

Leche Gloria S.A. (Gloria S.A.)

Informe Anual

Ratings

Tipo de Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
Segundo Programa de Bonos Corp. e Instrum. de Corto Plazo:		
-Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
-Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)
Primer Prog. de Bon. Corp.	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información auditada a diciembre 2017.
 Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/2018 y 06/11/2017.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	3,431	3,535	3,520
EBITDA	397	441	347
Flujo de Caja Operativo (CFO)	496	373	432
Mg. EBITDA (%)	11.6	12.5	9.8
Deuda Financiera Total	790	835	752
Caja y valores líquidos	77	49	56
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.0	1.9	2.2
Deuda Financiera Neta / EBITDA (x)	1.8	1.8	2.0
EBITDA/ Gastos Financieros (x)	7.2	6.4	5.8

* Fuente: Leche Gloria S.A.

Metodologías aplicadas:

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas no Financieras (enero 2017)

Analistas

Omar Maldonado
 (511) 444 5588
omarmaldonado@aai.com.pe

Soledad Mora
 (511) 444 5588
soledad.mora@aai.com.pe

Fundamentos

En sesión de comité, Apoyo y Asociados ratificó las clasificaciones de riesgo otorgadas y la perspectiva Estable de Leche Gloria S.A. (en adelante Gloria o la Compañía), dado el desempeño histórico mostrado, la capacidad de gestión para mitigar el impacto de factores exógenos y la resiliencia del perfil financiero de la misma ante la coyuntura adversa resultado de los cuestionamientos a ciertos productos del mercado de lácteos. Adicionalmente, durante el 2017, se observó: i) un menor reparto de dividendos; ii) la reestructuración de la deuda de corto plazo a largo plazo; y, iii) una mayor posición de caja que mejoró los indicadores de liquidez de la Compañía. Así, la Clasificadora destaca:

Liderazgo en el mercado de lácteos a nivel nacional e integración de procesos: Los *ratings* de Gloria se soportan en su significativo tamaño y escala en la industria de lácteos en Perú (71.7% de participación en el mercado de leches industrializadas, por volumen, en el 2017), el fuerte reconocimiento de marca y posicionamiento, y su extensiva red de distribución que le proveen una importante ventaja competitiva y que constituye una barrera a la entrada de nuevos competidores. En adición, la integración vertical de procesos en la cadena productiva, desde el acopio de leche fresca en diferentes puntos del país hasta la venta de productos finales, le permite contar con importantes sinergias y fortalecer su posición de liderazgo.

Adecuada generación de flujos: Se reconoce la estabilidad en las operaciones de la Empresa con una volatilidad históricamente baja en los ingresos y márgenes, y una sólida generación de EBITDA y flujos operativos (S/ 397.4 MM y S/ 495.6 MM, respectivamente, en el 2017). De esta manera, Gloria es una empresa generadora de caja para el Grupo, lo cual se corrobora con el historial de los dividendos pagados.

Óptimos indicadores crediticios: El apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de Gloria se había mantenido por debajo de 1.2x en los últimos cuatro años cumplidos al cierre del 2013; a partir del 2014, debido a las mayores inversiones realizadas, el apalancamiento comenzó a elevarse y cerró el 2016 en 1.9x. A fines del 2017, el indicador ascendió ligeramente a 2.0x, a pesar de la disminución de la deuda, debido a un menor EBITDA producto de los cuestionamientos a ciertos productos lácteos y los esfuerzos realizados en publicidad para afrontar dicha coyuntura, entre otros. No obstante, la Clasificadora considera que este índice se encuentra en los niveles adecuados para la categoría de riesgo asignada.

De otro lado, se debe señalar que en los últimos 12 meses finalizados a marzo 2018, se registró un disminución del EBITDA, el cual llegó a S/ 351.9 MM, producto de un menor nivel de ventas y un incremento de los costos, en términos relativos sobre ingresos totales, dado el aumento de compras de leche importada, la cual maneja un precio mayor. A su vez, el monto de deuda financiera creció en S/ 180 MM respecto a fines del 2017, principalmente para financiar la adquisición del insumo importado antes mencionado. Así, el índice de apalancamiento ascendió a 2.8x.

No obstante, la Compañía viene registrando una recuperación de sus ventas durante el segundo trimestre, a lo que se sumaría el lanzamiento de nuevos productos y el relanzamiento de la línea de yogurt durante el segundo semestre. Asimismo, se consideraría una disminución en el saldo a niveles de S/ 850 MM al cierre del 2018. De esta manera, según proyecciones de Gloria se estima que el ratio de Deuda Financiera / EBITDA se reduzca alrededor de 2x al cierre del presente año.

¿Qué podría modificar el *rating*?

La clasificación podría verse negativamente afectada por un incremento en el apalancamiento financiero (deuda directa e indirecta respecto al EBITDA) por encima de 2.5x de manera sostenida, y/o una caída significativa y sostenida en los márgenes, que tengan un impacto negativo sobre el perfil crediticio de la Empresa. Asimismo, el *rating* considera que la fortaleza patrimonial de la Empresa no se vería disminuida por distribuciones de dividendos, y contempla que de tener un plan agresivo de inversiones, éste vendría acompañado del fortalecimiento patrimonial adecuado.

