

## ARCA CONTINENTAL LINDLEY Y SUBSIDIARIAS

<b>Informe con EEFF de 30 de junio de 2023<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 29 de noviembre de 2023</b>	
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Alimentos, Perú	
<b>Equipo de Análisis</b>		
Paul Solís Palomino <a href="mailto:psolis@ratingspcr.com">psolis@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a>	(511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES					
Fecha de información	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-23
Fecha de comité	06/08/2020	31/05/2021	30/05/2022	31/05/2023	29/11/2023
Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA	PEAAA
Perspectiva	Estable	Estable	Estable	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

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

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

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

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

### Racionalidad

En Comité de clasificación de riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “PEAAA” al Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley, con perspectiva Estable, con información al 30 de junio de 2023. Esta decisión se sustenta en el liderazgo que mantiene la empresa en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú, y al crecimiento de los ingresos, los cuales superaron los niveles prepandemia. Ello, aunado a su capacidad para mantener márgenes operativos estables, obteniendo niveles de cobertura sostenibles, además de su capacidad para poder conseguir financiamiento de corto plazo. Asimismo, se valora el soporte de la casa matriz Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company.

### Perspectiva

Estable.

### Resumen Ejecutivo

- **Líder en el mercado de bebidas gaseosas en el Perú.** Lindley es la principal empresa del mercado de bebidas no alcohólicas del Perú, destacando su participación en las ventas de bebidas gaseosas (o bebidas carbonatadas) donde registra un *market share* de 72.2% de los ingresos y de 58.2% en el volumen transado en el mercado de bebidas no alcohólicas al cierre de 2022.
- **Crecimiento en los niveles de ventas.** A jun-23, el nivel de ventas de la compañía se incrementó 17.8% interanual (jun-22: S/ 1,634.8 MM), siguiendo la tendencia de crecimiento de los cortes previos de análisis, con ello totalizó en S/ 1,926.4 MM, superando niveles prepandemia (jun-19: S/ 1,463.0 MM), dicho incremento es explicado principalmente por: i) canales de distribución normalizados, y ii) nuevas estrategias de la compañía para elevar las ventas. Asimismo para el cierre de 2023, se proyecta un nivel de ventas de S/ 3,769.3 MM, registrando un crecimiento de 12.9% respecto a dic-22.
- **Niveles de cobertura adecuados.** El Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCS D) se ubicó en 2.08x, presentando una mejora respecto a dic-21 (1.67x) debido al incremento del EBITDA, como consecuencia del mejor manejo operativo de la compañía, aunado a la reducción tanto de la parte corriente de la deuda de largo plazo como de los gastos financieros.
- **Márgenes operativos estables y superior a niveles prepandemia.** A jun-23, y principalmente debido al crecimiento de las ventas (+17.8%), el Resultado Operativo del periodo se ubicó en S/ 277.4 MM, registrando un crecimiento del 14.9% interanual (jun-22: S/ 241.5 MM). Con ello, el margen operativo se ubicó en 14.4%, en línea a lo registrado a jun-22 (14.8%) y por encima de los niveles de prepandemia (jun-19: 14.2%).
- **Adecuados niveles de solvencia.** A jun-23, el endeudamiento patrimonial del Grupo ha presentado una tendencia decreciente en el periodo de evaluación, como consecuencia de la reducción de la deuda financiera, así como por el

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

continuo incremento del patrimonio ante el crecimiento de los resultados acumulados. Con ello, el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo hasta 0.81x (0.90x en diciembre de 2022). Por otro lado, el ratio Deuda Financiera a EBITDA fue de 0.78x, menor a lo registrado en diciembre 2022 (1.05x). Cabe indicar que la compañía mejoró su grado de propiedad a 55.2% a jun-23, lo que nos da una señal de que el financiamiento de los activos está equilibrado entre pasivo y capital propio.

- **Forma parte del Grupo Económico Arca Continental y The Coca Cola Company.** Lindley forma parte del Grupo Arca Continental, la tercera embotelladora más grande de The Coca Cola Company, la cual tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador más grande de América Latina, cuenta con una calificación internacional de A, ratificada en julio de 2023.

## Factores claves

### Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- No aplica. La Compañía mantiene la máxima clasificación.

### Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Incremento sostenido del apalancamiento financiero con impacto sobre los niveles de cobertura.
- Elevados niveles de apalancamiento financiero y bajos niveles de cobertura.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 6 de junio de 2016.

## Información utilizada para la clasificación

**Información financiera:** EEFF auditados consolidados de los periodos 2018 – 2022. EEFF no auditados a junio 2023 y 2022. Así como el Prospecto Marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley.

## Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** No se presentó detalles de las notas contables al corte de junio 2023.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Cambios regulatorios en relación con la venta de bebidas azucaradas, además los márgenes podrían verse afectados por variaciones en el precio de las materias primas que la empresa emplea si los mismos no se encuentran coberturados. **(Riesgos no Previsibles):** Ruido en el entorno político y social del plano local, que afecte las operaciones y que modifique los patrones de consumo (reducir el consumo, es decir aumentar el ahorro), lo que impactaría negativamente tanto los canales de distribución como las ventas. En dicho escenario la empresa podría mantener sus márgenes operativos, aunque se reduciría el nivel de EBITDA.

## Hechos de importancia

- El 25 de julio de 2022, la empresa informó el resultado del proceso de selección de entidad valorizadora en OPC de acciones de inversión por exclusión, siendo Kallpa Securities Sociedad Agente de Bolsa, la ganadora del proceso.

