para el segmento de Food Retail.

El año 2019 contempla la construcción del mall Puruchuco para el segmento de Shopping Malls.

Debido a las restricciones de movilización por la pandemia, Covid-19, la inversión de los tres segmentos se ha contraído para el primer trimestre del año 2020.

Gráfico 18. Capex consolidado y porcentaje sobre los ingresos consolidados (expresado en S/ 000 y %)

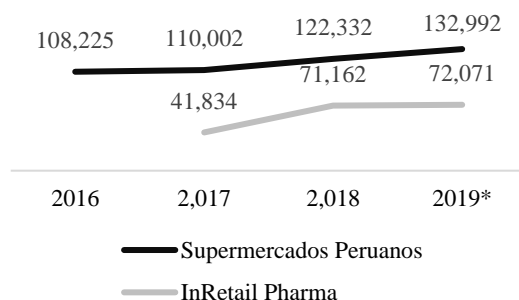


Fuente: Estados Financieros de InRetail a junio 2020. Elaboración propia

El Capex de mantenimiento considera la información de la nota de propiedades de inversión, en los estados financieros individuales y consolidados, donde se muestra una partida de *adiciones en*

la depreciación. Las cuales se muestran estables en los últimos 4 años; para el segmento de **Pharma** hay un crecimiento de 70% en el 2018 debido a la adquisición de Quicorp.³⁶

Gráfico 19 Adiciones de depreciación por línea de negocio (expresado en S/)



Fuente: Información financiera de la empresa

Food Retail: El Capex se destina principalmente a las construcciones y equipamientos de nuevos locales para la cadena de tiendas de la compañía y subsidiarias.

Desde el 2Q'19 se genera un crecimiento neto de 17 mil metros cuadrados de área de ventas correspondientes a 9 mil metros cuadrados de 2 tiendas Plaza Vea y 8 mil metros cuadrados de 49 tiendas Mass nuevas netas.

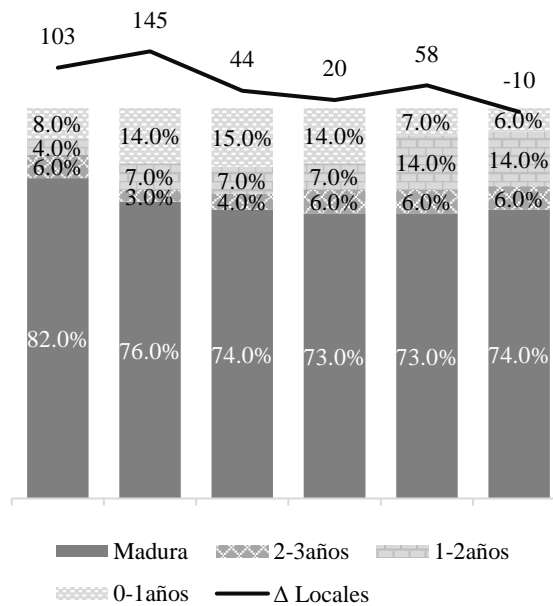
Los nuevos locales, tienen una tasa de ajuste sobre su capacidad de venta del 50% a 60%, donde luego de un año de operación llegan a una maduración del 100% en comparación a los locales de más de un año de antigüedad.

³⁶ Para la valoración se considera la depreciación como Capex de mantenimiento anual para cada negocio para luego adicionar la inversión de nuevas unidades de ventas.

Otro componente de la inversión en Capex es la reinversión por mantenimiento, captado en la depreciación de los locales vigentes, según informe al cierre del Q2'20 el 74% de los locales ya se encuentran maduros (considerando dos años desde su implementación).

El costo de construcción e implementación se estima entre US\$ 1,400 y US\$ 1,450 por metro cuadrado, a este monto se le adicionan los equipos con promedio de US\$ 1,250 a US\$ 1,300³⁷. Estos montos no incluyen el terreno, la adquisición del terreno está sujeta a la oferta de venta y a un precio competitivo para la compañía, en alternativa, se arrienda un terreno bajo una estructura de usufructo para el desarrollo y operación de las tiendas.

Gráfico 20. Maduración y variación área arrendable de tiendas Food Retail



Fuente: Presentación de resultados – Q2'20

³⁷ Fuente equipo de desarrollo de InRetail al cierre del 2020.

Pharma: El número de farmacias antes de la adquisición de Quicorp mostraban un crecimiento anual a dos dígitos para mantener su participación de mercado. Luego de la fusión (2018) y casi duplicarse en tamaño han tenido una estrategia de recomposición revisando sus locaciones y teniendo crecimientos de un dígito, siendo algunos casos negativos producto de cierre de ubicaciones. En la actualidad, el crecimiento inorgánico es parte de un planeamiento estratégico para ambas marcas (Inkafarma y Mifarma) que será progresivo y no tan acelerado dado su liderazgo absoluto en el mercado.

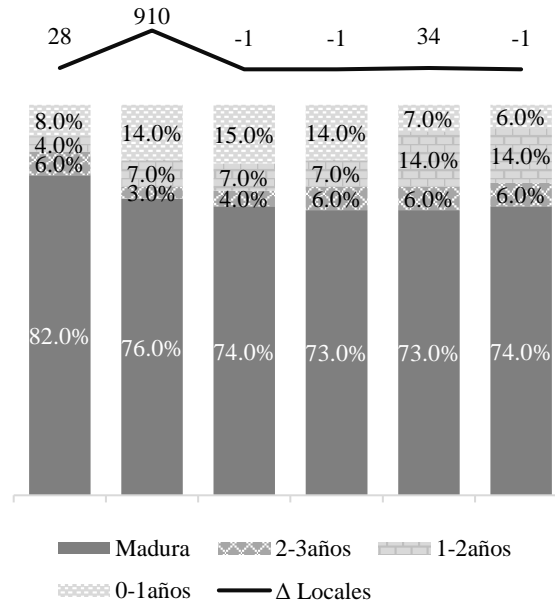
Por composición, al corte del 2Q20 existen 2,094 tiendas de farmacias donde el 52.9% responde a Inkafarma y el 47.1% a MiFarma siendo la estrategia mantener un mix producto estable.

Por el tiempo de antigüedad, desde el 2017 donde las tiendas maduras representaban un 65%, al corte del 2Q20 el 93% de la cartera tenía la misma característica, volviendo a sostener la estrategia de mejorar la eficiencia del stock actual.

El costo de implementación se estima entre US\$ 1000 y US\$ 1,100 por local, a este monto se le adicionan los equipos con promedio de US\$ 500 a US\$550 por local³⁸. Estos montos no incluyen el terreno, la adquisición de un terreno está sujeta a la oferta de venta y a un precio competitivo para la compañía, en alternativa, se arrienda un terreno por bajo una estructura de usufructo para el desarrollo y operación de las farmacias.

³⁸ Fuente equipo de desarrollo de InRetail al cierre del 2020.

Gráfico 21. Maduración y antigüedad de locales Pharma



Fuente: Presentación de resultados – Q2'20

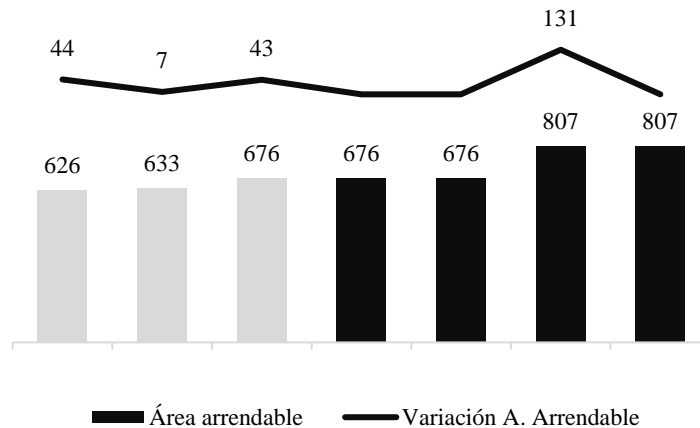
Shopping Malls: La inversión en Capex se destina para el desarrollo de nuevos centros comerciales, expansión del área arrendable, habilitación de espacios y proyectos e-commerce como el “Market Place”. El Market Place es una plataforma a través del cual los locatarios de “Real Plaza” y emprendedores fuera de los Shopping Malls pueden vender sus productos, funciona como un centro comercial online.

Las incorporaciones de área arrendable, desde el 2017, corresponden a expansiones en centros comerciales ya operativos, para el año 2016 se incorpora en centro comercial “La Curva” con un área arrendable de 30 mil m² en el distrito de Villa María del Triunfo (Lima).

Para el último trimestre del año 2019 se incorporan 131 mil metros cuadrado área arrendable por la apertura del “Real Plaza Puruchuco” en el distrito de Ate (Lima). Actualmente el segmento cuenta con 21 centros comerciales operativos y una oferta de 807 mil m² de área arrendable.

El costo de construcción por metro cuadrado promedio se estima entre US\$ 2,500 y US\$ 2,550 metros cuadrados³⁹, este monto no incluye la compra del terreno. La adquisición de un terreno está sujeta a la oferta de venta y a un precio competitivo para la compañía, en alternativa, se arrienda un terreno bajo una estructura de usufructo para el desarrollo y operación de un nuevo centro comercial.

Gráfico 22. Área arrendable (‘000 m²) – Shopping Malls



Fuente: Presentación de resultados – Q2'20

³⁹ Fuente equipo de desarrollo de InRetail Shopping Mall al cierre del 2020, consultado con otras fuentes como Corporación EW e Inversiones Centenario.

4.7. Evolución y composición de la Deuda Financiera

Tabla 20. Deuda Financiera InRetail (S/ miles)

| Stock Deuda | Food Retail | Pharma | Shopping Malls | Inretail Consolidado |
|------------------------------|----------------------------|----------------------------|----------------------------|-----------------------------|
| Bonos Senior Notes Unsecured | - | S/1,785 | S/1,610 | S/3,395 (60.3%) |
| Préstamos terceros | S/1,271 ⁴⁰ | S/507 | S/461 | S/2,239 (39.7%) |
| Total | S/1,271 (22.6%) | S/2,293 (40.7%) | S/2,071 (36.8%) | S/5,634 (100.0%) |

Fuente: Estados financieros al 30 junio 2020. Elaboración Propia

Del total, préstamos a terceros (39.7%) son de vigencia de 1 a 2 años para financiar capital de trabajo, mientras que el 82.0% vence del 2023 en adelante concentrados en la emisión de bonos (60.3%) con el objetivo de refinanciar obligaciones de corto plazo y desarrollo de nuevas operaciones (Compra de Quicorp y expansión de centros comerciales)

Tabla 21. Características Bonos por segmento de negocio

| Senior Notes Unsecured | Pharma | Pharma | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls |
|--------------------------------|---------------------|--------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Monto original emitido | \$400,000M | S/385,800M | \$350,000M | S/313,500M | S/141,000M |
| Fecha Emisión | May.2018 | May.2018 | Abr.2018 | Abr.2018 | Jul.2014 |
| Fecha Vencimiento | May.2023 | May.2025 | Abr.2028 | Abr.2028 | Jul.2034 |
| Plazo Total (remanente) | 5 años (3 años) | 7 años (5 años) | 10 años (8 años) | 10 años (8 años) | 20 años (14 años) |
| Cupón (Precio inicial) | 5.375% (99.676) | 6.438% (-) | 5.750% (100.000) | 6.563% (-) | 7.875% (-) |
| YTM jun.20 Precio Jun.20 | 3.991% (103.673) | - | 6.019% (98.336) | - | - |
| Rating composite ⁴¹ | BB | BB | BB | BB | BB |

⁴⁰ La deuda de Food Retail es para financiar capital de trabajo, no ha emitido bonos en el mercado de capitales hasta el corte de análisis. Su tasa de gastos financieros implícita es de 11.159%

⁴¹ Es una ponderación que realiza Bloomberg al corte de junio 2020 en función al rating y perspectiva de Moody's, S&P, y Fitch.

| | | | | | |
|--------------------|---------------|------------|---------------|------------|------------|
| Estado Negociación | En cotización | No listado | En cotización | No listado | No listado |
|--------------------|---------------|------------|---------------|------------|------------|

Fuente: Estados financieros al 30 junio 2020 y Bloomberg. Elaboración Propia

En los negocios de Pharma y Shopping Malls, la emisión en dólares pesa el 78.6% y 73.2% respectivamente sobre el total de cada negocio y ambas se encuentran en cotización en el mercado de valores. Cada una de ellas tiene una relación precio-rendimiento distinta por el plazo pendiente de la emisión (3 años y 8 años respectivamente). Para ver la evolución de ambas variables desde la emisión se puede revisar el **anexo 14**.

Covenants Financieros⁴²

Tabla 22. Covenants financieros por segmento de negocio

| | Food Retail | | Pharma | | Shopping Malls | | Inretail | |
|-------------------------|-------------|-----------|--------|-----------|----------------|-----------|----------|-----------|
| | 2019 | LTM Q2.20 | 2019 | LTM Q2.20 | 2019 | LTM Q2.20 | 2019 | LTM Q2.20 |
| Deuda | 1,232 | 1,271 | 2,103 | 2,293 | 1,915 | 2,071 | 5,250 | 5,635 |
| Caja | 108 | 147 | 635 | 414 | 203 | 219 | 946 | 780 |
| Deuda neta | 1,124 | 1,124 | 1,468 | 1,879 | 1,712 | 1,852 | 4,304 | 4,855 |
| Ebitda Adj. LTM | 525 | 592 | 965 | 985 | 337 | 261 | 1,827 | 1,838 |
| Deuda / Ebitda Adj | 2.3x | 2.1x | 2.2x | 2.3x | 5.7x | 7.9x | 2.9x | 3.1x |
| Deuda Neta / Ebitda Adj | 2.1x | 1.9x | 1.5x | 1.9x | 5.1x | 7.1x | 2.4x | 2.6x |

Fuente: Estados financieros al 30 junio 2020. Elaboración Propia

Los niveles de deuda se han mantenido estables para la operación: Food Retail (+3.2%), Pharma (+9.0%) y Shopping Malls (+8.1%); sin embargo, la generación de Ebitda no ha mostrado la misma dinámica: Food Retail (+12.8%), Pharma (+2.1%) y Shopping Malls (-22.6%); mostrando

⁴² Los covenants de los bonos son calculados Pre-NIIF 16, de acuerdo con el contrato del bono

segmentos resilientes, pero también afectados por las restricciones sanitarias del COVID-19. La gerencia ha manifestado que, a pesar del contexto, han logrado cumplir a la fecha con todas las obligaciones pactadas en los contratos de emisión. Para más detalle ver **anexo 15**.

4.8. Política de Dividendos

InRetail distribuye dividendos por un monto no menor a 10% de la utilidad neta del periodo, posterior a las deducciones de reservas legales, impuesto y otros.

Desde la emisión de oferta pública (2013) la empresa ha repartido 3 veces dividendos en los años 2017, 2019 y 2020 a la fecha.

Tabla 23. Registro histórico de Dividendos

| | Dividendo 1 | Dividendo 2 | Dividendo 3 |
|----------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| Fecha de pago | Abril 2017 | Mayo 2019 | Mayo 2020 |
| Tipo de Cambio | 3.25 | 3.30 | 3.41 |
| Monto dividendo (S/) | S/64,980,000 | S/115,640,000 | S/197,896,000 |
| Monto dividendo (\$) | \$20,000,000 | \$35,000,000 | \$58,000,000 |
| Soles por acción | S/0.628914 | S/1.124823 | S/1.924921 |
| Dólares por acción | \$0.194539 | \$0.340443 | \$0.564162 |
| Payout ratio | 24.27% | 27.34% | 12.72% |
| Acciones en tesorería | S/754,000 | S/1,969,000 | S/3,369,000 |
| % tesorería / monto pagado | 1.16% | 1.70% | 1.70% |

Fuente: Estados financieros al 30 junio 2020. Elaboración Propia

Dado que las líneas de negocios tienen distintos procesos de maduración y estrategias de crecimiento, el pago de dividendos de la Holding es discrecional de acuerdo al momento de cada empresa y no es un indicador constante de liquidez. Las utilidades de cada negocio se reinvierten

y se trasladan al consolidado. En el mercado de capitales, la acción ha mostrado una evolución constante reflejando ganancias de capital en la compra y venta en mercado secundario.

4.9. Estado de flujos de efectivo

Shopping Malls es el negocio más golpeado en la generación operativa, mientras que **Food Retail** y **Pharma** han cobrado relevancia producto de su naturaleza de consumo básico y salud. Las inversiones son para el desarrollo e implementación de nuevas unidades de negocio y locales comerciales que son financiadas con capital de trabajo y emisiones de deuda de largo plazo. Los negocios de **Pharma** y **Food Retail** están orientadas a la venta de cliente final por ello su volumen de generación, mientras que **Shopping Malls** se acota su generación a la cantidad de área arrendable que puede administrar. Ver **anexo 11**.

4.10. Diagnóstico financiero

Los tres segmentos muestran comportamientos cíclicos diferentes en el sector Retail, debido a la pandemia COVID-19, los segmentos de **Food Retail** y **Pharma** han presentado mejores resultados por ofrecer bienes de primera necesidad y salud, por otro lado, el segmento de **Shopping Malls** ha sido el más afectado por las restricciones de horarios y medidas sanitarias.

La compañía está bien posicionada y diversificada para enfrentar la crisis económica. **Food Retail** y **Pharma** abrieron *darks stores* (puntos de venta y centros de distribución) para abastecer el aumento de la demanda del *e-commerce*. Por otro lado, los **Shopping Malls** están pasando por dificultades hasta que el país retorne a la regularidad; sin embargo, como la concentración de la deuda es a largo plazo se encuentran relativamente estables para afrontar la crisis.

Los tres segmentos muestran contribuciones diferentes en la composición de Ingresos, márgenes y operación (números de unidades, inversión por nuevas unidades, CAPEX de mantenimiento, número de empleados, etc.). En el caso de los ingresos **Food Retail** representa el 46%, **Pharma** el 51% y **Shopping Malls** el 3% de los ingresos totales al cierre de junio 2020, sin embargo, debido a la estructura de gastos reembolsables (en el caso del segmento Shopping Malls) el margen EBITDA ajustado para **Food Retail** representa el 32%, **Pharma** el 54% y **Shopping Malls** aporta un 14%. El tamaño de la operación en número de tiendas también es muy diferente en cada segmento, mientras **Food Retail** tiene una operación de 509 tiendas con 18,313 colaboradores, **Pharma** tiene una operación de 2,094 unidades con 22,517 colaboradores y **Shopping Malls** siendo la operación más pequeña con 21 unidades y 458 colaboradores.

5. Capítulo 5: Análisis de Riesgos

La compañía gestiona los riesgos a través de un proceso de identificación, medición y monitoreo continuo, con unión a límites de riesgo y otros controles. La gestión de riesgos es un proceso crítico para la rentabilidad de la compañía haciendo responsables a individuos internos por las exposiciones al riesgo relacionadas a sus actividades.

El directorio de la compañía es el encargado de identificar y mitigar los riesgos; sin embargo, participan diferentes agentes⁴³ independientes en las subsidiarias responsables en la gestión y monitoreo de los riesgos.

Las actividades de la compañía la exponen una variedad de riesgos financieros y no financieros.

A pesar de tener una administración de riesgos la compañía no mitiga todas sus exposiciones

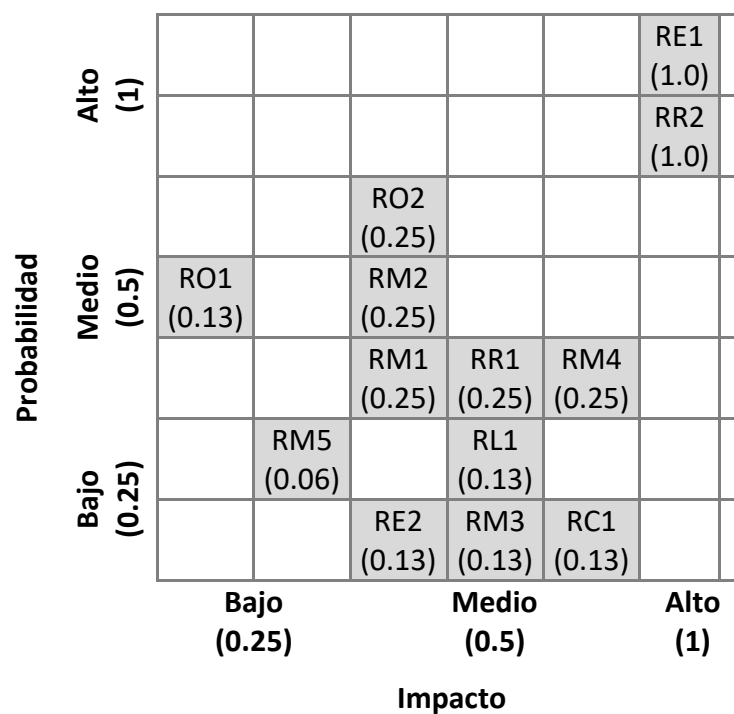
⁴³ (i) Directorio, responsable del enfoque general para el control de riesgos y las políticas utilizadas para mitigar. (ii) Auditoría interna, es el responsable de monitorear los procesos de manejo de riesgos de la compañía, y (iii) Gerencia, es el responsable de supervisar el manejo de riesgos de las Subsidiarias.

operativas en sus procesos de control de riesgos, pero sí los monitorea a través de la planificación estratégica.

Los riesgos con mayor probabilidad de ocurrencia e impacto sobre los resultados de la compañía son: La incertidumbre sobre el desarrollo y evolución de la economía peruana (RE1) y las regulaciones sobre fusiones y adquisiciones (RR2). Para mayor información de otros riesgos revisar **Anexo 16**.

| Código | Tipo de Riesgo Financiero | Descripción | Medida de Contingencia |
|--------|------------------------------|--|--|
| RE1 | Riesgo Económico | Incertidumbre sobre el desarrollo y evolución de la economía | No tomar decisiones de inversión hasta tener panorama y expectativas estables. |
| Código | Tipo de Riesgo NO Financiero | Descripción | Medida de Contingencia |
| RR2 | Riesgo Regulatorio | Regulación sobre fusiones y adquisiciones | Regulación no aplicada, pero si decretada. Tomar protección legal y contractual en las estrategias de crecimiento. |

Gráfico 23. Matriz de Riesgos



Fuente: Información financiera de la empresa

6. Capítulo 6: Valorización

6.1. Método de flujo de caja descontado libre para la firma

6.1.1. Justificación del método de flujo de caja libre y Valoración relativa

Para la valorización de InRetail se utiliza:

(i) El **método de flujo de caja libre** que permite estimar el valor de la empresa a través de los flujos futuros que genere la misma, por segmento (**Shopping Malls**, **Food Retail** y **Pharma**), y se descuenta a una tasa WACC según el nivel de riesgo de los flujos, el riesgo incluye factores como el segmento y la madurez de la empresa. La metodología es apropiada porque cuenta con la capacidad de generación futura de flujos de efectivo, además, es flexible para incluir cambios en la estrategia de la empresa para cambios o condiciones en la industria y en los aspectos macroeconómicos (la valoración considera el efecto pandemia covid-19).

(ii) El **método de valoración relativa** estima el valor de la empresa con múltiplos de empresas comparables y que coticen en bolsa. La metodología es apropiada porque permite una comparación con las principales compañías de América Latina (comparables con la compañía) y Estados Unidos.

El primer método representa el enfoque principal de valorización, debido a que permite establecer supuestos específicos en la generación del flujo de caja, crecimiento potencial y riesgos asociados a los distintos segmentos.

