



Deloitte.



César Iglesias, S.A.

Estimación del Valor Razonable

FINANCIAL ADVISORY – Valuation & Modeling

Diciembre 2021



MAKING AN
IMPACT THAT
MATTERS

since 1845

Nuestra visión y estrategia

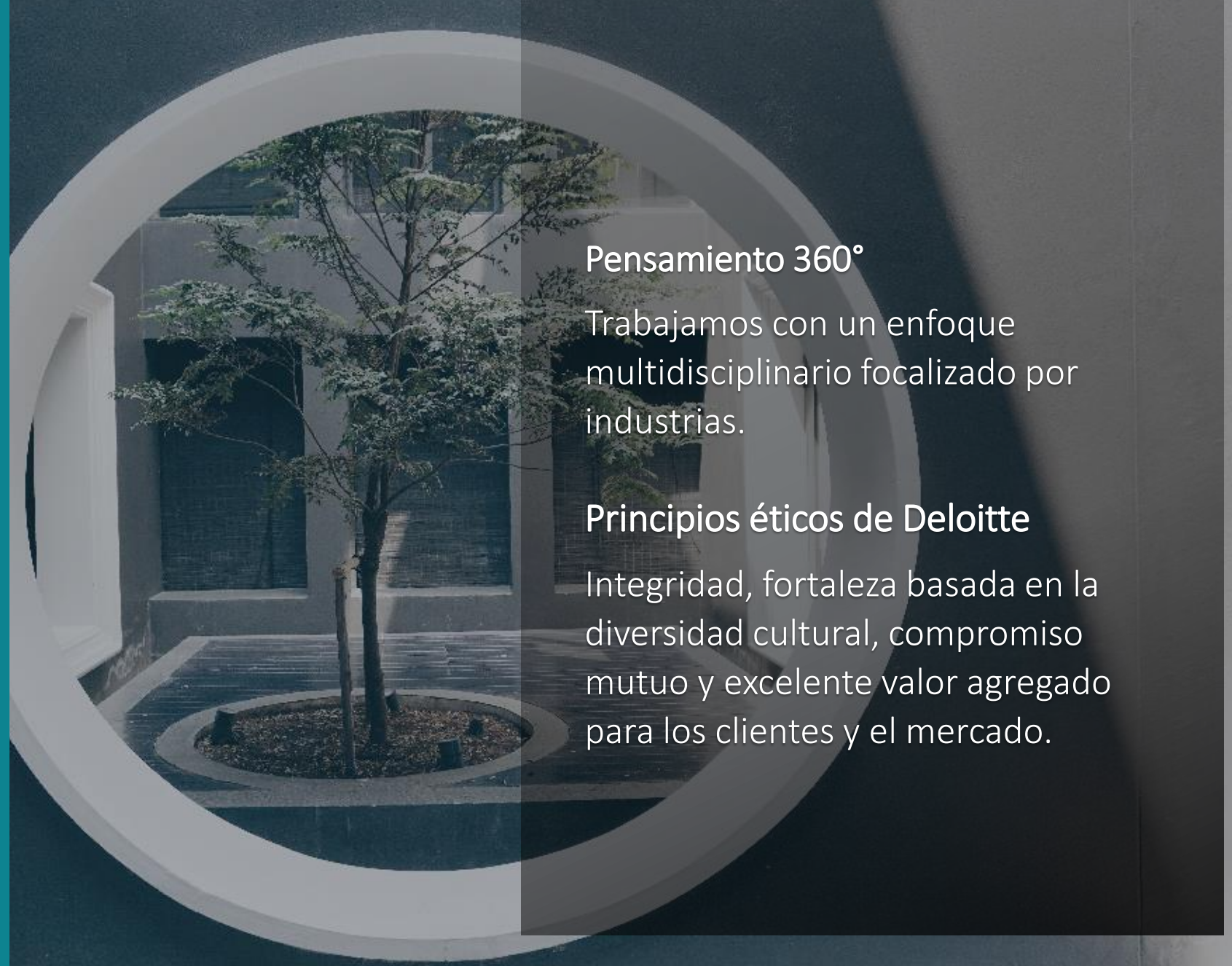
Ser modelo de excelencia en todos los sectores de actividad y en todos los servicios que Deloitte preste.

Pensamiento 360°

Trabajamos con un enfoque multidisciplinario focalizado por industrias.

Principios éticos de Deloitte

Integridad, fortaleza basada en la diversidad cultural, compromiso mutuo y excelente valor agregado para los clientes y el mercado.



Señor
Ernesto E. Armenteros Calac
Encargado del Proyecto y Director
César Iglesias, S.A.
Santo Domingo, República
Dominicana

16 de diciembre del 2021

Estimado Señor Armenteros:


Asesoría Financiera de Deloitte RD, S.R.L. (en adelante “Deloitte”), de conformidad con los términos acordados en la Carta Compromiso con fecha 27 de agosto del 2021, fue designado a colaborar con ustedes (en lo adelante, el “Cliente”) en el proceso de valoración de las acciones de **César Iglesias, S.A.** (en adelante la “Compañía”, “Entidad” o “CISA”). La valoración se realizó al **30 de junio del 2021** (en adelante la “Fecha de Valoración”).

El presente informe describe el propósito de la valoración, la metodología aplicada, las referencias y supuestos utilizados, las proyecciones y la valoración resultante de la Compañía. Al recibir este reporte, el Cliente reconoce en su mejor saber y entender que (i) la información que nos suministró para este compromiso es completa y precisa en todos sus aspectos materiales a la Fecha de Valoración, y (ii) al aceptar este informe, el Cliente valida y acepta las proyecciones y supuestos utilizados para las proyecciones de nuestro análisis y confirma que son razonables en las circunstancias actuales.

Nuestro análisis está basado en información suministrada por el Cliente y está sujeto a las condiciones y limitaciones incluidos en este informe.

Muy atentamente,


Adriana Berrocal
Socia Líder Valuation & Modeling
Deloitte S-LATAM


Jaime Brugal
Socio Líder de Asesoría Financiera República Dominicana
Marketplace México – Centroamérica

Resumen ejecutivo

Con base en nuestro análisis, considerando el enfoque de ingresos, supuestos, premisas y consideraciones acordadas con el Cliente durante la ejecución de este proyecto, el **Valor Razonable del 100% de las acciones** de la Compañía, a la Fecha de Valoración, es estimado como sigue:

Valor Razonable al 30 de junio de 2021	DOPmm	USDmm
Valor de empresa (BEV)	23,525	413
Más: Efectivo y equivalentes	431	8
Menos: Déficit en Capital de Trabajo Neto	(250)	(4)
Valor del Capital Invertido	23,706	416
Menos: Deuda a largo plazo	(8,561)	(150)
Valor razonable del 100% del capital accionario	15,145	266
Valor razonable por acción	DOP167.63	USD2.94

- El Valor Razonable del 100% de las acciones fue determinado como: valor de empresa + efectivo y equivalentes – déficit en capital de trabajo neto – deuda de largo plazo.
- La deuda financiera está compuesta en su mayoría por deuda bancaria.
- El Tipo de cambio considera la tasa de cambio promedio para compra (56.9043) y venta (57.1430) de divisas (mercado spot), de 57.03 DOP/USD a la Fecha de Valoración, publicado por el Banco Central de la República Dominicana.
- Se consideró un total de 90,349,513 acciones en circulación, de acuerdo con lo indicado por el Cliente, a la Fecha de Valoración.
- Este reporte de valoración provee la Información sobre el potencial valor de la Compañía a una fecha determinada y no necesariamente incluye toda la información que pudiera requerirse para un entendimiento de todo el proceso de colocación, por lo que Deloitte no asumirá ninguna responsabilidad con respecto a las decisiones que pudiera tomar cualquier persona o entidad con acceso a este reporte, con respecto a dicho proceso.

Contenido

- Glosario de Términos
- Limitaciones al Alcance
- Introducción
- Análisis macroeconómico y de la industria
- Análisis de la Compañía: César Iglesias, S.A.
- Proyecciones financieras y valoración
- Conclusiones
- Certificación
- Equipo de Trabajo
- Anexos

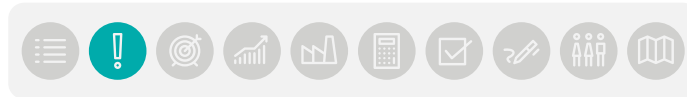


Glosario de Términos



BCRD	Banco Central de la República Dominicana
BVRD	Bolsa de Valores de la República Dominicana
EIU	<i>The Economist Intelligence Unit</i>
FMI	Fondo Monetario Internacional
LTM	Últimos doce meses, “ <i>Last Twelve Months</i> ” por sus siglas en inglés
PIB	Producto Interno Bruto
RD	República Dominicana
DOP	Pesos dominicanos
DCF	<i>Discounted Cash Flow</i> ó Flujo de Efectivo Descontado
WACC	<i>Weighted Average Cost of Capital</i> ó Costo de capital promedio ponderado
USD	Dólares estadounidenses