■ Acontecimientos Recientes

El 10 de mayo del 2018, el Ministerio de Economía y Finanzas (MEF) publicó un decreto supremo que aprueba la modificación del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC). La norma dispone subir la tasa impositiva de 17 a 25% a las bebidas azucaradas que poseen seis gramos o un mayor contenido de azúcar por cada 100 mililitros. La medida alcanza también a las bebidas como el agua y otras con dicho nivel de azúcar. A su vez, las bebidas que contienen menos de seis gramos mantendrán el ISC en 17%. Referente a lo anterior, cabe mencionar que la categoría Jugos y Refrescos de Gloria representan el 3.8% del total de las ventas a fines del 2017.

■ Perfil

Gloria es una empresa que se dedica a la producción, venta y distribución a nivel nacional de productos lácteos y derivados, principalmente. También participa en el mercado de consumo masivo a través de productos como conservas de pescado, refrescos, jugos, mermeladas, panetones, *snacks*, entre otros. Históricamente, Gloria ha sido la empresa líder en el mercado peruano de productos lácteos.

Se debe señalar que a inicios del 2018, quedó inscrito en Registros Públicos, el cambio de denominación social de la Compañía a Leche Gloria S.A., pudiéndose utilizar como denominación abreviada Gloria S.A.

La Empresa forma parte del Grupo Gloria, el cual es un importante conglomerado industrial de capital peruano con presencia en Perú, Bolivia, Colombia, Ecuador, Argentina y Puerto Rico. El Grupo cuenta con cuatro divisiones de negocio: i) Alimenticio; ii) Cementero; iii) Agroindustrial; y, iv) Cajas y Empaques.

A diciembre 2017 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Dic-17		Dic-16	
	Valor en Libros (S/ MM)	Part. (%)	Valor en Libros (S/ MM)	Part. (%)
Emp. Oriental de Emprendimientos S.A.	29.6	99.89%	29.6	99.89%
Agroindustrial del Perú S.A.C.	38.6	99.97%	38.6	99.97%
Agrolmos S.A.	61.5	15.20%	61.5	17.90%
Lechera Andina S.A.	13.6	28.36%	13.6	28.36%
Agropecuaria Chachani S.A.C.	31.3	99.97%	31.3	99.97%
Sub - Total	174.7		174.7	
Otras empresas	0.1	-	0.1	-
Total	174.8		174.8	

* Fuente: Gloria S.A.

Cabe mencionar que la Compañía es subsidiaria directa de Gloria Foods – Jorb S.A. (Holding Alimentario) y se estima que aproximadamente el 62% del EBITDA de Gloria Foods – Jorb S.A. se genera en Perú.

De otro lado, a mediados del 2017, se originaron una serie de denuncias contra la Compañía por el caso Pura Vida, en la que se señalaba que la denominación colocada en el producto no refleja su verdadera naturaleza.

A raíz de lo anterior, en diciembre 2017, el Instituto Nacional de Defensa de la Competencia y de la Protección de la Propiedad Industrial (INDECOPI) declaró fundada la denuncia de la Asociación Peruana de Consumidores (ASPEC) contra los productos Leche Pura Vida Nutri Max, Leche Bonlé Familiar y Gloria Niños Defense, con sanciones de 900, 520 y 900 UIT, respectivamente. Posteriormente, en enero 2018, se acordó sancionar a Gloria con una multa total de 450 UIT por los productos Bonlé Bolsitarro, Bonlé Tetrapack y Pura Vida Bolsitarro. A la fecha, se vienen apelando dichas resoluciones.

Estrategia

Gloria tiene como objetivo continuar con el fortalecimiento de su consolidada participación en el mercado nacional e incrementar su participación y desarrollar nuevos mercados en los países en donde está presente.

Así, la Empresa está orientada a: i) lograr una mayor diversificación en su portafolio de productos lácteos y de alimentos en general; ii) generar sinergias y valor agregado a través de sus diferentes líneas de producto; y, iii) el mejoramiento continuo en la calidad de sus productos y procesos.

Adicionalmente, el Grupo busca tener una mayor presencia regional en consumo masivo y en los otros sectores en los que ya opera; no obstante, dicho objetivo se viene cumpliendo por el lado del negocio azucarero, cementero y alimenticio.

La Clasificadora considera favorable la estrategia planteada en la medida que contribuya a la sostenibilidad de las operaciones, la independencia de cada negocio dentro del Grupo, y a reducir los riesgos que enfrentan. Asimismo, se espera que Gloria pueda establecer un protocolo para la incorporación de directores independientes, consecuente con las mejores prácticas de gobierno corporativo de empresas de similar categoría de riesgo.