6.1.2. Estimación del CAPM Y WACC

Para los flujos proyectados a 10 años se aplicará un WACC de corto-mediano plazo y para los flujos perpetuos (posterior a los 10 años) se aplicará un WACC de largo plazo, para poder definir los WACC de corto-mediano y largo, se estima también diferentes betas (riesgo).

Según el ciclo de vida del sector Retail, el Perú en el 2015 se ubicaba en la etapa de Crecimiento, mientras que Chile y México en la etapa del Cierre, por lo cual se toma como referencia el promedio de betas y D/E de empresas comparables de Chile, Brasil y México para el corto-mediano plazo, mientras que para el largo plazo se incluyen a las empresas de EE.UU⁴⁴.

El WACC se compone en: costo de capital (**Ke**), estructura Deuda/Equity (**D/E**), costo de la deuda (**Kd**) y la tasa impositiva (**t**). Para definir el **Ke** se utiliza el modelo CAPM ⁴⁵, para mayor detalle sobre los componentes del CAPM y la estimación del Ke, **ver anexo 17**.

Para la elección del **Beta** se han seleccionado compañías representativas del sector Retail en América Latina y EE. UU., las empresas han sido agrupadas bajo criterios del equipo en los tres segmentos que opera InRetail; se han tenido en cuenta las mismas empresas consideradas en el análisis financiero comparado. La representatividad de cada segmento en las compañías seleccionadas ha sido en base a la representatividad de los ingresos que poseen el segmento en cada empresa sobre el total, para mayor detalle **ver anexo 13**.

Tabla 24. Costo de Capital Y WACC por segmento (corto-mediana y largo plazo)

| WACC Corto y Mediano Plazo | | | | |
|----------------------------|-----------------|-------------|--------|----------------|
| | | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
| CAPM | Beta | 0.64 | 0.52 | 0.68 |
| | D/E | 0.56 | 0.20 | 0.29 |
| | Tasa Impositiva | 39.15% | 33.79% | 30.90% |
| | Beta apalancado | 0.86 | 0.59 | 0.82 |
| | Libre de Riesgo | 1.20% | 0.69% | 1.20% |

⁴⁴ Solo en el caso de Shopping Malls, se considera como empresas de corto-mediano Plazo a Brasil y Chile, y para el LP se incorpora México.

⁴⁵ $CAPM = Rf + \beta(Rm - Rf) + Rp$. El CAPM es una metodología que suma los riesgos que debe tener en cuenta un accionista antes de invertir.

| | | | | |
|------|-------------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | Prima de riesgo de mercado | 6.02% | 6.02% | 6.02% |
| | Riesgo país | 1.80% | 1.80% | 1.80% |
| WACC | Costo de capital (Ke) | 8.19% | 6.06% | 7.95% |
| | Costo de la deuda (Kd) | 4.09% | 3.99% | 6.02% |
| | D/E - individual | 0.56 | 0.20 | 0.29 |
| | E/(D+E) | 63.94% | 83.10% | 77.48% |
| | Impuesto a la Renta | 39.15% | 33.79% | 30.90% |
| | WACC (USD) | 6.13% | 5.49% | 7.09% |
| | Inflación de Perú | 2.50% | 2.50% | 2.50% |
| | Inflación de USA | 1.95% | 1.95% | 1.95% |
| | WACC (PEN) | 6.70% | 6.05% | 7.67% |

| WACC Largo Plazo | | | | |
|------------------|-------------------------------|--------------|--------------|----------------|
| | | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
| CAPM | Beta | 0.63 | 0.68 | 0.72 |
| | D/E | 0.56 | 0.27 | 0.38 |
| | Tasa Impositiva | 39.15% | 33.79% | 30.90% |
| | Beta apalancado | 0.84 | 0.80 | 0.91 |
| | Libre de Riesgo | 1.20% | 0.69% | 1.20% |
| | Prima de riesgo de mercado | 6.02% | 6.02% | 6.02% |
| | Riesgo país | 1.80% | 1.80% | 1.80% |
| WACC | Costo de capital (Ke) | 8.07% | 7.30% | 8.47% |
| | Costo de la deuda (Kd) | 4.09% | 3.99% | 6.02% |
| | D/E - individual | 0.56 | 0.27 | 0.38 |
| | E/(D+E) | 64.12% | 78.88% | 72.41% |
| | Impuesto a la Renta | 39.15% | 33.79% | 30.90% |
| | WACC (USD) | 6.07% | 6.32% | 7.28% |
| | Inflación de Perú | 2.50% | 2.50% | 2.50% |
| | Inflación de USA | 1.95% | 1.95% | 1.95% |
| | WACC (PEN) | 6.64% | 6.89% | 7.86% |

Fuentes: Bloomberg y Económica. Elaboración propia.

Los resultados muestran mayor beta (riesgo) en el sector de **Shopping Malls**, producto de la mayor volatilidad por sensibilidad del segmento frente al ciclo económico general, en comparación de **Food Retail** y **Pharma** al ser sectores de consumo básico defensivo.

Costo de Deuda (Kd). - Los negocios de **Shopping Malls** y **Pharma** emitieron bonos privados “*Senior Notes Unsecured*” en el 2018 con el objetivo de expandir sus operaciones, los bonos representan el 77.7% y 84.9% del total de la deuda de cada negocio respectivamente.

Por la proporción significativa que tiene la emisión de los bonos en la deuda de InRetail, se enfoca el costo de deuda principalmente valorizando estos instrumentos para el cálculo del WACC. La duración promedio de los bonos para **Shopping Malls** es de 10 años mientras que para **Pharma** de 6 años. Para ver mayor detalle de la deuda por segmento, **ver anexo 18**.

Para definir el costo de la deuda por segmento, se toma como dato la yield de los bonos de Inretail que se negocian, siendo para **Shopping Malls** 6.0% y para **Pharma** 4.0%; para **Food Retail**, se realiza un proxy con la yield del bono de Cencosud (empresa comparable) 4.1%.

6.1.3. Supuestos de proyección de las principales cuentas de los estados financieros

Ingresos

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|--|--|---|
| <p>Descomposición los ingresos por: (i) formatos (supermercados, Economax Stores y Mass Stores.), (ii) tiendas mayores a un año, y (iii) tiendas menores a un año.</p> <p>Fórmula</p> $abc(1 + d) \text{ donde:}$ <p>(a) Número de tiendas mayores a un año de operación.</p> <p>(b) Ingresos promedio por tipo de formato.</p> <p>(c) Ajuste histórico de ventas mayores a un año de operación o menores a un año.</p> | <p>Se considera la descomposición por venta de farmacias y MDM.</p> <p>Fórmula Farmacias</p> $ab(1 + c) \text{ donde:}$ <p>(a) Ventas por unidad de farmacias.</p> <p>(b) Número de farmacias operativas (incluyen las nuevas adiciones).</p> <p>(c) Crecimiento same store sale.</p> <p>MDM</p> | <p>Se considera la descomposición de la renta fija, renta variable, derecho de llave e Ingreso de Gerencia (reembolsables).</p> <p>Fórmula Renta Fija</p> $ab(1 + c) \text{ donde:}$ <p>(a) Precio por metro cuadrado histórico.</p> <p>(b) Área arrendable del mall.</p> <p>(c) Porcentaje de ocupación financiera⁴⁶</p> <p>Renta Variable</p> <p>Crecimiento por indexación same store sale.</p> <p>Derecho de Llave:</p> |

⁴⁶ Ocupación Financiera: generación neta de ingresos considerando la vacancia física del centro comercial.

| | | |
|---------------------------------|--|---|
| (d) Indexación same store sale. | Los ingresos de MDM se mantienen constantes, se considera un crecimiento same store sale 1%. | Crecimiento por indexación de contratos. Ingreso de Gerencia $ab(1 + c)$ donde: (a) Costos reembolsables por servicios (electricidad, agua, seguridad, etc.). (b) Porcentaje de ocupación financiera. (c) Reintegro histórico de los ingresos sobre los costos reembolsables. |
|---------------------------------|--|---|

Costos

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|---|---|--|
| Como porcentaje de los ingresos en base el costo histórico 1T2016 - 2T2020. | Como porcentaje de los ingresos en base el costo histórico 1T2016 - 2T2020. | Costo no reembolsables: Como porcentaje de las ventas debido a que el usufructo (alquiler del terreno de los malls) tiene una parte variable. Costo reembolsables (Ingreso gerencia): Ajustados al nivel de ocupación financiera. |

Gastos

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|---|---|---|
| Gastos Fijos Indexados a la inflación Depreciación y Amortización Fórmula $a + b$ donde: (a) Depreciación inicial Inmueble maquinaria y equipo. (b) Adiciones de activo adquirido. | Gastos Fijos Indexados a la inflación Depreciación y Amortización Fórmula $a + b$ donde: (a) Depreciación inicial Inmueble maquinaria y equipo. (b) Adiciones de activo adquirido. | Gastos Fijos Indexados a la inflación Depreciación y Amortización Fórmula $a + b$ donde: (a) Depreciación inicial Inmueble maquinaria y equipo. (b) Adiciones de activo adquirido. |

Capex

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|--|---|--|
| <p>Nuevas adquisiciones</p> <p>Apertura de nuevas tiendas según informe de discusión de la gerencia del 2T2020.</p> <p>Fórmula</p> <p style="text-align: center;"><i>ab</i> donde:</p> <p>(a) Nueva área por arrendar (2021: 02 und supermercados, 60 und Mass Store 2022: 02 und supermercados, 60 und Mass Store 2023: 03 und supermercados, 60 und Mass Store).</p> <p>(b) Costo de implementación por m² (2,700 dólares, incluye equipos y construcción)⁴⁷.</p> <p>Reinversión por deterioro</p> <p>Reinversión por depreciación de Inmueble Maquinaria y Equipo.</p> | <p>Nuevas adquisiciones</p> <p>Apertura de nuevas tiendas según informe de discusión de la gerencia del 2T2020.</p> <p>Fórmula</p> <p style="text-align: center;"><i>ab</i> donde:</p> <p>(a) Número de locales (2021: 100 und 2022: 80 und 2023: 100 und).</p> <p>(b) Costo de implementación (1,500 dólares, incluye equipos y habilitación del local)⁴⁸.</p> <p>Reinversión por deterioro</p> <p>Reinversión por depreciación de Inmueble Maquinaria y Equipo.</p> | <p>Nuevas adquisiciones</p> <p>Expansión de GLA en centros comerciales operativos según informe de discusión de la gerencia del 2T2020. (2021: 26.77 mil m² GLA 2022: 8 mil m² GLA 2023: 8 mil m² GLA)</p> <p>Incorporación de un nuevo centro Comercial en Lima Metropolitana de 80 mil m² GLA (considerar como usufructo en el alquiler del terreno y un costo de construcción de US\$2,500 por GLA)⁴⁹.</p> <p>Reinversión por deterioro</p> <p>Reinversión por depreciación de Inmueble Maquinaria y Equipo y Capex Operativo de centros comerciales en funcionamiento.</p> <p>Otros</p> <p>Implementación de Market Place y Servicios Digitales (Shopper, Auto-Go, Compra y Recoge).</p> |

Temporalidad

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|---|---|---|
| <p>El crecimiento Same Store Sale se proyecta en tres etapas:</p> <p>- Etapa Pandemia COVID -19 (3er trimestre 2020 - 4to trimestre 2021). Se consideran tres olas con restricciones de inmovilización obligatoria (2T2020, 1T2021 y 3T2021).</p> | <p>El crecimiento Same Store Sale se proyecta en tres etapas:</p> <p>- Etapa Pandemia COVID -19 (3er trimestre 2020 - 4to trimestre 2021). Se consideran tres olas con restricciones de inmovilización obligatoria (2T2020, 1T2021 y 3T2021).</p> | <p>En la vacancia financiera se proyectan dos etapas:</p> <p>- Etapa Pandemia COVID -19 (3er trimestre 2020 - 4to trimestre 2021). Se considera un crecimiento de SSS de 1.0% debido a la incorporación del Market Place. Se considera gastos adicionales por seguridad y medidas</p> |

⁴⁷ Fuente: área de operación de InRetail.

⁴⁸ Ídem nota 47.

⁴⁹ Fuente: Ídem nota 47 y área de operaciones del Grupo Inversiones Centenario.

| | | |
|--|---|--|
| <p>- Etapa regular 1 (1er trimestre 2022 - 4to trimestre 2026) - Crecimiento histórico Perú ponderado del sector retail consumibles y otros. Fuente Económica.</p> | <p>- Etapa regular 1 (1er trimestre 2022 - 4to trimestre 2026) - Crecimiento histórico Perú ponderado del sector retail belleza y farmacias. Fuente Económica</p> | <p>COVID-19. Se consideran tres olas con restricciones de inmovilización obligatoria (2T2020, 1T2021 y 3T2021).</p> |
| <p>- Etapa regular 2 (1er trimestre 2027 en adelante) - Crecimiento histórico Chile ponderado del sector retail consumibles y otros. Fuente Económica.</p> | <p>- Etapa regular 2 (1er trimestre 2027 en adelante) - Crecimiento histórico Chile ponderado del sector retail belleza y farmacias. Fuente Económica.</p> | <p>- Etapa regular (1er trimestre 2022 en adelante). El crecimiento SSS anual regular es de 3.95%, de manera adicional y escalonada se suma a esta tasa de crecimiento anual para el 2022 1.0% , del 2023-2025 2.0% y del 2026 en adelante 3.25%.⁵⁰</p> |

Generales

Se comparan los EBITDA ajustados de los tres segmentos (Shopping Malls, Food Retail y Pharma) con el EBITDA ajustado consolidado de (Inretail Peru Corp.), se concluye que el EBITDA consolidado es mayor a la suma de los segmentos a pesar de las eliminaciones, se considera el gasto adicional como gasto corporativo⁵¹ (overhead) para la valoración.

Para el financiamiento de las inversiones se considera los niveles de apalancamiento de cada Industria, a excepción del nuevo centro comercial que tiene un nivel de apalancamiento al 100%.

Tasa de descuento

Se calculan dos tasas de descuento para cada segmento (Shopping Malls, Food Retail y Pharma) y una consolidada para el Overhead:

Tasa de descuento de corto y mediano plazo: considera los comparables de Chile, Brasil y México.

Tasa de descuento de largo Plazo: considera los comparables de Chile, México, Brasil y EE. UU.

Tasa de descuento Overhead: considera del ponderado por EBITDA de cada segmento para calcular una tasa corporativa.

⁵⁰ Fuente: equipo digital de Shopping Malls.
⁵¹ Planilla corporativa.

6.1.4. Estimación del flujo de caja para la Firma

Tabla 25. Flujo de Caja Libre – Por Segmento

Estimaciones del Flujo de Caja Libre - Por segmento

| InRetail Shopping Malls | | 2S2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|--------------------------------|-----------------------------------|---------|----------|---------|----------|----------|---------|---------|---------|-----------|
| (S/ m) | | | | | | | | | | |
| | Ingresos | 188,069 | 293,663 | 660,042 | 686,474 | 713,921 | 821,314 | 854,454 | 883,855 | 914,355 |
| (+) | EBIT | 89,041 | 110,149 | 384,184 | 399,966 | 416,953 | 483,560 | 504,808 | 523,402 | 542,720 |
| | % EBIT | 47% | 38% | 58% | 58% | 58% | 59% | 59% | 59% | 59% |
| (-) | Impuesto a la Renta | 30.9% | 30.9% | 30.9% | 30.9% | 30.9% | 30.9% | 30.9% | 30.9% | 30.9% |
| | EBIT * (1 - t) | 61,525 | 76,109 | 265,459 | 276,363 | 288,101 | 334,124 | 348,806 | 361,654 | 375,002 |
| (+) | Depreciación & Amortización | 21,898 | 44,796 | 45,916 | 47,064 | 48,240 | 50,683 | 51,950 | 53,248 | 54,580 |
| (-) | Variación Capital de Trabajo | 19,127 | 6,106 | -16,852 | -1,037 | -1,299 | -3,055 | -1,784 | -1,612 | -1,695 |
| (-) | CAPEX | -6,740 | -252,108 | -81,325 | -471,461 | -404,234 | -7,774 | -8,532 | -9,365 | -10,281 |
| (+) | Otros | | | | | | | | | |
| | Flujo de Caja Libre de la empresa | 95,810 | -125,097 | 213,197 | -149,071 | -69,192 | 373,977 | 390,439 | 403,925 | 417,605 |
| | Perpetuidad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 7,540,130 |

| InRetail Pharma | | 2S2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|------------------------|------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| (S/ m) | | | | | | | | | | |
| | Ingresos | 3,550,244 | 7,173,995 | 7,624,051 | 8,115,713 | 8,490,825 | 9,092,180 | 9,370,162 | 9,657,944 | 9,955,890 |
| (+) | EBIT | 370,999 | 734,829 | 715,627 | 744,553 | 748,808 | 818,593 | 850,393 | 883,493 | 917,942 |
| | % EBIT | 10% | 10% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% |
| (-) | Impuesto a la Renta | 33.8% | 33.8% | 33.8% | 33.8% | 33.8% | 33.8% | 33.8% | 33.8% | 33.8% |
| | EBIT * (1 - t) | 245,641 | 486,535 | 473,821 | 492,973 | 495,790 | 541,995 | 563,050 | 584,966 | 607,775 |
| (+) | Depreciación & Amortización | 50,459 | 107,896 | 151,452 | 188,127 | 233,485 | 242,467 | 246,913 | 251,383 | 255,879 |
| (-) | Variación Capital de Trabajo | -15,045 | -8,644 | 231,795 | -1,029 | -641 | -406 | -306 | -332 | -359 |
| (-) | CAPEX | -142,250 | -603,950 | -504,320 | -631,971 | -50,450 | -50,450 | -50,450 | -50,450 | -50,450 |

| | | | | | | | | | | |
|-----|-----------------------------------|---------|---------|---------|--------|---------|---------|---------|---------|------------|
| (+) | Otros | | | | | | | | | |
| | Flujo de Caja Libre de la empresa | 138,805 | -18,163 | 352,748 | 48,101 | 678,184 | 733,607 | 759,208 | 785,568 | 812,846 |
| | Perpetuidad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 17,718,031 |

| | Supermercados Peruanos | 2S2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|-----|-----------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | (S/ m) | | | | | | | | | |
| | Ingresos | 3,078,863 | 7,033,176 | 7,458,645 | 7,964,452 | 8,408,183 | 8,943,449 | 9,280,999 | 9,631,288 | 9,994,799 |
| (+) | EBIT | 208,230 | 545,326 | 387,617 | 404,547 | 418,701 | 438,399 | 451,147 | 469,240 | 483,594 |
| | % EBIT | 7% | 8% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| (-) | Impuesto a la Renta | 39.2% | 39.2% | 39.2% | 39.2% | 39.2% | 39.2% | 39.2% | 39.2% | 39.2% |
| | EBIT * (1 - t) | 126,700 | 331,811 | 235,850 | 246,152 | 254,764 | 266,750 | 274,506 | 285,515 | 294,249 |
| (+) | Depreciación & Amortización | 76,614 | 159,379 | 171,795 | 185,645 | 185,645 | 185,645 | 185,645 | 185,645 | 185,645 |
| (-) | Variación Capital de Trabajo | 85,080 | 52,991 | -71,104 | 33,623 | 29,497 | 15,880 | 22,438 | 23,285 | 24,164 |
| (-) | CAPEX | -136,982 | -292,128 | -300,892 | -335,681 | -145,324 | -149,684 | -149,684 | -154,174 | -154,174 |
| (+) | Otros | | | | | | | | | |
| | Flujo de Caja Libre de la empresa | 151,412 | 252,053 | 35,649 | 129,739 | 324,582 | 318,591 | 332,906 | 340,271 | 349,884 |
| | Perpetuidad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 8,052,559 |

| | Overhead | 2S2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2026 | 2027 | 2028 | 2029 |
|-----|-----------------------------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|------------|
| | (S/ m) | | | | | | | | | |
| (+) | EBIT | -27,269 | -58,003 | -62,971 | -67,067 | -70,452 | -75,428 | -78,022 | -80,692 | -83,460 |
| (-) | Impuesto a la Renta | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% | 29.5% |
| | EBIT * (1 - t) | -19,224 | -40,892 | -44,395 | -47,282 | -49,668 | -53,177 | -55,006 | -56,888 | -58,839 |
| (+) | Depreciación & Amortización | 44 | 118 | 143 | 168 | 195 | 208 | 216 | 222 | 230 |
| | Flujo de Caja Libre de la empresa | -19,180 | -40,775 | -44,251 | -47,114 | -49,473 | -52,969 | -54,790 | -56,666 | -58,610 |
| | Perpetuidad | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | -1,240,935 |

6.1.5. Análisis de los resultados

Valoración 1, se utilizan los betas de Bloomberg para la elaboración de las tasa de descuento por segmento y se valoriza los flujos se manera individual (Food Retail, Pharma y Shopping Malls) más overhead; los segmentos se descuentan a su propio WACC, mientras que el overhead se descuenta a un WACC consolidado ponderado según EBITDA.

Se concluye que el valor fundamental se encuentra por encima del precio de la acción al 30 de junio del 2020 (Precio cotizado \$34.00)

Tabla 26. Resultados de la Valoración

| | Valuación 1 Betas Bloomberg | | | |
|-------------------------------|--------------------------------|-----------|-------------|-------------------|
| | Shopping Malls | Pharma | Food Retail | Overhead |
| VAN FCF | 1,099,916 | 3,426,391 | 1,778,512 | -340,156 |
| VAN Perpetuidad | 3,671,799 | 9,403,503 | 4,369,200 | -650,551 |
| VAN (PEN) | | | | 22,758,614 |
| Deuda | | | | -5,634,209 |
| Caja | | | | 542,208 |
| Patrimonio no controlante | | | | |
| Valor Patrimonial | | | | 17,666,613 |
| Nro. acciones en circulación | | | | 102,807 |
| Valor por acción (PEN) | | | | 171.84 |
| USD/PEN | | | | 3.50 |
| Valor por acción (USD) | | | | 49.10 |

Fuente: Proyecciones Financieras. Elaboración propia.

6.1.6. Análisis de Sensibilidad del Flujo de Caja y Escenarios

Sensibilidad y Escenarios

Escenario 1, considera los betas de Bloomberg y consolida en suma los flujos de los tres segmentos (Food Retail, Pharma y Shopping Malls) más overhead, y descuenta el flujo

consolidado a un WACC ponderado según EBITDA. Se observa que de manera consolidada hay un incremento en el valor de la acción descontada a una tasa promedio ponderada según participación de cada segmento.

Escenario 2, considera los supuestos de la **Valoración 1** y captura la compra de Makro, en diciembre 2020, adicionando el valor de compra de 360 millones de dólares como valor empresa y resta el incremento de la deuda neta por la adquisición.

Tabla 27. Otros Escenarios

| | Escenario 1 Consolidado | Escenario 2 Compra de Makro | |
|-------------------------------|------------------------------------|--|--------------------|
| | | | |
| | Consolidado | Makro | Consolidado |
| VAN FCF | 5,988,557 | | 5,803,936 |
| VAN Perpetuidad | 16,812,353 | | 17,404,353 |
| VAN (PEN) | 22,800,911 | | 23,208,289 |
| Deuda | -5,634,209 | | -7,016,507 |
| Caja | 542,208 | | 936,315 |
| Patrimonio no controlante | | | |
| Valor Patrimonial | 17,708,910 | 1,303,560 | 18,431,657 |
| Nro. acciones en circulación | 102,807 | | 102,807 |
| Valor por acción (PEN) | 172.25 | | 179.28 |
| USD/PEN | 3.50 | | 3.62 |
| Valor por acción (USD) | 49.22 | | 49.51 |

Fuente: Proyecciones Financieras. Elaboración propia.