## Contexto Económico

La economía peruana registró una ligera contracción de -0.5% durante el primer semestre del 2023 respecto al mismo periodo del 2022. Esta reducción se da principalmente a la incidencia negativa del sector manufactura, construcción, agropecuario y pesca. Cabe señalar, que el desempeño de la actividad productiva en las regiones se vio perjudicado por la presencia del ciclón Yaku, en especial al norte del país que ocasionó inundaciones, huacos y desbordes, afectando el tránsito de las vías terrestres; así como El Niño costero, que afectó las actividades primarias (agropecuario y pesca) y de transformación (manufactura y construcción), al igual que los rezagos de los conflictos sociales de finales del año anterior e inicio del presente que afectó las expectativas de inversionistas y demás agentes económicos, aunado a los inicios del fenómeno de El Niño Global. El menor dinamismo general en estos sectores generó que el sector financiero también tenga una contracción general en el dinamismo de los créditos.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a jun-2023, los que presentaron crecimiento fueron otros servicios (+4.1%, derivado de la mayor actividad del subsector transporte principalmente vía aérea a diversos destinos, así como favorecido por el reinicio de clases escolares; mayor avance de alojamiento y restaurantes derivado del dinamismo de negocios de comida, ampliación o remodelación de locales, catering de eventos musicales y deportivos, bares, discotecas, feriados, entre otros.), minería e hidrocarburos (+9.8%, derivado del avance de la minería metálica en cobre y hierro por Quellaveco, Las Bambas y Southern, contrastando la menor explotación de líquidos de gas natural y petróleo crudo), y comercio (+2.7%, derivado por el mayor comercio al por mayor en maquinarias, equipos médicos, electrónicos y repuestos mineros; comercio minorista por venta de combustible y lubricantes, medicinas, cosméticos, prendas de vestir, ventas online, entre otros).

En contraste, los sectores que mostraron mayor contracción fueron construcción (-9.0%, debido al menor consumo de cemento por las prolongadas lluvias, huacos, así como bloqueos y marchas violentas), sector manufactura (-6.1%, derivado del menor actividad con madera, plásticos, envases, fabricación de prendas, entre otros) y agropecuario (-3.4%, debido al retraso de siembras y cosechas de la presente campaña agrícola y desfavorables condiciones

climáticas por ausencia de lluvias, que afectaron el normal desarrollo y fortificación del cultivo), y finalmente el sector pesca (-31.7%, relacionado a los cambios en temperaturas que afectaron en la superficial del mar y la ausencia de condiciones biológicas favorables que permiten el desarrollo de actividades extractivas en la zona Centro-Norte).

#### PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	IS-2023	2023 (E)	2024 (E)
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	-0.5%	0.9%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	0.35%	+9.8%	8.8% / 2.2%	2.4% / 3.6%***
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	-6.1%	-4.2%	3.2%
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	+5.2%	4.3%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	-31.7%	-26.4%	10.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	-9.0%	-3.7%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	6.5%	3.8%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.30	3.34	3.50	3.88	3.83	3.82	3.70 – 3.73	3.70 – 3.80

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses. Encuesta de Expectativas de Tipo de Cambio BCRP.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación de septiembre 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

Los choques de oferta en el primer semestre tuvieron un impacto relevante en la producción nacional; esto, aunado a la aún baja confianza empresarial respecto a lo previsto, reduciría el crecimiento de las actividades no primarias. En cuanto a las condiciones climatológicas, estas tendrían un impacto negativo en la producción agropecuaria y pesquera en lo que resta del año. En consecuencia, la proyección de crecimiento de 2023 se revisa significativamente a la baja, de 2.2% a 0.9%.

No obstante, se espera que la economía se recupere en 2024 y crezca a una tasa de 3.0%, sustentada en la reversión parcial de los choques de oferta y la recuperación de la demanda interna y los sectores no primarios, en un escenario de estabilidad sociopolítica y macroeconómica con un nivel de inflación bajo que favorezcan la confianza empresarial y de los consumidores. La proyección asume condiciones cálidas fuertes hasta fin de año y un Fenómeno El Niño (FEN) global y costero moderados en el 1T-2024. En cuanto a la tasa de inflación, esta sería de 3.8% al cierre del 2023, un alza respecto al reporte previo (3.3%). Esta revisión se debe a los eventos climáticos adversos que afectan los precios de los alimentos de forma transitoria. Asimismo, la inflación se reducirá en el horizonte de proyección y cerrará en 2.4% en el 2024.

El sesgo al alza del balance de riesgos para la proyección de inflación se reduce. Así, los riesgos para la proyección incluyen principalmente las siguientes contingencias: (i) la ocurrencia de un FEN fuerte o severo en el verano de 2024, que podría afectar el abastecimiento de productos perecibles agrícolas y por tanto sus precios; (ii) el advenimiento de nuevos episodios de inestabilidad sociopolítica, que deteriorarían las perspectivas del gasto privado y moderarían la tendencia decreciente esperada de la inflación; (iii) la desaceleración del crecimiento global por condiciones financieras más restrictivas, menor crecimiento en China y nuevos problemas en la cadena de suministros que implicarían una menor demanda de exportaciones; (iv) la intensificación de las tensiones geopolíticas, que podrían exacerbar y prolongar la actual crisis energética y alimentaria; y (v) presiones al alza del tipo de cambio, salida de capitales y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de mayor incertidumbre política, o por el endurecimiento de las condiciones financieras internacionales.

## Aspectos Fundamentales

### Reseña

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

En 1999 la familia Lindley transfirió el 20% del control de la empresa a Perú Beverage Limitada (empresa de The Coca-Cola Company), pasando de esta manera a ser parte del sistema mundial de Coca-Cola. En setiembre de 2016, AC Bebidas suscribió un contrato de compraventa de acciones de Perú Beverage Limitada, mediante la cual adquirió 223,774,704 acciones comunes de Corporación Lindley, representativas del 38.52% de las acciones comunes no listadas en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores (SMV), con lo cual AC Bebidas pasó controlar el 99.78% de las acciones comunes. En marzo de 2022, la Junta de Accionistas aprobó realizar el cambio de nombre de Corporación Lindley S.A. a Arca Continental Lindley S.A.