Limitaciones de Alcance



- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe son válidas solamente por la fecha indicada y para el propósito indicado.
- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe fueron parte del alcance de los servicios solicitados por el Cliente. La responsabilidad de Deloitte es única y exclusivamente con el Cliente, para los propósitos específicos señalados en este Informe.
- ▶ Los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe, de ninguna manera deben de ser tomadas por el Cliente como asesorías de inversión.
- ▶ La posesión de este Informe, o una copia del mismo, no implica el derecho de la publicación, distribución o del uso por parte de terceros. Cualquier tercero que utilice la información contenida en este Informe lo hace bajo su propia responsabilidad exime a Deloitte, sus subcontratados y sus funcionarios de cualquier daño o responsabilidad de cualquier uso, reclamo o decisiones que pudieran tomar como resultado del acceso al presente informe.
- ▶ Este Informe puede ser modificado únicamente por Deloitte. Deloitte será eximido de responsabilidad por cambios no autorizados.
- ▶ Ni Deloitte ni sus empleados, por ninguna razón resultado de este trabajo, están requeridos a suministrar un Informe adicional, dar testimonio, o atender a litigios relacionados a los activos, propiedades o intereses de negocios del Cliente, al menos que exista un acuerdo previo por escrito.
- ▶ Deloitte ha realizado investigaciones, análisis, levantamiento de información, entrevistas con el Cliente y la gerencia relacionada a la información requerida para la elaboración de este Informe, y se asume que la información recopilada es verídica y completa.
- ▶ Deloitte no ha auditado ninguna de la información recopilada para la elaboración de este Informe y tampoco expresa opiniones de auditoría o cualquier forma de garantía sobre dicha información. Sin embargo, según la gerencia del Cliente, se preparó de una forma razonable, refleja las mejores estimaciones y juicios disponibles en la actualidad y, presenta, al mejor conocimiento y entendimiento de la gestión, el curso esperado de la acción y el futuro desempeño financiero de la Compañía. No obstante, esta información no es un hecho y no se debe confiar en ella como algo necesariamente indicativo de resultados futuros, y los lectores de este Informe son advertidos de no depositar una confianza excesiva en la información financiera prospectiva.
- ▶ El Cliente es el responsable de la veracidad y precisión de la totalidad de los datos, supuestos y demás información utilizada por Deloitte con el propósito de la realización del trabajo aquí detallado. No obstante, los supuestos utilizados van acorde con los promedios y tendencias observados en el mercado, aunque se advierte que esto no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado.
- ▶ Deloitte no garantiza que se alcance cualquier resultado proyectado contenido en este Informe porque con frecuencia los eventos y circunstancias no ocurren como esperados. Alcanzar los resultados proyectados depende de las acciones, planes y supuestos del Cliente.
- ▶ Deloitte confía en la información obtenida de fuentes públicas y no garantiza la certeza o precisión de la misma.
- ▶ Deloitte asume que todas las licencias requeridas, patentes, certificados, concesiones o documentos certificadores de cualquier entidad reguladora o administrativa puede ser obtenida o renovada para el uso en el cual los análisis, opiniones o conclusiones incluidas en este Informe están basados.



Introducción

-  Análisis macroeconómico y de la industria
 -  Análisis de la Compañía: César Iglesias, S.A.
 -  Proyecciones financieras y valoración
 -  Conclusiones
 -  Certificación
 -  Equipo de Trabajo
 -  Anexo
-



Introducción

Objetivo y Alcance

Objetivo

César Iglesias, S.A. es una empresa ubicada en la República Dominicana con más de 100 años en el mercado. La actividad principal de la Entidad es la fabricación y comercialización de productos de consumo masivo, en las áreas de limpieza, cuidado personal y alimentación. A la fecha de este informe, la Compañía cuenta con más de 100 años de presencia en el mercado dominicano, 2,800 empleados, 24 fábricas y una cartera de más de 35 marcas.

El Cliente requiere una **estimación del Valor Razonable del 100% de las acciones de la Compañía** para una posible emisión y colocación en la Bolsa de Valores de la República Dominicana ("BVRD"). Lo anterior, como requisito solicitado por la Superintendencia del Mercado de Valores de la República Dominicana ("SIMV") para la posible emisión y colocación, de acciones de la Compañía.

Alcance

Basados en el entendimiento del objetivo del Cliente y de acuerdo a su solicitud, el análisis incluirá la estimación del Valor Razonable del 100% del capital accionario al 30 de junio del 2021 (en adelante la "Fecha de Valoración").

Nuestro trabajo se realizó en todo momento de acuerdo con las instrucciones proporcionadas por el Cliente, manteniéndolo permanentemente informado del desarrollo y resultados del mismo y sometiendo a su previa consideración y aprobación todo aspecto que supuso la adopción de decisiones de cualquier tipo.

La información utilizada para nuestro trabajo fue proporcionada por el Cliente, el cual designó un funcionario que sirvió como enlace entre la Compañía y nosotros.

En este sentido, fue indispensable la participación y apertura de la administración del Cliente para proporcionar la información que permitió llevar a cabo la estimación del Valor Razonable, incluyendo el identificar y proporcionarnos, en su caso, los registros operativos, financieros y contables relacionados con la operación de la Compañía, así como aquellos que implicaron afectaciones a sus resultados (gastos no relacionados, ingresos pendientes de registro, etc.).



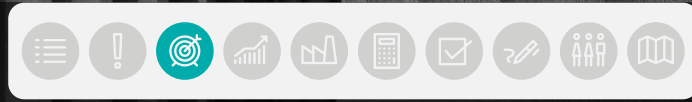
Introducción

Marco de Referencia



La **NIIF 13** define **Valor Razonable** como “*el precio que se espera se recibiría por vender un activo o que se pagaría por transferir un pasivo en una transacción ordenada entre participantes de mercado en la fecha de la medición. Los costos de disposición son los costos incrementales directamente atribuibles a la disposición de un activo o unidad generadora de efectivo, excluyendo los costos financieros y los impuestos sobre las utilidades*”.

El tipo de valor para la Entidad, será Valor Razonable bajo la premisa de **negocio en marcha**. La premisa asume que la Compañía continuará operando en el futuro previsible y que no tiene la intención o necesidad de liquidar o reducir sustancialmente sus operaciones.



NIIF 13: Medición del Valor Razonable



Así mismo, para efectos de la medición a Valor Razonable, la **NIIF 13**, en su acápite 15 y 16 establece que:



Párrafo 15: [Una medición a valor razonable supondrá que el activo o pasivo se intercambia en una transacción ordenada entre participantes del mercado para vender el activo o transferir el pasivo en la fecha de la medición en condiciones de mercado presentes.]



Párrafo 16: [Una medición a valor razonable supondrá que la transacción de venta del activo o transferencia del pasivo tiene lugar:

- en el mercado principal del activo o pasivo; o
- en ausencia de un mercado principal, en el mercado más ventajoso para el activo o pasivo.]

Introducción

Metodología de Valoración



I Enfoque de Ingresos – Flujos de Efectivo Descontados (DCF)

Esta metodología está basada en la premisa de que el valor razonable de un activo está representado por el valor presente de los ingresos futuros que éste es capaz de generar y que queden disponibles para la distribución a sus respectivos inversionistas.

La aproximación más común de esta metodología es por medio del análisis de los flujos netos de efectivo descontados.

Este análisis requiere la proyección de los flujos generados por el activo durante un periodo de tiempo determinado para posteriormente traerlos a valor presente a una tasa apropiada para dicha operación.

D **Tasa de Descuento** — debe considerar el valor del dinero en el tiempo, la inflación y el riesgo inherente a la transacción que se está llevando a cabo.

Adicional a lo anterior, este análisis está hecho teniendo en cuenta el nivel de riesgo apropiado en la tasa de descuento de los flujos futuros.






Análisis macroeconómico y de la industria

 César Iglesias, S.A.

 Proyecciones financieras y valoración

 Conclusiones

 Certificación

 Equipo de Trabajo

 Anexo

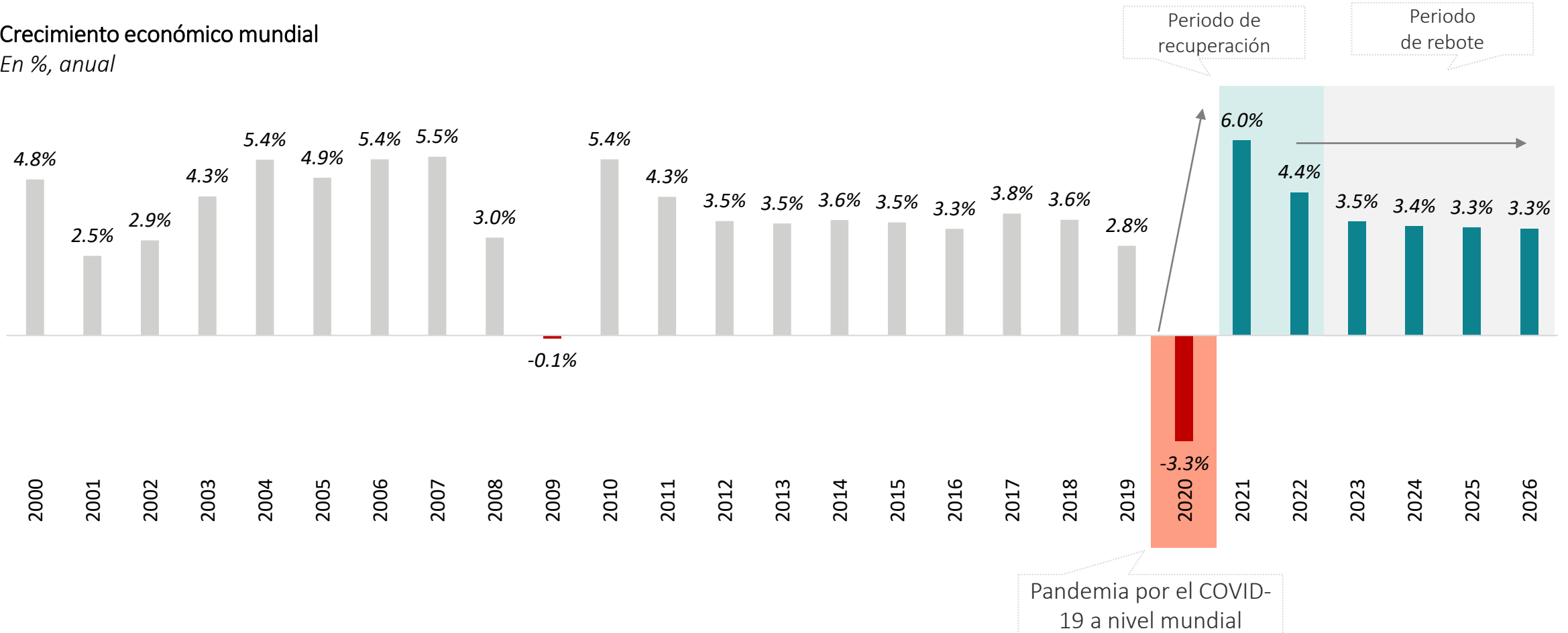
Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto mundial

El crecimiento económico mundial mantenía en promedio un 3.7% del 2010 a 2019. En el 2020 la economía mundial presentó una contracción de -3.3%, producto de la pandemia por el COVID-19. El FMI estima un crecimiento promedio de 5.2% para los años 2021 a 2022 como periodo de recuperación. Para el periodo 2023 a 2026, el FMI estima un crecimiento promedio del 3.4%, volviendo a los niveles “normales” de crecimiento presentados entre 2010 y 2019.

