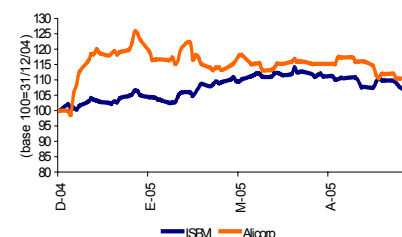


## Consumo masivo

Marzo 5, 2005

### Alicorp vs. ISBVL



Fuente: Bloomberg

Fecha	04/05/05
Rango 52 Semanas (S/.)	0.53 – 1.82
Número de Acciones (MM)	786.1
Capital. Bursátil (US\$ MM)	385.7
Volumen (prom. 90d, US\$ 000)	312.6
Desempeño US\$ YTD (%)	14.6
Dividend Yield (05E)	14.1%
P/VL (x)	1.29
Frecuencia de Neg. (12M)	78.4

Fuente: Bloomberg,

**Claudia Marsano**

cmarsano@bcp.com.pe  
511-313-2000 (ext. 3056)

Servicio de Análisis y Desarrollo  
División Mercado de Capitales - BCP

## Resultados 1T05

### Alicorp S.A.A.

COMPRAR

Incremento en utilidad gracias a mayores volúmenes de venta y a la reducción de los gastos operativos y financieros.

Recomendación Anterior:	Comprar
Precio Acción Común (04/05/05):	S/. 1.60
Precio Objetivo (2005):	S/. 1.79
Upside (%):	+11.8%

Fuente: Bloomberg

### Alicorp S.A.A.: Principales Indicadores de Mercado

	2003R	2004R	2005P	2006P
P/U (x)	9.5x	10.9x	12.2x	12.3x
EV/EBITDA (x)	6.4x	7.6x	7.2x	7.1x
Ingresos (US\$ MM)	535.6	571.5	601.8	616.8
Margen Operativo	5.7%	7.0%	7.9%	8.3%
Utilidad Neta (US\$ MM)	14.1	30.9	31.7	32.8
UPA (US\$)	0.02	0.04	0.04	0.04
Pasivo/Patrimonio	1.01x	0.84x	0.65x	0.56x

(\*) Se asume un ratio de pago de dividendos de 0%.

Elaboración: Servicio de Análisis - División Mercado de Capitales BCP

- ▶ **Ventas Netas:** ascendieron a US\$ 130.6MM, lo cual representó una disminución de 1.1% con respecto al 1T04, como consecuencia de los menores precios de venta ocasionado por una disminución en los precios de las materias primas. Mientras que volúmenes de ventas aumentaron 5.9%.
- ▶ **Costo de Ventas:** como porcentaje de las ventas se redujo de 77.8% en el 1T04 a 73.6% en el 1T05, dicho caída se debió a: i) los menores precios en sus materias primas (trigo y soya), ii) las continuas eficiencias operativas logradas en los procesos, y iii) al Proyecto Prisma.
- ▶ **Gastos Operativos:** disminuyeron en 9.2% con respecto al 1T04, debido básicamente a la disminución de los Gastos Administrativos en 18.9% y a la caída de los Gasto de Ventas en 4.5%.
- ▶ **Los Ingresos no Operativos Netos de Gastos no Operativos:** mostraron un aumento de 84.7%, al no registrarse en este trimestre el efecto positivo del REI del año pasado.
- ▶ **Utilidad Neta:** de US\$6.3 MM, superior en 69.8% a la registrada en el 1T04, mostrando un muy buen desempeño.
- ▶ Luego de actualizar nuestro modelo de valorización con los últimos resultados de la empresa, éste nos arroja un valor fundamental para el 2005 de S/.1.79 que, tomando en cuenta el actual precio de mercado (S/.1.6), nos hace reiterar nuestra recomendación anterior de comprar Alicorp C. Sobre la base que la empresa ha realizado importantes avances en reestructurar su deuda financiera, en incorporar nuevos productos al mercado al igual que una adecuada reducción de su estructuras de costos.

