

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

Informe Trimestral

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 financiera a setiembre 2018. Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/11/2018 y 31/05/2018.

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	12M Set-18	dic-17	dic-16
Ingresos	3,560.2	3,431.4	3,534.5
EBITDA	345.4	397.4	441.2
Flujo de Caja Operativo (CFO)	252.7	495.6	372.8
Mg. EBITDA (%)	9.7%	11.6%	12.5%
Deuda Financiera Total	942.1	790.1	835.3
Caja y valores líquidos	33.2	76.6	49.3
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.7	2.0	1.9
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	2.6	1.8	1.8
EBITDA / Gastos Financieros (x)	6.9	7.2	6.4

* 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 coyunturas adversas. 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 (77.5% de participación en el mercado de leches industrializadas, por volumen, en el año móvil finalizado a setiembre 2018), 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, así como una sólida generación de EBITDA y flujos operativos (S/ 345.4 MM y S/ 252.7 MM, respectivamente, en el año móvil finalizado a setiembre 2018). 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: La Compañía registró entre los años 2015 y 2017, niveles de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de alrededor de 2.0x. En el año móvil finalizado a setiembre 2018, este índice ascendió a 2.7x producto tanto del importante crecimiento de obligaciones financieras, principalmente mediante la captación de deuda de corto plazo para financiar entre otros la adquisición de inventarios, como por la disminución en la generación de flujos, como consecuencia de un menor nivel de ventas en el primer trimestre del presente año, debido a cuestionamientos a ciertos productos lácteos, mayores gastos en marketing y ventas para afrontar dicha coyuntura y un incremento en los costos de materia prima y transporte.

No obstante, la Clasificadora espera que a partir del 2019, el índice de endeudamiento retorne a un nivel por debajo de 2.5x, considerando la recuperación que vienen mostrando las ventas, y un menor nivel de deuda.

¿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.

■ 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, 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 setiembre 2018 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Set-18		Dic-17	
	Valor en Libros (S/ MM)	Part. (%)	Valor en Libros (S/ MM)	Part. (%)
Emp. Oriental de Emprendimientos S.A.	29.6	99.9%	29.6	99.9%
Agroindustrial del Perú S.A.C.	38.6	100.0%	38.6	100.0%
Agrolmos S.A.	61.5	15.2%	61.5	15.2%
Lechera Andina S.A.	13.6	28.4%	13.6	28.4%
Agropecuaria Chachani S.A.C.	31.3	100.0%	31.3	100.0%
Sub - Total	174.7		174.7	
Otras empresas	0.1	-	0.1	-
Total	174.8		174.8	

* Fuente: Gloria

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, INDECOPI ha resuelto reducir la multa total aplicable de S/ 11,547.6 MM a S/ 4,840 MM (o 1,166.28 UIT). No obstante, Gloria tiene pensado interponer las respectivas demandas contencioso administrativas dentro del plazo establecido por ley ante el Poder Judicial.

Por su parte, 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 incrementó 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 3.1% del total de las ventas en los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2018.

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.

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.

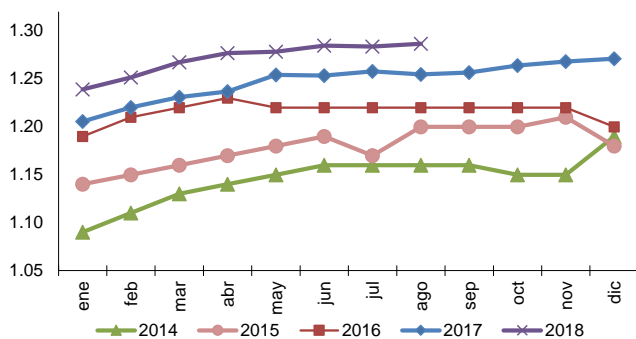
Además, se cuenta con cinco plantas industriales: dos en Arequipa, y las tres restantes en Lima, Trujillo y Cajamarca. Asimismo, a través de sus 23 centros de acopio y enfriamiento, recibe la leche fresca de cerca de 16 mil proveedores (se estima que a nivel nacional existen alrededor de 20,000 productores 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 año móvil finalizado a septiembre 2018 el total de leche acopiada fue ligeramente superior en 0.5% a lo mostrado al cierre del año anterior. Cabe indicar que durante el 2017 se registró una disminución anual de 7.4% en los niveles de acopio debido a la fuerte ola de calor en los primeros meses de dicho año, la cual repercutió en la producción lechera, sumado a la suspensión temporal de acopio como consecuencia de los efectos del fenómeno El Niño costero sobre las vías de comunicación en la zona norte y centro del país.