Crecimiento económico mundial

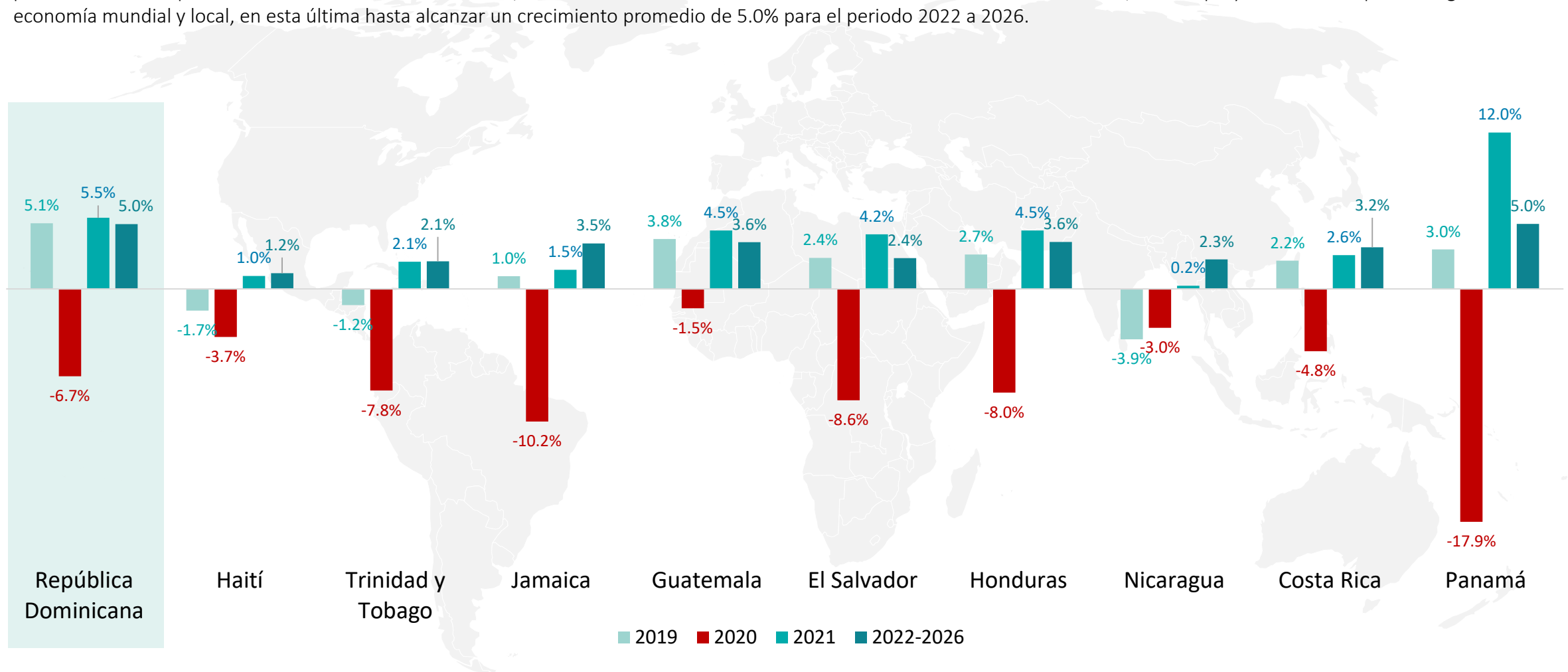
En %, anual



Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto mundial

Los efectos adversos de la pandemia han generado un decrecimiento del PIB real de todas las economías a nivel mundial y en particular en Centroamérica y el Caribe. Para el caso particular de la República Dominicana al cierre del 2020, este indicador decreció un 6.7%. Como se menciona anteriormente, el FMI proyecta una recuperación gradual de la economía mundial y local, en esta última hasta alcanzar un crecimiento promedio de 5.0% para el periodo 2022 a 2026.



Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto en República Dominicana



Sector Externo

- Durante el periodo transcurrido de enero a junio del 2021, la inversión extranjera directa (IED) alcanzó USD1,617.5 millones como saldo neto y una variación absoluta de USD 534.5 millones más con respecto al mismo periodo del 2020, impulsado principalmente por los incrementos en transacciones de los sectores de minería, bienes raíces (RE) y comunicaciones.
- Los ingresos del sector turismo, sector de alta importancia en el país, durante este periodo, con respecto al mismo periodo del 2020, se observó un aumento de 29.7% como resultado de la recuperación del flujo turístico de visitantes no residentes en el país vía aérea asociado a los avances en el ámbito internacional y doméstico en materia sanitaria y económica.



Importaciones y Remesas

- Durante los primeros seis meses del 2021, las importaciones totales aumentaron en un 36.8%, debido, en gran medida, al comportamiento de las importaciones petroleras que registraron un crecimiento del 73.8% con respecto al mismo periodo del año previo, como consecuencia del incremento en el precio del petróleo y derivados en un 39.1% y en volumen importado por 24.5%.
- Por su parte, las importaciones no petroleras reflejaron un crecimiento de 31.6%, impulsado principalmente por el comportamiento favorable de las importaciones de materias primas, destacándose principalmente al aumento de las importaciones de materias primas para la agricultura en un 47.0% y para la industria textil con un 37.2%.
- En este periodo, el flujo de remesas al país aumentó unos USD1,788.2MM con respecto al mismo periodo en el 2020. Este crecimiento fue impulsado por la continua recuperación de las condiciones económicas de los Estados Unidos, país de donde proviene el 85.5% de estos flujos.



Perspectivas 2021

- Según publicaciones realizadas en abril del 2021 por el FMI, se proyectó una variación interanual del Producto Interno Bruto (PIB) de la República Dominicana en un 5.5% para el cierre del 2021, superior al 4.6% proyectado para América Latina y el Caribe.
- El Banco Central de la República Dominicana (BCRD) estima alcanzar una recuperación gradual al cierre del 2021. Durante los primeros seis meses del 2021, el PIB real registró una expansión real interanual de 13.3%. Sobre el mismo han incidido de manera importante la flexibilización de las medidas restrictivas de movilidad, los avances en la ejecución del plan de vacunación nacional, así como el plan para la reactivación del turismo y planes de estímulos monetarios y fiscales puestos en marcha.
- Entre las actividades económicas con variaciones más significativas están: construcción en 41.0%, manufactura local 14.5%, transporte y almacenamiento en 13.7%, minería 11.4%, comercio con 10.3%, entre otros.

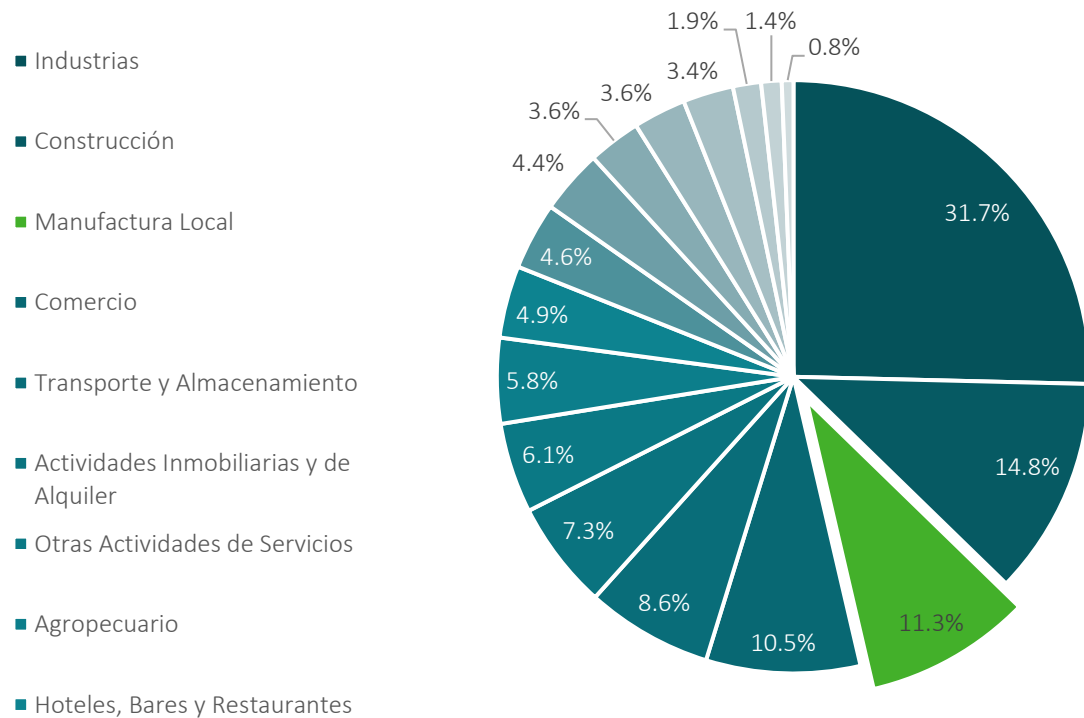
Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto en República Dominicana