El Grupo Arca Continental es una empresa multinacional dedicada a la producción, distribución y venta de bebidas no alcohólicas de las marcas de The Coca-Cola Company, así como productos *snacks*. Tiene presencia en México, Perú, Ecuador, la región norte de Argentina y el suroeste de Estados Unidos, siendo de esta manera el segundo embotellador más grande de América Latina. A jun-23 el Grupo Arca Continental registró ventas por US\$ 6,193.0 MM, cuenta con una calificación internacional de A<sup>2</sup>, ratificada en julio 2023.

<sup>2</sup> Calificación de la deuda de largo plazo de Arca Continental (fecha de la consulta 24/11/2023).

## Estrategias y Operaciones

### Estrategia

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

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

### Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

En cuanto a las prácticas de Responsabilidad Social Empresarial la empresa ha identificado a sus grupos de interés, asimismo se ha definido las estrategias de participación con dichos grupos, basado en un proceso de identificación de expectativas y oportunidades. Por otro lado, la compañía no tiene definida una política ambiental, sin embargo si cuenta con una Política de Sistema Integrado de Gestión. Adicionalmente, la sociedad cuenta con un Plan de Gestión de Residuos, la cual tiene la finalidad de reducir, reusar y reciclar, asimismo, cuenta con procedimientos para segregar y disponer de los mismos de manera apropiada. Con relación a la sostenibilidad, la empresa cuenta con programas y políticas que promueven la eficiencia energética. Así, durante los últimos años Arca Continental Lindley ha desarrollado proyectos para reducir el consumo de energía, a través del uso de infraestructuras sostenibles, obteniendo certificaciones LEED® (Liderazgo en Energía y Diseño Medioambiental por sus siglas en inglés) nivel Oro y una certificación nivel Platinum por los altos niveles de eficiencia en el uso de recursos naturales y por el cuidado de la salud humana en Planta Trujillo y Planta Pucusana. Con relación al aspecto social, la empresa cuenta con programas y/o políticas que promueven la igualdad de oportunidades y/o erradicación de la discriminación entre sus trabajadores. Por otro lado, la empresa cumple totalmente con la legislación vigente respecto a los beneficios sociales otorgados a sus trabajadores.

En cuanto a las prácticas de Gobierno Corporativo y con relación al trato con el accionista, la compañía mantiene un trato igualitario; la sociedad cuenta con una única clase de acciones comunes, con los mismos derechos políticos y económicos, adicionalmente, cuenta con un área encargada de la comunicación a los accionistas, la cual es designada formalmente. Por otro lado, si bien no se cuenta con un reglamento de Junta General de Accionistas, los derechos y obligaciones de los mismos, están regulados en el estatuto. Asimismo, según el artículo 17, permite la libre representación de los accionistas por cualquier persona, a excepción de los ejecutivos y directores de la Sociedad. En cuanto al Directorio, este está compuesto por profesionales de alta experiencia; además de contar con directores independientes. Finalmente, la Sociedad cuenta con un área de auditoría interna que reporta directamente al Comité de Auditoría del Directorio.

### Accionariado y Directorio

El Capital Social emitido está representado por 580,981,459 acciones comunes, de S/ 1.00 de valor nominal cada una. A través de AC Bebidas, el Grupo Arca Continental controla el 99.8% de las acciones comunes. Adicionalmente, la empresa cuenta con 71,965,514 acciones de inversión con valor nominal de S/ 1.00.

#### ESTRUCTURA ACCIONARIAL (ACCIONES COMUNES - JUNIO 2023)

Accionariado	
AC Bebidas	99.78%
Otros	0.22%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

El Directorio está presidido por Jhonny Lindley Suarez, quien permaneció dentro de la plana directiva luego de la adquisición de la Corporación Lindley por parte de Arca Continental, contando de esta manera con 17 años de experiencia. El Directorio está conformado por ejecutivos con amplia experiencia tanto en Arca Continental (México) como Arca Continental Lindley; asimismo cuenta con tres directores independientes de destacada trayectoria empresarial. En el segundo semestre de 2021 se concretó un cambio en la Gerencia General, Juan Alba Loaiza fue asignado como el nuevo Director de Proyectos Operativos de la matriz en México, mientras que en su reemplazo fue elegido Jesús Eduardo García Chapa, quien asumió la gerencia a partir de octubre de 2021.

#### COMPOSICIÓN DE DIRECTORIO Y ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (JUNIO 2023)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Jhonny Lindley Suarez	Presidente	Jesús Eduardo García Chapa	Gerente General
Jesús García Chapa	Director	Hernán Novelo	Director Comercial de Marketing
Arturo Gutiérrez Hernández	Director	Juan Andrés Lazo	Director Industrial
Alejandro González Quiroga	Director	Edmundo Pablo Guitart	Director de Capital Humano
Kevin Yañez Serrano	Director	Kevin Yanez	Director de Administración y Finanzas
		Mariela Paredes	Directora de Asuntos Públicos y Comunicaciones
		Richard Fernández	Director de Logística
		Agustín Valencia	Gerente de Asuntos Legales
		Renato Rocca	Gerente de Tecnología de la información

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

## Operaciones

La empresa cuenta con 6 plantas activas para la producción de bebidas, de los cuales 2 se encuentran en la región de Lima (Pucusana y Zárate) y cuatro se encuentran en provincias (Trujillo, Arequipa, Iquitos y Cusco). Adicionalmente, la compañía contaba con la producción de pulpa (Planta Huacho, aunque dejó de operar en mayo de 2020), la cual fue vendida en 2022 a Agromar Industria<sup>3</sup>.