■ Operaciones

Gloria presenta tres líneas de negocio: i) lácteos (leche evaporada, fresca *Ultra High Temperature-UHT* y en polvo); ii) derivados lácteos (yogures, quesos, mantequilla, crema de leche, manjar, leche condensada, etc.); y, iii) otros productos (jugos, refrescos, mermelada, panetón, agua, compotas y conservas de pescado); sin embargo, es la primera línea la que concentra el grueso de los ingresos.

La presencia de la Compañía a lo largo de todo el proceso de elaboración de sus productos, desde el acopio de leche fresca (su principal insumo) hasta la venta del producto final, le ha permitido generar sinergias y economías de escala, fortaleciendo su posición de liderazgo en el mercado.

Además, se cuenta con cinco plantas industriales: dos en Arequipa, y las tres restantes en Lima, Trujillo y Cajamarca. Asimismo, a través de sus 23 centros de acopio y enfriamiento, recibe la leche fresca de cerca de 16 mil proveedores (se estima que a nivel nacional existen alrededor de 20,000 productores de leche fresca). De este modo, la Empresa cuenta con una amplia cobertura a nivel nacional que constituye una de sus principales fortalezas y barrera de entrada a otros competidores.

Durante el 2017, el total de leche fresca acopiada fue inferior en 7.4% a la realizado durante el 2016, debido a la fuerte ola de calor en los primeros meses del año, la cual repercutió negativamente en la producción lechera, sumado a la suspensión temporal de acopio de leche como consecuencia de los efectos del fenómeno El Niño costero sobre las vías de comunicación en la zona norte y centro del país. No obstante, esta disminución no resultó significativa dado que se incrementó el acopio principalmente de los centros de las zonas del Sur (Arequipa) y Lima.

Dada la amplia escala de acopio y la diversificación geográfica a nivel nacional, Gloria cuenta con una base muy amplia y diversificada de proveedores, lo cual le permite mitigar el riesgo de desabastecimiento de materia prima.

Si bien la Empresa tiene una base ampliamente diversificada de proveedores, el precio promedio de la leche fresca cruda ha venido incrementándose en los últimos años en base a negociaciones con los ganaderos, lo que se refleja en un mayor costo.

Así, el precio de la leche fresca cruda al cierre del 2017 experimentó un ascenso de 5.8% respecto a fines del 2016, como resultado del ajuste general otorgado a los proveedores en línea con la inflación acumulada a partir del mes de febrero.

Por su parte, el abastecimiento de la leche en polvo se da a través de terceros en el mercado internacional. Cabe mencionar que la importación de leche en polvo se realiza para cubrir el déficit en el abastecimiento de leche fresca en el mercado local.

Gloria realiza constantemente inversiones para incrementar su capacidad productiva y responder al crecimiento de la demanda. Así, durante el 2017, se realizaron diversas inversiones en bienes de capital por S/ 338.3 millones, relacionadas principalmente a la ampliación de la líneas de producción de envasado y de elaboración de leche evaporada y de derivados lácteos (Planta de Huachipa); entre otros menores, como las maquinarias y equipos para la implementación de las plantas de UHT y de leche condensada.

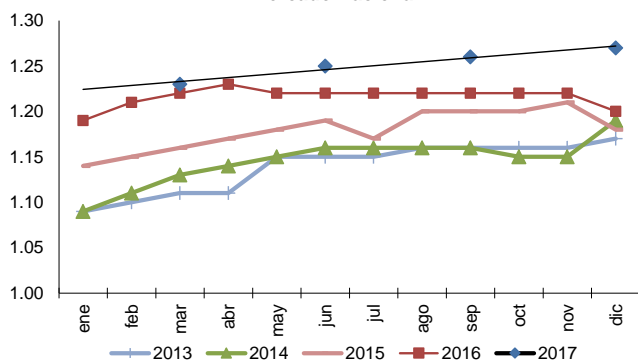
Como es política de la Empresa, ésta tiene una capacidad instalada libre para atender cualquier incremento en la demanda, lo que le provee de holgura en sus operaciones.

Es importante destacar que La Compañía comercializa sus productos a través de diversos canales, incluyendo a su afiliada Deprodeca. Como parte de la estrategia de Gloria de acercarse al mercado de manera directa, Deprodeca ha venido reduciendo su participación en la venta de productos para concentrarse en el servicio de comercialización y distribución.

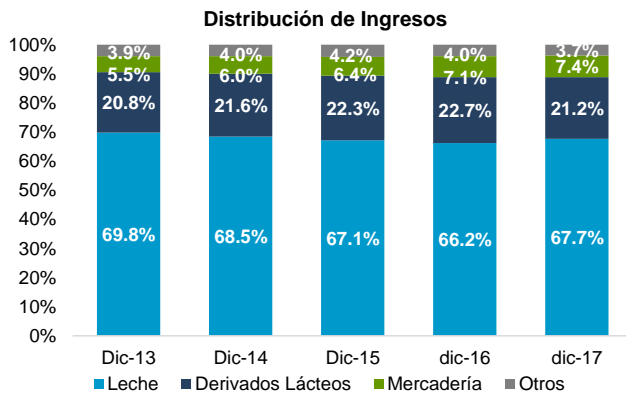
Así, a partir del reciente esquema de comercialización, Deprodeca pasó a representar el 7.9% de las ventas del último año (aproximadamente el 30% de las ventas en periodos previos), mientras que las cadenas de supermercados (sin considerar a los mercados mayoristas) mantienen una participación relativamente estable en su conjunto, y si bien no es canal principal, registra cierto poder de negociación.