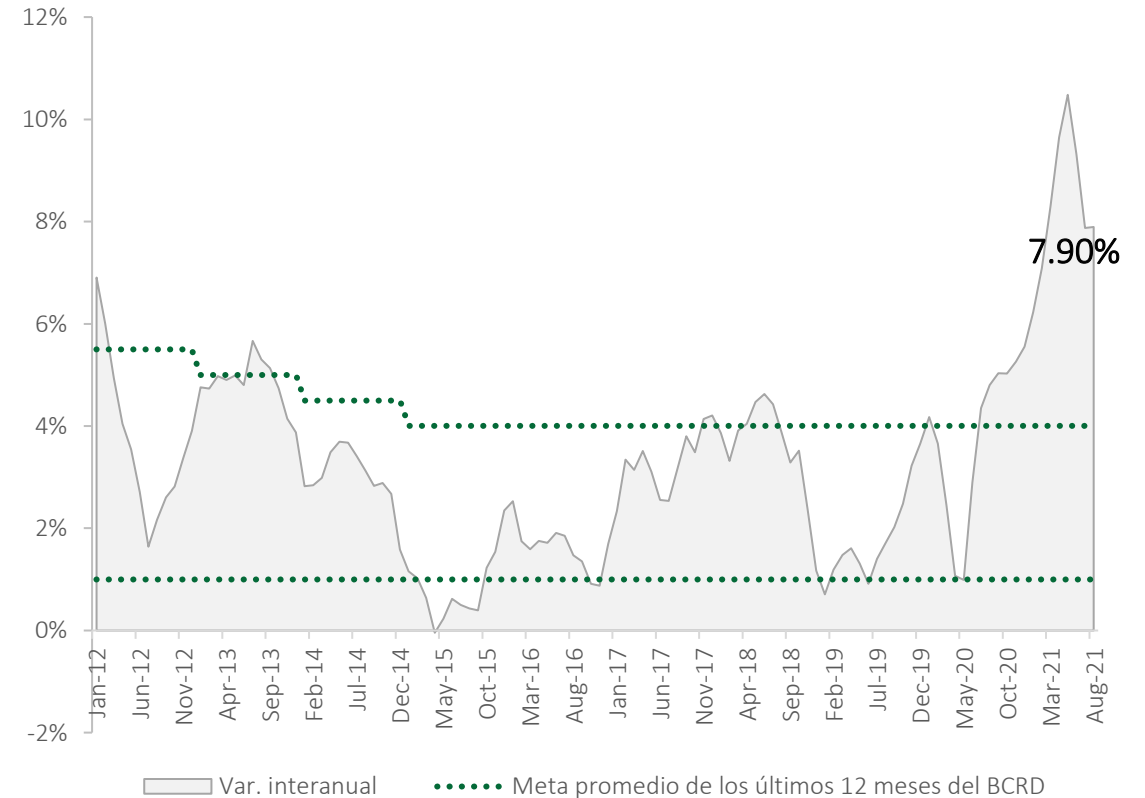


La actividad comercial de las empresas, se relacionan al sector Manufactura Local, el cual representó 11.3% del PIB a junio 2021. Por otra parte, la inflación anualizada para agosto 2021 fue de 7.9% por encima del valor central del rango meta del marco macroeconómico local.

Distribución del PIB por sectores, de enero a junio del 2021
En porcentaje (%)



Índice de Precios al Consumidor
En porcentaje (%), interanual



Fuente: BCRD

Análisis macroeconómico y de la industria

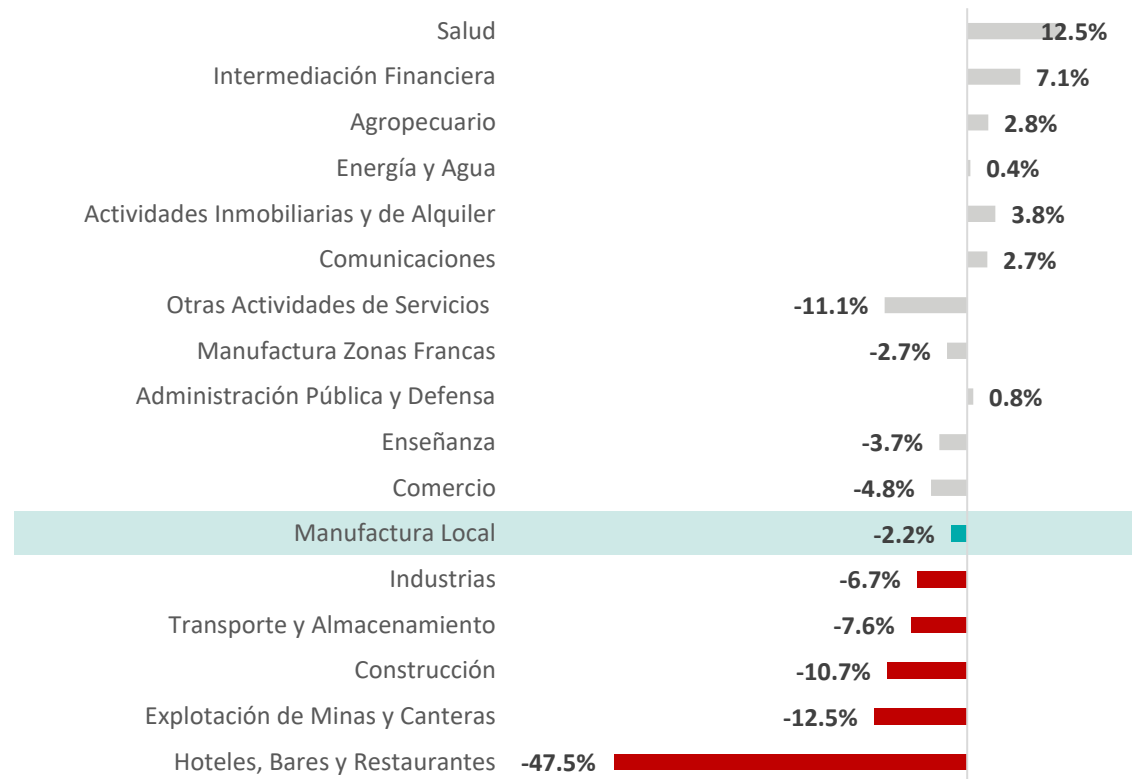
Contexto en República Dominicana



Durante el periodo transcurrido de enero a junio 2021, el sector de manufactura local presentó un crecimiento del 14.5%, impulsado principalmente por el comportamiento favorable de las actividades que la conforman tales como, otras manufacturas 31.2%, fabricación de productos de la refinación de petróleo y químicos en un 27.9% y la elaboración de bebidas y productos de tabaco en 18.9%. En contraste, la industria de alimentos presentó una reducción en un 0.2%. Comparativamente, al cierre del 2020 la industria reflejó una contracción de -2.2%. CISA, por su parte, ha logrado incrementar su ventas en 18.5% entre 2019-2020 y 7.6% entre 2020 y LTM a junio 2021, principalmente debido a su comercialización de productos de primera necesidad.

Crecimiento real del PIB por sector, de enero a diciembre del 2020

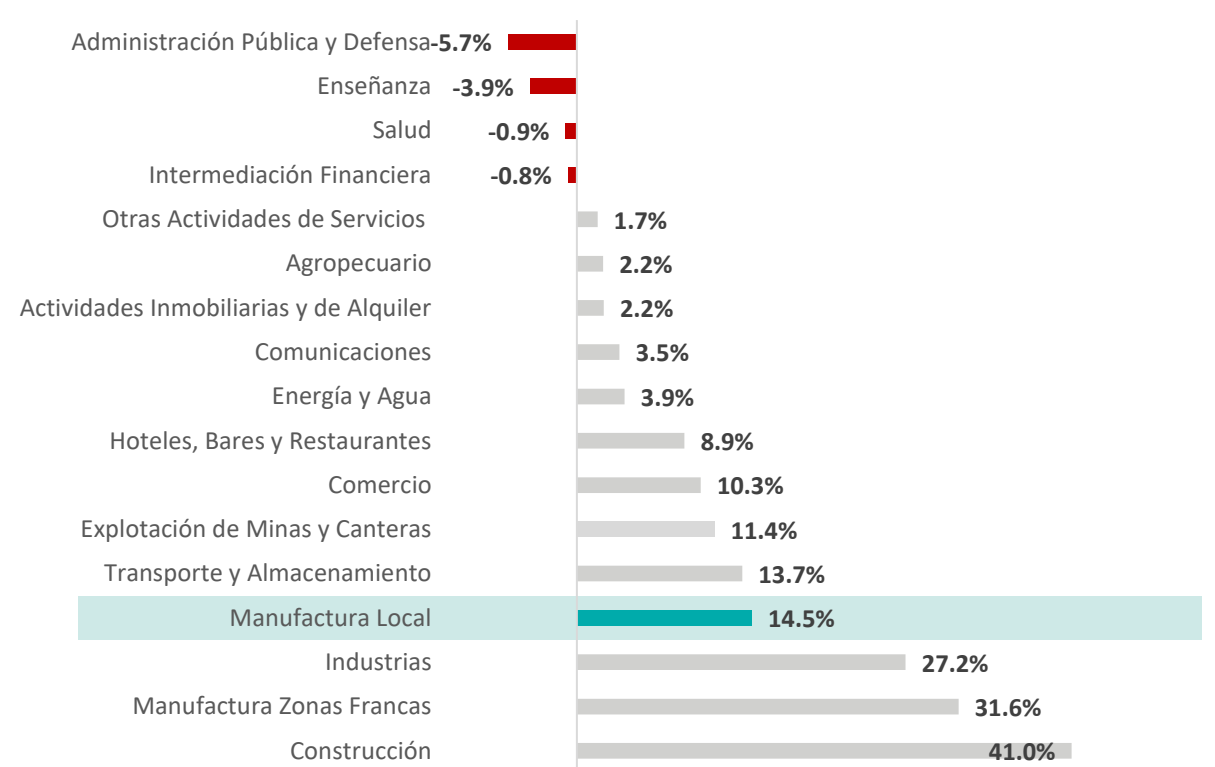
En porcentaje (%), cambio interanual



Fuente: BCRD

Crecimiento real del PIB por sector, de enero a junio del 2021

En porcentaje (%), cambio interanual



Análisis macroeconómico y de la industria

Contexto de la industria

MANUFACTURA LOCAL

Industria de alimentos

La industria de alimentos registró un incremento acumulado de 0.2%, sustentado principalmente por el desempeño en la elaboración de azúcar en 4.7%, otros productos alimenticios en 2.4% y la producción de aceites y grasas de origen vegetal y animal con 0.6%. La variación interanual de este último, producto del resultado en la producción de aceites vegetales en 2.0% y grasas de vegetales y animales -17.1%.