Efecto de eventos en el precio de la acción

Se analizó los hechos más relevantes de los últimos 5 años: Adquisición de Quicorp, COVID-19 y adquisición de MAKRO. El objetivo es validar la reacción del mercado antes, durante y después de cada hecho de importancia para validar su anticipación y expectativa de impacto.

Tabla 28. Escenarios Analistas

| Escenario | Tiempo | Precio Objetivo ⁵² | Precio cierre ⁵³ | Precio Consenso ⁵⁴ | Var. Obj (T) | Var. Cierre (T) | Var. Consenso (T) |
|------------------------|------------|-------------------------------|-----------------------------|-------------------------------|--------------|-----------------|-------------------|
| Evento MAKRO | T+1 | 47.0 | 43.9 | 44.3 | 18% | 26% | 7% |
| | T | 40.0 | 34.8 | 41.4 | 0% | 0% | 0% |
| | T-1 | 37.5 | 31.0 | 43.6 | -6% | -11% | -5% |
| Evento COVID.19 | T+1 | 37.5 | 31.0 | 43.6 | -11% | -12% | -3% |
| | T | 42.0 | 35.1 | 45.1 | 0% | 0% | 0% |
| | T-1 | 42.0 | 35.1 | 45.5 | 0% | 0% | 1% |
| Evento QUICORP | T+1 | 36.0 | 33.0 | 32.3 | 22% | 22% | 10% |
| | T | 29.5 | 27.0 | 29.3 | 0% | 0% | 0% |
| | T-1 | 29.5 | 25.4 | 29.2 | 0% | -6% | 0% |

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia

Los resultados muestran impactos positivos para los eventos de MAKRO y QUICORP, es decir, apreciación de valor al anuncio del evento. El efecto COVID-19 fue un evento negativo a nivel de mercado por lo que generó una reducción en las expectativas de inversión.

Por otro lado, el mercado reacciona en T+1, es decir espera tener información para que el mercado tome una decisión sobre las expectativas. Finalmente, la estimación del analista es mayor a la del consenso en todos los casos, mostrando un sesgo de expectativas al realizar su recomendación de inversión.

⁵² Estimación del valor fundamental del analista con mayor historia y seguimiento de la acción (JP Morgan).

⁵³ Precio de cierre de la acción en cotización en el mercado secundario.

⁵⁴ Promedio de estimaciones de analistas de mercado (Consenso).

7. Análisis de los Resultados

7.1. Otros métodos de valorización

7.1.1. Múltiplos

En base a los múltiplos por segmento y sus respectivos comparables, el valor de la acción se puede determinar por el EV EBITDA.

Tabla 29. Múltiplos

| PEN mm | Shopping Malls | Pharma | Food Retail |
|--|----------------|--------------|--------------|
| EBITDA 20E | 174 | 878 | 565 |
| Eliminación Consolidado | -8 | -29 | -17 |
| EBITDA Neto 20E | 166 | 848 | 548 |
| Múltiplo | 12.1x | 10.0x | 12.5x |
| Valor por línea de negocio (PEN mm) | 2,011 | 8,506 | 6,863 |
| Valor empresa Consolidado (PEN mm) | 17,380 | | |
| Deuda Neta | 5,092 | | |
| Valor Patrimonial (PEN mm) | 12,288 | | |
| Acciones circulantes (mm) | 103 | | |
| Valor por acción (PEN) | 119.52 | | |
| USD/PEN | 3.50 | | |
| Valor por acción (USD) | 34.15 | | |

Fuente: Bloomberg y elaboración propia

7.1.2. Opinión de analistas

Spread sobre el precio objetivo y consenso mercado

Se tomó información histórica de los analistas más importantes del mercado y se analizó sus estimaciones de precio objetivo, precio de cierre de la acción y consenso de mercado. El objetivo del análisis es poder comparar cuanta es la desviación del precio de cotización que tiene cada analista y el consenso de mercado. A través del R2 y pendiente de la dispersión (Siendo el Eje X el spread del objetivo y el Eje Y el Spread sobre el consenso) analizar cuánto grado de ajuste (mejor estimación) tiene cada analista y si es similar al consenso de mercado.

| | JP Morgan | | Kallpa Securities | | Larrain Vial | | BTG Pactual | |
|-----------|-----------------|-----------------|-------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| | Spread Objetivo | Spread Consenso | Spread Objetivo | Spread Consenso | Spread Objetivo | Spread Consenso | Spread Objetivo | Spread Consenso |
| Mínimo | -8.3% | -6.9% | -15.3% | -10.7% | 1.6% | -3.7% | -3.7% | -11.7% |
| Máximo | 34.7% | 40.8% | 62.3% | 47.9% | 35.5% | 36.6% | 64.6% | 57.9% |
| Promedio | 11.8% | 9.6% | 7.7% | 11.5% | 25.0% | 26.3% | 16.7% | 13.9% |
| Mediana | 10.8% | 7.7% | 3.5% | 8.8% | 26.0% | 27.7% | 13.2% | 10.3% |
| N° Obs | 31 | | 53 | | 66 | | 61 | |
| Pendiente | 1.11 | | 0.81 | | 1.09 | | 0.87 | |
| R2 | 0.56 | | 0.78 | | 0.95 | | 0.66 | |

Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia

Los resultados muestran en su mayoría spreads positivos (Precio objetivo mayor al precio de cierre) por ser una acción que se ha comportado con potencial de crecimiento. Los escenarios extremos (mínimos y máximos) son eventos significativos por anuncios de inversión y efectos negativos de mercado.

Los resultados son variados por cada analista de mercado. Teóricamente la pendiente 1 muestra que la estimación del analista es igual al consenso de mercado. La más cercana y con mayor grado de ajuste es la estimación de Larrain Vial.

Recomendación de analistas (Fecha de valorización)

Las fechas de análisis depende de la presentación de información de cada analista.

| Analista | Fecha | Precio Objetivo | Precio Cierre | Consenso ⁵⁵ | Spread Objetivo | Spread Consenso |
|-------------------|-------|-----------------|---------------|------------------------|-----------------|-----------------|
| JP Morgan | 2T.20 | 37.5 | 31.0 | 43.6 | 21% | 41% |
| | 1T.20 | 42.0 | 35.1 | 45.1 | 20% | 29% |
| Kallpa Securities | 2T.20 | 38.0 | 31.3 | 42.0 | 21% | 34% |
| | 1T.20 | 45.0 | 34.3 | 45.1 | 31% | 32% |
| | 2T.20 | 41.0 | 33.9 | 42.8 | 21% | 26% |

⁵⁵ Promedio de estimaciones de analistas de mercado (Consenso).

| | | | | | | |
|---------------------|-------|------|------|------|-----|-----|
| Larrain Vial | 1T.20 | 47.0 | 38.3 | 45.9 | 23% | 20% |
| BTG Pactual | 2T.20 | 39.0 | 31.0 | 43.6 | 26% | 41% |
| | 1T.20 | 39.0 | 31.5 | 44.8 | 24% | 42% |

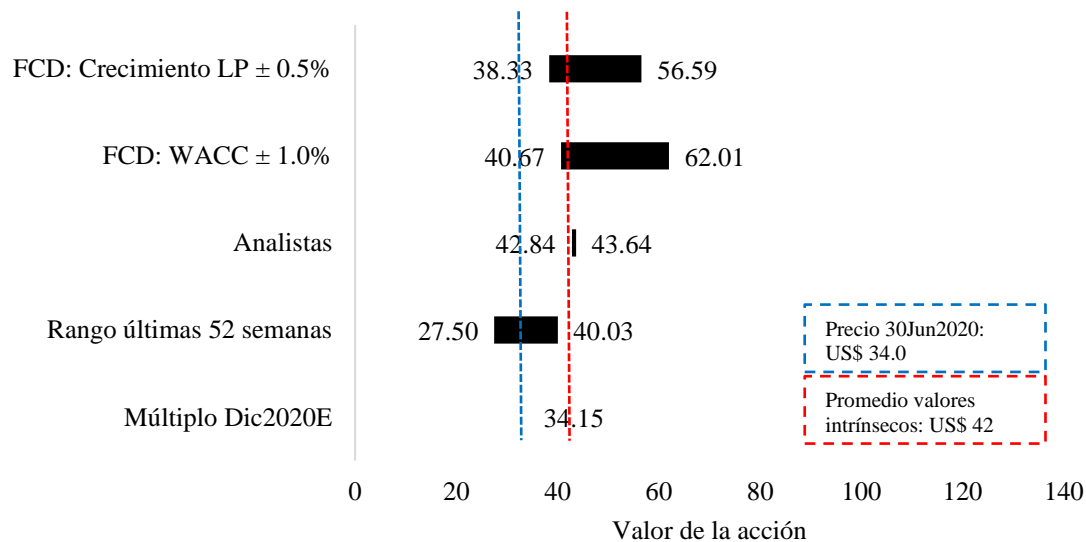
Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia

La información presentada muestra estimaciones por encima del precio de cotización tanto por cada analista como el consenso, validando el potencial de crecimiento de la acción y su recomendación de compra. Los rangos referenciales muestran un spread de cada analista de 20% y sobre el consenso de 40%.

7.2. Recomendación de inversión

A continuación, se muestra un resumen del valor intrínseco de InRetail estimado con las diferentes metodologías desarrolladas en el presente informe.

Gráfico 24. Football Field Inretail



Fuente: Bloomberg y elaboración propia

Al 30 de junio del 2020 se demuestra que el valor intrínseco de la acción se encuentra por encima del precio de mercado, concluyendo que el precio de mercado se encuentra subvaluado respecto al valor fundamental por lo que se recomienda la compra de la acción.

Otros factores que sustentan la recomendación:

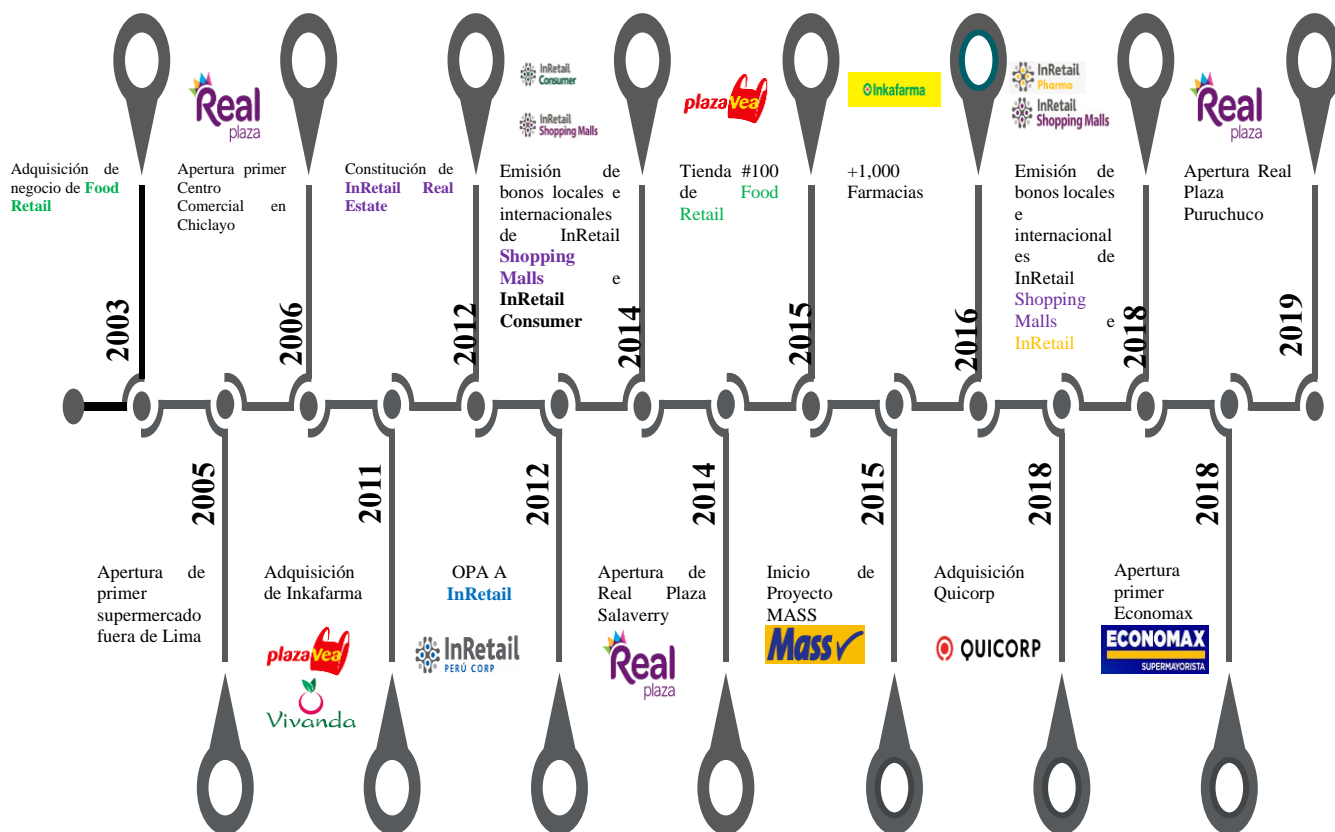
- Mayor penetración del sector retail formal. Perú se encuentra en la etapa de crecimiento, Chile, Brasil y México en una etapa de maduración y cierre. Se espera que en el corto y mediano plazo el sector retail en el Perú alcance un modelo similar a estos países.
- Crecimiento del poder adquisitivo de la población.
- Liderazgo en cada segmento de Retail, se refuerza la estrategia con la adquisición de la cadena de Makro (en el segmento de **Food Retail**).
- Es una acción diversificada que contiene segmentos de negocio cíclicos y anticíclicos, en el caso de la pandemia actual, los segmentos anticíclicos mantuvieron estables los flujos consolidados.

8. Referencias Bibliográficas

- Banco Central de Reserva del Perú (BCRP) 2020 “*Reporte de Inflación junio 2020 BCRP*”.
- Bloomberg, Economática, Fitch Ratings. Terminales de información 2020.
- Fondo Monetario Internacional (FMI) 2020 “*Perspectivas de la Economía Mundial junio 2020*”.
- KEARNEY. “Global Retail Development Index Opportunities”. Disponible en <https://www.kearney.com/about-kearney>
- Ministerio de Economía y Finanzas (MEF). Dirección de Planificación Financiera y Estrategia. Dirección General de Tesoro Público 2020 “Reporte diario de Bonos Soberanos”.
- Presentación Corporativa trimestral, Estados Financieros Auditados, Reporte Sostenibilidad, Análisis de Materialidad, Reporte Anual, Reporte de Resultados (MDA) de Inretail Peru Corp, Inretail Pharma, Inretail Shopping Malls (Subsidiarias) 2020. Disponible en <https://www.inretail.pe>
- Reporte Asociación de Centros Comerciales y Entretenimiento del Perú (ACCEP). 2019 “*Oportunidades de inversión. Los Centros Comerciales en el Perú*”.
- Reporte Euromonitor International. Marzo 2020. Country Report 2020 “*Retailing in Peru*”.
- Reporte Euromonitor International. Marzo 2020. Country Report 2020 “*Health and Beauty specialist retailers in Peru*”.
- Reporte Investigación de Mercado Colliers International. 1er semestre 2019 “*Sector Retail*”.
- Reporte Renta Variable Bolsa de Valores de Lima. 2020 “*Alianza S&P/BVL. S&P Dow Jones Indices*”.

Anexos

Anexo 1. Línea de Tiempo y subsidiarias de InRetail Perú Corp.



Fuente: InRetail Inversionistas
Elaboración propia

InRetail Perú Corp. controla las siguientes compañías:

A. InRetail Consumer - Patrimonio en Fideicomiso D.S. N° 093-2002-EF.

En el año 2014 se constituyó el patrimonio en Fideicomiso InRetail Consumer, siendo esta la poseedora de los certificados de participación y de las siguientes Subsidiarias:

a. **InRetail Pharma S.A.:**

InRetail Perú Corp. posee un 87.02% de participación y NG Infra II SAC (entidad no vinculada) un 12.98% de participación, luego de la ---adquisición de Quicorp y Subsidiarias en el primer trimestre del año 2018.

b. **Food Retail Peruanos S.A**

InRetail Perú Corp. posee un 99.98% de participación.

B. IR Management S.R.L., antes InRetail Properties Management S.R.L.

- C. InRetail Real Estate Corp.: Empresa Holding constituida en abril del 2012 en Panamá, propietaria de:
- a. **InRetail Shopping Malls:** Poseedora del 100% de certificados de participación del (i) Patrimonio en Fideicomiso – D.S.N°093-2002-EF-Interproperties Holdings y (ii) Patrimonio en Fideicomiso – D.S.N°093-2002-EF-Interproperties Holding II.
 - b. Real Plaza S.R.L: Poseedora del 99.99% de participación.

Anexo 2. Adquisición del Grupo Quicorp

En el primer trimestre del 2018 InRetail Pharma S.A. y NG InfreII S.A.C (no vinculada) constituyen IR Pharma S.A.C., con una participación de 73.21% y 26.79, respectivamente. La nueva empresa fue constituida para la adquisición del 100% de acciones de Quicorp S.A. y sus Subsidiarias:

(i) Nacionalidad peruana: Química Suiza Comercial S.A.C., Química Suiza S.A.C., Cifarma S.A.C., Mifarma S.A.C., Boticas Torres de LimaTambo S.A.C., Vanttive S.A.C., Farmacias Peruanas S.A., Droguería La Victoria S.A.C., Albis S.A.C., Jorsa de la Selva S.A.C y Superfarma Mayorista S.A.C.

(ii) Nacionalidad ecuatoriana: Vanttive Cía. Ltda., Quifatex S.A.

(iii) Nacionalidad boliviana: Empresa Comercializadora Mifarma S.A., Quimiza Ltda.

(iv) Nacionalidad colombiana: Quideca S.A.

La compra se realiza por un total de US\$ 591 millones, financiado inicialmente por un préstamo puente de US\$ 1,000 millones a favor de InRetail Pharma S.A. por J.P. Morgan Chase Bank y Citibank. El préstamo puente fue cancelado en el segundo trimestre del 2018 con fondos propios generados por la emisión de “Senior Notes Unsecured” de InRetail Pharma S.A. Para el segundo trimestre del 2018 IR Pharma S.A.C es absorbida, sin liquidación, por InRetail Pharma S.A. generando una dilución de las participaciones a 87.02% para InRetail Pharma S.A y 12.98% para NG Infra II S.A.C. Adicionalmente, en el intervalo del segundo trimestre del 2018 se realizan diversas fusiones entre las empresas adquiridas.

Anexo 3. Estructura accionaria por tenencia y derecho a voto

El grupo económico controla el 73.2% de las acciones de **InRetail**, del total de las acciones el 81.64% de las acciones son no domiciliadas.

| Accionista | Porcentaje |
|------------------------------|------------|
| Intercorp Retail Inc. | 58.0% |
| Inteligo Bank Ltd. | 9.6% |
| Intercorp Perú Ltd. | 3.3% |
| Intercorp Financial Services | 2.3% |

| | |
|--------------|---------------|
| Otros | 26.8% |
| Total | 100.0% |

Fuente: Memoria Anual 2019

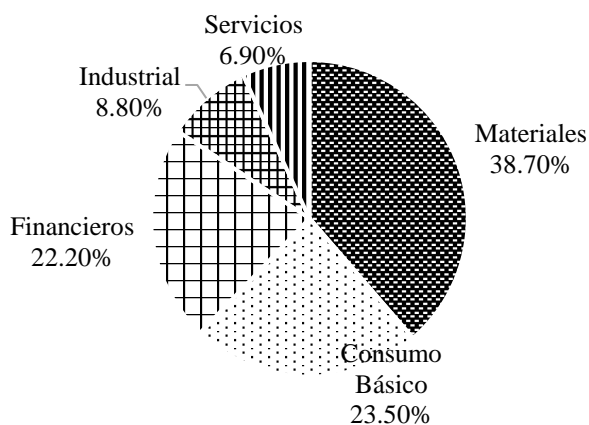
| Estructura accionaria por tipo de inversionista | | | |
|--|---------------------------|----------------------------|---------------------------------------|
| Tenencia por titulares de la acción o del valor representativo de participación que compone el S&P/BVL Perú Select Index, según su residencia | Número de acciones | Número de tenedores | % de participación³ |
| Domiciliados | 18,871,816 | 241 | 18.36% |
| No domiciliados | 83,935,503 | 58 | 81.64% |
| Total | 102,807,319 | 299 | 100.0% |

Fuente: Memoria Anual 2019

| Acciones con derecho a voto | | |
|------------------------------------|-----------------|------------------------------|
| Porcentaje de Participación | Tenencia | Número de accionistas |
| 10.30% | Menor a 1% | Indefinido |
| 22.10% | Entre 1% - 5% | 9 |
| 9.56% | Entre 5% - 10% | 1 |
| 58.04% | Mayor a 10% | 1 |
| 100.00% | Total | Indefinido |

Fuente: Memoria Anual 2019

Anexo 4. Composición Índice Relevante Mercado (S&P/BVL Perú Select Index)



Fuente: Bolsa de Valores de Lima. Elaboración Propia

Anexo 5. Gobierno y Sostenibilidad Corporativa

Dentro de su plan mantiene acción en los siguientes pilares:

- **Directores:** Siendo el presidente Carlos Rodriguez Pastor, cuenta con 7 directores, 2 independientes y uno alterno con trayectoria profesional destacada en el rubro. La mayoría con más de 8 años en la empresa participando activamente en la gestión de las líneas de negocio.
- **Management:** Cada línea de negocio tiene su estructura organizacional funcional y por encima del conglomerado se define tres Gerencias y una Gerencia General que responde ante la Junta de Directores, quien define las directrices corporativas de cada empresa.
- **Comunidad:** Busca el bienestar de la comunidad con una visión de desarrollo sostenible, impulsando prácticas que generan conciencia ambiental y minimizando cualquier impacto negativo en el ambiente.
- **Medio ambiente:** Empresa comprometida con la protección ambiental y conservación de los recursos naturales.

Generación y Gestión de Residuos

| | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|------------------------------|-------------|------------|----------------|
| Desperdicios generados (Kg) | 5,061,089 | - | 4,856,354 |
| Desperdicios reciclados (kg) | 4,112,933 | 429,201 | 738,038 |
| Consumo agua (m3) | 852,706 | 1,886,038 | 1,020,527 |
| Consumo electricidad (Kw/H) | 169,052,250 | 61,575,060 | 120,250,866 |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019

- **Clientes:** Los clientes son el centro de sus esfuerzos y toma de decisiones. Todas las líneas de negocios cuentan con canales de atención al cliente en distintos formatos (módulos, puntos de venta, *call center*, medios digitales, libro de reclamaciones) a través de los cuales se pueden generar reclamos y/o sugerencias y se revisan periódicamente generando procesos de mejora

continua. En el formato Farmacias hay la modalidad *express* llevando medicamentos a zonas alejadas y en el formato de malls se cuenta con espacios verdes que ofrecen una mejor experiencia al cliente.

Net Promoter Score

| | |
|-----------------------|-----------|
| Food Retail | 39% / 54% |
| Pharma | 41% |
| Shopping Malls | 42% |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Herramienta que mide la lealtad de los clientes.

/Food Retail: En el caso de Supermercados Peruanos, el primer porcentaje corresponde a Plaza Vea y el segundo a Vivanda.

/Pharma: Medido solamente en Farmacias Peruanas.