En cuanto a la composición de los ingresos, la leche evaporada se mantiene históricamente como el principal producto de Gloria, con una participación de 57.4% sobre los ingresos generados en el 2017. De considerar la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 67.3%.

Evolución Precio de Leche Fresca Cruda* (S/ / Kg) - Mercado Nacional



* Precios nominales
Fuente: Minagri

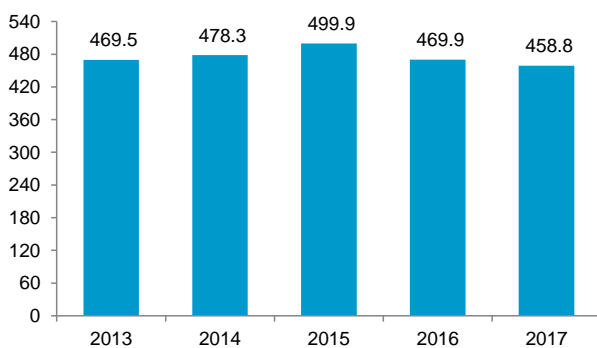


La Clasificadora considera que dado que la leche es un producto básico de la canasta familiar (fundamentalmente la leche evaporada), la capacidad de trasladar incrementos en costos hacia el consumidor se encuentra limitada y muy correlacionada con la situación económica de la población. No obstante, se espera que la participación de la leche evaporada entera dentro del portafolio de productos de la Empresa disminuya, producto de la diversificación del portafolio.

Unidad de Lácteos

En el 2017, la producción nacional de leche evaporada mostró una disminución de 2.4%. Cabe señalar que desde el 2016 se registró un cambio en la tendencia registrada en periodos previos y se explica por una caída en la demanda, tanto por el nuevo panorama económico a nivel nacional y regional, como por los cambios en las preferencias.

Producción Nacional de Leche Evaporada (miles TM)



Al igual que el sector, los productos lácteos de la Empresa, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio (con 67.3%), mostraron un nivel de ventas de S/ 2,311.0 millones, lo que significó una ligera disminución de 0.6% respecto al 2016. Cabe mencionar que esta caída fue

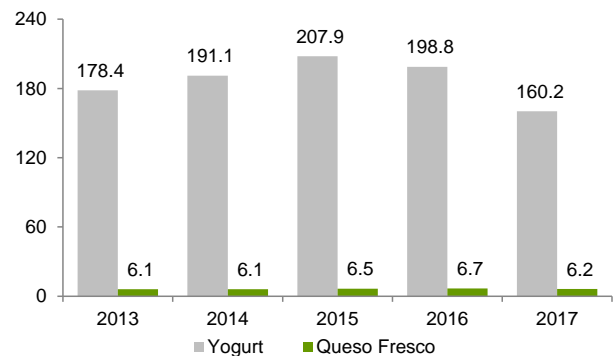
atenuada por una recuperación en la producción y venta de leche evaporada durante la segunda mitad del año.

Asimismo, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada (57.4% del total de ingresos de Gloria), registró una disminución en las ventas de 1.1% en el último año. Se espera que este producto registre una disminución de su participación dada la etapa de madurez del producto y el dinamismo de otros en similar categoría.

Unidad de Derivados Lácteos

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, dos de los principales productos, como como son yogurt y queso fresco, también mostraron disminuciones de 19.4 y 7.5%, respectivamente.

Producción Nacional de Derivados Lácteos (miles TM)



Dentro de la composición de la Empresa, los derivados lácteos, que son productos de mayor valor agregado y que contribuyen con mejores márgenes, mostraron ingresos por S/ 727.0 millones, inferiores en 9.1% respecto al año anterior, registrando una participación de 21.6% (23.1% en el 2016).

Dentro de esta categoría, el principal producto es el yogurt (15.0% de las ventas totales de Gloria), el cual disminuyó en 11.4% a lo mostrado en el 2016. Cabe mencionar que la línea de yogurt requiere el mayor esfuerzo comercial en innovación y diversidad de presentaciones.