Fabricación de productos químicos

En el primer semestre 2021, la fabricación de productos de la refinación de petróleo y productos químicos alcanzó un crecimiento de 20.9%, producto del desempeño en la refinación de petróleo en 115.6% y la fabricación de sustancias y productos químicos por 9.8%.

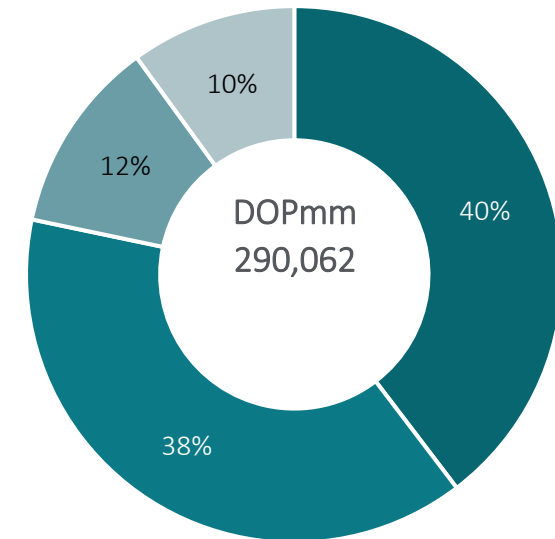
Por su parte, la actividad de fabricación de sustancias y productos químicos aumentó en un 9.8%, como resultado del incremento en la producción de jabón y preparados de limpieza 12.8% y productos farmacéuticos en 4.1%. Este incremento surge de la necesidad de la población de aumentar las medidas sanitarias para prevenir el contagio del COVID-19.



Fuente: BCRD

Composición de la industria de Manufactura Local de enero a junio del 2021

En porcentaje (%)



- Industrias de Alimentos
- Otras Manufacturas
- Elaboración de Bebidas y Productos de Tabaco
- Fabricación de Productos de la Refinación de Petróleo y Químicos



Análisis de la Compañía: César Iglesias, S.A.



Proyecciones financieras y valoración



Conclusiones



Certificación



Equipo de Trabajo

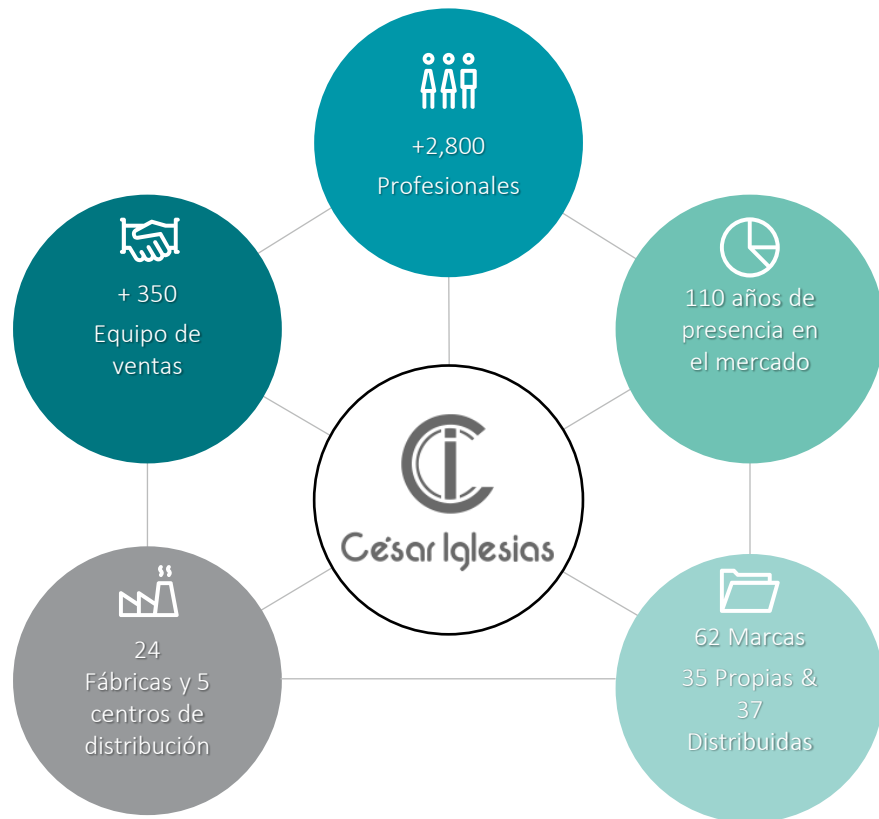


Anexo

Análisis de la Compañía: César Iglesias, S.A.

Perfil de la Compañía

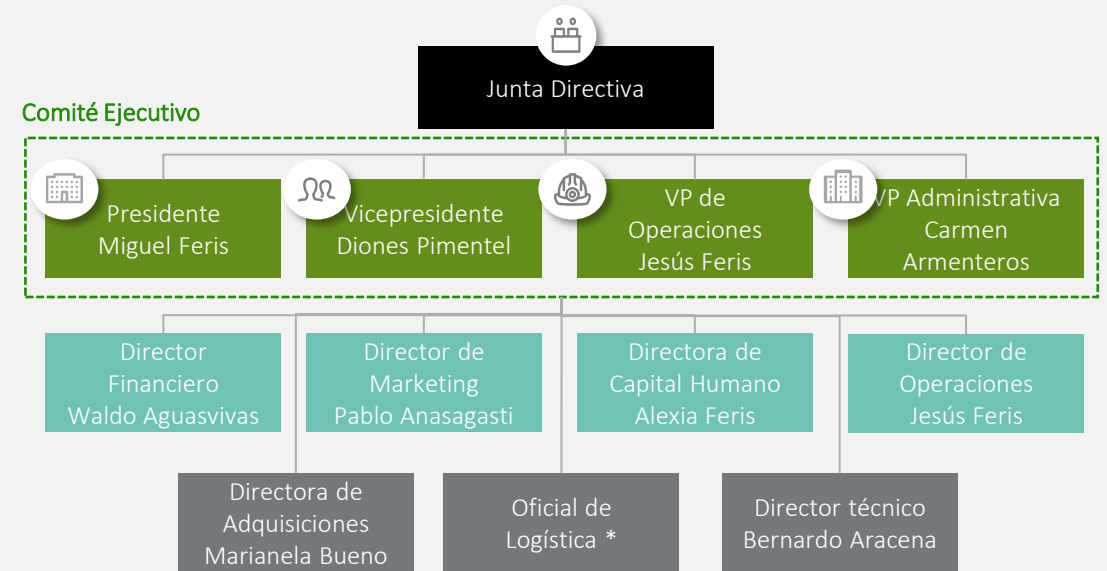
César Iglesias, S.A. es una empresa ubicada en la República Dominicana dedicada a la fabricación y comercialización de productos de consumo masivo, en las áreas de limpieza, cuidado personal y alimentación. A la fecha de este informe, presentamos información básica de la Compañía:



Fuente: Website e información proporcionada por la Administración de la Entidad



A la Fecha de Valoración, el equipo de Alta Dirección de la Entidad está compuesto por profesionales con amplia experiencia en la industria de Consumo en República Dominicana. Su gestión clave (CEO, CFO y CMO) tienen en promedio más de 24 años de experiencia en la industria.



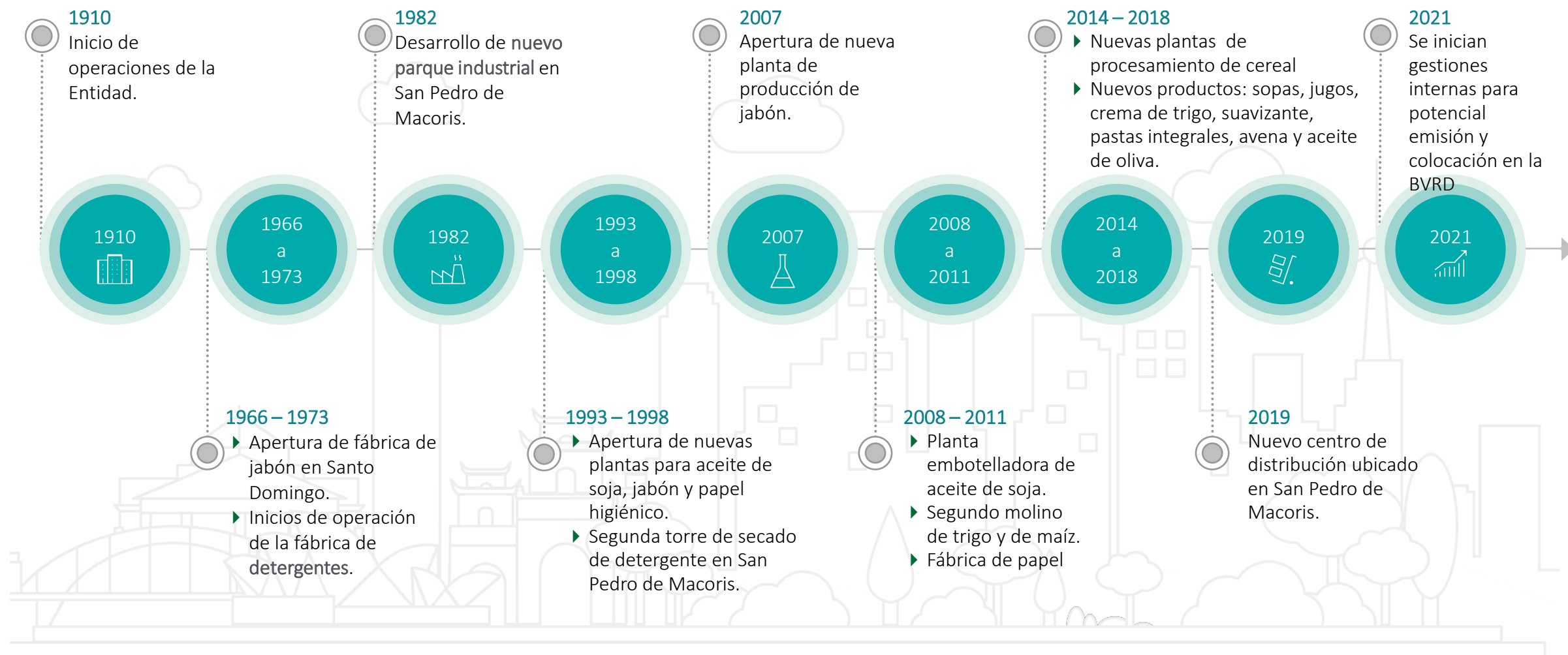
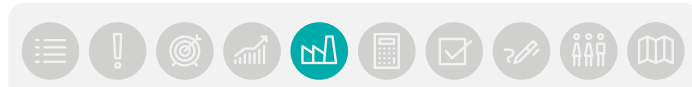
La Entidad distribuye importantes marcas de compañías multinacionales tales como:

- O** Otis McAllister
- I** Industrias Unidas, S.A.
- A** ABSORMEX
- C** Cervecería Centro Americana, S.A.
- L** LALLEMAND
- U** UNILEVER

* Se informó que a la fecha de este informe, esta posición ya fue llenada.