- **Colaboradores:** Permiten que la visión de los negocios se materialice. El GPTW (*Great Place to Work*), es un certificado que indica que la empresa es un buen lugar para trabajar y tiene un buen clima laboral.⁵⁶

Estadísticas sobre colaboradores por Línea de Negocio

| | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|--------------------------------------|--------------------|---------------|-----------------------|
| Número accidentes | 133 | 59 | 0 |
| Puesto GPTW 2019 | 9no | - | 4to |
| % Colaboradores Mujeres | 46.7% | 78.0% | 43.5% |
| Ratio salarial Mujer / Hombre | 1.08x | 1.09x | 0.99x |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019.

- **Proveedores:** Inretail promueve dentro de su cadena de valor lineamientos de sostenibilidad para proveedores que se han organizado en base a: i) El Índice Internacional de Sostenibilidad Dow Jones (DJSI) en **3 criterios:** Económico, Ambiental y Social y; ii) los Principios del Pacto

⁵⁶ Web: Great Place to Work

Global de las Naciones Unidas en **5 criterios**: Derechos Humanos, Laboral, Ambiental, Anticorrupción y Calidad y, Seguridad del Producto y Servicio.

- **Eje económico** se da énfasis en: Cumplimiento regulatorio, conflicto de intereses, libre competencia, antisoborno, corrupción y prevención de lavado de activos, Confidencialidad y Seguridad y calidad de los productos y servicios.
- **Eje ambiental** se da énfasis en: Prevención y cumplimiento de la regulación, Incentivos de reconocimiento a buenas prácticas, Fomento de uso eficiencia de materiales e insumos a través del ecodiseño.
- **Eje social** se da énfasis en: Prohibición del trabajo infantil y explotación laboral, Cumplimiento pleno de leyes vigentes en jornada laboral, salarios y pretensiones en horario irregular, días festivos y de descanso semanal, ambiente libre de discriminación, acoso y hostigamiento sexual, Cumplimiento de legislación vigente en normas de salud y seguridad en el trabajo.

Número de proveedores

| | |
|-----------------------|--------|
| Food Retail | 3,491 |
| Pharma | 19,028 |
| Shopping Malls | 6,788 |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019.

Junta de Directores

| Ejecutivos | Corporativos |
|--|--|
| Carlos Rodríguez Pastor Persivale (Presidente/Director Desde el 2011) | Juan Carlos Vallejo (Gerente General Desde el 2003) |
| Ramón Barúa Alzamora (Director Desde el 2011) | Gonzalo Rosell (Vicepresidente de Finanzas Desde el 2012) |

| | |
|---|--|
| Julio Luque Badenes (Director Desde el 2012) | Jorge Lazarte (Vicepresidente de Asuntos Corporativos Legales Desde el 2015) |
| Pablo Turner Gonzalez (Director Desde el 2012) | Vanessa Dañino (Relaciones con Inversionistas Desde el 2015) |
| Fernando Martín Zavala Lombardi (Director Desde el 2018) | |
| Mariela García Figari (Independiente Desde el 2019) | |
| Hugo Antonio Santa María Guzman (Alterno a Mariela Garcia Desde el 2019) | |
| Ignacio Benito Marchese (Independiente Desde el 2019) | |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

Management

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|--|--|--|
| Francisco de la Roza Gerente General | Rafael Dasso Gerente General | Daniel Duharte Gerente General |
| Verónica Valdez Director de Finanzas | Edmundo Yañez Gerente General - Farmacias | Jose Antonio Maciá Director de Finanzas |
| José Sejas Director Comercial | Jose Luis Camere Gerente General - MDM | |
| Eduardo González de Boado Director de Cadena de Suministros | Adolfo Puente Arnao Director de Finanzas | |
| Carlos Flores Director de Tecnología | Alejandro Roman Director de Operaciones | |
| Adelberto Muller Director de Marketing | | |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

Gestión en Comunidad

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|---|--|---|
| Programa “Bueno por Dentro” en alianza con el Banco de Alimentos del Perú: Donación de alimentos a nivel nacional | Teletón: Recaudación a través Inkafarma y Mifarma | Campaña de donaciones Juguete Pendiente |
| Perú Champs: Financiamiento de estudios a niños de escasos recursos a través de los vultos mínimos de compras donados por clientes | | Campaña Ayudando Abridando: Apoyo a comunidades expuestas al friaje a través de la donación de frazadas confeccionadas con botellas de plástico recicladas |
| Voluntariados Corporativos | | |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

Gestión en Medio Ambiente

| Impacto | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|----------|---|--------|--|
| Residuos | Relanzamiento de Estaciones de Reciclaje: 52 estaciones de reciclaje que cuentan con 5 módulos de acopio: plástico PET transparente, plástico PET de color, plástico duro, papel y cartón y vidrio. | | Certificación ISO 9001-2015: En el 2019 Real Plaza se convirtió en la primera cadena de centros comerciales en obtener esta certificación. Reconocimiento otorgado por AENOR |
| Residuos | Procesamiento de residuos: Residuos reciclables regresan al ciclo productivo y generales se disponen en un relleno sanitario. Los peligrosos son transportados a un relleno de seguridad y tratados internacionalmente por empresas contratadas para su disposición final. | | Protocolos de seguridad física, emergencia y Gestión de residuos. |
| Residuos | Termómetro de Reciclaje: Se realizan concursos de reciclaje a nivel nacional y se publican los resultados semanalmente para motivar a colaboradores a cumplir con la meta | | Certificación EDGE Real Plaza Puruchuco: Primer centro comercial en Perú en recibir este certificado preliminar (Excelencia en Diseño de Grandes Eficiencias) |
| Residuos | Eco-cajas: Se cuenta con 7 eco-cajas en las tiendas Vivanda, designadas únicamente a clientes que no utilizan bolsas. | | Ecojoven: Máquinas que premian al consumidor según la cantidad de residuos reciclados |
| Residuos | Programa de Líderes Ambientales: Busca formar agentes activos que capaciten a sus compañeros de forma rutinaria, tomen acción y líderes iniciativas ambientales en sus tiendas | | Eco Smart: Permiten reciclar hasta 9 tipos de residuos Reciclaje de celulares/electrónico: Convenio con Entel para tener un sistema de reciclaje para celulares y electrónicos. |
| Residuos | Auditoría de Sostenibilidad: Se realizan para evaluar cumplimiento en temas de gestión de residuos, reciclaje, buenas prácticas de limpieza, eficiencia energética | | Implementación de cargadores de autos eléctricos: Se implementó cargadores de autos eléctricos en 3 Centros Comerciales. |
| Residuos | Programa “Bueno por Dentro”: El 100% de tiendas participa en el programa reduciendo residuos generados. | | Campaña Chau Cañitas: Campaña para motivar a los locatarios de restaurantes a no usar cañitas con incentivo de recibir jalavistas |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

| Impacto | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|---------|--|--------|----------------|
| Agua | Gestión del agua: Las aguas residuales son vertidas a la red de alcantarillado. Se cuentan con trampas de grasa asegurando cumplir con los Valores Máximos Admisibles | | |

| | | | |
|-------------|--|--|--|
| Agua | Instalación de válvulas OMNI: Ayudan a reducir el consumo de agua en 25% aproximadamente | | |
| Agua | Monitoreo y cumplimiento con los Valores Máximos Admisibles (VMA): Se monitorean los parámetros de conformidad con la normativa vigente. Acompañamiento con capacitaciones de buenas prácticas. | | |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

| Impacto | Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|----------------|--|--|--|
| Energía | Plan de Eficiencia Energética: Auditorías en tiendas para fortalecer e incentivar buenas prácticas | Implementación de tecnología LED en farmacias | Implementación de Tecnología LED: El 80% de la operación de los malls cuentan con tecnología LED en áreas comunes. |
| Energía | Implementación de tecnología LED: Instalación de tiendas que permiten ahorro de hasta 35% en el circuito de iluminación | | Plan de eficiencia energética: Plan de control en apagado y encendido de iluminación, sistemas de elevación vertical y HVAC, puertas automáticas en accesos evitando pérdidas en climatización. |
| Energía | Instalación de controladores de humedad en tiendas: Se reduce el uso de aire acondicionado teniendo ahorros de hasta 1.5% en las cargas de HVAC | | Participación en la hora del planeta |
| Energía | Implementación de sistemas de monitoreo, control y gestión total: Ahorros hasta de 3% en frío alimentario, HVAC y energía eléctrica. | | Ecobike: Implementación de estacionamientos de cargado para bicicletas |
| Energía | Instalación de luces con sensores: Instalación en centros de distribución generando ahorros en consumo de energía | | |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

Gestión con Colaboradores

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|---|---|---|
| Academia SPSA: Plataforma que alinea objetivos de la empresa con desarrollo de habilidades de colaboradores en tienda. | Capacitaciones a colaboradores | Política de Estudios Universitarios: La Empresa asume un porcentaje de la mensualidad de ellos estudios universitarios de colaboradores de alto potencial. |
| Programa Trainees: Desarrolla a colaboradores con potencial para asumir rol gerencial en tienda. | Programa de Desarrollo de Competencias | Ranking de MERCOSUR Empresas y Líderes 2019: Real Plaza se convierte en la única cadena que |

| | | |
|---|---|---|
| | | forma parte del ranking de reputación corporativa. |
| Administración Central: Cursos, talleres, certificaciones, diplomados y coaching. | Programa de Desarrollo a Líderes | Cultura JAPI: Busca trascender barreras de la organización e impactar en la cultura interna y externa. Lado emocional (JA) y racional (PI) |
| Ética / Corrupción: Capacitaciones en temas de ética y corrupción. | Cursos Externos | |
| Plan “Raymi”: Busca igualdad y diversidad en colaboradores. Se diseñan procesos, políticas y procedimientos sobre equidad salarial, selección de personal y promoción interna, conciliación vida personal y profesional. | | |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

Gestión con Proveedores

| Food Retail | Pharma | Shopping Malls |
|--|---|--|
| Política de recepción: Incluye evaluación de todos los productos de alimentos y bebidas procesadas, asegurando la normativa sanitaria vigente. Dentro del proceso se revisa: Productos con registro sanitario, rotulado de acuerdo a norma aplicable, cumplimiento de medidas microbiológicas, auditorías higiénico-sanitarias. | Política de Proveedores: Todos los laboratorios deben ser acreditados y permitidos por órganos reguladores del MINSA. Los medicamentos deben estar registrados en DIGEMID. | Política de Proveedores: Los proveedores están relacionados a construcción y mantenimiento. La empresa lleva un registro detallado de todos sus proveedores con el objetivo de seleccionar a los mejores de cada rubro. |
| Perú Pasión: Iniciativa que busca acompañar a pequeñas y medianas empresas en su proceso de inscripción a la política de proveedores de la empresa | Marcas Propias: Los proveedores de marcas propias deben tener un estándar mínimo de calidad y ser permitidos y regulados por el MINSA | Escuela de servicios: Programa de capacitación para todas las empresas terceras que buscan garantizar la continuidad operativa de los centros comerciales. Se asegura la seguridad e integridad de las personas. Se manejan temas de retroalimentación, autoestima, comunicación no verbal, cultura de servicio, manejo de crisis, entre otros. |

Fuente: Reporte Sostenibilidad Corporativa 2019. Elaboración Propia

Anexo 6. Cadenas de Valor

Food Retail

| CADENA DE VALOR | | | | | |
|------------------------|---|--|---|---|---|
| | Corporativo | Recursos Humanos | Compras | Tecnología | |
| Actividades de Soporte | Soporte transversal: Finanzas, Logística, Contabilidad, Legal, Cobranzas, tesorería y otros. El área de Logística gestiona los centros de distribución. | Selección de personal: se publican los puestos en la página web de Inretail, LinkedIn, Bumeran, etc. Contratación de personal cercano a las tiendas. | Negociación de precios y calidad: la política de la empresa es ofrecer la mejor calidad, variedad al mejor precio. | Innovación: hacer crecer los canales digitales, para aumentar la venta y las opciones de compra para los clientes. | |
| | | Capacitación: Academia de Supermercados Peruanos, Programa Trainees, Administración Central y Ética/Corrupción. Clima laboral | Selección de proveedores: proveedores que puedan llegar a la mayoría de tiendas a nivel nacional. Apoyo a mypes y emprendedores locales. Proveedores deben ser éticos y responsables | Seguridad de la información: protección de datos de todos los grupos de interés (por ejemplo: cliente, proveedores y accionistas) | |
| Actividades Primarias | Logística de entrada | Logística de salida | Operación | Marketing y Publicidad | Servicio al cliente |
| | Recepción de alimentos y mercadería: Política de Recepción establecida, que evalúa los productos que se reciben y el cumplimiento de los estándares sanitarios. | Envío de mercadería: Delivery programado y delivery express | Producción de alimentos: panadería, pastelería, comidas preparadas y fiambres. | Campañas publicitarias: promover las promociones, descuentos, campañas y productos. | Atención al cliente: los clientes pueden contactarse a través del call center o los módulos presenciales en Plaza Vea, Vivanda y Economax. |
| | Almacenaje y control de inventario: implementación de Dark stores para alimentos secos y frescos. Uso de Oracle (solución en la nube) para gestionar el stock necesario en los almacenes de las tiendas, evitar riesgos potenciales de desabastecimiento y mejora en el tiempo de atención. Devolución a proveedores: aviso de devolución para que los proveedores recojan la mercancía por punto de venta. Diseño e implementación de las medidas para mantener los estándares. Certificación internacional HACCP para los alimentos frescos y Certificación ISO 9001 | Almacenaje y empaque: productos listos para vender a los clientes como panes, pasteles, comidas preparadas y fiambres. | Atención en caja: se tiene 2 canales, la primera es que el cajero atiende al cliente (tradicional) y la segunda opción es con los módulos de autoservicio; dependiendo si hablamos de un Plaza Vea o un Vivanda, puede tener las dos opciones o sólo uno. Covid: implementación de las medidas para el funcionamiento en tiendas | Marketing de nuevos productos y plataforma e-commerce: dar a conocer los nuevos productos y plataformas virtuales al mercado | Cambio y Devoluciones: si la compra se realizó en tienda, la devolución será en la misma. Si la compra fue hecha online, sólo aplica una lista de tiendas según distrito. La devolución solo aplica si el producto está óptimo y con el ticket de compra. |

Fuentes: Reporte de Sostenibilidad 2019. Análisis de materialidad 2020

Pharma

| CADENA DE VALOR | | | | | |
|------------------------|---|--|--|---|---|
| | Corporativo | Recursos Humanos | Compras | Tecnología | Desarrollo y construcción |
| Actividades de Soporte | Soporte transversal: Finanzas, Logística, Contabilidad, Legal, Cobranzas, tesorería y otros. El área de Logística gestiona los centros de distribución. | Selección de personal: se publican los puestos en la página web de Inretail, LinkedIn, Bumeran, etc. Contratación de personal cercano a las tiendas. | Negociación de precios y calidad: la política de la empresa es ofrecer la mejor calidad, variedad al mejor precio. | Soluciones en la Nube: implementación para la mejora en el número de transacciones al día | Habilitación de espacios: adaptar los espacios al formato estándar según marca (Inkafarma o Mifarma). |
| | | Capacitación: horas de capacitación, Programa de desarrollo de competencias, Programa de desarrollo de líderes y cursos externos para administrativos. | Política de proveedores: laboratorios acreditados por el Ministerio de Salud. | Actualizaciones: software y hardware se actualizan a necesidad y mejoras requeridas para la operación | |
| | | | Digemid: sólo se compra medicinas registradas en la Digemid (Dirección General de Medicamentos, Insumos y Drogas). | Seguridad: las soluciones tecnológicas consideran la seguridad de la información de todos los grupos de interés (por ejemplo: cliente, proveedores y accionistas) | |
| Actividades Primarias | Logística de entrada | Logística de salida | Área de Valor Agregado | Marketing y Publicidad | Servicio al cliente |
| | Área de recepción: se descarga y se paletiza y se le pega un carton ID. | Clasificación de tipo distribución unitaria: sistema automático de clasificación de unidades en cajas para la distribución a tiendas | Auditoria y valor agregado: revisión aleatoria de la calidad de los productos en los totes. | Campañas publicitarias: promover las promociones, descuentos, campañas (ejemplo: Inka Weekend) y productos. | Atención al cliente: los clientes pueden contactarse a través del call center o Inkafono |
| | Almacenamiento de Pallets: se ordenan según nivel de rotación | Picking: recojo manual de productos de baja rotación en totes para envío a tiendas | | Marketing de nuevos productos y plataforma e-commerce: dar a conocer los nuevos productos y plataformas virtuales al mercado | Reclamos y sugerencias: pueden presentarlo a través de la página web |
| | Clasificar y rutear las cajas: se distribuye las cajas a las diferentes áreas de procesamiento | Sorteador de cartones: los totes pasan por el sorteador y se les asigna un código que direccionan hacia la puerta de despacho destinado a cada tienda. | | | |
| | Almacenamiento productos de baja rotación: se almacena en racks asignados para productos con baja rotación | | | | |
| | Almacenamiento productos de alta rotación: con ayuda de un contador se identifica el número de unidades del mismo productos hay por tote. | | | | |

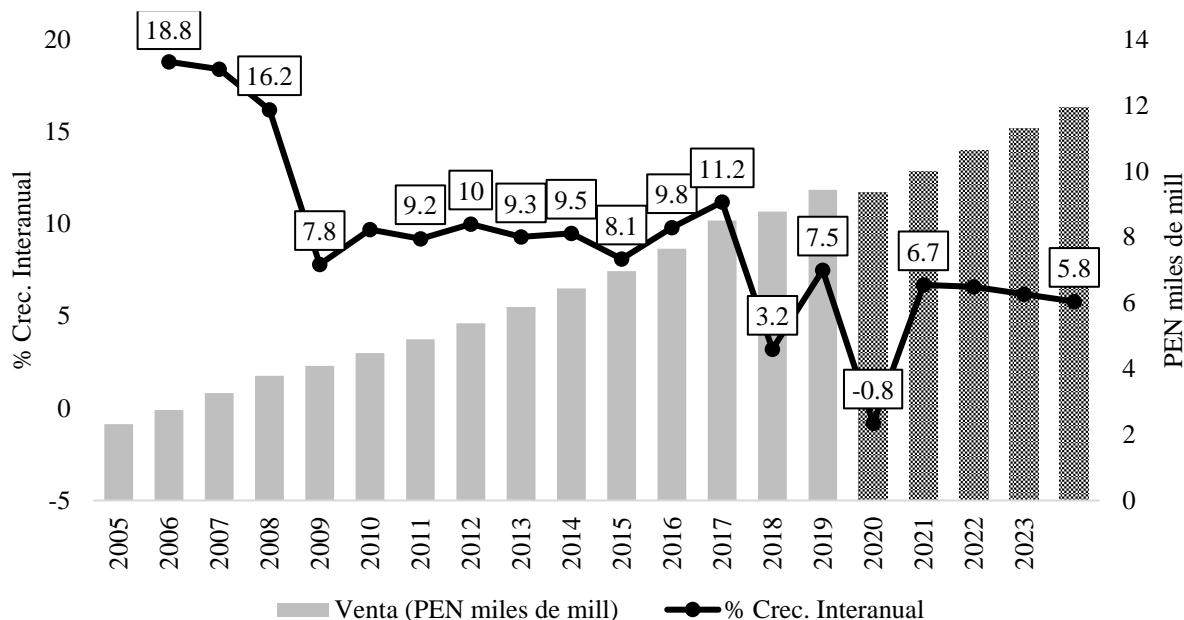
Fuentes: Reporte de Sostenibilidad 2019. Análisis de materialidad 2020

Shopping Malls

| CADENA DE VALOR | | | | |
|------------------------|--|--|---|---|
| Actividades de Soporte | Corporativo | Recursos Humanos | Tecnología | Desarrollo y construcción |
| | Soporte transversal: Finanzas, Contabilidad, Legal, Cobranzas, Tesorería, Nuevos negocios, Gestión de malls y otros. | Selección de personal: se publican los puestos en la página web de Inretail, LinkedIn, Bumeran, etc. Contratación de personal cercano a las tiendas. | Software para decisiones: implementación de herramientas para la gestión de la información. | Ejecución del diseño para la construcción de los centros comerciales. |
| | | Capacitación: escuela de servicios para empresas terceras, busca tener un impacto positivo en la experiencia del cliente Clima laboral | Actualizaciones: software y hardware se actualizan a necesidad y mejoras requeridas para la operación Seguridad: las soluciones tecnológicas consideran la seguridad de la información de todos los grupos de interés (por ejemplo: cliente, proveedores y | Supervisión y control de la ejecución de los proyectos, desde un centro comercial hasta la habilitación para el funcionamiento de un local. Revisión de los locales implementados. Cuando los locatarios terminan de instalarse, Real Plaza realiza una revisión final para ver si cumplen con |
| Actividades Primarias | Operación | Comercial | Marketing y Publicidad | Servicio al cliente |
| | Gestión de servicios: para el funcionamiento del mall, se debe gestionar proveedores de limpieza, seguridad, estacionamientos | Marcas: locatarios con marcas populares se buscan atraer y siguen la tendencia de las marcas admiradas por los consumidores objetivos. | Campañas publicitarias: promover las promociones, descuentos, campañas (ejemplo día de la madre y navidad). Impulsa la venta de los locatarios | Atención al cliente: módulos de atención en cada centro comercial |
| | Monitoreo de operación: fallas de energía, fallas de agua y correcto funcionamiento de contadores. El contador controla el aforo en centros comerciales. | Ubicación: ubicación estratégica de los locatarios dentro del centro comercial. | Marketing de nuevos productos y plataforma e-commerce: dar a conocer los nuevos productos y plataformas virtuales al mercado | Reclamos: libros de reclamos en el centro comercial |
| | Covid: implementación, ejecución y control para el cumplimiento de las medidas. | Renovación de contratos: negocian las condiciones para la renovación de los contratos | | |

Fuentes: Reporte de Sostenibilidad 2019. Análisis de materialidad 2020

Anexo 7. Panorama minorista de salud y belleza en el Perú ⁵⁷



| Por Categoría | Venta 2019 (PEN mill.) | % Crec. 2019 | % CAGR 2014-2019 | % CAGR (Proyección) |
|------------------------------------|------------------------|--------------|------------------|---------------------|
| Especialistas en belleza | 408 | 14.7 | 11.7 | 3.8 |
| Químicos farmacias | 1,889 | 9.8 | 13.8 | 6.6 |
| Artículos ópticos | 514 | 9.2 | 10.5 | 3 |
| Farmacias droguerías | 6,065 | 6.2 | 6.0 | 4.4 |
| Vitaminas - suplementos dietéticos | 564 | 7.6 | 8.6 | 5.1 |

Anexo 8. Indicadores Shopping Malls

| Indicador | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 |
|---|--------|---------|---------|---------|---------|
| Ventas brutas de los centros comerciales (millones de soles) | 22,879 | 23,894 | 25,647 | 27,465 | 29,569 |
| Tasa de crecimiento de las ventas | 9.50% | 4.40% | 7.30% | 7.10% | 7.00% |
| Visitas mensuales promedio a los centros comerciales (millones de personas) | 55 | 60 | 62 | 66 | 71 |
| Evolución del área arrendable (miles de m2) | 2,469 | 2,696 | 2,764 | 2,827 | 3,037 |
| Tasa de vacancia (en porcentaje) | 3.60% | 3.30% | 4.00% | 5.70% | 4.60% |
| Número de centros comerciales | 72 | 77 | 79 | 83 | 85 |
| Número de tiendas totales | 7,049 | 8,049 | 8,056 | 7,550 | 8,144 |
| Empleos directos e indirectos generados | - | 138,167 | 156,207 | 170,810 | 179,935 |

Fuente: ACCEP. Oportunidades de Inversión 2019

⁵⁷ Euromonitor: Reporte de “Retail de salud y belleza en el Perú 2019”

| Operador | | en Lima | en Provincia | Total |
|--------------------|---|-----------|--------------|-------|
| ACCEP | Administradora Jockey Plaza Shopping Center | 1 | 0 | 1 |
| | Boulevard de Asia | 1 | 0 | 1 |
| | Cencosud Shopping Centers | 2 | 1 | 3 |
| | Centenario Renta Inmobiliaria | 1 | 0 | 1 |
| | Corporación E. Wong | 2 | 0 | 2 |
| | Grupo Patio | 2 | 4 | 6 |
| | Inmuebles Panamericana | 4 | 7 | 11 |
| | Mall Aventura | 1 | 1 | 2 |
| | Mallplaza1 | 1 | 2 | 3 |
| | Open Plaza | 4 | 7 | 11 |
| | Parque Arauco | 7 | 3 | 10 |
| | Plaza San Miguel | 1 | 0 | 1 |
| | Real Plaza | 8 | 12 | 20 |
| | Urbanova | 9 | 0 | 9 |
| | Viva GyM | 1 | 1 | 2 |
| Total Accep | 45 | 38 | 83 | |

| | | | | |
|------|-----------------------------------|----------|----------|-----------|
| OTRO | Penta Realty Group | 2 | 1 | 3 |
| | Centro Comercial Caminos del Inca | 1 | 0 | 1 |
| | El Polo | 1 | 0 | 1 |
| | Royal Plaza | 1 | 0 | 1 |
| | Centro Comercial Risso | 1 | 0 | 1 |
| | Qhatu Plaza | 1 | 0 | 1 |
| | InRetail | 1 | 2 | 3 |
| | Total otros | 8 | 3 | 11 |

| | | | |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|
| Total Perú | 53 | 41 | 94 |
|-------------------|-----------|-----------|-----------|

Fuente: Accep. Información consolidada al 2018

Anexo 9. Análisis Porter

Food Retail

- **Competencia en la Industria (Intensidad de rivalidad):** El tener participación y liderazgo con su oferta diversificada por los diferentes formatos de Food Retail genera ventajas competitivas, reduciendo significativamente la intensidad de competencia y rivalidad por lo que es **medio**.
- **Competencia potencial (Barreras de entrada):** El crecimiento del sector Food Retail no afecta a los competidores de manera significativa; debido a un bajo desarrollo del canal moderno del Perú, generando una absorción rápida de la nueva oferta, es decir, aún hay

espacio para nuevos formatos de oferta. La nueva oferta debe considerar las barreras de entrada en el sector, debido al posicionamiento de las empresas que conforman el oligopolio en el sector de Food Retail, por lo que la competencia potencial es **baja**.