Tras la compra de Embotelladora Latinoamérica en 2004, la empresa se consolidó como el principal embotellador de bebidas no alcohólicas del Perú, con lo cual desde esa fecha la estrategia se ha enfocado sobre todo en la mejora de eficiencias, lo que contempló la construcción de la planta de Trujillo (US\$ 125.0 MM) en 2013, y la construcción de una mega planta en Pucusana (US\$ 200.0 MM) en 2015. Ello generó que algunas líneas de producción sean trasladadas a dichas plantas para optimizar procesos. Cabe destacar que estas dos plantas cuentan con certificación LEED, lo que ha generado ahorros en el consumo de energía y a su vez está en línea con su estrategia de sustentabilidad.

Tras las inversiones mencionadas anteriormente, la empresa cuenta con una capacidad instalada para producir 171 millones de Caja Unidad<sup>4</sup> (CU) al corte de evaluación, cuyo uso de capacidad instalada, a jun-23, es del 56.0%, lo que permitirá poder elevar la producción en los próximos años sin la necesidad de realizar mayores inversiones en infraestructura y equipos, lo que brinda a la empresa una ventaja competitiva.

CAPACIDAD INSTALADA (JUNIO 2023<sup>1</sup>)

Región	Plantas	Capacidad <sup>1</sup>	Utilización
Norte Oriente	Plantas de Trujillo e Iquitos	35	47.0%
Lima	Plantas de Pucusana y Zárate	110	56.0%
Sur	Plantas de Arequipa y Cusco	26	62.0%
<b>Total</b>		<b>171</b>	<b>56.0%</b>

1/ En millones de CU por año

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

Entre el 2016 y el 2019, las ventas crecieron a una tasa promedio de 2.4%, alcanzado los S/ 2,855 MM en 2019. Por su parte, en 2020 las ventas retrocedieron 16.3%, afectadas negativamente por la pandemia del COVID-19, mientras que en 2021 se registró un efecto rebote, creciendo 21.8%, gracias a la recuperación de la demanda y a la normalización de los canales de distribución.

Cabe destacar que, debido a la elevada cuota de participación en el mercado de gaseosas y el nivel de madurez del producto, el incremento de los ingresos crecería en línea con el Consumo Privado<sup>5</sup>, lo que ofrece cierta estabilidad en los ingresos, estando siempre condicionados a la evolución del mercado de bebidas<sup>6</sup>. Sin embargo, la empresa cuenta con un portafolio de productos diversificado, que incluyen bebidas gaseosas con menor contenido de azúcares, y jugos naturales; aportando con ello a una mayor estabilidad de los ingresos ante cambios en las preferencias del consumidor.

Otro factor que influye en la evolución de las ventas es el clima, siendo los meses de verano los que presentan una mayor estacionalidad en las ventas, por lo que un verano frío o corto podría afectar negativamente las ventas. De otro lado, factores regulatorios podrían impactar en los ingresos, tal como ocurrió en 2018 con la implementación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) a las bebidas azucaradas, y nuevamente, en setiembre de 2021 el gobierno modificó el ISC de las bebidas con contenido de azúcares totales superior a 0.5 g/100 ml pero inferior a 5 g/100 ml, las cuales fueron gravadas con una tasa del 17.0% del ISC. Previamente, el contenido de azúcar máximo fijado para evitar el ISC era de 0.5g/100 ml a 6g/100 ml<sup>7</sup>.

## Participación de mercado

A dic-22, el mercado mundial de bebidas no alcohólicas registró un nivel de ventas de \$ 1,253 mil millones, según el reporte del Centro de Investigación de Economía y Negocios Globales – CIEN. Adicionalmente se proyecta de cara al 2025, un crecimiento promedio anual del sector de 8.0% entre 2022 – 2025, totalizando a ese año un nivel de ventas \$ 1.577 mil millones. A detalle, el segmento líder fue el de refrescos, totalizando un nivel de ventas de \$ 847.0 mil millones, equivalente al 68.0% del total de ventas. Dicho segmento incluye a las gaseosas, refrescos sin gas y bebidas energéticas y deportivas. Para el 2025, se estima que las ventas alcanzarían los \$ 1,059.0 mil millones con un crecimiento promedio anual de 8.0% entre 2022 y 2025, según lo que indica CIEN en su reporte de agosto 2022.

A nivel local, Arca Continental Lindley es la principal empresa del mercado de bebidas no alcohólicas del Perú, destacando su participación en las ventas de bebidas gaseosas (o bebidas carbonatadas) donde registra un *market share* de 72.2% de los ingresos y de 58.2% en el volumen transado en el mercado de bebidas no alcohólicas en 2022<sup>8</sup>. Los otros competidores en el mercado son Ajeper, CBC (embotelladores del portafolio de Pepsico), Backus, entre otros.

<sup>3</sup> "Agromar Industrial adquirió la planta de Arca Continental Lindley en Huacho". Diario Gestión (3/01/2022).

<sup>4</sup> Caja Unidad, equivalente a 24 botellas de 8 onzas cada una.

<sup>5</sup> Crecimiento nominal del Consumo Privado, como parte de la Demanda Interna.

<sup>6</sup> Las nuevas tendencias del mercado podrían incluir una mayor demanda de productos con menor contenido de azúcares y productos naturales.

<sup>7</sup> Decreto Supremo N° 266-2021-EF.

<sup>8</sup> Memoria Anual 2022.