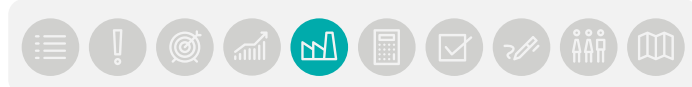
Análisis de la Compañía: César Iglesias, S.A.

Antecedentes








Análisis de la Compañía: César Iglesias, S.A.

Instalaciones y canales de venta de la Compañía



El Parque Industrial, propiedad de la Entidad, fue construido en 1989. Está compuesto por 24 plantas y 54 líneas de producción. Además, el parque cuenta con las siguientes características:

-  Tratamiento de agua en las instalaciones en cumplimiento con las normativas medioambientales más estrictas.
-  Sistema de seguridad implementado con reconocimiento facial en cada planta.
-  Sinergia y ahorro de costos: los molinos están ubicados cerca de las instalaciones de cereales, sopas de ramen y pastas.
-  Acceso directo a Autovía del Este (carretera principal) que conecta el Parque Industrial con los principales centros urbanos de consumo y distribución.
-  Cada planta se gestiona y puede funcionar de forma independiente entre sí.



Análisis de la Compañía: César Iglesias, S.A.

Portafolio de productos de la Compañía



ALIMENTOS

Aceites:
A base de soja y vegetal

Pescado enlatado

Harinas
A base de trigo y de maíz

Pastas
Tradicional e integral

Cereales y avenas
Instantánea y molida

Sopas instantáneas

Aguas y néctares



CUIDADO DEL HOGAR Y PERSONAL

CUIDADO DEL HOGAR
Detergentes y suavizantes
En polvo, sólido y líquidos

Toallas sanitarias

Jabón de tocador

Jabón para ropa y platos

Cloro y desinfectantes

CUIDADO PERSONAL
Papel higiénico



Servilletas

Pañales de bebé



PRODUCTOS DE TERCEROS

CUIDADO PERSONAL
Pañales para bebé, Shampoo, Jabón, Acondicionador, *Body Wash*, *Hand Wash*, Toallas Húmedas, Jabón Líquido, Cremas Humectantes, Exfoliantes, Toallas Desmaquillantes, Mascarillas, Limpiadores Faciales, Desodorantes Roll On, Desodorantes Aerosol, Desodorantes Sticks



ALIMENTOS

Jugos, Azucares, Mayonesa, Ketchup





Proyecciones financieras y valoración



Conclusiones



Certificación

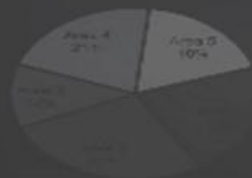


Equipo de Trabajo



Anexo

Texte descriptif de la formation, mentionnant les objectifs, le contenu, les modalités de formation, les pré-requis, les compétences acquises, etc.



Proyecciones financieras y valoración

Consideraciones clave

Proceso de Valoración

Como se menciona anteriormente, para determinar el valor de mercado de CISA, nos basamos en la metodología de enfoque de ingresos (mediante “DCF” por sus siglas en inglés). En este método, los valores presentes de los flujos de efectivo que se espera razonablemente que la Compañía produzca a partir de sus operaciones, se sumaron para producir una estimación del valor de la empresa.

Flujo de Caja Libre para la Firma (FCFF)	
(=)	Ventas Totales
(-)	Costos Totales
(=)	Margen Bruto
(-)	Gastos Totales
(=)	EBITDA
(-)	Depreciación & Amortización (D&A)
(=)	Utilidad de Operación
(-)	Impuestos
(+)	D&A
(-)	Inversión en Activos de larga duración (CapEx)
(-)	Requerimiento de Capital de Trabajo Neto (NWC)

NOTA: Por definición, el FCFF no incluye gastos financieros ni cambios en la deuda con costo.

El valor terminal es el valor estimado de un negocio más allá del periodo de proyección explícito. Bajo el supuesto de crecimiento perpetuo, se asume que la empresa seguirá generando flujo de caja libre (FCFF) en un estado normalizado (con un crecimiento constante) para siempre (perpetuidad). La fórmula para calcular el valor terminal de crecimiento perpetuo es: $VT = (FCFF_n) / (WACC - g)$

En este sentido, nuestra estimación de valor a través del enfoque de ingresos se basó en los siguientes supuestos:



Cifras

En **DOPmm** (millones de pesos dominicanos) en términos nominales



Periodo de proyección

Explícito: de 2021 al 2026
Perpetuidad a partir de 2027.



Valor Terminal (VT)

El valor del año terminal se calculó normalizando el flujo del año 1 del periodo terminal o año final (2026), por lo que $FCFF_{n+1}$ representa el equivalente a $FCFF_n$ de la fórmula. Se considera un crecimiento a perpetuidad (g) del **5.6%**, similar al crecimiento que se espera para 2026. La proyección de inflación para ese año es de 4.0% y la de crecimiento de la economía es de 4.7%.



Tasa de Descuento (WACC)

Costo de capital promedio ponderado en términos nominales y **DOP de 12.7%**



Tasa de Impuestos (T)

Para el periodo estimado, se asume que se pagará el impuestos sobre la renta aplicable en el país de operación del **27.0%**.



Factor de Descuento

El factor de descuento se estima $1/(1+WACC)^n$, donde se considera un n bajo el “mid-year discount method” que asume que los flujos se generan a lo largo del periodo y no estrictamente hasta el final.

Proyecciones financieras y valoración

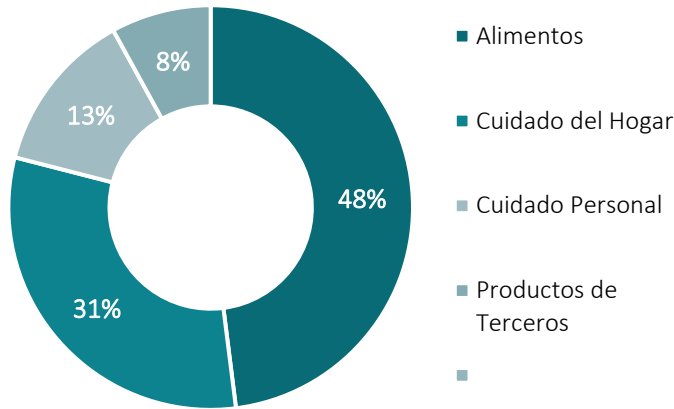
Consideraciones clave

Supuestos de Proyección

Los siguientes supuestos proyectados fueron preparadas por la Administración de CISA y consideran los montos y/o porcentajes anuales promedio para el período de **6 años** de **2021 a 2026**.

Los **ingresos totales** están conformados como se detalla a continuación:

2020 Ingresos por categoría de productos
(porcentaje)



24.4%

Margen promedio

Margen Bruto



3.1%

Promedio % de ventas

D&A



22.9%

Promedio % de ventas

Capital de Trabajo Neto

DOPmm
24,790

Promedio

Ingresos Netos



12.3%

Margen promedio

EBITDA



12.9%

Promedio % de ventas

SG&A



4.2%

Promedio % de ventas

CAPEX



Proyecciones financieras y valoración

Balance general histórico y proyectado



DOPmm

	Año fiscal terminado el 31 de diciembre de				2021	2022	2023	2024	2025	2026
	2017	2018	2019	2020						
ACTIVOS										
Efectivo y equivalentes de efectivo	376	201	363	1,637	766	250	250	250	250	250
Cuentas por cobrar, clientes	894	1,118	1,052	1,056	1,447	2,034	2,485	2,751	2,960	3,126
Cuentas por cobrar, funcionarios y empleados	2	11	4	3	3	3	3	3	3	3
Inventarios	1,713	2,066	2,060	2,308	3,314	4,579	5,638	6,092	6,399	6,683
Gastos pagados por adelantado	277	249	247	302	380	504	599	645	685	724
Activos corrientes totales	3,261	3,646	3,726	5,307	5,909	7,370	8,975	9,742	10,297	10,786
<i>Propiedad, planta y equipo, netos</i>	4,690	4,995	5,267	5,489	14,802	15,180	15,568	15,853	16,013	16,081
Inversiones en instrumentos financieros	-	-	-	240	-	-	-	-	-	-
Fianzas y depósitos	1	2	2	2	2	2	2	2	2	2
Activos intangibles, neto	27	18	24	32	36	46	56	63	69	74
Impuesto sobre la renta diferido	-	-	206	305	305	305	305	305	305	305
Otros activos	15	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Activos no corrientes totales	43	20	232	579	344	353	363	371	377	382
ACTIVOS TOTALES	7,995	8,661	9,225	11,375	21,056	22,903	24,906	25,965	26,687	27,249
PASIVOS Y PATRIMONIO										
Cuentas por pagar, suplidores nacionales	870	818	1,250	999	1,285	1,877	2,637	2,791	2,932	3,062
Cuentas por pagar, funcionarios y otras	8	16	23	33	33	33	33	33	33	33
Cuentas por pagar, Relacionadas	54	1	8	7	7	7	7	7	7	7
Avances recibidos de terceros	24	35	38	32	41	54	64	69	74	78
Impuestos sobre la renta por pagar	-	-	3	11	14	19	22	24	25	27
Retenciones y acumulaciones por pagar	179	136	171	164	206	273	325	350	371	392
Provisiones de Pasivo Laboral y Otras	31	45	116	183	183	183	183	183	183	183
Pasivo corrientes totales	1,166	1,051	1,608	1,429	1,768	2,446	3,271	3,457	3,625	3,781
Préstamos a largo plazo	1,446	2,081	1,865	3,733	3,650	4,746	5,826	6,539	6,625	6,625
Pasivos no corrientes totales	1,446	2,081	1,865	3,733	3,650	4,746	5,826	6,539	6,625	6,625
Pasivos totales	2,612	3,132	3,473	5,162	5,418	7,192	9,097	9,996	10,250	10,407
Patrimonio total	5,382	5,529	5,752	6,213	15,637	15,711	15,809	15,969	16,437	16,842
PASIVOS Y PATRIMONIO TOTALES	7,995	8,661	9,225	11,375	21,056	22,903	24,906	25,965	26,687	27,249