- **Proveedores:** El poder de este grupo es **bajo**, los formatos de Food Retail tienen un potencial crecimiento y penetración en el mercado moderno, por lo que las marcas buscan vender sus productos a través de estos canales y las condiciones comerciales favorecen los Food Retail.
- **Compradores:** El poder de este grupo es **bajo**, por ejemplo la oferta de entretenimiento de Shopping Malls está consolidada en pocos participantes que concentran la oferta, sin embargo, para el sector de Food Retail hay consideraciones: Gloria concentra el 77% de la leche, Alicorp el 47% del mercado de abarrotes y Backus el 70% del mercado de bebidas, sumado a alta penetración del mercado tradicional (75% de las ventas totales a través de este canal) no limita a los consumidores a trasladar su demanda al sector tradicional (no se consideran costos de transacción).
- **Sustitutos:** el poder de los sustitutos es **bajo**. La estrategia multiformato hace que la oferta de canal moderno pueda competir con los sustituidos de manera directa como es el caso de las tiendas Economax con las bodegas.

Pharma

- **Competencia en la Industria (Intensidad de rivalidad):** InRetail luego de la compra de Quicorp consolidó su posición predominante, reduciendo significativamente la intensidad de competencia y rivalidad por lo que es **baja**.
- **Competencia potencial (Barreras de entrada):** Al tener control absoluto del mercado, las barreras de entrada son altas; sin embargo, hay probabilidad con alto impacto del ingreso de algún operador internacional de gran prestigio, por lo que la competencia potencial es **media**.
- **Proveedores:** el poder de este grupo es **bajo**, dado que no sólo tiene los canales de venta (Farmacias) sino también los proveedores de insumos, de manufactura y distribución de insumos (Quicorp-Química Suiza).
- **Compradores:** el poder de negociación es **baja**, debido a que este segmento al ser de consumo básico tiene una demanda inelástica, es decir, no es tan sensible a variaciones en precios.
- **Sustitutos:** el poder los sustitutos es **bajo**. A pesar del desarrollo de la medicina alternativa, este mercado sigue siendo esencial para el cuidado de la salud de la población.

Shopping Malls

- **Competencia en la Industria:** al 2018 existe 22 operadores de Shopping Malls y el 56% de los Shopping Malls se concentra en Lima. El poder de la competencia es **medio** debido a que

Real Plaza es el centro comercial más grande en el Perú con 21 locaciones lo que le permite tener un poder de negociación sobre los locatarios; sin embargo, los demás son operadores con renombre principalmente como Jockey Plaza, Plaza Lima Sur, Plaza Norte, Mall Sur y Open Plaza. En general todos los operadores tratarán de tener el mejor mix de locatarios que atraigan a los consumidores e impulsen sus ventas y el porcentaje de ocupación de sus Shopping Malls.

- **Competencia potencial:** la competencia potencial es **baja** debido a que para poder entrar a la industria de Shopping Malls el costo de desarrollo y construcción de Shopping Malls es alto, se debe tener un equipo que tenga experiencia en operar Shopping Malls y se debe tener acceso a ubicaciones estratégicas para poder desarrollar los proyectos. Los operadores que tengan como espalda a algún grupo económico podría entrar a operar y ser una competencia sostenible en la industria.
- **Proveedores:** el poder de este grupo es **bajo**, debido al renombre de la marca, a la exposición de clientes que les representa tener como cliente a cualquiera de los principales operadores de malls. En el caso de Real Plaza sería convertirse en proveedor del grupo Intercorp.
- **Compradores:** el poder de negociación es **alta**, debido a que no existe costos de transacción que evite que el cliente cambie a otros Shopping Malls. Por lo cual, Real Plaza tiene como foco mejorar la experiencia de los clientes y diferenciarse de su competencia.
- **Sustitutos:** el poder los sustitutos es bajo. El enfoque de los operadores de malls es no ser solo un centro de compras, si no busca también ser un hub de entretenimiento (cine y juegos). Los sustitutos serían canales tradicionales (ejemplo: mercados y bodegas), centros específicos de entretenimiento y Outlets.

Anexo 10. Detalle Análisis de Materialidad

Análisis de Materialidad

| Temas materiales | Otros Temas materiales |
|---|--|
| <ol style="list-style-type: none"> 1. Conducta ética y transparente 2. Transparencia con stakeholders 3. Generación de bienestar y calidad de vida 4. Experiencia de compra 5. Crecimiento de canales digitales 6. Acceso a bienes de calidad a precios bajos 7. Atracción, capacitación y crecimiento de colaboradores. | <ol style="list-style-type: none"> 1. Participación en mercados desatendidos 2. Desarrollo de emprendimientos locales 3. Gestión responsable de proveedores 4. Continuidad de abastecimiento y operación 5. Generación de empleo local 6. Urbanización y seguridad en zona de influencia 7. Promoción de la diversidad 8. Seguridad y salud en el trabajo 9. Seguridad de la información 10. Gestión de residuos 11. Eficiencia en el uso de recursos naturales 12. Gestión del cambio climático |

Fuente: Análisis de Materialidad InRetail 2020. Elaboración Propia

| Frente de Acción | Tema material | Definición |
|------------------------------------|--|---|
| Ética y transparencia | Conducta ética y transparente | Mantener una conducta ética en procesos internos y con <i>stakeholders</i> asegurando el cumplimiento de la normativa |
| | Transparencia con stakeholders | Reportar información transparente y relevante de las operaciones a los <i>stakeholders</i> , principalmente a los inversionistas |
| Desarrollo económico | Generación de bienestar y calidad de vida | Generar venta de productos que generen una mejor calidad de vida, salud física y salud mental |
| Satisfacción del cliente | Experiencia de compra | Garantizar la satisfacción de los clientes a través de todos los canales de venta |
| | Crecimiento de canales digitales | Fortalecer la venta a través de canales digitales y educar a los clientes en el uso del canal, generando operaciones y transacciones seguras sin fraude u otros riesgos |
| | Acceso a bienes de calidad a precios bajos | Asegurar el acceso a bienes y servicios de buena calidad y precios bajo, fortaleciendo el surtido con productos de marcas propias |
| Desarrollo de colaboradores | Atracción, capacitación y crecimiento de colaboradores | Retener y desarrollar el talento profesional y técnico, asegurando un buen clima organizacional |

Fuente: Análisis de Materialidad InRetail 2020. Elaboración Propia

| Frente de Acción | Otros Tema materiales | Definición |
|--------------------------------------|--|---|
| Participación en el mercado | Participación en mercados desatendidos | Ampliar la disponibilidad de productos y servicios en zonas actualmente desatendidas |
| Gestión de la cadena de valor | Desarrollo de emprendimientos locales | Promover el crecimiento de mypes y emprendimientos locales, así como su ingreso a la cadena de valor de las empresas |
| | Gestión responsable de proveedores | Estandarizar buenas prácticas ambientales, sociales y de ética con nuestros proveedores |
| | Continuidad de abastecimiento y operación | Gestionar el riesgo de desabastecimiento o escasez de inventario y corte de suministros, a causa de desastres naturales, pandemias, entre otros, asegurando la continuidad de las operaciones |
| Desarrollo económico | Generación de empleo local | Incentivar la contratación de personas que viven en zonas aledañas a las operaciones |
| | Urbanización y seguridad en zona de influencia | Incentivar el desarrollo urbano de las zonas aledañas a tiendas y centros comerciales, generando espacios seguros y modernos |
| Desarrollo de colaboradores | Promoción de la diversidad | Promover una cultura sin sesgos, con igualdad de oportunidades para los colaboradores y las colaboradoras |
| | Seguridad y salud en el trabajo | Prevenir accidentes, enfermedades y fatalidades en el trabajo |

| | | |
|---------------------------------|--|---|
| Satisfacción del cliente | Seguridad de la información | Proteger los datos personales y otra información privada de nuestros clientes |
| Gestión ambiental | Gestión de residuos | Reducir la cantidad de residuos generados, disponerlos de manera adecuada y fomentar su reciclaje |
| | Eficiencia en el uso de recursos naturales | Disminuir el uso de recursos naturales como materia prima, agua y energía en nuestras operaciones |
| | Gestión del cambio climático | Contar con un sistema de gestión que nos ayude a reducir el impacto ambiental negativo causado por nuestras operaciones |

Fuente: Análisis de Materialidad InRetail 2020. Elaboración Propia

Anexo 11. Estados financieros

Food Retail

| | Supermercados Peruanos | | | | | | | | | | | | |
|--|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Estado de Resultados (S/ 000 000) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Ingresos | 4,652 | 5,145 | 5,762 | 6,339 | 7,033 | 7,459 | 7,964 | 8,408 | 8,705 | 8,943 | 9,281 | 9,631 | 9,995 |
| Crecimiento de Ingresos (YoY) | 10% | 11% | 12% | 10% | 11% | 6% | 7% | 6% | 4% | 3% | 4% | 4% | 4% |
| Costo de Ventas | -3,425 | -3,784 | -4,247 | -4,695 | -5,182 | -5,496 | -5,869 | -6,195 | -6,414 | -6,590 | -6,839 | -7,097 | -7,365 |
| COGS / Ingresos | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% | -74% |
| Utilidad Bruta | 1,227 | 1,360 | 1,516 | 1,643 | 1,851 | 1,963 | 2,096 | 2,213 | 2,291 | 2,354 | 2,442 | 2,535 | 2,630 |
| Margen Bruto | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% | 26% |
| SG&A | -1,055 | -1,163 | -1,255 | -1,269 | -1,320 | -1,590 | -1,707 | -1,811 | -1,879 | -1,933 | -2,010 | -2,085 | -2,167 |
| SG&A / Ingresos | -23% | -23% | -22% | -20% | -19% | -21% | -21% | -22% | -22% | -22% | -22% | -22% | -22% |
| Otros Ingresos Operativos | 22 | 14 | 27 | -2 | 14 | 15 | 16 | 17 | 17 | 18 | 19 | 19 | 20 |
| EBIT | 194 | 212 | 287 | 372 | 545 | 388 | 405 | 419 | 429 | 438 | 451 | 469 | 484 |
| Margen EBIT | 4% | 4% | 5% | 6% | 8% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% | 5% |
| Ingresos Financieros | 3 | 4 | 2 | 6 | 7 | 7 | 8 | 8 | 9 | 9 | 9 | 10 | 10 |
| Gastos Financieros | -58 | -78 | -142 | -147 | -159 | -172 | -186 | -186 | -186 | -186 | -186 | -186 | -186 |
| Diferencia en cambio | 6 | -4 | 13 | -50 | | | | | | | | | |
| Utilidad antes de Impuesto a la Renta | 146 | 134 | 160 | 181 | 393 | 223 | 227 | 241 | 252 | 262 | 275 | 293 | 308 |
| Impuesto a la Renta | -60 | -55 | -60 | -71 | -154 | -87 | -89 | -95 | -99 | -102 | -108 | -115 | -121 |
| IR Diferido | | | | | | | | | | | | | |
| Utilidad Neta | 86 | 79 | 101 | 110 | 239 | 136 | 138 | 147 | 153 | 159 | 167 | 178 | 187 |
| Margen Neto | 2% | 2% | 2% | 2% | 3% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% | 2% |
| EBITDA Adj. | 310 | 344 | 525 | 565 | 717 | 576 | 616 | 650 | 673 | 691 | 717 | 744 | 772 |

| | Supermercados Peruanos | | | | | | | | | | | | |
|---|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Estado de Situación Financiera (S/ 000 000) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 148 | 137 | 120 | 297 | 368 | 208 | 196 | 295 | 377 | 455 | 559 | 698 | 858 |
| Inversiones | | | | | | | | | | | | | |
| Cuentas por Cobrar | 58 | 52 | 48 | 52 | 58 | 61 | 65 | 69 | 72 | 74 | 76 | 79 | 82 |
| Inventarios | 624 | 680 | 816 | 720 | 795 | 949 | 1,013 | 1,069 | 1,107 | 1,137 | 1,180 | 1,225 | 1,271 |
| Otros - Activos Corrientes | 80 | 93 | 94 | 94 | 94 | 94 | 94 | 94 | 94 | 94 | 94 | 94 | 94 |
| Activos Corrientes | 910 | 962 | 1,077 | 1,163 | 1,315 | 1,312 | 1,368 | 1,527 | 1,649 | 1,760 | 1,909 | 2,096 | 2,305 |
| IM&E | 2,114 | 2,423 | 3,318 | 3,296 | 3,417 | 3,529 | 3,653 | 3,568 | 3,469 | 3,366 | 3,249 | 3,128 | 2,993 |
| Propiedades de Inversión | 197 | 203 | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 | 252 |
| Activos Intangibles | 80 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 | 84 |
| Otros - Activos No Corrientes | 29 | 28 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 | 119 |
| Activos no Corrientes | 2,420 | 2,737 | 3,773 | 3,751 | 3,871 | 3,984 | 4,108 | 4,022 | 3,924 | 3,820 | 3,704 | 3,583 | 3,448 |
| TOTAL ACTIVOS | 3,330 | 3,699 | 4,850 | 4,914 | 5,187 | 5,295 | 5,476 | 5,550 | 5,573 | 5,580 | 5,613 | 5,679 | 5,753 |
| Deuda Corto Plazo | 107 | 202 | 502 | 512 | 554 | 598 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 |
| Cuentas por Pagar | 1,035 | 1,247 | 1,201 | 1,286 | 1,420 | 1,506 | 1,608 | 1,697 | 1,757 | 1,805 | 1,874 | 1,944 | 2,018 |
| Otros - Pasivos Corrientes | 208 | 206 | 319 | 319 | 319 | 319 | 319 | 319 | 319 | 319 | 319 | 319 | 319 |
| Pasivos Corrientes | 1,350 | 1,655 | 2,022 | 2,118 | 2,293 | 2,422 | 2,572 | 2,662 | 2,722 | 2,770 | 2,838 | 2,909 | 2,982 |
| Deuda Largo Plazo | 719 | 838 | 730 | 769 | 832 | 896 | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 | 969 |
| Cuentas por Pagar LP | | | | | | | | | | | | | |
| Otros - Pasivos No Corrientes | 173 | 192 | 998 | 998 | 998 | 998 | 998 | 998 | 998 | 998 | 998 | 998 | 998 |
| Pasivos no Corrientes | 892 | 1,030 | 1,727 | 1,766 | 1,829 | 1,894 | 1,966 | 1,966 | 1,966 | 1,966 | 1,966 | 1,966 | 1,966 |
| Capital | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 | 389 |
| Otros | 352 | 361 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 | 369 |
| Resultados Acumulados | 346 | 265 | 342 | 272 | 306 | 221 | 180 | 163 | 127 | 86 | 51 | 46 | 47 |
| Patrimonio controlante | 1,088 | 1,015 | 1,101 | 1,030 | 1,065 | 980 | 938 | 922 | 885 | 844 | 809 | 804 | 805 |
| Interés Minoritario | | | | | | | | | | | | | |
| Total Patrimonio | 1,088 | 1,015 | 1,101 | 1,030 | 1,065 | 980 | 938 | 922 | 885 | 844 | 809 | 804 | 805 |
| Total Patrimonio y Pasivos | 3,330 | 3,699 | 4,850 | 4,914 | 5,187 | 5,295 | 5,476 | 5,550 | 5,573 | 5,580 | 5,613 | 5,679 | 5,753 |
| <i>Sanity Check</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> |

| | Supermercados Peruanos | | | | | | | | | |
|--|------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Flujo Estado de Efectivo (S/ 000 000) | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL |
| Cobranzas | 6,335 | 7,027 | 7,455 | 7,960 | 8,405 | 8,702 | 8,941 | 9,278 | 9,628 | 9,992 |
| Pagos | -5,624 | -6,272 | -6,965 | -7,327 | -7,742 | -8,027 | -8,252 | -8,557 | -8,880 | -9,215 |
| Impuesto a la Renta | -71 | -154 | -87 | -89 | -95 | -99 | -102 | -108 | -115 | -121 |
| Interés Minoritario | | | | | | | | | | |
| Otros Operativos | -46 | 21 | 22 | 24 | 25 | 26 | 27 | 28 | 29 | 30 |
| FC Operativo | 593 | 623 | 425 | 568 | 593 | 603 | 614 | 641 | 662 | 686 |
| Capex | -137 | -137 | -141 | -141 | -145 | -145 | -150 | -150 | -154 | -154 |
| IME&I | | -155 | -160 | -195 | | | | | | |
| Otras Inversiones | | | | | | | | | | |
| FC Inversiones | -137 | -292 | -301 | -336 | -145 | -145 | -150 | -150 | -154 | -154 |
| Aportes de Capital | | | | | | | | | | |
| Pago de Dividendos | -181 | -204 | -221 | -180 | -163 | -190 | -200 | -202 | -183 | -187 |
| Recompra de acciones | | | | | | | | | | |
| Nueva Deuda | 49 | 105 | 108 | 120 | | | | | | |
| Pago Deuda Bancos | | | | | | | | | | |
| Intereses Bancos | -147 | -159 | -172 | -186 | -186 | -186 | -186 | -186 | -186 | -186 |
| FC Financiero | -279 | -259 | -285 | -245 | -349 | -375 | -386 | -388 | -369 | -372 |
| Flujo de Caja disponible | 177 | 72 | -160 | -12 | 99 | 82 | 78 | 104 | 139 | 160 |
| Saldo Inicial de Caja | 120 | 297 | 368 | 208 | 196 | 295 | 377 | 455 | 559 | 698 |
| Saldo Final de Caja | 297 | 368 | 208 | 196 | 295 | 377 | 455 | 559 | 698 | 858 |

Fuente: Información financiera de la empresa

Pharma

| | InRetail Pharma | | | | | | | | | | | |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Estado de Resultados (S/ 000 000) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Ingresos | 6,704 | 6,852 | 6,933 | 7,174 | 7,624 | 8,116 | 8,491 | 8,785 | 9,092 | 9,370 | 9,658 | 9,956 |
| Crecimiento de Ingresos (YoY) | 145% | 2% | 1% | 3% | 6% | 6% | 5% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Costo de Ventas | -4,769 | -4,723 | -4,798 | -4,937 | -5,197 | -5,503 | -5,737 | -5,923 | -6,116 | -6,291 | -6,472 | -6,660 |
| COGS / Ingresos | -71% | -69% | -69% | -69% | -68% | -68% | -68% | -67% | -67% | -67% | -67% | -67% |
| Utilidad Bruta | 1,935 | 2,129 | 2,134 | 2,237 | 2,427 | 2,613 | 2,753 | 2,863 | 2,977 | 3,079 | 3,186 | 3,296 |
| Margen Bruto | 29% | 31% | 31% | 31% | 32% | 32% | 32% | 33% | 33% | 33% | 33% | 33% |
| SG&A | -1,504 | -1,518 | -1,496 | -1,523 | -1,731 | -1,888 | -2,025 | -2,100 | -2,178 | -2,249 | -2,322 | -2,398 |
| SG&A / Ingresos | -22% | -22% | -22% | -21% | -23% | -23% | -24% | -24% | -24% | -24% | -24% | -24% |
| Otros Ingresos Operativos | -5 | 6 | 14 | 21 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| EBIT | 426 | 617 | 652 | 735 | 716 | 745 | 749 | 783 | 819 | 850 | 883 | 918 |
| Margen EBIT | 6% | 9% | 9% | 10% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% | 9% |
| Ingresos Financieros | 34 | 15 | 7 | 14 | 15 | 16 | 17 | 18 | 18 | 19 | 19 | 20 |
| Gastos Financieros | -183 | -202 | -202 | -213 | -222 | -233 | -233 | -233 | -233 | -233 | -233 | -233 |
| Diferencia en cambio | -33 | 9 | -25 | | | | | | | | | |
| Utilidad antes de Impuesto a la Renta | 245 | 439 | 432 | 536 | 509 | 527 | 532 | 567 | 603 | 636 | 669 | 704 |
| Impuesto a la Renta | -90 | -144 | -146 | -181 | -172 | -178 | -180 | -192 | -204 | -215 | -226 | -238 |
| IR Diferido | | | | | | | | | | | | |
| Utilidad Neta | 155 | 295 | 286 | 355 | 337 | 349 | 352 | 375 | 399 | 421 | 443 | 466 |
| Margen Neto | 2% | 4% | 4% | 5% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 4% | 5% | 5% |
| EBITDA Adj. | 540 | 965 | 878 | 843 | 867 | 933 | 982 | 1,021 | 1,061 | 1,097 | 1,135 | 1,174 |