Unidad de Mercaderías Diversas

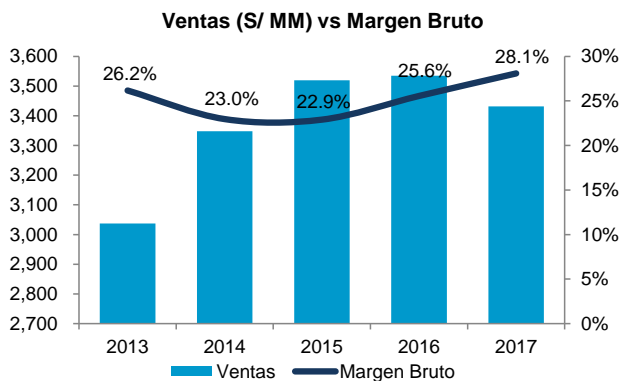
Por su parte, las categorías de productos diversos y otros representaron el 7.4 y 3.7% de los ingresos de Gloria, respectivamente. Dentro de estas categorías destacan la venta de azúcar y mermelada, las cuales mostraron importantes crecimientos durante el 2017 (+136.9 y +26.5%, respectivamente). Cabe resaltar el continuo esfuerzo por diversificar las ventas mediante otros productos como néctares, snacks y otros productos menores, en diferentes presentaciones.

Adicionalmente, Gloria exporta a alrededor de 40 países en el Caribe, América Latina, el Medio Oriente y el oeste de África. Al cierre del 2017, el total de exportaciones representó el 10.5% de los ingresos. Cabe mencionar que dentro de los productos que se exportan destaca la leche evaporada. Se debe destacar que Gloria busca seguir incursionando en nuevos mercados para poder atender a una potencial demanda e incrementar sus horizontes.

Desempeño Financiero

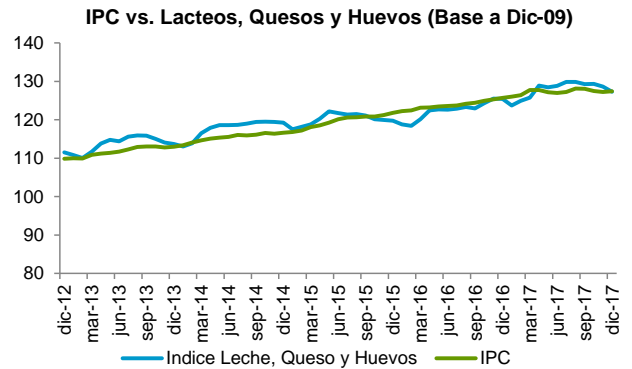
Durante el 2017, Gloria facturó S/ 3,431.4 millones, 2.9% por debajo de lo registrado al cierre del 2016. Lo anterior fue resultado del impacto de la suspensión temporal del registro sanitario de uno de sus productos y las consecuencias que tuvo en las ventas de la categoría más importante, como en otras líneas de la Compañía, sumado a los efectos adversos del fenómeno El Niño y la contracción del mercado de leche, yogurt y quesos.

La Clasificadora reconoce los esfuerzos que Gloria ha venido realizando para reducir la dependencia de sus ventas a la leche evaporada, y por enfocarse en productos de mayor valor agregado, los cuales buscan generar mayores márgenes y diversificar las fuentes de ingresos.



* Fuente: Gloria S.A.

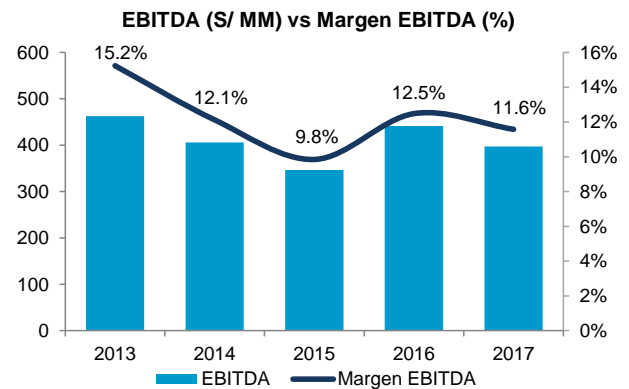
En términos del margen bruto, éste se incrementó a 28.1% (25.6% al cierre del 2016) ante el menor costo de algunos insumos importados. Así, destacan las compras que se hicieron de leche en polvo en una coyuntura de precios competitivos en periodos previos, las mismas que, si bien elevaron los inventarios, permitieron reducir el costo promedio. No obstante, esto fue algo coyuntural, y la Clasificadora no esperaría que se repita, por lo que, para los próximos periodos, se esperaría una normalización en el margen bruto.



* Fuente: INEI

En cuanto a los gastos operativos, éstos se incrementaron en 21.0% respecto al año anterior, y estuvieron asociados a los mayores gastos por comisiones pagados a Deprodeca a partir de setiembre 2016 y un aumento en los gastos en publicidad. El mayor gasto en comisiones a Deprodeca respondió a un cambio en el modelo de comercialización y distribución de Gloria.

Así, los gastos operativos representaron el 19.0% de las ventas (15.3% en el 2016 y entre 12.8% – 13.0% en el periodo 2012 – 2015).



* Fuente: Gloria S.A.

De esta manera, dado el menor nivel de ventas y el aumento en los gastos operativos, el EBITDA ascendió a S/ 397.4 millones, inferior a lo registrado en el 2016 (S/ 441.2 MM); mientras que el margen EBITDA pasó de 12.5 a 11.6%, en similar lapso de tiempo.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 55.5 millones en el 2017, inferiores en 18.9% a lo mostrado en el 2016, como consecuencia del menor saldo de deuda. De esta manera, el indicador EBITDA / Gastos Financieros se ubicó en 7.2x al cierre del 2017 (6.4x al cierre del 2016). Si bien el indicador sigue siendo holgado, está muy por debajo de lo que se mostraba en periodos previos (11.1x en el 2014).