Proyecciones financieras y valoración

Estado de resultados histórico y proyectado



DOPmm	Año fiscal terminado el 31 de diciembre de									
	2017	2018	2019	2020	2021 *	2022	2023	2024	2025	2026
Ingresos	9,082	10,028	10,716	12,700	15,964	21,209	25,192	27,136	28,811	30,429
% de crecimiento	n/a	10.4%	6.9%	18.5%	25.7%	32.9%	18.8%	7.7%	6.2%	5.6%
Costo de ventas	(6,805)	(7,422)	(7,923)	(9,276)	(12,343)	(16,312)	(19,247)	(20,376)	(21,401)	(22,351)
Utilidad bruta	2,277	2,605	2,793	3,424	3,621	4,898	5,945	6,761	7,410	8,078
Gastos operativos totales	(1,326)	(1,525)	(1,641)	(1,835)	(2,272)	(2,908)	(3,231)	(3,343)	(3,497)	(3,680)
Otros ingresos operativos	77	82	98	101	104	168	200	215	228	241
EBITDA	1,027	1,162	1,249	1,690	1,453	2,157	2,913	3,633	4,141	4,638
D & A	(391)	(493)	(512)	(585)	(660)	(701)	(743)	(774)	(794)	(804)
EBIT	636	669	737	1,105	793	1,456	2,170	2,859	3,347	3,834
Ingreso/ (Gasto) por intereses	(78)	(144)	(172)	(261)	(340)	(237)	(337)	(423)	(481)	(487)
Otros ingresos/ (gastos)	(65)	(66)	(82)	(226)	(313)	(128)	(141)	(146)	(153)	(159)
Utilidad antes de impuestos	493	459	483	619	140	1,091	1,692	2,289	2,714	3,187
Impuestos locales	(96)	(117)	53	(8)	(38)	(295)	(457)	(618)	(733)	(861)
Utilidad neta	397	342	536	611	102	796	1,235	1,671	1,981	2,327

* Real a Junio 2021 y proyectados los meses restantes.

Proyecciones financieras y valoración

Flujo de efectivo descontado



<i>DOPmm</i> Año fiscal Periodo de proyección	<i>Jul-Dic</i>		Fiscal Year Ended diciembre 31,				Periodo Terminal *
	2021	2022	2023	2024	2025	2026	
	1	2	3	4	5	6	
Ingresos totales	8,789	21,209	25,192	27,136	28,811	30,429	32,138
<i>% de crecimiento</i>		32.9%	18.8%	7.7%	6.2%	5.6%	5.6%
Costo de ventas	(6,678)	(16,312)	(19,247)	(20,376)	(21,401)	(22,351)	(23,607)
Utilidad bruta	2,111	4,898	5,945	6,761	7,410	8,078	8,531
<i>Margen bruto</i>	24.0%	23.1%	23.6%	24.9%	25.7%	26.5%	26.5%
Gastos operativos totales	(1,340)	(2,740)	(3,032)	(3,128)	(3,269)	(3,439)	(3,632)
EBITDA	771	2,157	2,913	3,633	4,141	4,638	4,899
<i>Margen EBITDA</i>	8.8%	10.2%	11.6%	13.4%	14.4%	15.2%	15.2%
Depreciación y Amortización	(338)	(701)	(743)	(774)	(794)	(804)	(804)
EBITA	433	1,456	2,170	2,859	3,347	3,834	4,094
<i>Margen EBITA</i>	4.9%	6.9%	8.6%	10.5%	11.6%	12.6%	12.7%
Impuestos	(117)	(393)	(586)	(772)	(904)	(1,035)	(1,105)
Utilidad operativa neta después de impuestos	316	1,063	1,584	2,087	2,443	2,799	2,989
+ D&A	338	701	743	774	794	804	804
- CapEx	(317)	(1,088)	(1,141)	(1,066)	(959)	(878)	(804)
- N W C incremental	39	(1,299)	(780)	(581)	(388)	(332)	(392)
FCFF *	376	(623)	406	1,214	1,890	2,393	2,597

* Tomar como referencia la definición de este concepto en la página 25.

Proyecciones financieras y valoración

Flujo de efectivo descontado (cont.)



<i>DOPmm</i>	<i>Jul-Dic</i>	Año fiscal terminado el 31 de diciembre de						
<i>Año fiscal</i>	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Periodo	
<i>Periodo de proyección</i>	1	2	3	4	5	6	Terminal *	
FCFF	376	(623)	406	1,214	1,890	2,393	2,597	
						VT	36,533	
Periodos de descuento *	0.2	1.0	2.0	3.0	4.0	5.0	5.0	
Factor de descuento *	0.970	0.887	0.787	0.698	0.619	0.549	0.549	
Valor presente de los flujos de efectivo para la firma	365	(552)	319	847	1,170	1,314	20,062	

BEV estimado (Redondeado)

DOP 23,525

El Valor de Empresa (BEV, por sus siglas en inglés) es el valor total del patrimonio en un negocio más el valor de su deuda o pasivos relacionados, menos cualquier efectivo y equivalentes disponibles para afrontar dichos pasivos. *Fuente: International Valuation Standards Council.*

Cálculo del VT = $FCFF_n / (WACC - g)$

FCFF normalizado	2,597
WACC	12.7%
g	5.6%
VT	36,533

* Tomar como referencia la definición de este concepto la página 25.



Conclusión



Equipo de Trabajo

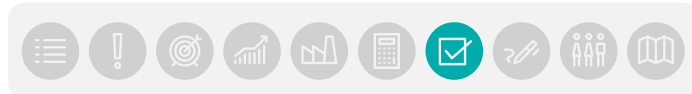


Anexo



Conclusiones

Valor Razonable de la Compañía al 30 de junio de 2021



	DOPmm	USDmm
	Valor de empresa (BEV) DOP 23,525	Valor de empresa (BEV) USD 413 ³
+	Efectivo y equivalente y otros activos DOP 181 ^{1 2}	Efectivo y equivalente y otros activos USD 4 ³
-	Deuda neta (DOP 8,561) ¹	Deuda neta (USD 150) ³
=	Valor razonable del 100% del capital accionario DOP 15,145	Valor razonable del 100% del capital accionario USD 266
	↓	↓
	Valor razonable por acción ⁴ DOP 167.63	Valor razonable por acción ⁴ USD 2.94

Incluye efectivo y equivalentes a la Fecha de Valoración.

Incluye la deuda de largo plazo a la Fecha de Valoración

1 Información tomada del Balance General de la Compañía.

2 Del Efectivo y Equivalentes Total (DOP 431mm) se sustrajeron DOP 250mm ya que la Administración indicó que esta porción corresponde a capital de trabajo operativo, con el ajuste se llega a DOP 181mm.

3 Información tomada del Balance General de la Compañía y se convirtió considerando el tipo de cambio que considera la tasa de cambio promedio para compra (56.9043) y venta (57.1430) de divisas (mercado spot), de 57.0258 DOP/USD a la Fecha de Valoración, publicado por el Banco Central de la República Dominicana

4 Se consideró un total de 90,349,513 acciones en circulación, de acuerdo con lo indicado por el Cliente, a la Fecha de Valoración.



Anexo



Detalle de EBITDA, PP&E y NWC



Tasa de descuento



Anexo

EBITDA

DOPmm	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Venta de productos locales	\$15,064	\$16,410	\$17,783	\$19,112	\$20,255	\$21,471
Venta de nuevos productos comprados	\$0	\$1,649	\$2,685	\$3,087	\$3,396	\$3,566
Venta productos Unilever	\$900	\$3,150	\$4,725	\$4,938	\$5,160	\$5,392
Ingresos	\$15,964	\$21,209	\$25,192	\$27,136	\$28,811	\$30,429
% Crecimiento	25.7%	32.9%	18.8%	7.7%	6.2%	5.6%
Costo manufacturado	(12,049)	(12,729)	(13,579)	(14,283)	(14,881)	(15,503)
Costo Nuevos Comprados	-	(1,411)	(2,187)	(2,449)	(2,699)	(2,835)
Costo Unilever	(765)	(2,667)	(4,001)	(4,181)	(4,369)	(4,565)
Reclasificación Depreciación en COGS	471	495	520	537	548	552
Costo de venta	(12,343)	(16,312)	(19,247)	(20,376)	(21,401)	(22,351)
Resultado bruto	3,621	4,898	5,945	6,761	7,410	8,078
Gastos operativos						
Gastos de personal	(1,130)	(1,299)	(1,390)	(1,475)	(1,543)	(1,614)
Honorarios profesionales	(42)	(44)	(47)	(50)	(53)	(56)
Gastos de energía	(111)	(148)	(176)	(189)	(201)	(212)
Servicios de terceros	(93)	(98)	(104)	(110)	(117)	(124)
Mantenimiento	(121)	(164)	(167)	(179)	(162)	(172)
Seguros	(53)	(57)	(60)	(64)	(68)	(72)
CxC Incobrables	(11)	(16)	(19)	(21)	(23)	(24)
Alquiler	(7)	(78)	(82)	(87)	(92)	(98)
Representación	(2)	(3)	(3)	(3)	(3)	(3)
Generales y Admin.	(43)	(45)	(48)	(51)	(54)	(57)
Ventas	(64)	(85)	(101)	(109)	(115)	(122)
Transporte y fletes	(478)	(635)	(731)	(678)	(720)	(761)
Publicidad	(93)	(212)	(277)	(299)	(317)	(335)
Otros gastos	(24)	(25)	(26)	(28)	(30)	(31)
Total Gastos operativos	(2,272)	(2,908)	(3,231)	(3,343)	(3,497)	(3,680)
Otros ingresos operativos	104	168	200	215	228	241
EBITDA	1,453	2,157	2,913	3,633	4,141	4,638



Anexo

Propiedad, Planta y Equipo



	Jul - Dic	2022	2023	2024	2025	2026
(=) Propiedad, Planta y Equipo, Inicial	5,489	14,802	15,180	15,568	15,853	16,013
(-) Depreciación	(624)	(655)	(688)	(711)	(725)	(730)
(+) Inversiones de Capital	844	1,033	1,076	996	885	799
(+) Revaluación de Activos	9,093					
(=) Propiedad, Planta y Equipo, Final	14,802	15,180	15,568	15,853	16,013	16,081

Nota: La Compañía indicó que en el primer semestre de 2021 se realizó una revaluación de Propiedad, planta y equipo a través de un valuador independiente. Asumimos que los nuevos valores han sido revisados por el auditor externo y que su registro es consistente con las normas aplicables de reporte financiero.