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.

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



* Precios nominales
Fuente: Minagri

Así, el precio de la leche fresca cruda al cierre de agosto 2018 (última data disponible), experimentó un ascenso de 1.2% respecto a fines del 2017, como resultado del ajuste general otorgado a los proveedores en línea con la inflación acumulada.

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 año móvil finalizado a setiembre 2018, se realizaron diversas inversiones en bienes de capital por S/ 305.2 MM, 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 línea de envasado aséptico PET.

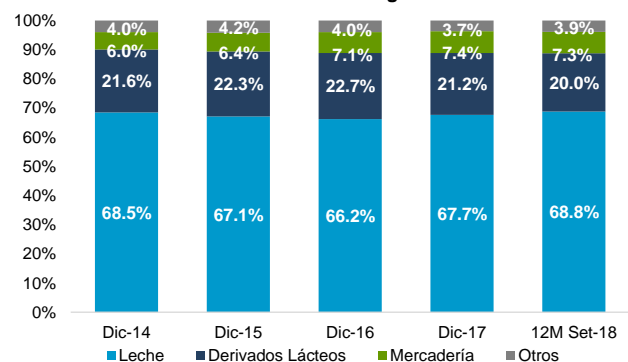
Como es política de la Empresa, ésta tiene una capacidad instalada libre para atender cualquier incremento en la demanda, lo que le provee de holgura en sus operaciones.

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 8.6% de las ventas del año móvil finalizado a septiembre 2018, 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 58.3% sobre los ingresos generados en el año móvil finalizado a setiembre 2018. De considerar la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 68.8%.

Distribución de Ingresos



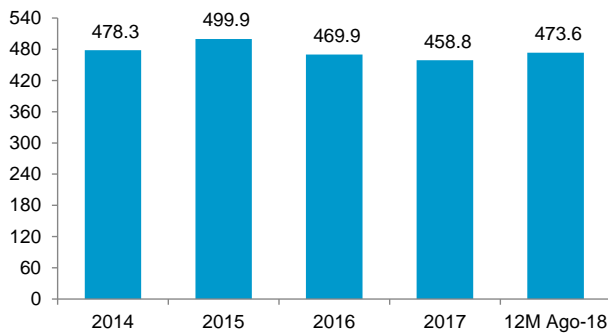
* Fuente: Gloria S.A.

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 los últimos 12 meses finalizados a agosto 2018, según última información disponible en Minagri, la producción nacional de leche evaporada mostró un incremento de 3.2%, respecto al 2017, mostrándose una recuperación, luego de superados los cuestionamientos a ciertos productos lácteos que se dieron en el último año.

Producción Nacional de Leche Evaporada (miles TM)



* Fuente: Minagri
Última información disponible

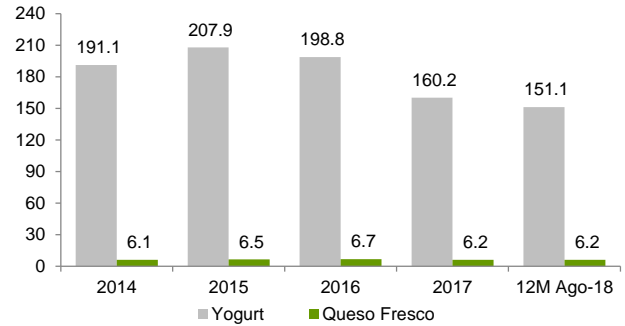
Al igual que el sector, los productos lácteos de la Empresa, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio (con 68.8%), mostraron un nivel de ventas de S/ 2,454.9 millones en el año móvil finalizado a septiembre 2018, lo que significó un incremento de 5.7% respecto al cierre del año anterior.

Asimismo, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada (58.3% del total de ingresos de Gloria), registró un incremento en las ventas de 5.8% respecto al 2017.