En lo referente al resultado neto de la Compañía, éste ascendió a S/ 207.4 millones (S/ 216.1 millones en el 2016) y el ROE se ubicó en 12.8% (13.5% registrado el año anterior).

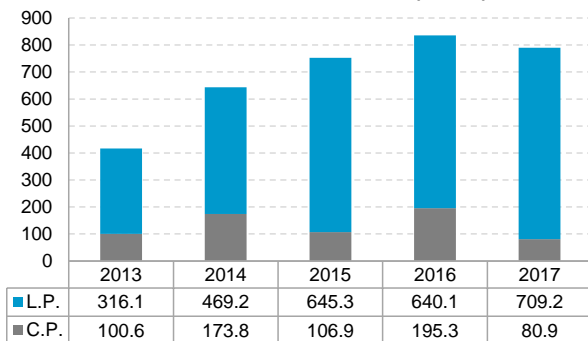
En el 2017, la Empresa logró un Flujo de Caja Operativo (CFO) de S/ 495.6 millones, superior a los S/ 372.8 millones del 2016, debido a una disminución en el pago a proveedores. Lo anterior, sumado a ingresos por venta de otras inversiones neto (S/ 98.3 MM) y la captación de obligaciones financieras (S/ 573.8 MM), permitió cubrir las inversiones en activo fijo por S/ 338.3 millones; el pago de dividendos por S/ 136.2 millones; y, la amortización de deuda en S/ 624.2 millones, entre otros. Así, la variación de efectivo fue positiva en S/ 27.7 millones. Por consiguiente, el saldo de caja ascendió a S/ 76.6 millones al cierre del 2017.

Para la Clasificadora, Gloria es una empresa consolidada y una sólida generadora de caja que está en la capacidad de mitigar el impacto de factores exógenos sobre su perfil crediticio, lo cual se refleja en la disminución de deuda del periodo y en la historia de los dividendos pagados y/o préstamos a sus relacionadas.

■ Estructura de Capital

A fines del 2017, Gloria mantenía una deuda financiera de S/ 790.1 millones, inferior en 5.4% respecto del 2016, debido a las amortizaciones programadas de las obligaciones financieras. Así, del total de la deuda vigente, el 10.2% correspondía a deuda de corto plazo (incluida la parte corriente de la deuda de largo plazo), participación inferior a la registrada al cierre del año anterior (23.4%).

Evolución Deuda Financiera (S/ MM)



* Fuente: Gloria S.A.

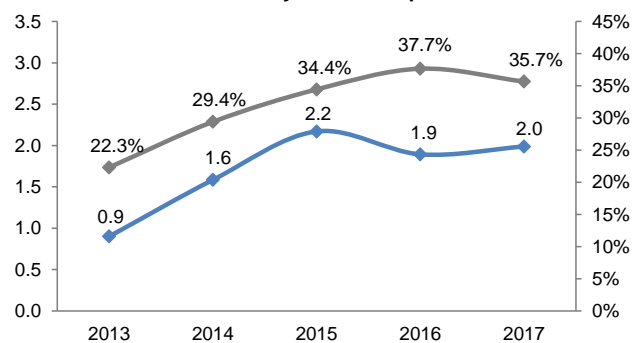
A diciembre 2017, la deuda financiera estaba compuesta principalmente por: i) préstamos bancarios de corto y largo plazo (S/ 220.0 millones); y, ii) bonos corporativos (S/ 570.1 millones). La Compañía tiene como política mantener financiamientos principalmente a tasas de interés fijas para minimizar el riesgo de volatilidad y en soles. Asimismo, la estrategia financiera busca financiar el capital de trabajo con

el corto plazo y los planes de inversión con endeudamiento de largo plazo.

Pese a la disminución de las obligaciones financieras, la menor generación de flujos durante el último año ocasionó que el indicador Deuda Financiera Total / EBITDA, aumente ligeramente, de 1.9x a fines del 2016, a 2.0x al cierre del 2017.

En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, se observó una disminución, llegando a un índice de 35.7% a diciembre 2017 (37.7% a fines del 2016), nivel acorde al rating otorgado.

Deuda / EBITDA y Deuda / Capitalización

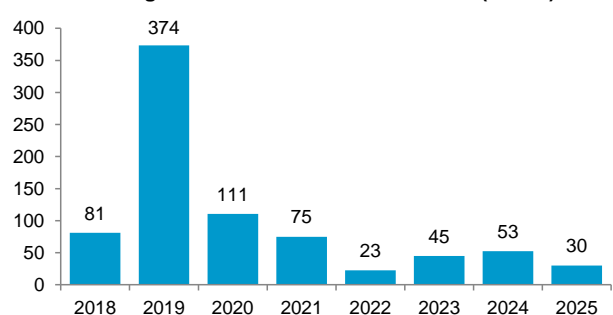


* Fuente: Gloria S.A.