Fuente: Información financiera de la empresa

| | InRetail Pharma | | | | | | | | | | | |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Estado de Situación Financiera (S/ 000 000) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 476 | 589 | 479 | 446 | 434 | 461 | 412 | 475 | 491 | 510 | 481 | 645 |
| Inversiones | 36 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 | 45 |
| Cuentas por Cobrar | 497 | 489 | 532 | 550 | 522 | 556 | 582 | 602 | 623 | 642 | 662 | 682 |
| Inventarios | 1,057 | 1,019 | 1,117 | 1,150 | 1,111 | 1,176 | 1,226 | 1,266 | 1,307 | 1,344 | 1,383 | 1,423 |
| Otros - Activos Corrientes | 204 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 | 103 |
| Activos Corrientes | 2,270 | 2,246 | 2,277 | 2,295 | 2,215 | 2,341 | 2,369 | 2,491 | 2,569 | 2,645 | 2,674 | 2,898 |
| IM&E | 589 | 1,246 | 1,281 | 1,777 | 2,130 | 2,574 | 2,391 | 2,203 | 2,011 | 1,815 | 1,614 | 1,408 |
| Propiedades de Inversión | | | | | | | | | | | | |
| Activos Intangibles | 2,011 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 | 1,978 |
| Otros - Activos No Corrientes | 209 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 | 142 |
| Activos no Corrientes | 2,809 | 3,366 | 3,401 | 3,897 | 4,250 | 4,694 | 4,510 | 4,323 | 4,131 | 3,934 | 3,734 | 3,528 |
| TOTAL ACTIVOS | 5,079 | 5,612 | 5,678 | 6,192 | 6,465 | 7,035 | 6,879 | 6,814 | 6,700 | 6,580 | 6,408 | 6,427 |
| Deuda Corto Plazo | 210 | 141 | 233 | 246 | 257 | 270 | 270 | 270 | 270 | 270 | 270 | 270 |
| Cuentas por Pagar | 1,680 | 1,532 | 1,459 | 1,501 | 1,666 | 1,764 | 1,839 | 1,899 | 1,960 | 2,017 | 2,075 | 2,135 |
| Otros - Pasivos Corrientes | 269 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 | 486 |
| Pasivos Corrientes | 2,160 | 2,159 | 2,179 | 2,234 | 2,409 | 2,520 | 2,595 | 2,655 | 2,717 | 2,773 | 2,831 | 2,891 |
| Deuda Largo Plazo | 2,024 | 1,962 | 1,889 | 1,993 | 2,078 | 2,188 | 2,188 | 2,188 | 2,188 | 2,188 | 2,188 | 2,188 |
| Cuentas por Pagar LP | 11 | | | | | | | | | | | |
| Otros - Pasivos No Corrientes | 286 | 715 | 715 | 715 | 715 | 715 | 715 | 715 | 715 | 715 | 715 | 715 |
| Pasivos no Corrientes | 2,321 | 2,677 | 2,603 | 2,708 | 2,793 | 2,902 | 2,902 | 2,902 | 2,902 | 2,902 | 2,902 | 2,902 |
| Capital | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 | 499 |
| Otros | 5 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 | 8 |
| Resultados Acumulados | 96 | 270 | 389 | 744 | 757 | 1,106 | 875 | 750 | 575 | 398 | 168 | 127 |
| Patrimonio controlante | 599 | 777 | 896 | 1,251 | 1,264 | 1,613 | 1,382 | 1,257 | 1,081 | 905 | 675 | 633 |
| Interés Minoritario | | | | | | | | | | | | |
| Total Patrimonio | 599 | 777 | 896 | 1,251 | 1,264 | 1,613 | 1,382 | 1,257 | 1,081 | 905 | 675 | 633 |
| Total Patrimonio y Pasivos | 5,079 | 5,612 | 5,678 | 6,192 | 6,465 | 7,035 | 6,879 | 6,814 | 6,700 | 6,580 | 6,408 | 6,427 |
| <i>Sanity Check</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> |

| | InRetail Pharma | | | | | | | | | |
|--|-----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Flujo Estado de Efectivo (S/ 000 000) | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL | TOTAL |
| Cobranzas | 6,890 | 7,155 | 7,652 | 8,082 | 8,465 | 8,765 | 9,071 | 9,351 | 9,638 | 9,935 |
| Pagos | -6,358 | -6,342 | -6,574 | -7,171 | -7,504 | -7,765 | -8,031 | -8,274 | -8,524 | -8,782 |
| Impuesto a la Renta | -146 | -181 | -172 | -178 | -180 | -192 | -204 | -215 | -226 | -238 |
| Interés Minoritario | | | | | | | | | | |
| Otros Operativos | -4 | 35 | 36 | 36 | 37 | 38 | 38 | 39 | 39 | 40 |
| FC Operativo | 381 | 667 | 942 | 770 | 819 | 846 | 875 | 901 | 928 | 955 |
| Capex | -92 | -554 | -454 | -582 | | | | | | |
| IME&I | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| Otras Inversiones | | | | | | | | | | |
| FC Inversiones | -142 | -604 | -504 | -632 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 | -50 |
| Aportes de Capital | | | | | | | | | | |
| Pago de Dividendos | -167 | | -324 | | -583 | -500 | -575 | -597 | -673 | -508 |
| Recompra de acciones | | | | | | | | | | |
| Nueva Deuda | 19 | 117 | 96 | 123 | | | | | | |
| Pago Deuda Bancos | | | | | | | | | | |
| Intereses Bancos | -202 | -213 | -222 | -233 | -233 | -233 | -233 | -233 | -233 | -233 |
| FC Financiero | -349 | -96 | -450 | -111 | -817 | -734 | -808 | -831 | -907 | -741 |
| Flujo de Caja disponible | -110 | -33 | -13 | 27 | -49 | 62 | 16 | 20 | -29 | 164 |
| Saldo Inicial de Caja | 589 | 479 | 446 | 434 | 461 | 412 | 475 | 491 | 510 | 481 |
| Saldo Final de Caja | 479 | 446 | 434 | 461 | 412 | 475 | 491 | 510 | 481 | 645 |

Fuente: Información financiera de la empresa

Shopping Malls

| Estado de Resultados (S/ 000 000) | InRetail Shopping Malls | | | | | | | | | | | | |
|--|-------------------------|------------|------------|------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Ingresos | 476 | 508 | 543 | 364 | 294 | 660 | 686 | 714 | 740 | 821 | 854 | 884 | 914 |
| Crecimiento de Ingresos (YoY) | #¡DIV/0! | 7% | 7% | -33% | -19% | 125% | 4% | 4% | 4% | 11% | 4% | 3% | 3% |
| Costo de Ventas | -157 | -165 | -176 | -151 | -133 | -228 | -237 | -246 | -256 | -284 | -294 | -303 | -312 |
| COGS / Ingresos | -33% | -33% | -32% | -42% | -45% | -35% | -35% | -34% | -35% | -35% | -34% | -34% | -34% |
| Utilidad Bruta | 319 | 343 | 367 | 213 | 160 | 432 | 449 | 468 | 485 | 537 | 561 | 581 | 603 |
| Margen Bruto | 67% | 67% | 68% | 58% | 55% | 65% | 65% | 66% | 65% | 65% | 66% | 66% | 66% |
| SG&A | -36 | -41 | -42 | -47 | -50 | -52 | -53 | -55 | -57 | -58 | -60 | -63 | -65 |
| SG&A / Ingresos | -8% | -8% | -8% | -13% | -17% | -8% | -8% | -8% | -8% | -7% | -7% | -7% | -7% |
| Otros Ingresos Operativos | 19 | 23 | 177 | -29 | | 4 | 4 | 4 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| EBIT | 302 | 325 | 502 | 137 | 110 | 384 | 400 | 417 | 432 | 484 | 505 | 523 | 543 |
| Margen EBIT | 63% | 64% | 93% | 38% | 38% | 58% | 58% | 58% | 58% | 59% | 59% | 59% | 59% |
| Ingresos Financieros | 8 | 25 | 31 | 4 | 17 | 38 | 40 | 41 | 43 | 48 | 50 | 51 | 53 |
| Gastos Financieros | -115 | -173 | -150 | -153 | -179 | -172 | -193 | -225 | -225 | -225 | -225 | -225 | -225 |
| Diferencia en cambio | 8 | -3 | 2 | -12 | | | | | | | | | |
| Utilidad antes de Impuesto a la Renta | 203 | 175 | 386 | -24 | -51 | 250 | 247 | 234 | 250 | 306 | 330 | 350 | 371 |
| Impuesto a la Renta | -66 | -52 | -120 | 7 | 16 | -77 | -76 | -72 | -77 | -95 | -102 | -108 | -115 |
| IR Diferido | | | | | | | | | | | | | |
| Utilidad Neta | 137 | 123 | 266 | -17 | -36 | 173 | 170 | 161 | 173 | 212 | 228 | 242 | 256 |
| Margen Neto | 29% | 24% | 49% | -5% | -12% | 26% | 25% | 23% | 23% | 26% | 27% | 27% | 28% |
| EBITDA Adj. | 294 | 311 | 338 | 174 | 115 | 390 | 406 | 424 | 439 | 491 | 513 | 533 | 553 |

| | InRetail Shopping Malls | | | | | | | | | | | | |
|---|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Estado de Situación Financiera (S/ 000 000) | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Efectivo y Equivalentes de Efectivo | 56 | 27 | 31 | 18 | 44 | 68 | 31 | 56 | 44 | 33 | 38 | 55 | 49 |
| Inversiones | 258 | 143 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 | 172 |
| Cuentas por Cobrar | 101 | 89 | 88 | 59 | 47 | 107 | 111 | 115 | 120 | 133 | 138 | 143 | 148 |
| Inventarios | | | | | | | | | | | | | |
| Otros - Activos Corrientes | 15 | 23 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 | 15 |
| Activos Corrientes | 431 | 281 | 306 | 263 | 278 | 361 | 329 | 358 | 350 | 352 | 363 | 385 | 384 |
| IM&E | | 8 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| Propiedades de Inversión | 3,202 | 3,671 | 4,210 | 4,210 | 4,457 | 4,533 | 4,998 | 5,395 | 5,395 | 5,395 | 5,395 | 5,395 | 5,395 |
| Activos Intangibles | | | 7 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| Otros - Activos No Corrientes | 61 | 497 | 691 | 698 | 714 | 691 | 691 | 691 | 691 | 691 | 691 | 691 | 691 |
| Activos no Corrientes | 3,264 | 4,177 | 4,918 | 4,928 | 5,191 | 5,243 | 5,708 | 6,106 | 6,106 | 6,106 | 6,106 | 6,106 | 6,106 |
| TOTAL ACTIVOS | 3,694 | 4,458 | 5,224 | 5,191 | 5,468 | 5,605 | 6,037 | 6,464 | 6,456 | 6,458 | 6,469 | 6,490 | 6,489 |
| Deuda Corto Plazo | 45 | 41 | 32 | 38 | 45 | 43 | 48 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 | 56 |
| Cuentas por Pagar | 55 | 48 | 44 | 32 | 28 | 59 | 62 | 64 | 66 | 74 | 76 | 79 | 81 |
| Otros - Pasivos Corrientes | 61 | 59 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| Pasivos Corrientes | 161 | 148 | 154 | 148 | 151 | 180 | 188 | 198 | 201 | 208 | 210 | 213 | 215 |
| Deuda Largo Plazo | 1,148 | 1,754 | 1,883 | 1,877 | 2,188 | 2,111 | 2,365 | 2,754 | 2,754 | 2,754 | 2,754 | 2,754 | 2,754 |
| Cuentas por Pagar LP | 9 | 9 | 16 | 12 | 11 | 22 | 23 | 24 | 25 | 27 | 28 | 29 | 30 |
| Otros - Pasivos No Corrientes | 260 | 319 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 | 646 |
| Pasivos no Corrientes | 1,416 | 2,083 | 2,545 | 2,535 | 2,845 | 2,779 | 3,034 | 3,424 | 3,425 | 3,428 | 3,429 | 3,430 | 3,430 |
| Capital | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 | 1,476 |
| Otros | | | | | | | | | | | | | |
| Resultados Acumulados | 641 | 752 | 1,049 | 1,032 | 997 | 1,170 | 1,340 | 1,366 | 1,354 | 1,347 | 1,354 | 1,372 | 1,368 |
| Patrimonio controlante | 2,117 | 2,228 | 2,525 | 2,508 | 2,472 | 2,645 | 2,816 | 2,842 | 2,830 | 2,822 | 2,830 | 2,848 | 2,844 |
| Interés Minoritario | | | | | | | | | | | | | |
| Total Patrimonio | 2,117 | 2,228 | 2,525 | 2,508 | 2,472 | 2,645 | 2,816 | 2,842 | 2,830 | 2,822 | 2,830 | 2,848 | 2,844 |
| Total Patrimonio y Pasivos | 3,694 | 4,458 | 5,224 | 5,191 | 5,468 | 5,605 | 6,037 | 6,464 | 6,456 | 6,458 | 6,469 | 6,490 | 6,489 |
| <i>Sanity Check</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> | <i>ok</i> |

| Flujo Estado de Efectivo (S/ 000 000) | InRetail Shopping Malls | | | | | | | | | | | | |
|---------------------------------------|-------------------------|--------------------|--------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|---------------------|
| | 2017 TOTAL L | 2018 TOTAL L | 2019 TOTAL L | 2020E TOTAL L | 2021E TOTAL L | 2022E TOTAL L | 2023E TOTAL L | 2024E TOTAL L | 2025E TOTAL L | 2026E TOTAL L | 2027E TOTAL L | 2028E TOTAL L | 2029E TOTAL L |
| Cobranzas | 469 | 520 | 544 | 393 | 305 | 601 | 682 | 709 | 736 | 808 | 849 | 879 | 909 |
| Pagos | -162 | -209 | -210 | -210 | -183 | -232 | -281 | -291 | -302 | -325 | -342 | -353 | -363 |
| Impuesto a la Renta | -66 | -52 | -120 | | | -54 | -76 | -72 | -77 | -95 | -102 | -108 | -115 |
| Interés Minoritario | | | | | | | | | | | | | |
| Otros Operativos | 159 | -341 | 371 | -37 | 17 | 42 | 44 | 45 | 47 | 52 | 54 | 56 | 58 |
| FC Operativo | 400 | -81 | 584 | 146 | 138 | 357 | 369 | 392 | 404 | 441 | 459 | 474 | 490 |
| Capex | -132 | -473 | -543 | | -247 | -76 | -465 | -397 | | | | | |
| IME&I | 13 | -8 | -9 | -4 | -5 | -5 | -6 | -6 | -7 | -8 | -8 | -9 | -10 |
| Otras Inversiones | | | | -3 | -1 | -1 | -1 | -1 | -1 | | | | |
| FC Inversiones | -119 | -481 | -552 | -7 | -252 | -81 | -471 | -404 | -8 | -8 | -9 | -9 | -10 |
| Aportes de Capital | -111 | 116 | -29 | | | | | | | | | | |
| Pago de Dividendos | 15 | -12 | 30 | | | | | -135 | -185 | -219 | -220 | -223 | -261 |
| Recompra de acciones | | | | | | | | | | | | | |
| Nueva Deuda | | | | | 318 | -79 | 259 | 397 | | | | | |
| Pago Deuda Bancos | -64 | 602 | 120 | | | | | | | | | | |
| Intereses Bancos | -115 | -173 | -150 | -153 | -179 | -172 | -193 | -225 | -225 | -225 | -225 | -225 | -225 |
| FC Financiero | -274 | 533 | -28 | -153 | 139 | -251 | 66 | 37 | -410 | -444 | -445 | -448 | -485 |
| Flujo de Caja disponible | 7 | -29 | 4 | -14 | 26 | 25 | -37 | 25 | -13 | -11 | 5 | 17 | -6 |
| Saldo Inicial de Caja | 49 | 56 | 27 | 31 | 18 | 44 | 68 | 31 | 56 | 44 | 33 | 38 | 55 |
| Saldo Final de Caja | 56 | 27 | 31 | 18 | 44 | 68 | 31 | 56 | 44 | 33 | 38 | 55 | 49 |

Fuente: Información financiera de la empresa

Flujo estado de efectivo (S/ mm)

| | Food Retail | | | Pharma | | | Shopping Malls | | |
|--------------------|-------------|------------|------------|------------|------------|------------|----------------|-----------|-----------|
| | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 |
| Operación | 161 | 51 | 257 | 271 | 294 | 160 | 147 | 156 | 63 |
| Inversión | -157 | -166 | -102 | -1,837 | -157 | -140 | -519 | -65 | -63 |
| Financiamiento | -35 | 99 | -117 | 1,872 | -350 | -241 | 350 | -95 | -15 |
| Variación caja | -31 | -16 | 38 | 306 | -213 | -221 | -22 | -5 | -15 |
| Saldo inicial | 180 | 141 | 120 | 44 | 475 | 589 | 56 | 27 | 31 |
| Saldo final | 149 | 125 | 158 | 351 | 262 | 368 | 34 | 22 | 16 |

Anexo 12. Indicadores Financieros

Análisis de Ratios

La compañía no tiene competidores directos o empresas que operen al mismo tiempo los segmentos de Food Retail, Pharma y Shopping Malls, sin embargo, existen empresas que tiene uno o dos segmentos comparables con InRetail Perú Corp.;

Ciclo conversión de efectivo (Actividad)

| | Food Retail | | | | Pharma | | | | Shopping Malls | | | |
|-------------------|-------------|------------|------------|-----------|------------|------------|----------|-----------|----------------|------------|------------|------------|
| | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comp s | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comp s | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comp s |
| Días CxC | 4 | 3 | 5 | 43 | 28 | 25 | 28 | 37 | 86 | 75 | 65 | 53 |
| Días inventario | 58 | 68 | 56 | 68 | 66 | 83 | 85 | 63 | - | - | - | 59 |
| Días CxP | 100 | 108 | 100 | 85 | 104 | 121 | 111 | 68 | 85 | 103 | 106 | 116 |
| Ciclo neto | -38 | -37 | -39 | 26 | -10 | -13 | 2 | 32 | 1 | -27 | -41 | -4 |

Fuente: Estados financieros al 30 junio 2020 y Bloomberg. Elaboración Propia

Food Retail mantiene el menor ritmo de cobranza sobre los tres negocios reflejando mayor liquidez. Los dos primeros trimestres del 2020 han reflejado un deterioro en el indicador dado la

flexibilidad que han tenido que adoptar los negocios por el contexto de la pandemia. Mejor gestión de cobranza sobre sus comparables.

Pharma tiene mayor ritmo de días inventario por la naturaleza de su negocio, compra de mercadería y suministros, contra los negocios de consumo básico de bienes perecibles. Asimismo, ha reducido sus políticas de pago para mantener el abastecimiento de medicinas frente a la pandemia. En comparación al mercado, tiene mejores condiciones de pago a proveedores.

Shopping Malls ha aumentado el financiamiento con proveedores en comparación a los dos negocios producto de su deterioro en generación de ingresos por las restricciones sanitarias generadas por el COVID.19. En comparación al mercado, tiene mejores condiciones de pago a proveedores.

En general, los tres negocios han presentado ciclos de conversión, Fondos de maniobra y Necesidades Operativas de Fondos, negativos donde el capital de trabajo es financiado con proveedores. Sobre los comparables, dos de tres negocios tienen ciclos positivos validando el gran poder de negociación que tiene la empresa con clientes y proveedores.

Ratios de Liquidez y Solvencia

| | Food Retail | | | | Pharma | | | | Shopping Malls | | | |
|---------------------|-------------|--------|--------|---------------|--------|--------|--------|---------------|----------------|--------|--------|-------------|
| | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comps | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comps | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comps |
| Prueba Corriente | 0.5x | 0.5x | 0.5x | 1.1x | 1.0x | 1.0x | 1.0x | 1.1x | 1.4x | 2.4x | 1.7x | 2.4x |
| Prueba ácida | 0.1x | 0.1x | 0.1x | 0.3x | 0.4x | 0.3x | 0.4x | 0.1x | 0.3x | 0.4x | 0.3x | 0.6x |
| Deuda / Activos | 30.5 % | 25.8 % | 25.6 % | 35.2 % | 48.6 % | 38.1 % | 40.6 % | 29.6 % | 39.7 % | 37.4 % | 39.1 % | 386% |
| Cobertura intereses | 3.1x | 2.2x | 2.1x | 3.6x | 1.7x | 4.4x | 4.5x | 6.9x | 1.9x | 2.5x | 2.5x | 1.0x |
| Deuda neta / Ebitda | 2.7x | 2.6x | 2.1x | 3.9x | 5.9x | 2.4x | 2.0x | 2.6x | 5.4x | 5.6x | 7.9x | 5.0x |

Fuente: Estados financieros al 30 junio 2020 y Bloomberg. Elaboración Propia

A pesar de que **Food Retail** mantiene un ciclo de conversión de efectivo negativo donde se financia con proveedores y esta mejor posicionado que sus comparables, mantiene ratios de liquidez por debajo del mercado, debido al peso que tiene sus obligaciones financieras y comerciales (Pasivo corriente). Tiene menor apalancado sus activos en comparación al mercado debido al reperfilamiento de su deuda en los últimos años; sin embargo, ha cumplido con sus covenants debido a su capacidad de pago.

Pharma tiene mejor desempeño que **Food Retail** en sus indicadores de liquidez y es similar al mercado. Tiene un apalancamiento más agresivo (sobre sus comparables) que se ha ido reduciendo producto de la nueva generación de ingresos operativos con la compra de Quicorp.

Shopping Malls es el negocio con mejores ratios de liquidez sobre los 3 negocios por su certidumbre de ingresos (rentas periódicas), a pesar de eso está por debajo de sus comparables con espacio de mejora. El mercado ha sido más afectado por la pandemia, tomando apalancamiento agresivo para superar gastos operativos, por eso sus ratios de solvencia están deteriorados ubicando al negocio con mejor desempeño.

Análisis de Dupont (Rentabilidad y Solvencia)

| | Food Retail | | | | Pharma | | | | Shopping Malls | | | |
|---------------|--------------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|-----------------------|--------------|--------------|--------------|
| | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comps | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comps | Q2.18 | Q2.19 | Q2.20 | Comps |
| Mg. EBIT | 4.3% | 4.5% | 6.1% | | 5.7% | 7.7% | 9.2% | | 64.6% | 63.4% | 84.2% | |
| Carga interes | 67.8% | 53.8% | 51.4% | | 59.3% | 66.9% | 68.4% | | 47.2% | 59.5% | 60.6% | |
| Carga tax | 60.3% | 67.1% | 63.9% | | 58.1% | 74.2% | 63.9% | | 78.0% | 79.5% | 74.1% | |
| Mg. Neto | 1.8% | 1.6% | 2.0% | -0.4% | 2.0% | 3.8% | 4.0% | 6.3% | 23.8% | 30.0% | 37.8% | -180% |
| Rot. activo | 1.5x | 1.3x | 1.3x | | 1.0x | 1.2x | 1.2x | | 0.1x | 0.1x | 0.1x | |
| ROA | 2.7% | 2.1% | 2.5% | 3.6% | 1.9% | 4.8% | 4.9% | 5.8% | 3.0% | 3.4% | 3.5% | 0.9% |

| | | | | | | | | | | | | |
|---------|------|------|-------|-------------|-------|-------|-------|--------------|------|------|------|-------------|
| Palanca | 3.2x | 4.1x | 4.5x | 2.2x | 9.9x | 8.4x | 7.8x | 2.0x | 1.9x | 2.0x | 2.1x | 8.2x |
| ROE | 8.5% | 8.8% | 11.4% | 8.1% | 19.1% | 39.8% | 38.2% | 11.8% | 5.6% | 6.9% | 7.3% | 7.5% |

Fuente: Estados financieros al 30 junio 2020 y Bloomberg. Elaboración Propia

Food retail ha tenido un mejor desempeño de la rentabilidad del accionista (ROE) inclusive por encima del mercado, producto de un mejor margen neto (mejor generación operativa, compensación de carga financiera e impositiva) y mayor apalancamiento de activos sobre el patrimonio.