## Análisis Financiero

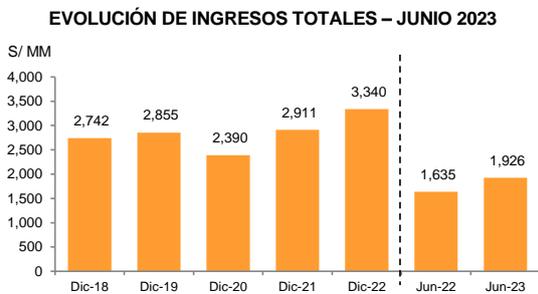
### Eficiencia Operativa

A jun-23, el nivel de ventas de la compañía se incrementó 17.8% interanual (jun-22: S/ 1,634.8 MM), siguiendo la tendencia de crecimiento de los cortes previos de análisis, con ello totalizó en S/ 1,926.4 MM, superando niveles prepandemia (jun-19: S/ 1,463.0 MM), dicho incremento es explicado principalmente por: i) La reapertura de la economía, ii) Canales de distribución normalizados, y iii) Nuevas estrategias de la compañía para elevar las ventas. Asimismo para el cierre de 2023, se proyecta un nivel de ventas de S/ 3,769.3 MM, registrando un crecimiento de 12.9% respecto a dic-22.

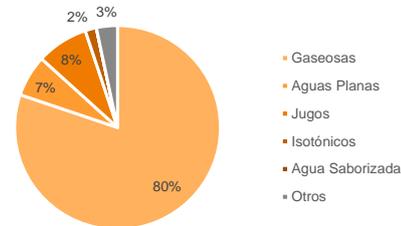
A detalle, las ventas a jun-23, se vieron impulsadas por las bebidas Gasificadas, donde destacó el crecimiento de Coca Cola (+S/ 62.9 MM, +11.5%), representando el 32.9% del total de ventas e Inca Kola (+S/ 62.3 MM, +10.7%) con una participación del 34.7%. Adicionalmente, las bebidas de Aguas Planas tuvieron un incremento en nivel de ventas de 37.5% (+S/ 34.5 MM), representando por San Luis (5.3% de participación) y Benedictino (1.5% de participación), ambas bebidas tuvieron un incremento de 38.7% (+S/ 27.3 MM) y 33.6% (+S/ 7.2 MM) respectivamente.

Otras categorías de bebidas que impulsaron el incremento en ventas fueron los Jugos (+12.7%, + S/ 17.7 MM) y los Isotónicos (+24.0%, +S/ 6.6 MM).

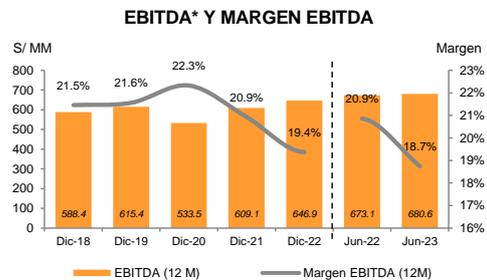
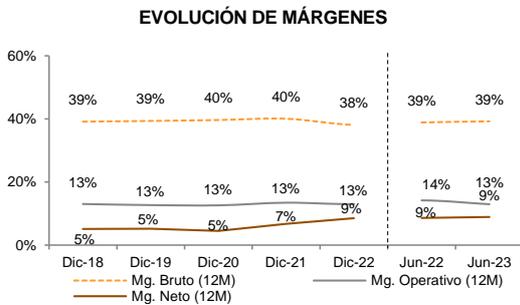
La compañía continúa con un enfoque hacia la estrategia digital, logrando más del 10.0% de las ventas a través de la aplicación AC Digital<sup>9</sup>. Un factor a tener en cuenta es el impacto que tendría el incremento del ISC a las bebidas azucaradas, ello dependerá tanto del traslado a los precios del impuesto como si la empresa decide reducir el contenido a azúcar en sus productos para estar menos afectada con la nueva normativa.



**VENTAS POR LÍNEA DE NEGOCIO (PART.% JUN-23)**



Fuente: Arca Continental Lindley / Elaboración PCR



\*EBITDA=EBIT+Depreciación+Amortización

Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

A jun-23, el nivel de costos de ventas de la compañía se elevó en 13.7%, en línea al incremento de ventas presentado, con ello la utilidad bruta totalizó en S/ 772.5 MM, presentando un incremento en 24.6% (+S/ 152.7 MM) interanual con un margen bruto de 40.1% (jun-22: 37.9%). La compañía se destaca por mantener un margen bruto estable en los últimos años<sup>10</sup>, lo que demuestra que los costos se han podido ajustar al nivel de ventas sin afectar los márgenes, unido al hecho de que la estructura de costos posee costos fijos relativamente bajos (a jun-23: 20.4% del total de costo de venta).

El ratio de gastos operacionales<sup>11</sup> sobre ingresos retornó a niveles similares al promedio histórico<sup>12</sup>, alcanzado los 27.3% a jun-23. De esta manera, la empresa ha podido demostrar un manejo flexible de sus costos, lo que se encuentra en línea con su política de eficiencia en la producción. Debido al incremento de las ventas, el Resultado Operativo del periodo se ubicó en S/ 277.4 MM, registrando un crecimiento del 14.9% interanual (jun-22: S/ 241.5 MM). Con ello, el margen operativo se ubicó en 14.4%, en línea a lo registrado a jun-22 (14.8%) y por encima de los niveles de prepandemia (jun-19: 14.2%).

<sup>9</sup> Arca Continental crece por recuperación de canal entretenimiento en Perú. Diario Gestión, fecha de consulta 9/11/22.

<sup>10</sup> Entre 2017 y 2022 el margen bruto fluctuó entre 38.4% y 40.1%.

<sup>11</sup> Gastos de ventas y Gastos de administración.

<sup>12</sup> El promedio entre 2018 y 2022 fue de 27.2%.