La Clasificadora considera importante mantener un nivel de apalancamiento sano, que le permita afrontar sus obligaciones con la holgura que viene mostrando. Del mismo modo, se considera que cualquier inversión relevante debería ir acompañada con su aporte de capital respectivo para no deteriorar la estructura de capital.

Respecto al cronograma de la deuda financiera, los pagos más fuertes se concentran en el 2019, pero considerando la generación (CFO de S/ 495.6 MM en el 2017) y el acceso a líneas bancarias no se pone en riesgo el cumplimiento.

Cronograma Deuda Financiera a Dic-17 (S/ MM)



* Fuente: Gloria S.A.

En relación al reparto de dividendos, en febrero 2017, se acordó un pago por S/ 150 millones correspondiente al ejercicio 2016. Recientemente, en marzo 2018, se acordó el pago de S/ 265.0 MM provenientes de resultados acumulados. La política de dividendos actual establece que se podrá repartir dividendos una vez al año y por un monto no mayor al 60% de la utilidad del ejercicio en efectivo.

Dividendos Pagados (S/ MM)

	2013	2014	2015	2016	2017
Utilidad Neta	251.0	244.9	214.0	216.1	207.4
Dividendos Pagados	202.6	133.6	141.9	193.2	136.2

* Fuente: Gloria S.A.

De otro lado, es importante mencionar que la empresa mantenía importantes cuentas por cobrar con vinculadas hasta junio 2017 (S/ 180.2 MM), compuestas principalmente por préstamos otorgados a su matriz Gloria Foods JORB y a Racionalización Empresarial. Sin embargo, las primeras fueron compensadas con los dividendos declarados en febrero 2017, con lo cual las cuentas por cobrar se redujeron a S/ 74.8 millones al cierre del último año.

La Compañía ha establecido un manejo de tesorería centralizada entre las empresas que conforman el Grupo, contando con cierto grado de autonomía a nivel de cada división de negocio.

■ Características de los Instrumentos

Segundo Programa de Emisión de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo de Gloria S.A.

En la Junta General de Accionistas de abril 2003 se aprobó el Segundo Programa de Bonos Corporativos y/o Instrumentos de Corto Plazo de Gloria S.A. hasta por US\$60.0 millones, el cual se incrementó en noviembre 2006 a US\$120.0 millones, y en diciembre 2007 hasta por US\$200.0 millones o su equivalente en moneda nacional. A diciembre 2017, este Programa no contaba con emisiones vigentes.

Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.

En Junta General de Accionistas de abril 2014 se aprobó el Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A. hasta por US\$250 millones o su equivalente en moneda nacional. Este programa contempla la posibilidad de emitir bonos corporativos mediante oferta pública en diferentes emisiones y series, cuyos términos, condiciones y características particulares se establecen en los respectivos contratos y actos complementarios.

Los bonos estarán garantizados mediante garantía genérica sobre el patrimonio. Los bonos a emitirse bajo el presente programa no podrán subordinarse a ningún otro endeudamiento de la Compañía. Sin embargo, sí existirá un

orden de prelación de las obligaciones, determinado por la antigüedad de cada emisión.

El destino de los recursos captados por los bonos que se realicen dentro del presente programa será para el financiamiento de las necesidades de corto y largo plazo del Emisor, u otros fines, los cuales serán precisados, de ser el caso, en los documentos complementarios de la emisión.

A fines del 2017, se contaba con las siguientes emisiones vigentes:

Primer Programa de Bonos Corporativos

Emisión	Fecha de Emisión	Monto (S/ MM)	Tasa	Fecha de Vcto.
Segunda	Set-14	150.0	6.09375%	Set-21
Tercera	Feb-15	140.0	5.56250%	Feb-20
Cuarta	Feb-15	150.0	7.12500%	Feb-35
Quinta	Jun-15	153.0	6.65625%	Jun-20

* Fuente: Gloria S.A.

Resumen Financiero - Gloria S.A.