Pharma tiene el mejor desempeño de ROE de los tres negocios y mercado, por un mejor margen neto inducido por la mayor generación operativa luego de la compra de Quicorp, rendimiento de activos y apalancamiento.

Shopping malls a pesar de ser el negocio más afectado del conglomerado por la pandemia, está mejor posicionado sobre el mercado en márgenes netos. A pesar de que el mercado tiene un perfil más agresivo de apalancamiento, la rentabilidad del accionista se encuentra a niveles de mercado.

Indicadores financieros Food Retail (2017-2029)

| | Supermercados Peruanos | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Indicadores Financieros | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Crecimientos | | | | | | | | | | | | | |
| Ventas (YoY) | 0% | 11% | 12% | 10% | 11% | 6% | 7% | 6% | 4% | 3% | 4% | 4% | 4% |
| Adj. EBITDA (YoY) | 0% | 11% | 52% | 8% | 27% | -20% | 7% | 6% | 4% | 3% | 4% | 4% | 4% |
| Utilidad Neta (YoY) | 0% | -8% | 28% | 10% | 117% | -43% | 2% | 6% | 4% | 4% | 5% | 7% | 5% |
| Ratios | | | | | | | | | | | | | |
| Actividad | | | | | | | | | | | | | |
| Días de Cobranzas | 4 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 | 3 |
| Días de Inventarios | 59 | 58 | 64 | 56 | 56 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 | 63 |
| Días de Ctas. x Pagar | 99 | 107 | 107 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 | 100 |
| CCE | -36 | -46 | -40 | -41 | -41 | -34 | -34 | -34 | -34 | -34 | -34 | -34 | -34 |
| Liquidez | | | | | | | | | | | | | |
| Prueba Ácida | 0.11 | 0.08 | 0.06 | 0.14 | 0.16 | 0.09 | 0.08 | 0.11 | 0.14 | 0.16 | 0.20 | 0.24 | 0.29 |
| Prueba Rápida | 0.15 | 0.11 | 0.08 | 0.16 | 0.19 | 0.11 | 0.10 | 0.14 | 0.16 | 0.19 | 0.22 | 0.27 | 0.32 |
| Prueba Corriente | 0.67 | 0.58 | 0.53 | 0.55 | 0.57 | 0.54 | 0.53 | 0.57 | 0.61 | 0.64 | 0.67 | 0.72 | 0.77 |
| Solvencia | | | | | | | | | | | | | |
| Deuda/Patrimonio | 0.76 | 1.02 | 1.12 | 1.24 | 1.30 | 1.53 | 1.72 | 1.75 | 1.82 | 1.91 | 2.00 | 2.01 | 2.01 |
| Deuda/Capital | 2.12 | 2.67 | 3.16 | 3.29 | 3.56 | 3.84 | 4.15 | 4.15 | 4.15 | 4.15 | 4.15 | 4.15 | 4.15 |
| Deuda/Activos | 0.25 | 0.28 | 0.25 | 0.26 | 0.27 | 0.28 | 0.29 | 0.29 | 0.29 | 0.29 | 0.29 | 0.28 | 0.28 |
| Activos/Patrimonio | 3.06 | 3.65 | 4.41 | 4.77 | 4.87 | 5.41 | 5.84 | 6.02 | 6.30 | 6.61 | 6.94 | 7.06 | 7.15 |
| Cobertura de intereses | 3.35 | 2.73 | 2.02 | 2.52 | 3.42 | 2.26 | 2.18 | 2.26 | 2.31 | 2.36 | 2.43 | 2.53 | 2.60 |
| Deuda Neta/ Ebitda Adj. | 2.19 | 2.62 | 2.12 | 1.74 | 1.42 | 2.23 | 2.30 | 2.03 | 1.84 | 1.68 | 1.47 | 1.23 | 0.98 |
| Rentabilidad | | | | | | | | | | | | | |
| Margen Adj. Ebitda | 0% | 7% | 9% | 9% | 10% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% |
| ROA | 3% | 2% | 2% | 2% | 5% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| ROIC | 8% | 8% | 9% | 11% | 16% | 11% | 11% | 12% | 12% | 12% | 13% | 14% | 14% |

ROE

8% 8% 10% 10% 23% 13% 14% 16% 17% 18% 20% 22% 23%

Fuente: Información financiera de la empresa

Food Retail (Jun 2020) – Comparables

| | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 |
|--------------------------------|---------------------------|----------------|---------------|------------------|-------------|-------------|--------------|----------------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|-------------------|-----------------------|
| | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Food Retail | Otros Retail | Promedio |
| | Food Retail Peruanos S.A. | Falabella S.A. | Cencosud S.A. | Ripley Corp S.A. | Smu S.A. | Walmart Inc | Lojas Americ | Soriana Organización | Carrefour BR | The Kroger Co. | Chedraui Grupo | Almacenes Éxito | Kimberly Clark US | No considera InRetail |
| Crecimientos | | | | | | | | | | | | | | |
| Ventas (YoY) | 22.5% | -21.50% | -8.37% | -52.63% | -6.07% | 5.65% | 5.92% | 1.39% | 14.02% | 0.55% | 15.27% | -74.50% | 0.39% | -9.99% |
| Adj. EBITDA (YoY) | 38.2% | -112.94% | -57.26% | | -40.24% | 6.32% | -20.73% | -5.20% | 556.28% | 20.21% | 19.72% | -71.06% | 19.03% | 28.56% |
| Utilidad Neta (YoY) | -28.8% | | | | | | | | | | | | | |
| Ratios | | | | | | | | | | | | | | |
| Actividad | | | | | | | | | | | | | | |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 72.0 | 1.8 | 37.7 | 2.2 | 72.6 | 103.3 | 12.8 | 232.6 | 7.4 | 79.6 | 271.6 | 55.5 | 8.5 | 73.8 |
| Rotación de Inventarios | 6.4 | 4.0 | 6.5 | 3.3 | 8.4 | 9.6 | 3.9 | 3.7 | 8.6 | 14.8 | 8.9 | 2.7 | 6.6 | 6.7 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 3.6 | 6.7 | 4.6 | 4.4 | 4.9 | 8.8 | 3.1 | 4.3 | 6.4 | 15.6 | 7.1 | 1.3 | 4.0 | 5.9 |
| Días de Cobranzas | 5.0 | 205.7 | 9.6 | 165.1 | 5.0 | 3.5 | 28.1 | 1.5 | 48.8 | 4.5 | 1.3 | 6.5 | 42.3 | 43.5 |
| Días de Inventarios | 56.0 | 90.2 | 55.4 | 107.8 | 43.1 | 37.6 | 93.5 | 96.3 | 42.1 | 24.3 | 40.3 | 131.9 | 54.5 | 68.1 |
| Días de Cuentas por Pagar | 100.0 | 53.5 | 78.8 | 81.3 | 73.0 | 41.0 | 116.9 | 83.9 | 56.0 | 23.1 | 50.7 | 276.9 | 89.6 | 85.4 |
| Ciclo conversión efectivo | -39.0 | 242.4 | -13.8 | 191.7 | -24.9 | 0.1 | 4.7 | 13.9 | 35.0 | 5.7 | -9.1 | -138.6 | 7.2 | 26.2 |
| Liquidez | | | | | | | | | | | | | | |
| Prueba Ácida (efectivo) | 0.12 | 0.82 | 0.2 | 0.25 | 0.08 | 0.21 | 1.23 | 0.04 | 0.23 | 0.05 | 0.16 | 0.26 | 0.22 | 0.31 |
| Prueba Rápida | 0.16 | 1.96 | 0.32 | 0.64 | 0.14 | 0.27 | 1.37 | 0.06 | 0.73 | 0.16 | 0.18 | 0.29 | 0.91 | 0.59 |
| Prueba Corriente | 0.53 | 2.5 | 1.07 | 1.03 | 0.63 | 0.79 | 1.93 | 0.93 | 1.14 | 0.76 | 0.77 | 0.79 | 0.53 | 1.07 |
| Solvencia | | | | | | | | | | | | | | |
| Deuda/Patrimonio | 1.13 | | | | | | | | | | | | | |
| Deuda/Capital | 3.26 | 1.05 | 0.75 | 0.90 | 1.11 | 0.86 | 2.74 | 0.53 | 0.48 | 2.38 | 1.49 | 0.49 | 15.41 | 2.35 |
| Deuda/Activos | 0.26 | 0.32 | 0.33 | 0.25 | 0.38 | 0.29 | 0.59 | 0.24 | 0.17 | 0.46 | 0.45 | 0.24 | 0.50 | 0.35 |
| Activos/Equity | 4.40 | | | | | | | | | | | | | |
| Cobertura de intereses | 2.06 | -2.39 | -0.35 | -4.06 | 0.30 | 10.01 | 0.93 | 2.45 | 12.39 | 4.30 | 3.56 | 1.46 | 14.23 | 3.57 |
| Deuda Neta/ Ebitda | 2.09 | 3.67 | 3.89 | 14.94 | 5.53 | 1.87 | 2.30 | 2.62 | 0.62 | 3.35 | 3.73 | 3.11 | 1.49 | 3.93 |
| Rentabilidad | | | | | | | | | | | | | | |
| Margen Bruto | 26.06% | 36.15% | 25.52% | 25.25% | 29.30% | 24.89% | 32.98% | 21.24% | 20.36% | 21.87% | 22.55% | 24.72% | 38.53% | 26.95% |
| Margen EBIT | 6.06% | | -0.82% | -22.81% | 0.70% | 4.28% | 5.46% | 5.18% | 6.79% | 1.98% | 4.84% | 3.62% | 20.06% | 2.66% |
| Margen Ebitda | 8.58% | -1.63% | 4.15% | -14.77% | 4.82% | 6.37% | 13.69% | 7.20% | 8.40% | 4.79% | 7.57% | 6.99% | 24.41% | 6.00% |
| Margen Neto | 1.99% | -7.33% | -2.92% | -21.23% | -1.25% | 2.77% | -0.15% | 2.07% | 4.09% | 2.07% | 1.77% | 0.35% | 14.77% | -0.42% |
| ROA | 2.85% | 4.82% | -1.35% | 0.65% | 1.02% | 5.83% | 1.79% | 2.22% | 5.17% | 4.59% | 2.09% | 0.38% | 16.24% | 3.62% |
| ROIC | 4.75% | 7.54% | -7.03% | 1.02% | 6.06% | 11.39% | 5.34% | 5.12% | 14.81% | 7.82% | 5.75% | 2.84% | 33.49% | 7.85% |
| ROE | 11.43% | 4.82% | 1.10% | 1.81% | 4.06% | 10.90% | 5.37% | 5.46% | 13.41% | 9.18% | 5.11% | 3.09% | 32.76% | 8.09% |

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

Indicadores Financieros Pharma (2018-2029)

| Indicadores Financieros | InRetail Pharma | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-----------------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Crecimientos | | | | | | | | | | | | |
| Ventas (YoY) | 145% | 2% | 1% | 3% | 6% | 6% | 5% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% |
| Adj. EBITDA (YoY) | 134% | 79% | -9% | -4% | 3% | 8% | 5% | 4% | 4% | 3% | 3% | 3% |
| Utilidad Neta (YoY) | 22% | 91% | -3% | 24% | -5% | 4% | 1% | 7% | 6% | 5% | 5% | 5% |
| Ratios | | | | | | | | | | | | |
| Actividad | | | | | | | | | | | | |
| Días de Cobranzas | 25 | 25 | 28 | 28 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 | 25 |
| Días de Inventarios | 75 | 78 | 85 | 85 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 | 78 |
| Días de Ctas. x Pagar | 119 | 117 | 111 | 111 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 | 117 |
| CCE | -19 | -14 | 2 | 2 | -14 | -14 | -14 | -14 | -14 | -14 | -14 | -14 |
| Liquidez | | | | | | | | | | | | |
| Prueba Ácida | 0.22 | 0.27 | 0.22 | 0.20 | 0.18 | 0.18 | 0.16 | 0.18 | 0.18 | 0.18 | 0.17 | 0.22 |
| Prueba Rápida | 0.45 | 0.50 | 0.46 | 0.45 | 0.40 | 0.40 | 0.38 | 0.41 | 0.41 | 0.42 | 0.40 | 0.46 |
| Prueba Corriente | 1.05 | 1.04 | 1.05 | 1.03 | 0.92 | 0.93 | 0.91 | 0.94 | 0.95 | 0.95 | 0.94 | 1.00 |
| Solvencia | | | | | | | | | | | | |
| Deuda/Patrimonio | 3.73 | 2.71 | 2.37 | 1.79 | 1.85 | 1.52 | 1.78 | 1.96 | 2.27 | 2.72 | 3.64 | 3.88 |
| Deuda/Capital | 4.48 | 4.22 | 4.26 | 4.49 | 4.68 | 4.93 | 4.93 | 4.93 | 4.93 | 4.93 | 4.93 | 4.93 |
| Deuda/Activos | 0.44 | 0.37 | 0.37 | 0.36 | 0.36 | 0.35 | 0.36 | 0.36 | 0.37 | 0.37 | 0.38 | 0.38 |
| Activos/Patrimonio | 8.48 | 7.23 | 6.34 | 4.95 | 5.12 | 4.36 | 4.98 | 5.42 | 6.20 | 7.27 | 9.50 | 10.15 |
| Cobertura de intereses | 2.33 | 3.06 | 3.23 | 3.45 | 3.23 | 3.19 | 3.21 | 3.35 | 3.51 | 3.64 | 3.78 | 3.93 |
| Deuda Neta/ Ebitda Adj. | 3.26 | 1.57 | 1.87 | 2.13 | 2.19 | 2.14 | 2.08 | 1.94 | 1.85 | 1.77 | 1.74 | 1.54 |
| Rentabilidad | | | | | | | | | | | | |
| Margen Adj. Ebitda | 8% | 14% | 13% | 12% | 11% | 11% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% | 12% |
| ROA | 6% | 6% | 5% | 6% | 5% | 5% | 5% | 5% | 6% | 6% | 7% | 7% |
| ROIC | 21% | 15% | 16% | 16% | 14% | 14% | 13% | 15% | 16% | 17% | 19% | 21% |

ROE

52% 43% 34% 33% 27% 24% 24% 28% 34% 42% 56% 71%

Fuente: Información financiera de la empresa

Pharma (Jun 2020) – Comparables

| | Q2'20 Pharma | Q2'20 Pharma | Q2'20 Pharma | Q2'20 Pharma | Q2'20 Pharma | Q2'20 Pharma | Q2'20 Pharma | Q2'20 Otros Retail | Q2'20 Promedio |
|--------------------------------|-------------------|-----------------|-----------------|--------------------|-------------------------|------------------|-----------------|-----------------------|-----------------------|
| InRetail | Pharma S.A | RaiaDrogasil | Mckesson Corp. | Fragua Corporativo | Amerisourcebergen Corp. | CVS Health Corp. | Genomma | Kimberly Clark US | No considera InRetail |
| Crecimientos Ventas (YoY) | -0.6% | 5.78% | 8.56% | 9.91% | 9.46% | 3.01% | 10.95% | 0.39% | -4.27% |
| Adj. EBITDA (YoY) | -2.1% | -19.54% | 4.09% | 11.07% | 139.52% | 31.29% | 13.37% | 19.03% | 20.19% |
| Utilidad Neta (YoY) | -2.8% | | | | | | | | |
| Ratios | | | | | | | | | |
| Actividad | | | | | | | | | |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 13.0 | 15.5 | 11.6 | 375.8 | 14.1 | 13.0 | 3.4 | 8.5 | 44.4 |
| Rotación de Inventarios | 4.3 | 3.7 | 12.7 | 5.5 | 16.1 | 13.4 | 2.4 | 6.6 | 9.4 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 33.2 | 6.9 | 6.4 | 6.2 | 6.1 | 13.0 | 2.8 | 4.0 | 8.0 |
| Días de Cobranzas | 28.0 | 23.2 | 31.0 | 1.0 | 25.6 | 27.8 | 106.2 | 42.3 | 38.5 |
| Días de Inventarios | 85.0 | 96.5 | 28.3 | 65.5 | 22.3 | 26.8 | 148.1 | 54.5 | 64.3 |
| Días de Cuentas por Pagar | 11.0 | 52.4 | 56.4 | 58.5 | 58.6 | 27.8 | 130.0 | 89.6 | 84.3 |
| Ciclo conversión efectivo | 102.0 | 67.3 | 2.8 | 7.9 | -10.7 | 26.8 | 124.4 | 7.2 | 10.3 |
| Liquidez | | | | | | | | | |
| Prueba Ácida (efectivo) | 0.41 | 0.07 | 0.04 | 0.15 | 0.11 | 0.27 | 0.13 | 0.22 | 0.39 |
| Prueba Rápida | 1.03 | 0.4 | 0.55 | 0.16 | 0.56 | 0.63 | 0.6 | 0.91 | 0.72 |
| Prueba Corriente | 1.03 | 1.53 | 1.01 | 1.11 | 0.97 | 0.98 | 1.23 | 0.53 | 1.19 |
| Solvencia | | | | | | | | | |
| Deuda/Patrimonio | 3.19 | | | | | | | | |
| Deuda/Capital | 4.60 | 1.23 | 1.28 | 0.26 | 1.26 | 1.35 | 0.70 | 15.41 | 3.77 |
| Deuda/Activos | 0.41 | 0.40 | 0.17 | 0.21 | 0.11 | 0.39 | 0.30 | 0.50 | 3.49 |
| Activos/Equity | 7.84 | | | | | | | | |
| Cobertura de intereses | 2.33 | 1.93 | 9.78 | 6.89 | 7.37 | 6.12 | 1.92 | 14.23 | 6.26 |
| Deuda Neta/ Ebitda | 1.95 | 2.19 | 3.27 | 0.51 | 0.57 | 3.77 | 6.46 | 1.49 | 2.46 |
| Rentabilidad | | | | | | | | | |
| Margen Bruto | 29.80% | 29.53% | 4.98% | 20.94% | 2.93% | 20.43% | | 38.53% | 23.54% |
| Margen EBIT | 7.80% | 2.73% | 1.09% | 5.26% | 0.65% | 7.16% | 59.91% | 20.06% | 15.85% |
| Margen Ebitda | 12.90% | 9.03% | 1.68% | 6.62% | 0.93% | 8.85% | 19.66% | 24.41% | 8.22% |
| Margen Neto | 2.90% | 1.00% | -1.27% | 2.53% | 2.03% | 4.55% | 20.78% | 14.77% | -15.10% |
| ROA | 4.90% | 5.98% | -1.05% | 6.78% | 3.91% | 3.64% | 4.95% | 16.24% | 5.93% |
| ROIC | 6.20% | 11.43% | 5.53% | 11.50% | 18.46% | 6.63% | 8.16% | 33.49% | 12.82% |
| ROE | 38.20% | 10.61% | -1.12% | 13.05% | | 6.67% | 8.80% | 32.76% | 14.40% |

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

Indicadores Financieros Shopping Malls (2016-2029)

| | InRetail Shopping Malls | | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|-------------------------|------|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Indicadores Financieros | 2017 | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E | 2023E | 2024E | 2025E | 2026E | 2027E | 2028E | 2029E |
| Crecimientos | | | | | | | | | | | | | |
| Ventas (YoY) | 3% | 7% | 7% | -33% | -19% | 125% | 4% | 4% | 4% | 11% | 4% | 3% | 3% |
| Adj. EBITDA (YoY) | 9% | 6% | 9% | -49% | -34% | 238% | 4% | 4% | 4% | 12% | 4% | 4% | 4% |
| Utilidad Neta (YoY) | 15% | -10% | 116% | -106% | 114% | -586% | -1% | -5% | 7% | 23% | 8% | 6% | 6% |
| Ratios | | | | | | | | | | | | | |
| Actividad | | | | | | | | | | | | | |
| Días de Cobranzas | 75 | 68 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 | 59 |
| Días de Inventarios | | | | | | | | | | | | | |
| Días de Ctas. x Pagar | 81 | 118 | 132 | 106 | 106 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 | 130 |
| CCE | -6 | -50 | -73 | -47 | -47 | -71 | -71 | -71 | -71 | -71 | -71 | -71 | -71 |
| Liquidez | | | | | | | | | | | | | |
| Prueba Ácida | 0.35 | 0.18 | 0.20 | 0.12 | 0.29 | 0.38 | 0.17 | 0.28 | 0.22 | 0.16 | 0.18 | 0.26 | 0.23 |
| Prueba Rápida | 0.98 | 0.78 | 0.77 | 0.52 | 0.60 | 0.97 | 0.76 | 0.87 | 0.81 | 0.80 | 0.84 | 0.93 | 0.92 |
| Prueba Corriente | 2.67 | 1.91 | 1.99 | 1.77 | 1.84 | 2.01 | 1.75 | 1.81 | 1.74 | 1.70 | 1.73 | 1.81 | 1.78 |
| Solvencia | | | | | | | | | | | | | |
| Deuda/Patrimonio | 0.56 | 0.81 | 0.76 | 0.76 | 0.90 | 0.81 | 0.86 | 0.99 | 0.99 | 1.00 | 0.99 | 0.99 | 0.99 |
| Deuda/Capital | 0.81 | 1.22 | 1.30 | 1.30 | 1.51 | 1.46 | 1.64 | 1.90 | 1.90 | 1.90 | 1.90 | 1.90 | 1.90 |
| Deuda/Activos | 0.32 | 0.40 | 0.37 | 0.37 | 0.41 | 0.38 | 0.40 | 0.43 | 0.44 | 0.44 | 0.43 | 0.43 | 0.43 |
| Activos/Patrimonio | 1.75 | 2.00 | 2.07 | 2.07 | 2.21 | 2.12 | 2.14 | 2.27 | 2.28 | 2.29 | 2.29 | 2.28 | 2.28 |
| Cobertura de intereses | 2.63 | 1.88 | 3.36 | 0.89 | 0.62 | 2.23 | 2.07 | 1.85 | 1.92 | 2.15 | 2.25 | 2.33 | 2.41 |
| Deuda Neta/ Ebitda Adj. | 3.86 | 5.69 | 5.58 | 10.92 | 18.99 | 5.35 | 5.86 | 6.50 | 6.30 | 5.65 | 5.40 | 5.17 | 4.99 |
| Rentabilidad | | | | | | | | | | | | | |
| Margen Adj. Ebitda | 62% | 61% | 62% | 48% | 39% | 59% | 59% | 59% | 59% | 60% | 60% | 60% | 60% |
| ROA | 4% | 3% | 6% | 0% | -1% | 3% | 3% | 3% | 3% | 3% | 4% | 4% | 4% |
| ROIC | 6% | 6% | 5% | 3% | 2% | 6% | 6% | 5% | 5% | 6% | 6% | 7% | 7% |
| ROE | 7% | 6% | 11% | -1% | -1% | 7% | 6% | 6% | 6% | 7% | 8% | 9% | 9% |