Anexo

Capital de Trabajo



	2021	2022	2023	2024	2025	2026	Periodo Terminal
<i>Activos Corrientes</i>							
Cuentas por Cobrar	1,447	2,034	2,485	2,751	2,960	3,126	3,302
<i>Días de Cuentas por Cobrar</i>	33	35	36	37	38	38	37.5
Inventarios	3,314	4,579	5,638	6,092	6,399	6,683	7,059
<i>Días de Inventarios</i>	98	102	107	109	109	109	109.1
Other Current Assets	380	504	599	645	685	724	764
<i>% de Ingresos Totales</i>	0	0	0	0	0	0	0.0
Activos Corrientes Totales	5,906	7,367	8,971	9,739	10,294	10,783	11,375
<i>Pasivos Corrientes</i>							
Cuentas por Pagar	1,285	1,877	2,637	2,791	2,932	3,062	3,234
<i>Días de Cuentas por Pagar</i>	38	42	50	50	50	50	50.0
Impuestos por Pagar	14	19	22	24	25	27	28
<i>% de Ingresos Totales</i>	0	0	0	0	0	0	0.0
Otros Pasivos Corrientes	247	328	389	419	445	470	496
<i>% de Ingresos Totales</i>	0	0	0	0	0	0	0.0
Pasivos Corrientes Totales	1,546	2,223	3,048	3,234	3,402	3,559	3,759
Capital de Trabajo Neto	3,595	4,893	5,673	6,254	6,642	6,974	7,366
<i>% de Ingresos Totales</i>	22.5%	23.1%	22.5%	23.0%	23.1%	22.9%	22.9%
Capital de Trabajo Neto Incremental	39	(1,299)	(780)	(581)	(388)	(332)	(392)
Exceso (Déficit) en el Capital de Trabajo	(250)						

Anexo

Tasa de descuento

Cálculo del Beta	Alimentos	Hogar	Fuentes
Beta apalancada de la industria	0.50	0.48	S&P Capital IQ
Estructura de deuda capital de la industria	40.9%	20.2%	S&P Capital IQ
Tasa de impuesto de República Dominicana	27.0%	27.0%	Código Tributario
Beta reapalancada	0.65	0.55	
Costo del capital accionario			
Tasa libre de riesgo	2.0%	2.0%	US Treasury Dept.
Beta reapalancada	0.65	0.55	
Prima del mercado	6.0%	6.0%	Deloitte Advisory
Riesgos Adicionales			
Riesgo país	3.5%	3.5%	JP Morgan Chase
Prima por tamaño	3.8%	3.8%	Deloitte
Costo del capital accionario (Ke), USD	13.2%	12.5%	
Inflación USA	2.1%	2.1%	The Economist
Inflación Rep. Dom.	4.0%	4.0%	The Economist
Costo del capital accionario (Ke), DOP	15.3%	14.7%	
Costo de la deuda			
Costo de deuda antes de impuestos	7.6%	7.6%	Tasa promedio ponderada de la Compañía
Tasa de impuesto de República Dominicana	27%	27%	Código Tributario
Costo de la deuda (Kd), DOP	5.6%	5.6%	
WACC			
Capital accionario a Capital total	71.0%	83.2%	S&P Capital IQ
Deuda a Capital total	29.0%	16.8%	S&P Capital IQ
Tasa de descuento (WACC) DOP	12.5%	13.2%	
Ponderación	61%	39%	
Tasa de descuento ponderada por industria (DOP)	12.7%		

- ▶ La tabla de la izquierda presenta el cálculo de la tasa de descuento. La metodología de valoración con base a ingresos proyectados que se utilizó consiste en calcular el valor presente de los flujos de efectivo libres para la firma, como se observa a continuación:

$$VPN = \frac{FCF_1}{(1 + WACC)} + \frac{FCF_2}{(1 + WACC)^2} + \dots + \frac{FCF_n}{(1 + WACC)^n} + \frac{Vr}{(1 + WACC)^n}$$

- ▶ Para calcular el valor terminal se utilizó un crecimiento de **5.6%** como la tasa de crecimiento a largo plazo, misma que refleja crecimiento de ingresos de CISA normalizado esperado para 2026. A continuación se presenta la formula utilizada:

$$Vr = \frac{FCF_n (1 + g)}{WACC - g}$$

- ▶ Para descontar los flujos proyectados, se utiliza el costo promedio ponderado del capital (WACC) mostrado en la tabla de la izquierda. El costo promedio ponderado del capital representa el costo de oportunidad asociado a la inversión en un activo o conjunto de activos y está dado por la siguiente fórmula:

$$WACC = \left(\frac{C}{C + D}\right) * K_e + \frac{D}{C + D} * K_d * (1 - t)$$

D= Porcentaje de deuda
C= Porcentaje de capital

Ke = Costo del capital
Kd= Costo de la deuda

t = Tasa de impuesto

- ▶ Basados en esta metodología, el costo promedio ponderado del capital utilizado (WACC) utilizado para descontar los flujos es de **12.7%**
- ▶ Para el cálculo del factor de descuento respectivo, se aplicó la fórmula general de valor presente neto: Factor = 1 / (1 x (1 + Tasa de descuento) ^ Número de período), usando el descuento de mitad de año, asumiendo que los flujos de caja se distribuyen uniformemente a lo largo del periodo de tiempo.

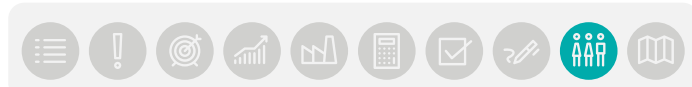


Equipo de Trabajo



Anexo

Equipo de Trabajo



Adriana Berrocal, ASA FRICS, MBA
Socia Líder V&M
Spanish Latin America

aberrocal@deloittemx.com

O: +52 (55) 5080 6144
M: +52 (55) 4345 3674

Durante tres décadas de experiencia, ha encabezado cientos de proyectos en más de veinte países con relación a empresas como negocio en marcha, inmuebles, maquinaria y equipo, y activos intangibles (p.e., marcas, licencias, software, tecnología), colaborando con firmas consultoras internacionales y entidades gubernamentales.



Daniela Zamora
Gerente V&M
Marketplace Mexico-Central America

danzamora@deloitte.com

O: +506 2246 5312
M: +506 7102 2567

Daniela ha participado en múltiples proyectos en la región centroamericana con relación a empresas como negocio en marcha, inmuebles y activos intangibles (p.e., marcas, licencias, software, tecnología). Su experiencia incluye una diversidad de países e industrias y para diferentes propósitos: fusiones y adquisiciones, reporte financiero, planeación estratégica, entre otros.

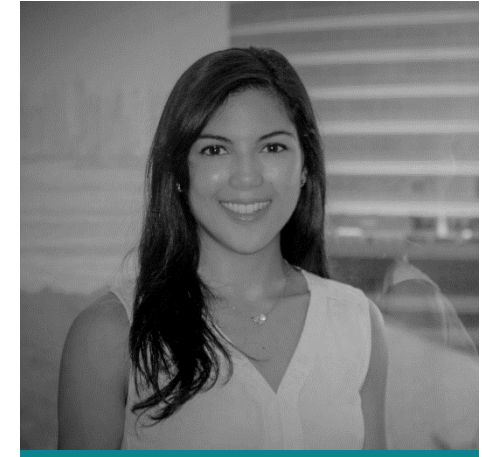


José Oscar Ramírez
Consultor Senior V&M
Marketplace Mexico-Central America

josramirez@deloitte.com

O: +503 2524 4152
M: +503 2524 4152

Oscar ha trabajado 3 años en el Sector Financiero con clientes nacionales e internacionales, en la valoración de compañías y activos intangibles. He participado en la estructuración de dos proyectos de Asocio Público Privado en El Salvador, de los cuales uno ya fue adjudicado y ha sido el primer asocio de este tipo en el país. También he participado en *due diligence* financieras de empresas en El Salvador y Costa Rica.



Andrea Domingo
Consultora Senior V&M
Marketplace Mexico-Central America

andomingo@deloitte.com

O: +507 303 4100
M: +507 6781 9994

A lo largo de su trayectoria profesional, ha participado en distintos tipos de proyectos, en la región Centroamericana, entre los cuales se incluyen: asistencia en los procesos de M&A, *due diligence* financieros, diseño e implementación de modelos financieros, análisis económico y de mercado, análisis de deterioro y en la aplicación de metodologías de valoraciones de empresas de diversas industrias.



Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 330,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal y como se usa en este documento, "Deloitte RD, S.R.L." es la firma miembro de Deloitte ubicada en República Dominicana la cual tiene el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limita sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".