A jun-23, el EBITDA alcanzó los S/ 401.4 MM, superior en 15.8% a lo registrado a jun-22 (S/ 346.7 MM), ello en línea al mayor nivel de ventas y por consecuencia mayores niveles de resultado operativo. De esta manera el margen EBITDA se ubicó en 20.8% (jun-22: 21.2%).

### Rendimiento financiero

A jun-23, el total de pasivos financieros de la compañía alcanzó los S/ 485.0 MM, menor en 28.1% a lo registrado a dic-22 (S/ 674.1 MM), producto de los menores préstamos bancarios alcanzados al corte de evaluación (S/ 395.0 MM, -14.1%). La compañía ha realizado la cancelación del total de bonos corporativos internacionales que tenía al corte de dic-22, quedando el saldo de bonos corporativos locales por un total de S/ 90.0 MM. Por el lado de préstamos bancarios, se ha disminuido el saldo de préstamos bancarios de corto plazo en un 54.2% totalizando en S/ 55.0 MM.

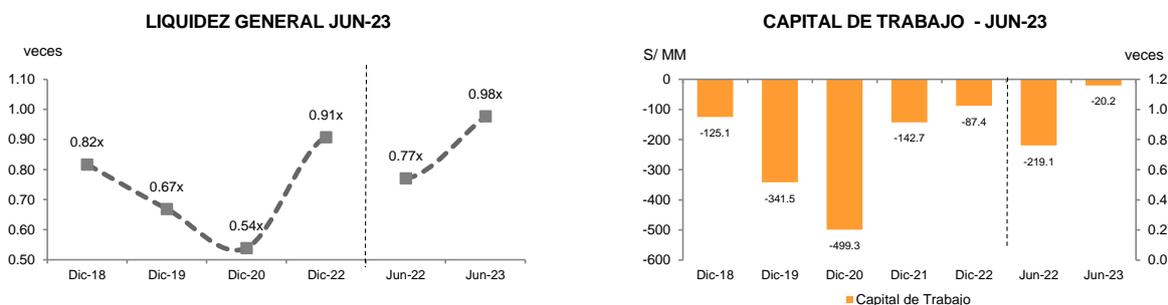
Por su parte, el saldo en derivados alcanzó los S/ 43.0 MM (dic-22: S/ 6.5 MM), siendo la cobertura en tipo de cambio de S/ 39.8 MM y la cobertura mediante swaps de azúcar de S/ 3.2 MM. Considerando ello, la compañía registró un incremento en el Resultado Antes de Impuesto (RAI), el cual se ubicó en S/ 286.2 MM (+S/ 55.6 MM, +24.1%), superior a lo registrado a jun-22 (S/ 230.6 MM) y superior a los niveles prepandemia (jun-19: S/ 152.4 MM). Con ello la utilidad neta se ubicó en S/ 198.7 MM superior a lo registrado a jun-22 (+24.0%, +S/ 38.4 MM).

Es así como, el margen neto anualizado se ubicó en 8.9%, superior a lo registrado a dic-22 (8.6%), e incluso por encima del promedio histórico<sup>13</sup>. Finalmente, los ratios de rentabilidad registraron mejoras, así el ROE se ubicó en 18.9% y el ROA en 10.4%, mayores a los resultados a dic-22 (17.5% y 9.2%, respectivamente). El resultado del ROE se explica principalmente por la mejora en el margen neto mencionado, un incremento en la rotación de activos (pasó de 1.07x a 1.18x), los cuales en conjunto tuvieron un efecto superior al resultado apalancamiento, el cual no sufrió modificación (1.90x).

### Liquidez

A jun-23, los niveles de liquidez registraron un avance respecto a dic-22, producto del incremento de los activos corrientes (+S/ 122.2 MM, +16.6%), dado los mayores niveles de cuentas por cobrar comerciales (+S/ 81.2 MM) y existencias (+S/ 84.2 MM, +37.4%). Por el lado del pasivo corriente, sufrió una contracción producto principalmente de los menores préstamos bancarios de corto plazo detallado previamente. Con ello, la liquidez general pasó de 0.91x en dic-22 a 0.98x en jun-23.

Adicionalmente, la Compañía tuvo necesidades de capital de trabajo<sup>14</sup> por S/ 20.2 MM (dic-22: -S/ 87.4 MM), considerando que la compañía mejoró su grado de propiedad a 55.2% a jun-23 (dic-22: 52.6%), lo que nos da una señal de que el financiamiento de los activos está equilibrado entre pasivo y capital propio.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

### Solvencia

A jun-23, la compañía contaba con diversas fuentes de financiamiento, de las cuales el pasivo representó el 44.8% del total, mientras que el patrimonio el 55.2%. Cabe destacar que en el periodo de análisis el pasivo ha reducido consistentemente su participación como fuente de fondeo, la cual representaba el 76.0% en 2016, y fue descendiendo sistemáticamente cada año.

A detalle, la deuda financiera totalizó los S/ 485.0 MM, estando compuesta por 11.3% por deuda de corto plazo (dic-22: S/ 244.1 MM) y 88.7% por deuda de largo plazo (dic-22: S/ 430.0 MM). A nivel de instrumentos financieros, está compuesto por Bonos Corporativos Locales, totalizando en S/ 90.0 MM y Préstamos Bancarios por S/ 395.0 MM.

El pasivo está compuesto además por instrumentos financieros derivados (S/ 43.0 MM), con lo cual a jun-23 el total de pasivos financieros y derivados sumaron S/ 528.0 MM, monto menor al registrado a dic-22 (S/ 680.6 MM). Los instrumentos derivados se componen principalmente por el *cross currency swap* y *swaps de azúcar*. Estos instrumentos son contabilizados a valor de mercado por lo cual pueden introducir cierta variabilidad en el monto de los pasivos; sin embargo, dado su reducida participación, su efecto es marginal.