### INGRESOS POR VENTAS

Las Ventas Netas ascendieron a US\$ 130.6MM en el 1T05, lo cual representó una disminución del 1.1% con respecto al 1T04. Esta caída en la facturación fue producto de los menores precios de venta (ocasionado por una disminución en los precios de las materias primas) y no de una caída en los volúmenes vendidos. Al contrario, en este periodo los volúmenes vendidos aumentaron 5.9% a causa de los aportes de las divisiones de nutrición animal, consumo masivo y así como en las nuevas categorías de alto valor agregado. Durante este lapso las ventas netas en los segmentos consumo masivo (+1.3% YoY) y nutrición animal (+18.5% YoY) aumentaron, mientras que el segmento productos industriales mostró un resultado negativo (-10.4% YoY).

Con respecto a la participación por segmento en cuanto a ventas; los productos de consumo masivo representaron el 70.2%, los productos industriales el 24.6% y el segmento alimentos balanceados el 5.2%.

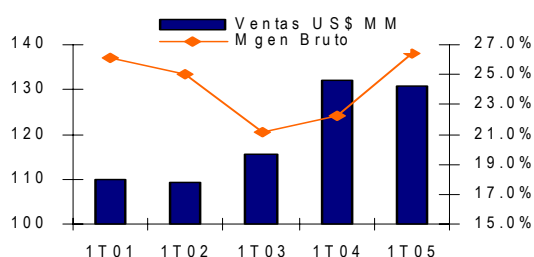
Alicorp viene desarrollando una estrategia de desarrollo del portafolio de productos, siguiendo con nuevos lanzamientos de los mismos. Durante el año en curso, la empresa ha realizado lanzamientos tales como: Galletas Crikas Sándwich, el nuevo Jabón Bolivar bebé, y Mimaskot Cordero y Cereales.

### COSTOS DE VENTAS

El Costo de Ventas como porcentaje de las ventas se redujo de 77.8% en el 1T04 a 73.9% en el 1T05. Dicho caída se debió a: i) las continuas eficiencias operativas logradas en diversos procesos, ii) el Proyecto Prisma, a través del cual se han podido reducir gastos<sup>1</sup> y iii) los menores precios de sus principales materias primas (trigo y soya).

El margen bruto se incrementó pasando de 22.2% en el 1T04 a 26.4% al 1T05, a causa de los mayores volúmenes de venta y al mayor margen de las nuevas categorías de alto valor agregado. Las nuevas categorías han contribuido con el 45% del crecimiento de la utilidad bruta en este trimestre.

Alicorp: Ventas US\$ vs Margen Operativo



Fuente: Alicorp

### GASTOS OPERATIVOS

Los Gastos Operativos disminuyeron en 9.2% con respecto al 1T04, debido básicamente a la disminución de los Gastos Administrativos en 18.9% y a la caída de los Gasto de Ventas en 4.5%. Cabe mencionar, que el margen operativo para el periodo en estudio se incrementó de 3.7% a 9.4%, a raíz de la reducción en los gastos operativos y en la caída en los costos de venta.

<sup>1</sup>Gastos relacionados a los envases, materiales auxiliares y a otros gastos indirectos

### GASTOS NO OPERATIVOS

Los Ingresos no Operativos Netos de Gastos no Operativos mostraron un aumento de 84.7%, pasando de un egreso de US\$ -1.2 MM en el 1T04 a un egreso de US\$ -2.2 MM en el 1T05 al no registrarse en este trimestre el efecto positivo del REI del año pasado. Sin embargo es de destacar: i) los continuos esfuerzos por reducir los gastos financieros (-45.9% YoY) producto de la cancelación de gran parte de su deuda financiera a mediano plazo, ii) la disminución de "otros gastos" dado básicamente por una pérdida en la desvalorización de las plantas no operativas, y iii) el aumento de otros ingresos.

Cabe mencionar que la deuda financiera al finalizar este periodo ascendió a US\$ 147.6 MM, una disminución aproximada del 36.3% con respecto al 1T04, destacando que los recursos utilizados para reducir dicha deuda han provenido de la generación de caja de la misma empresa.

### RATIOS FINANCIEROS

Alicorp posee una estructura financiera sólida que le permite contar con los recursos necesarios para financiar sus operaciones.