Fuente: Información financiera de la empresa

Shopping Malls (Jun 2020) – Comparables

| | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 | Q2'20 |
|--------------------------------|----------------------|-----------------------------|----------------|---------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------------|-------------------|-----------------------|
| | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Shopping Malls | Otros Retail | Promedio |
| | InRetail Real Estate | Zona Franca De Iquique S.A. | Plaza S.A. | Liverpool Puerto de | Alianscon ae | BR Malls Par | Generalshopp | Iguatemi | Multipln | Parque Arauco S.A. | Kimberly Clark US | No considera InRetail |
| Crecimientos | | | | | | | | | | | | |
| Ventas (YoY) | -63.2% | -63.75% | -71.87% | -58.71% | 73.25% | -42.58% | -42.73% | -18.99% | -20.45% | -74.32% | 0.39% | -31.98% |
| Adj. EBITDA (YoY) | -87.8% | | -98.51% | | 56.75% | | | -17.83% | -13.89% | | 19.03% | -10.89% |
| Utilidad Neta (YoY) | -205.8% | | | | | | | | | | | |
| Ratios | | | | | | | | | | | | |
| Actividad | | | | | | | | | | | | |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 14.7 | 7.7 | 5.9 | 5.6 | | | | | | 7.3 | 8.5 | 17.6 |
| Rotación de Inventarios | | 72.5 | | 3.1 | | | | | | | 6.6 | 22.2 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 3.4 | 9.0 | 2.6 | 5.2 | | | | | | 1.5 | 4.0 | 4.5 |
| Días de Cobranzas | 24.5 | 46.6 | 61.4 | 64.1 | | | | | | 49.0 | 42.3 | 47.3 |
| Días de Inventarios | | 5.0 | | 118.0 | | | | | | | 54.5 | 61.4 |
| Días de Cuentas por Pagar | 104.9 | 40.1 | 137.4 | 69.9 | | | | | | 243.2 | 89.6 | 110.1 |
| Ciclo conversión efectivo | -80.4 | 11.5 | -76.0 | 112.2 | | | | | | -194.2 | 7.2 | -27.6 |
| Liquidez | | | | | | | | | | | | |
| Prueba Ácida (efectivo) | 0.27 | 0.53 | 1.08 | 0.2 | 0.02 | 0.02 | 0.94 | 0.01 | 1.49 | 1.01 | 0.22 | 0.51 |
| Prueba Rápida | 1.70 | 0.68 | 1.26 | 0.93 | | | | | | 1.1 | 0.91 | 1.02 |
| Prueba Corriente | 1.70 | 0.8 | 1.57 | 2.23 | 9.44 | 2.89 | 1.47 | 2.44 | 1.73 | 1.31 | 0.53 | 2.27 |
| Solvencia | | | | | | | | | | | | |
| Deuda/Patrimonio | 0.84 | | | | | | | | | | | |
| Deuda/Capital | 1.40 | 0.00 | 0.61 | 0.50 | 0.27 | 0.31 | | 0.93 | 0.63 | 0.98 | 15.41 | 2.13 |
| Deuda/Activos | 0.39 | 0.00 | 0.32 | 0.28 | 0.19 | 0.18 | 1.02 | 0.45 | 35.13 | 0.48 | 0.50 | 3.27 |
| Activos/Equity | 2.15 | | | | | | | | | | | |
| Cobertura de intereses | 2.54 | | -1.47 | -2.98 | 2.40 | -16.11 | -0.66 | 4.74 | 2.73 | 6.20 | 14.23 | 1.38 |
| Deuda Neta/ Ebitda | 7.87 | -1.20 | 5.35 | 2.95 | 4.15 | 9.00 | 21.03 | 4.29 | 3.33 | -0.60 | 1.49 | 5.13 |
| Rentabilidad | | | | | | | | | | | | |
| Margen Bruto | 63.78% | -24.51% | 16.62% | 35.91% | | | | | | | 38.53% | 26.21% |
| Margen EBIT | 84.24% | -72.69% | -54.54% | -20.83% | 40.61% | -465.55% | -199.94% | 47.28% | 48.44% | 59.60% | 20.06% | -42.56% |
| Margen Ebitda | 56.51% | -46.86% | 4.28% | -12.47% | 66.57% | -461.07% | -195.92% | 70.29% | 71.25% | -42.83% | 24.41% | -38.32% |
| Margen Neto | 37.81% | -117.30% | -75.28% | -19.52% | 20.72% | -346.72% | -1207.72% | 29.13% | 27.87% | -124.33% | 14.77% | -146.75% |
| ROA | 14.22% | 3.36% | 1.36% | 3.39% | 1.17% | 0.88% | -28.94% | 4.43% | 5.15% | 2.12% | 16.24% | 2.25% |
| ROIC | 2.54% | 10.52% | 2.62% | 6.51% | 3.02% | 2.13% | 16.83% | 5.64% | 6.51% | 3.92% | 33.49% | 8.46% |
| ROE | 7.44% | 8.19% | 2.53% | 6.14% | 2.05% | 1.73% | | 4.71% | 5.15% | 3.99% | 32.76% | 7.53% |

Fuente: Bloomberg. Elaboración propia.

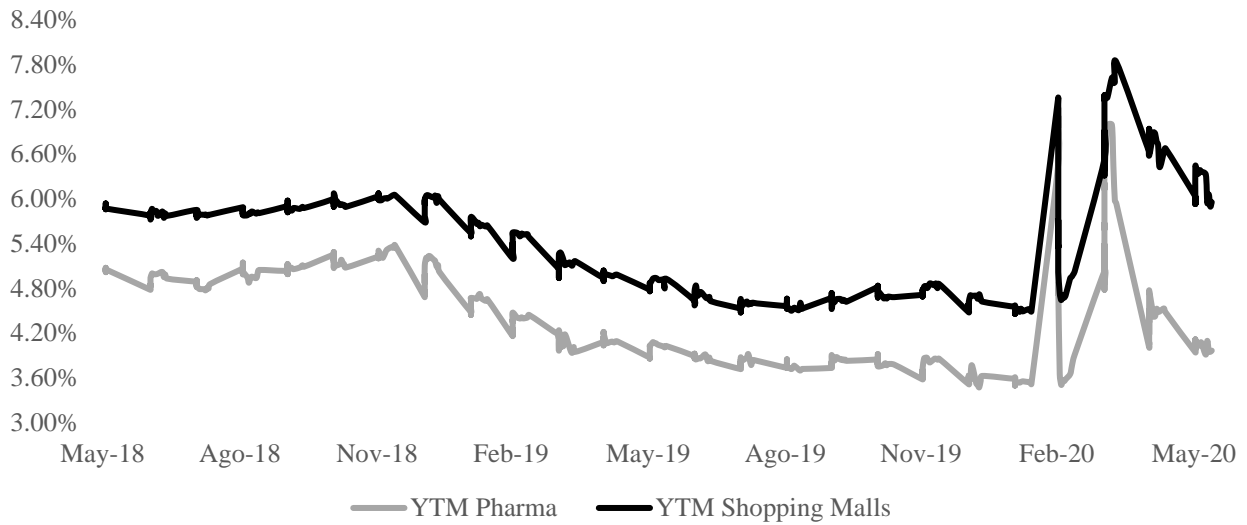
Anexo 13. Relaciones de comparables Metodología *Pure Play*

| Compañía | País | Bolsa / Fuente | Ticker | Sector | Clasificación* | Industria según Damodaran | % Participación Ingresos | | | | |
|-----------------------------|------|----------------|------------|--|------------------------------|-------------------------------------|--------------------------|-----------|----------------|-----------------|--------------|
| | | | | | | | Food Retail | Pharmacia | Shopping Malls | Tienda por Dpto | Otros Retail |
| Falabella S.A. | CL | BCS | FALABELLA | Grandes almacenes | Shopping Malls | Retail (General) | 18% | | 4% | | |
| Cencosud S.A. | CL | BCS | CENCOSUD | Grandes almacenes | Food Retail | Retail (General) | 72% | | 2% | 12% | |
| Zona Franca De Iquique S.A. | CL | BCS | ZOFRI | Grandes almacenes | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | | | 39% | | |
| Plaza S.A. | CL | BCS | MALLPLAZA | Grandes almacenes | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | | | 100% | | |
| Ripley Corp S.A. | CL | BCS | RIPLEY | Grandes almacenes | Food Retail / Shopping Malls | Retail (General) | 72% | | 2% | | |
| Smu S.A. | CL | BCS | SMU | Grandes almacenes | Food Retail | Retail (Grocery and Food) | 100% | | | | |
| Wal Mart de Mexico | MX | BMV | WALMEX | Grandes almacenes | Food Retail | Retail (General) | 100% | | | | |
| Walmart Inc | US | NYSE | WMT | Otras tiendas de mercancías diversas | Food Retail | Retail (General) | 100% | | | | |
| CVS Health Corp | US | NYSE | CVS | Tienda de artículos de salud y cuidados personales | Farmacia | Healthcare Support Services | | 100% | | | |
| Liverpool Puerto de | MX | BMV | LIVEPOL1 | Grandes almacenes | Shopping Malls | Retail (General) | | | 100% | | |
| Liverpool Puerto de | MX | BMV | LIVEPOLC-1 | Grandes almacenes | Shopping Malls | | | | 100% | | |
| Kimberly Clark Mex | MX | BMV | KIMBERA | Tienda de artículos de salud y cuidados personales | Farmacia | Household Products | | | | 100% | |
| Kimberly Clark Mex | MX | BMV | KIMBERB | Tienda de artículos de salud y cuidados personales | Farmacia | Household Products | | | | 100% | |
| Lojas Americ | BR | Bovespa | LAME3 | Grandes almacenes | Supermercado | | 100% | | | | |
| Lojas Americ | BR | Bovespa | LAME4 | Grandes almacenes | Supermercado | | 100% | | | | |
| Soriana Organización | MX | BMV | SORIANAB | Grandes almacenes | Supermercado | | 100% | | | | |
| Carrefour BR | BR | Bovespa | CRFB3 | Grandes almacenes | Supermercado | Retail (General) | 71% | | | | |
| RaiaDrogasil | BR | Bovespa | RADL3 | Tienda de artículos de salud y cuidados personales | Farmacia | Retail (Special Lines) | | 100% | | | |
| The Kroger Co. | US | NYSE | KR | Almacenes de alimentos | Supermercado | Retail (Grocery and Food) | 100% | | | | |
| Chedraui Grupo | MX | BMV | CHDRAUIB | Grandes almacenes | Supermercado | Retail (Grocery and Food) | 100% | | | | |
| Mckesson Corp | US | NYSE | MCK | Comercio al por mayor de remedios | Farmacia | Healthcare Support Services | | 100% | | | |
| Fragua Corporativo | MX | BMV | FRAGUAB | Tienda de artículos de salud y cuidados personales | Farmacia | Retail (Special Lines) | | 100% | | | |
| Amerisourcebergen Corp | US | NYSE | ABC | Comercio al por mayor de remedios | Farmacia | Healthcare Support Services | | 100% | | | |

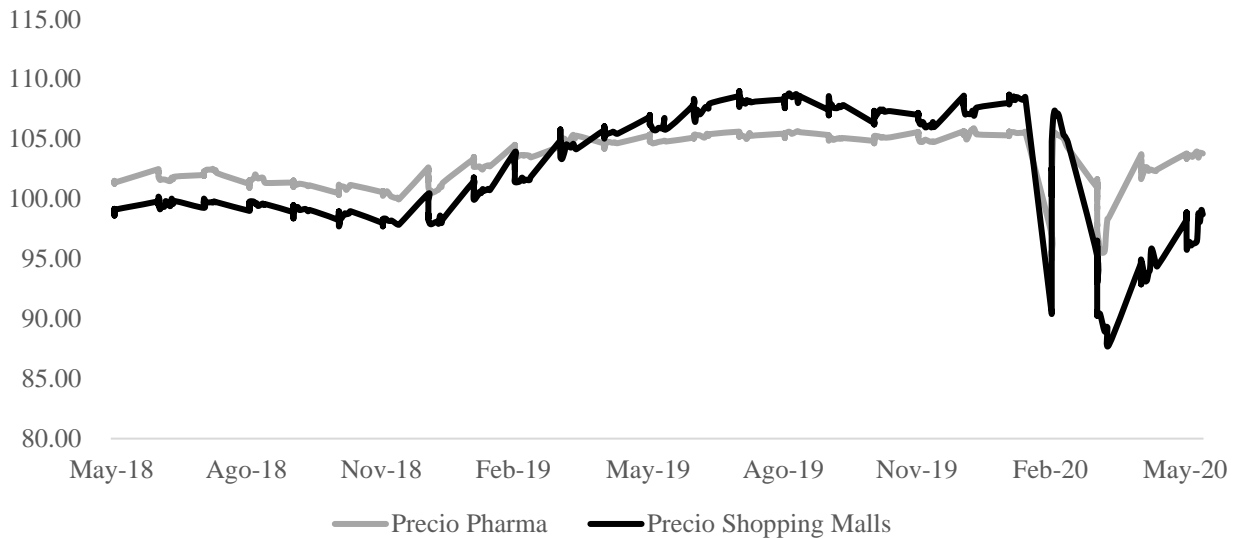
| | | | | | | | |
|--------------------|----|---------|---------|--|----------------|-------------------------------------|------|
| Aliansconae | BR | Bovespa | ALSO3 | Alquiler sin intermediación de bienes raíces | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | 100% |
| BR Malls Par | BR | Bovespa | BRML3 | Alquiler sin intermediación de bienes raíces | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | 100% |
| Generalshopp | BR | Bovespa | GSHP3 | Alquiler sin intermediación de bienes raíces | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | 100% |
| Iguatemi | BR | Bovespa | IGTA3 | Alquiler sin intermediación de bienes raíces | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | 100% |
| Multiplan | BR | Bovespa | MULT3 | Alquiler sin intermediación de bienes raíces | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | 100% |
| Parque Arauco S.A. | CL | BCS | PARAUCO | Alquiler sin intermediación de bienes raíces | Shopping Malls | Real Estate (Operations & Services) | 100% |

Elaboración propia

Anexo 14. Evolución YTM-Precio Bonos Corporativos listados por segmento de negocio



Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia



Fuente: Bloomberg. Elaboración Propia

Anexo 15. Cumplimiento covenants de Bonos Corporativos en contexto Covid.19

| Pharma | Jun.20 | Covenants |
|----------------------------|---------------|--|
| Deuda Neta / EBITDA Ajust. | 1.9x | <4.0x desde el 2 de mayo 2018 al 2 de mayo 2019 |
| | | <3.75x desde el 2 de mayo 2019 al 2 de mayo 2020 |
| | | <3.5x a partir del 2 de mayo 2020 |

Fuente: Discusión y Análisis de Gerencia junio 2020. Elaboración Propia

| Shopping Malls | Jun.20 | Covenants |
|---------------------------------------|---------------|------------------|
| Deuda Total / Activos Totales | 40.20% | <=60% |
| Deuda asegurada / Activos Totales | 5.20% | <=30% |
| EBITDA ajustado/ Gastos por Intereses | 2.2x | >=1.75x |
| Activos libres / Deuda no asegurada | 250% | >=150% |

Fuente: Discusión y Análisis de Gerencia junio 2020. Elaboración Propia

Anexo 16. Riesgos

| Código | Tipo de Riesgo Financiero | Descripción | Medida de Contingencia |
|---------------|-------------------------------------|---|--|
| RC1 | Riesgo de Crédito | Exposición por apalancamiento operativo y financiero. | Gestionar Cuentas por Cobrar vencidas, pero no deterioradas de S/ 156,861,000[1] |
| RL1 | Riesgo de Liquidez | Descalce de activos y pasivos corrientes ocasionando déficit o incapacidad de obtener liquidez en el corto plazo. | Aprobación de líneas de financiamientos para el segmento de Shopping Malls, junto con las líneas Reactiva Perú |
| RE2 | Riesgo Económico | Reclasificación del Perú como mercado Fronterizo e impacto en el aumento del coste de capital de la empresa (prima de riesgo de frontera) | Proyecciones de crecimiento con enfoque conservador para evitar volatilidad en el precio de la acción. |
| RM1 | Riesgo de Mercado | Altos Costos de Financiamiento por contexto pandémico. | Buscar otras fuentes de financiamiento y planificación de recursos de acuerdo a inyección de liquidez por Reactiva |
| RM1 | Riesgo de Canibalización | Canibalización entre productos (Ubicación cercana) y canales de venta (Impacto del E-commerce) | Adecuada gestión geo-referencial de tiendas y Centros Comerciales. Segmentación de canales de venta físico y digital. |
| RM3 | Riesgo Tasa Interés | Incremento de costo financiero en instrumentos de deuda y derivados financieros | Reperfilamiento de flujos de caja para buscar otras alternativas de financiamiento más competitivas |
| RM4 | Riesgo Tipo Cambio | Revaluación de la moneda extranjera que afecta los resultados de la empresa que tiene sus ingresos en soles. | La empresa mantiene y debe seguir gestionando coberturas financieras en los negocios que están endeudados en moneda extranjera |
| RM5 | Riesgo de Precio | Impacto en variación de precios de los instrumentos financieros que posee. | Reducción de posiciones en renta variable (Fondos mutuos) que posee la empresa en sus excedentes de caja |
| | | | |
| Código | Tipo de Riesgo NO Financiero | Descripción | Medida de Contingencia |
| RO1 | Riesgo operacional | No se cumplan políticas de seguridad y salud en el trabajo. | Reforzar con planes de prevención y simulacros de emergencia. |
| RO2 | Riesgo operacional | Crecimiento significativo del E-commerce debido a la coyuntura | Mejorar y monitorear el proceso de almacenamiento y distribución del canal digital. |

| | | | |
|-----|--------------------|------------------------------------|--|
| RR1 | Riesgo Regulatorio | Cambios en la normatividad laboral | Debido a la coyuntura pandémica, salvaguardar los derechos laborales de los colaboradores. Evitar tomar decisiones priorizando el beneficio económico. |
|-----|--------------------|------------------------------------|--|

Elaboración propia

Anexo 17. Componentes y estimación del Costo de Capital (Ke)

Prima de Riesgo de Mercado

La prima de riesgo de mercado es el retorno promedio que los inversionistas requieren por encima del rendimiento de un activo libre de riesgo, debido a que aceptan un mayor riesgo en el retorno de acciones de capital.

Se considera una prima de riesgo de mercado promedio de 6.02% luego de evaluar distintas fuentes de información. Según recomendaciones de Duff & Phelps⁵⁸ la prima para el año 2020 debería oscilar entre 5~6%.

| Prima por Riesgo de Mercado (Market Risk Premium) | | | | |
|--|------------------------|--------------------------|---------------------|--------------------|
| Entidad | Prima (Rm - Rf) | F. de Publicación | Periodo/Obs. | Comentarios |
| KPMG | 6.75% | Jun-20 | 2000-2020 | Histórica |
| Damodaran (NYU) | 6.43% | Dic-19 | 1928-2019 | Histórica |
| | 5.29% | Oct-20 | 2020-2025 | Implícita |
| Duff & Phelps | 5.0%-6.0% | Mar-20 | | Histórica |
| Statista | 5.60% | Jun-20 | | Histórica |

Fuente: KPMG, Damodaran, Duff & Phelps y Statista

Riesgo País

El riesgo país es el diferencial entre el rendimiento de los bonos peruanos (economía emergente) y el bono del tesoro americano (economía desarrollada), se agrega como un riesgo adicional que el activo debe de cubrir.

Desde el 2018, el EMBI Perú tuvo como mínimo 114 puntos básicos y un máximo de 278 puntos básicos en abril del 2020 debido al inicio de la cuarentena en el Perú. A junio del 2020 el EMBI Perú está en 180 puntos básicos.

Libre de Riesgo

La tasa libre de riesgo es el rendimiento (yield) de instrumentos de deuda de largo plazo emitidos por gobiernos en el que el riesgo de default es casi nulo y el activo no tiene riesgo de reinversión. Estos instrumentos de deuda usualmente son más de 10 años y con una calificación crediticia alta (ejemplo: AAA).

⁵⁸ Asesor global financiero para las áreas de valorizaciones, disputas, investigaciones entre otras.

La tendencia de la tasa libre de riesgo se mostró hacia la baja desde el 2019 a junio del 2020, que debido a la coyuntura COVID-19, el bono americano se volvió más atractivo y la tasa de interés que paga disminuye. Por ejemplo, para el bono del tesoro a 10 años la tasa a inicios del 2019 era 2.56%, a junio del 2020 la tasa está en 0.66%.

Elaboración Ke

El costo de capital o costo de fondos propios es la tasa o rendimiento mínimo que el inversionista estaría dispuesto a aceptar. Para el caso de una compañía puede ser interpretado como el costo de fondos propios (capital) que debe soportar la empresa para financiar proyectos, es decir es la tasa de rentabilidad que la compañía debe generar para tener cubiertos a sus accionistas.

Para el cálculo se considera como tasa libre de riesgo (R_f) al bono del tesoro americano de 20 años al 01 de Julio del 2020 (1.2%) para los segmentos de Food Retail y Shopping Malls y al bono del tesoro americano de 10 años al 01 de Julio del 2020 (0.69%) para el segmento de Pharma⁵⁹. Para el riesgo país se considera el EMBI Perú (1.8%) extraído del Banco Central del Perú.

⁵⁹ Se ha considerado alinear el activo libre de riesgo con el ciclo de vida de cada segmento.

Anexo 18. Costo de Deuda por línea de negocio

Shopping Malls

| | Stock deuda 2020 (000) | % Part |
|-----------------------------|----------------------------|---------------|
| Senior Notes Unsecured | S/ 1,609,626.00 | 77.7% |
| Arrendamiento financiero | S/ 266,159.00 | 12.9% |
| Pagarés y prestamos | S/ 194,952.00 | 9.4% |
| Total | S/ 2,070,737.00 | 100.0% |

Al corte
Jun.20

| Tipo de obligación | Moneda Origen | Tasa Interés inicial | Emisión | Vencimiento | Monto MO | Monto Soles* | % Participación | Tasa Interés Jun.20 |
|---------------------------|---------------|-------------------------|---------|-------------|----------------------|----------------------------|--------------------|---------------------------|
| Senior Notes Unsecured | USD | 5.750% | Abr-18 | Abr-28 | \$ 350,000.0 | S/ 1,239,350.00 | 73.2% | 6.752% |
| Senior Notes Unsecured | PEN | 6.563% | Abr-18 | Abr-28 | S/ 313,500.0 0 | S/ 313,500.00 | 18.5% | 6.730% |
| Senior Notes Unsecured | PEN | 7.875% | Jul-14 | Jul-34 | S/ 141,000.0 0 | S/ 141,000.00 | 8.3% | 7.988% |
| Total | | | | | | S/ 1,693,850.00 | 100.0% | |

Pharma

| | Stock deuda 2020 (000) | % Part |
|-----------------------------|----------------------------|---------------|
| Senior Notes Unsecured | S/ 1,785,430.00 | 84.9% |
| Arrendamiento financiero | S/ 900.00 | 0.0% |
| Pagarés y prestamos | S/ 316,583.00 | 15.1% |
| Total | S/ 2,102,913.00 | 100.0% |

Al corte
Jun.20

| Tipo de obligación | Moneda Origen | Tasa Interés inicial | Emisión | Vencimiento | Monto MO | Monto Soles* | % Participación | Tasa Interés Jun.20 |
|---------------------------|---------------|-------------------------|---------|-------------|----------------------|----------------------------|--------------------|---------------------------|
| Senior Notes Unsecured | USD | 5.375% | May-18 | May-23 | \$ 400,000.0 | S/ 1,416,400.00 | 78.6% | 5.778% |
| Senior Notes Unsecured | PEN | 6.438% | May-18 | May-25 | S/ 385,800.0 0 | S/ 385,800.00 | 21.4% | 6.559% |
| Total | | | | | | S/ 1,802,200.00 | 100.0% | |

Food Retail

| | | |
|--------------------------------|----------------------------|----------------------|
| Gastos financieros LTM 2Q20 | S/ 141,799.00 | |
| Stock deuda 2q20 CP | S/ 518,033.76 | |
| Stock deuda 2q20 LP | S/ 752,641.24 | |
| Stock deuda 2q20 Total | S/ 1,270,675.00 | |
| Tasa efectiva | | 11.159% Soles |

Fuente: EEFF Individuales de InRetail. Elaboración propia