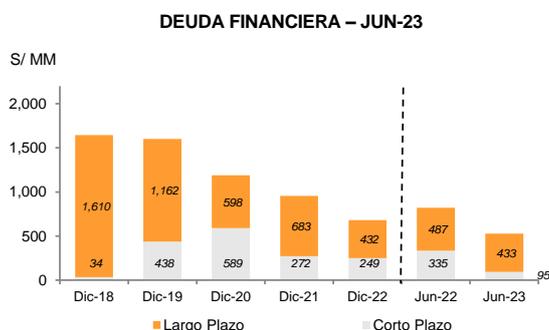
Con relación a los swaps de azúcar, la Compañía los utiliza para gestionar el riesgo de precio de azúcar, para ello pactan swaps con instituciones financieras internacionales de primer orden, en el mercado OTC, teniendo como

<sup>13</sup> Entre 2017 y 2021 el margen neto promedio se ubicó en 4.5%.

<sup>14</sup> Total activo corriente – Total pasivo corriente.

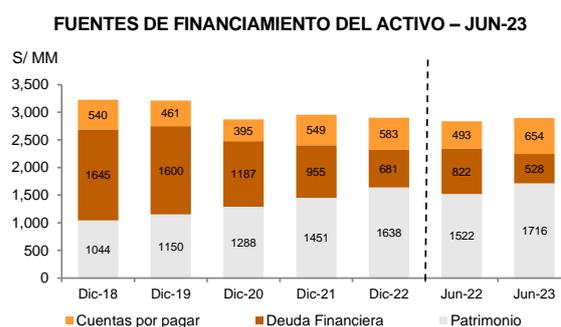
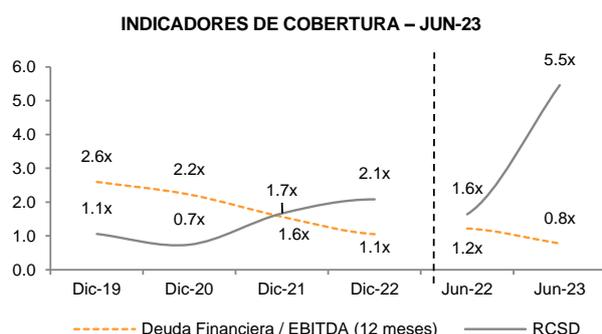
subyacente a los futuros de azúcar. La ventaja de usar este mecanismo es que no requiere margen diario para cubrir las fluctuaciones del valor de mercado de las posiciones. A dic-22, la Compañía mantiene una posición neta por contratos de swaps de azúcar por 75,500 TM (dic-21: 163,800 TM).

Otro punto para destacar es que casi la totalidad de la deuda fue pactada a tasa fija, con lo cual el costo de la deuda no se ve afectada con cambios de la tasa de interés del mercado internacional.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

El endeudamiento patrimonial del Grupo ha presentado una tendencia decreciente en el periodo de evaluación, como consecuencia de la reducción de la deuda financiera, así como por el continuo incremento del patrimonio ante el crecimiento de los resultados acumulados. Con ello, el ratio de endeudamiento patrimonial se redujo hasta 0.81x (0.90x en diciembre de 2022). Por otro lado, el ratio Deuda Financiera a EBITDA fue de 0.78x, menor a lo registrado en diciembre 2022 (1.05x), mientras que el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) se ubicó en 2.08x a dic-22, presentado una mejora respecto a dic-21 (1.67x) debido al incremento del EBITDA, como consecuencia del mejor manejo operativo de la compañía y aunado a la reducción tanto de la parte corriente de la deuda de largo plazo como de los gastos financieros.



Fuente: Arca Continental Lindley/ Elaboración PCR

### Proyecciones al 2023

Tras la recuperación de las ventas en 2021 a niveles prepandemia, y el crecimiento en el nivel de ingresos a dic-22, la Compañía estima continuar en la misma línea de cara al presente año, con ello estiman un crecimiento en el nivel de las ventas de 10.7% a dic-23, asimismo, el nivel de EBITDA alcanzaría los S/ 743.0 MM con un crecimiento del 13.9% y con un margen EBITDA de 22.4%.

### Instrumento Calificado

#### Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley

En el marco del Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley (el cual constará de una o más emisiones), se establece un monto a ser emitido de hasta S/ 1,200 MM, la tasa de interés será establecida antes de la emisión y el plazo del programa es de hasta 6 años; mientras que los plazos de las emisiones serán determinados en los prospectos complementarios. El destino de los recursos será para financiar la reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos. Finalmente, el Bono contará con garantías genéricas por parte del emisor. La empresa realizó la inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores en octubre de 2019, sin embargo, dada las condiciones del mercado, la empresa aún no ha realizado la colocación del programa.

Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley	
<b>Emisor</b>	Corporación Lindley S.A.
<b>Entidades Estructuradoras</b>	Credicorp Capital Servicios Financieros S.A. y Scotiabank Perú S.A.A
<b>Valores</b>	Bonos Corporativos o Instrumentos de Corto Plazo.
<b>Monto del Programa</b>	Hasta por un monto máximo de emisión de S/ 1,200 MM.
<b>Vigencia del Programa</b>	6 años
<b>Moneda</b>	Soles

<b>Segundo Programa de Bonos Corporativos de Corporación Lindley</b>	
<b>Amortización</b>	El principal de los Bonos será amortizado parcialmente en las Fechas de Vencimiento y/o íntegramente en la Fecha de Redención
<b>Pago de capital e intereses</b>	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
<b>Agente Colocador</b>	Credicorp Capital
<b>Representante de Obligacionistas</b>	Scotiabank
<b>Garantías</b>	Los Bonos quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor y no contarán con garantías específicas.
<b>Destino de recursos</b>	Reestructuración de pasivos, realizar inversiones de capital propias del giro del negocio y otros usos corporativos.