A diciembre del 2004, la liquidez corriente de la compañía fue de 1.40 veces (1.37x en el 2004) mientras que la prueba ácida se mantuvo estable en 0.84 veces, lo que denota un nivel de liquidez que le permite cumplir con sus obligaciones y permite seguir mejorando su posición de capital de trabajo, la cual ha marzo se ubica en US\$ 57.8 MM.

Con respecto al nivel de endeudamiento de Alicorp, éste continuó disminuyendo, situándose en 0.81 veces a marzo del 2005 (0.84x en el 2004), lo cual respondió a la cancelación de gran parte de su deuda financiera de corto plazo (-52.2% con respecto al 1T04).

Por otro lado, el índice de cobertura de intereses aumentó significativamente a 12.58 veces en el 1T05 (2004 fue de 5.25 veces) debido a: (i) la continua disminución de los gastos financieros netos como resultado de la disminución de la deuda financiera, y (ii) al incremento del EBITDA.

### RECOMENDACIÓN

Luego de actualizar nuestro modelo de valoración con los últimos resultados de la empresa, éste nos arroja un precio fundamental para el 2005 de S/.1.79 que, tomando en cuenta el actual precio de mercado (S/.1.6), nos hace reiterar nuestra recomendación anterior de comprar Alicorp C; sobre la base de que la empresa ha realizado importantes avances en i) reestructurar su deuda financiera, ii) incorporar nuevos productos al mercado, y iii) reducir de su estructuras de costos.

## Resultados 1T05

**Estado de Ganancias y Pérdidas Consolidado:** (montos en términos reales expresados en US\$ MM)

	1T05		1T04		4T04		Variación	
	(a)	%	(b)	%	(c)	%	(a/b)	(a/c)
Ventas Netas	130.6	100.0%	132.0	100.0%	147.8	100.0%	-1.1%	-11.7%
Costo de Ventas	-96.1	-73.6%	-102.7	-77.8%	-108.9	-73.7%	-6.5%	-11.8%
<b>Utilidad Bruta</b>	<b>34.5</b>	<b>26.4%</b>	<b>29.3</b>	<b>22.2%</b>	<b>38.9</b>	<b>26.3%</b>	17.8%	-11.3%
Gastos Administrativos	-6.4	-4.9%	-7.9	-6.0%	-9.0	-6.1%	-18.9%	-28.6%
Gasto de Ventas	-15.8	-12.1%	-16.5	-12.5%	-16.3	-11.0%	-4.5%	-3.5%
<b>Utilidad Operativa</b>	<b>12.3</b>	<b>9.4%</b>	<b>4.9</b>	<b>3.7%</b>	<b>13.5</b>	<b>9.2%</b>	153.1%	-9.2%
Ingresos Financieros	0.0	0.0%	0.0	0.0%	0.7	0.5%	-	-100.0%
Gastos Financieros	-1.4	-1.1%	-2.6	-1.9%	-3.3	-2.2%	-45.9%	-58.2%
REI	0.0	0.0%	2.8	2.1%	1.7	1.2%	n.r	n.r
Otros Ingresos	0.1	0.1%	0.0	0.0%	0.1	0.1%	-	67.5%
Otros Egresos	-0.9	-0.7%	-1.4	-1.1%	-3.9	-2.7%	-33.9%	-76.5%
<b>Utilidad antes de Impuestos</b>	<b>10.1</b>	<b>7.8%</b>	<b>3.7</b>	<b>2.8%</b>	<b>8.8</b>	<b>6.0%</b>	175.0%	15.0%
Deducciones y Participaciones	-1.0	-0.8%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-	-
Impuesto a la Renta	-2.8	-2.2%	0.0	0.0%	0.0	0.0%	-	-
<b>Utilidad Neta</b>	<b>6.3</b>	<b>4.8%</b>	<b>3.7</b>	<b>2.8%</b>	<b>8.8</b>	<b>5.9%</b>	69.8%	-28.7%