(S/ Miles)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Período	3.24	3.36	3.41	2.99	2.80
	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14	dic-13
Rentabilidad					
EBITDA	397,397	441,176	346,528	405,785	462,731
Mg. EBITDA	11.6%	12.5%	9.8%	12.1%	15.2%
FCF / Ingresos	0.6%	0.9%	0.3%	-6.8%	-1.4%
ROE	12.8%	13.5%	13.6%	16.4%	17.6%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	7.2	6.4	5.8	11.1	14.3
EBITDA / Servicio de deuda	2.9	1.7	2.1	1.9	3.5
FCF / Servicio de deuda	0.6	0.4	0.4	-0.9	-0.1
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.1	0.6	0.8	-0.7	0.6
CFO / Inversión en Activo Fijo	1.5	2.5	1.5	0.4	2.2
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	2.0	1.9	2.2	1.6	0.9
Deuda financiera neta / EBITDA	1.8	1.8	2.0	1.5	0.7
Costo de financiamiento estimado	6.8%	8.6%	8.5%	6.9%	7.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	10.2%	23.4%	14.2%	27.0%	24.1%
Deuda Financiera/Capitalización	35.7%	37.7%	34.4%	29.4%	22.3%
Balance					
Activos totales	3,211,042	3,127,041	3,177,595	2,850,235	2,560,743
Caja e inversiones corrientes	76,613	49,342	56,172	42,026	82,662
Deuda financiera Corto Plazo	80,906	195,278	106,857	173,795	100,614
Deuda financiera Largo Plazo	709,161	640,067	645,345	469,182	316,102
Deuda financiera total	790,067	835,345	752,202	642,977	416,716
Patrimonio Total	1,653,610	1,596,562	1,601,004	1,543,860	1,450,481
Capitalización ajustada	2,570,115	2,561,092	2,441,892	2,186,837	1,867,197
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	495,585	372,831	432,334	64,113	300,463
Inversiones en Activos Fijos	-338,274	-147,860	-281,765	-159,614	-139,506
Dividendos comunes	-136,186	-193,191	-140,945	-133,564	-202,646
Flujo de caja libre (FCF)	21,125	31,780	9,624	-229,065	-41,689
Ventas de Activo Fijo	4,487	11,884	689	5,584	7,878
Otras inversiones, neto	98,296	-73,831	-51,840	-19,539	112,926
Variación neta de deuda	-50,323	83,117	97,453	226,261	-24,969
Otros financiamientos, netos	-45,891	-59,444	-42,811	-23,877	-32,082
Diferencia en cambio del efectivo	-423	-336	1,031	0	0
Variación de caja	27,271	-6,830	14,146	-40,636	22,064
Resultados					
Ingresos	3,431,395	3,534,533	3,519,762	3,347,445	3,036,935
Variación de Ventas	-2.9%	0.4%	5.1%	10.2%	8.2%
Utilidad operativa (EBIT)	310,409	363,329	346,528	339,610	399,403
Gastos financieros	55,454	68,401	59,462	36,610	32,276
Resultado neto	207,355	216,058	214,014	244,903	250,965

EBITDA: Utilidad operativa (no inc. otros ingresos operativos) + gastos de depreciación y amortización.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por cobrar comerciales + cambio en existencias -cambio en cuentas por pagar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes + Arriendos

Deuda fuera de balance: Incluye fianzas y avales

Servicio de deuda:Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Gloria S.A.
Domicilio legal:	Av. República de Panamá N° 2461 Urb. Santa Catalina - La Victoria Lima - Perú
RUC:	20100190797
Teléfono:	(511) 470 7170
Fax:	(511) 470 5017

DIRECTORIO

Jorge Rodríguez Rodríguez	Presidente Ejecutivo
Vito Rodríguez Rodríguez	Vicepresidente Ejecutivo
Claudio Rodríguez Huaco	Director

DIRECCIONES CORPORATIVAS

Alfredo Eléspuru Guerrero	Director Corporativo de Finanzas
Diego Rosado	Gerente General Corporativo
José Moscoso Delgado	Director Corporativo de Auditoría Interna
Marlene Negreiros Bardales	Director Corporativo de Gestión Humana
Fernando Devoto Acha	Director Corporativo Legal y Relaciones Instituc.
Roberto Bustamante Zegarra	Director de Logística

RELACIÓN DE EJECUTIVOS

Jorge Rodríguez Rodríguez	Gerente General
Cristiano Oliveira Sampaio	Gerente General Adjunto
Alejandro Antúnez de Mayolo	Gerente Corporativo de Sistemas
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
Gonzalo Rosado	Gerente Corporativo de Contabilidad
Javier Martínez Briceño	Gerente Corporativo de Exportaciones
Carlos Garcés Villanueva	Gerente de Operaciones
Arturo Zereceda Ortiz de Zevallos	Gerente de Seguros
María del Carmen Jaramillo	Gerente de Administración y Finanzas

RELACIÓN DE ACCIONISTAS COMUNES

Gloria Foods – JORB S.A.	75.54%
Silverstone Holdings Inc.	11.22%
Racionalización Empresarial S.A.	8.84%
Otros	4.40%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Gloria S.A.**:

<u>Instrumento</u>	<u>Clasificación</u>
Valores que se emitan en virtud del Segundo Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo Gloria S.A.:	
- Instrumentos de Corto Plazo	Categoría CP-1+ (pe)
- Bonos Corporativos	Categoría AAA (pe)
Valores que se emitan en virtud del Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.	Categoría AAA (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA CP-1 (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago oportuno de sus obligaciones financieras reflejando el más bajo riesgo crediticio.

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

(+) Corresponde a instrumentos con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instrumentos con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen. Dicha nota se aplicará únicamente a las clasificaciones de obligaciones de largo plazo y a las clasificaciones de la Instituciones Financieras y de Seguros. Por lo tanto, no se asignará perspectiva para las obligaciones de corto plazo, acciones y cuotas de fondos mutuos y de inversión.

(*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor 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 la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.