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

## Anexo

	ARCA CONTINENTAL LINDLEY						
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Jun-22	Jun-23
<b>Estado de Situación Financiera ( en miles de S/)</b>							
Activo Corriente	558,536	689,441	583,480	772,313	862,734	735,795	858,000
Activo Corriente razón corriente	435,996	606,578	435,762	674,020	727,928	579,885	732,200
Activo No Corriente	2,858,864	2,706,691	2,448,348	2,357,497	2,253,824	2,305,215	2,250,900
Activo Total	3,417,400	3,396,132	3,031,828	3,129,810	3,116,558	3,041,010	3,108,900
Pasivo Corriente	683,676	1,030,916	1,082,786	914,964	950,120	954,937	878,200
Pasivo No Corriente	1,690,088	1,214,967	660,872	763,963	528,188	563,758	514,700
Pasivo Total	2,373,764	2,245,883	1,743,658	1,678,927	1,478,308	1,518,695	1,392,900
Patrimonio Total	1,043,636	1,150,249	1,288,170	1,450,883	1,638,250	1,522,315	1,715,881
Deuda Financiera	1,644,611	1,600,028	1,187,407	954,828	680,605	822,110	528,000
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	34,412	438,171	589,452	271,740	248,779	334,803	94,800
Porción de Largo Plazo	1,610,199	1,161,857	597,955	683,088	431,826	487,307	433,200
<b>Estado de Resultados ( en miles de S/)</b>							
Ingresos Operacionales	2,742,470	2,854,950	2,389,520	2,910,739	3,339,681	1,634,832	1,926,400
Costos Operacionales	1,668,203	1,730,304	1,441,079	1,743,663	2,066,618	1,015,064	1,153,900
Utilidad Bruta	1,074,267	1,124,646	948,441	1,167,076	1,273,063	619,768	772,500
Gastos Operacionales	716,164	762,188	646,953	774,586	837,657	378,296	495,100
Utilidad Operativa	358,103	362,458	301,488	392,490	435,406	241,472	277,400
Ingresos Financieros	3,681	16,947	7,068	7,516	17,446	6,699	N.I.
Gastos Financieros	-142,513	-141,733	-127,839	-93,536	-61,657	-31,825	N.I.
Diferencia de Cambio Neto	-20,315	11,992	-30,117	-20,922	17,946	14,213	N.I.
Impuesto a la Renta	-57,291	-100,356	-43,003	-87,770	-122,946	-70,270	-87,500
Utilidad Neta	141,665	149,308	107,597	197,778	286,195	160,289	198,700
<b>Indicadores Financieros</b>							
<b>EBITDA y Cobertura</b>							
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	2,742,470	2,854,950	2,389,520	2,910,739	3,339,681	3,227,580	3,631,249
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	1,668,203	1,730,304	1,441,079	1,743,663	2,066,618	1,972,119	2,205,454
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	141,665	149,308	107,597	197,778	286,195	278,979	324,606
EBIT (12 meses) (S/ Miles)	358,103	362,458	301,488	392,490	435,406	459,666	471,334
EBITDA (12 meses) (S/ Miles)	588,443	615,433	533,456	609,051	646,937	673,149	680,606
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	142,513	141,733	127,839	93,536	61,657	74,844	N.I.
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	2.51	2.56	2.36	4.20	7.06	6.14	N.I.
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	4.13	4.34	4.17	6.51	10.49	8.99	N.I.
Ratio de Cobertura de deuda - veces	3.33	1.06	0.74	1.67	2.08	1.64	N.I.
<b>Solvencia</b>							
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.29	0.46	0.62	0.54	0.64	0.63	0.63
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.71	0.54	0.38	0.46	0.36	0.37	0.37
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.69	0.71	0.68	0.57	0.46	0.54	0.38
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	1.62	1.06	0.51	0.53	0.32	0.37	0.30
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	1.58	1.39	0.92	0.66	0.42	0.54	0.31
Pasivo Total / Patrimonio - veces	2.27	1.95	1.35	1.16	0.90	1.00	0.81
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	2.87	1.97	1.24	1.25	0.82	0.84	0.76
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	2.79	2.60	2.23	1.57	1.05	1.22	0.78
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.48	0.47	0.39	0.31	0.22	0.27	0.17
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.69	0.66	0.58	0.54	0.47	0.50	0.45
<b>Rentabilidad</b>							
Margen bruto (12 meses) (%)	39.2%	39.4%	39.7%	40.1%	38.1%	38.9%	39.3%
Margen operativo (12 meses) (%)	13.1%	12.7%	12.6%	13.5%	13.0%	14.2%	13.0%
Margen neto (12 meses) (%)	5.2%	5.2%	4.5%	6.8%	8.6%	8.6%	8.9%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	21.5%	21.6%	22.3%	20.9%	19.4%	20.9%	18.7%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.1%	4.4%	3.5%	6.3%	9.2%	9.2%	10.4%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	13.6%	13.0%	8.4%	13.6%	17.5%	18.3%	18.9%
<b>Liquidez</b>							
Liquidez General - veces	0.82	0.67	0.54	0.84	0.91	0.77	0.98
Razón Corriente - veces	0.64	0.59	0.40	0.74	0.77	0.61	0.83
Capital de Trabajo (S/ Miles)	-125,140	-341,475	-499,306	-142,651	-87,386	-219,142	-20,200

Fuente: Arca Continental Lindley / Elaboración: PCR

\*/ N.I. (no hay información)