**Balance General Consolidado :** (montos en términos reales expresados en US\$ MM)

	1T05	4T04	Variación
	(a)	(b)	(a/b)
Caja y Bancos	7.2	1.7	330.5%
Inventarios	73.8	70.8	4.2%
<b>Total Activo Corriente</b>	<b>201.1</b>	<b>196.3</b>	<b>2.4%</b>
Inmuebles Maquinaria y Equipo	253.7	255.5	-0.7%
<b>Total Activo</b>	<b>542.9</b>	<b>540.5</b>	<b>0.5%</b>
Parte Corriente de Deuda Largo Plazo	11.5	11.4	0.7%
<b>Total Pasivo Corriente</b>	<b>143.3</b>	<b>143.4</b>	<b>-0.1%</b>
Deuda Largo Plazo	83.5	86.5	-3.5%
<b>Total Pasivo</b>	<b>243.2</b>	<b>246.5</b>	<b>-1.3%</b>
<b>Total Patrimonio Neto</b>	<b>299.7</b>	<b>293.9</b>	<b>2.0%</b>

### Ratios Financieros:

	1T05	2004	2003
Liquidez Corriente	1.40x	1.37x	1.12x
Prueba Acida	0.84x	0.84x	0.71x
Deuda Financiera/Total Pasivo	0.61x	0.62x	0.82x
Endeudamiento Patrimonial	0.81x	0.84x	1.00x
Total Pasivo Corriente/Total Pasivo	58.9%	58.2%	63.7%
Cobertura de Intereses	12.58x	5.25x	3.83x

Fuente: Alicorp S.A.A.

Elaboración: Servicio de Análisis - División Mercado de Capitales BCP

**GERENTE DE DIVISION  
ANALISIS**

Jefe de Análisis  
Macroeconomía - Internacional  
Macroeconomía - Perú  
Renta Fija - Internacional  
Minería y Eléctricas  
Alimentos, Bebidas y Construcción  
Renta Fija - Perú  
Asistentes

Javier Maggiolo

Claudia Cooper  
Luis Edwards  
Juan Carlos Odar  
Andrés Agramonte  
Juan Miguel Pflucker  
Claudia Marsano  
Pedro Cornejo  
Karen Casanova  
Romina Ugas  
Brenda Cenzano

ccooper@bcp.com.pe  
ledwards@bcp.com.pe  
jodar@bcp.com.pe  
aagramonte@bcp.com.pe  
jmpflucker@bcp.com.pe  
cmarsano@bcp.com.pe  
pcornejo@bcp.com.pe  
kcasanova@bcp.com.pe  
rugas@bcp.com.pe  
bcenzano@bcp.com.pe

(511) 313 2456  
(511) 313 2000  
Anx.3051  
Anx.3053  
Anx.3054  
Anx.3059  
Anx.3052  
Anx.3056  
Anx.3057  
Anx.3058  
Anx.2651  
Anx.7360

**Recomendaciones Fundamentales**

Las recomendaciones fundamentales aplicadas al universo de acciones seguidas por el Servicio de Análisis de la División de Mercado de Capitales del Banco de Crédito BCP son las siguientes:

<b>COMPRA</b>	Se estima que la acción esta SUBVALORADA por el mercado en más de 10% respecto a su valor fundamental.
<b>MANTENER</b>	Se estima que la acción esta VALORADA por el mercado respecto a su valor fundamental.
<b>REDUCIR</b>	Se estima que la acción esta SOBREVALORADA por el mercado entre 5%-10% por encima de su valor fundamental.
<b>VENDER</b>	Se estima que la acción esta SOBREVALORADA por el mercado más del 10% por encima de su valor fundamental.

Asimismo, se puede calificar una recomendación como de MEDIANO o LARGO PLAZO cuando los fundamentos de la empresa son sólidos, pero tomará tiempo para que el mercado internalice su verdadero valor.

Este reporte se ha preparado únicamente con fines informativos, utilizando información públicamente disponible, y no pretende ser completo. Aún cuando se han realizado todos los esfuerzos necesarios para asegurar la confiabilidad del contenido, el Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias no se responsabilizan por ningún error o inexactitud que pudiera presentarse en este informe. Bajo ninguna circunstancia puede ser considerado este informe como una oferta de venta, o una solicitud de una oferta de compra de cualquier valor. El Banco de Crédito del Perú y Subsidiarias pueden tener posiciones y efectuar transacciones con valores mencionados y/o puede buscar hacer banca de inversión con ellas.