Unidad de Derivados Lácteos

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, en los últimos 12 meses finalizados a agosto 2018 (última data disponible) el yogurt mostró una disminución de 5.7% respecto al 2017, mientras que el queso fresco se mantuvo en los mismo niveles de producción, en similar lapso de tiempo.

Producción Nacional de Derivados Lácteos (miles TM)



* Fuente: Minagri

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/ 712.4 millones en el año móvil finalizado a setiembre 2018, inferiores en 2.0% respecto al cierre del año anterior, registrando una participación de 20.0% (21.2% en el 2017).

Dentro de esta categoría, el principal producto es el yogurt (13.4% de las ventas totales de Gloria), el cual disminuyó en 1.5% a lo mostrado en el 2017. 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 7.3% y 3.9% de los ingresos de Gloria, respectivamente, en los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2018. Dentro de estas categorías destacan la venta de azúcar y mermelada, las cuales mostraron crecimientos de 72.9% y +7.5%, respectivamente, a comparación de lo exhibido en el 2017. Cabe resaltar el continuo esfuerzo de la Compañía por diversificar las ventas mediante otros productos como néctares y otros productos menores, en diferentes presentaciones.

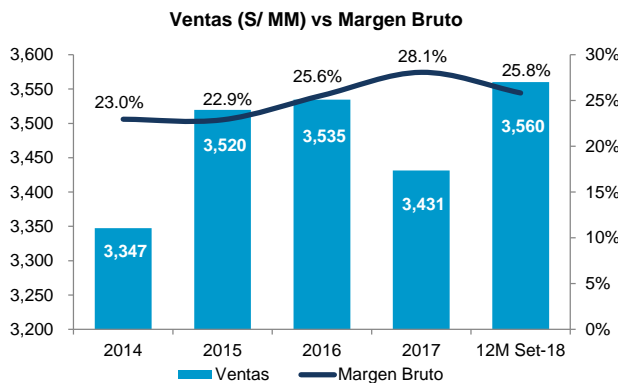
Adicionalmente, Gloria exporta alrededor de 40 países en el Caribe, América Latina, el Medio Oriente y el oeste de África. El total de exportaciones representó aproximadamente el 10% de los ingresos. Dentro de los productos que se exportan destaca la leche evaporada. Se debe destacar que Gloria busca seguir incursionando en nuevos mercados para poder atender a una potencial demanda e incrementar sus horizontes.

Desempeño Financiero

En el año móvil finalizado a setiembre 2018, Gloria facturó S/ 3,560.2 millones, 3.8% por encima de lo registrado al cierre del 2017, producto de una mejor gestión comercial y una recuperación del consumo en lo que va del presente año.

Previamente, se debe recordar que en el 2017 se registró una disminución anual de 2.9% en el nivel de ventas, resultado del impacto de la suspensión temporal, tras la decisión de INDECOPI, de uno de sus productos y las consecuencias que tuvo en los ingresos 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 en dicho año.

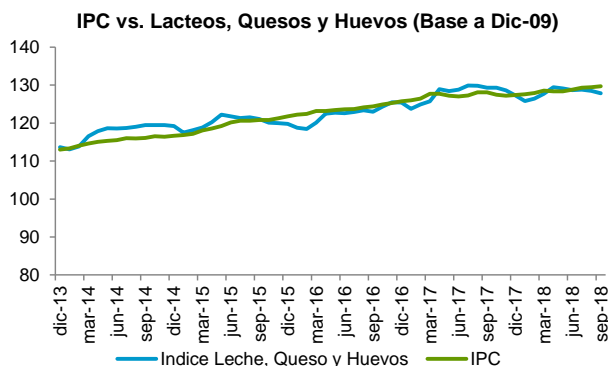
La Clasificadora reconoce los esfuerzos que Gloria ha venido realizando para reducir la dependencia de sus ventas a la leche evaporada, y por enfocarse en productos de mayor valor agregado.



* Fuente: Gloria S.A.

En términos del margen bruto, este se redujo a 25.8% (28.1% al cierre del 2017), ante el incremento del costo de ventas, como consecuencia de los mayores volúmenes de ventas y el aumento en los costos de materia prima y transporte. Respecto a lo anterior, es importante mencionar que en el 2017 se presentó una favorable coyuntura de precios en insumos como leche en polvo, las mismas que, si bien elevaron los inventarios, permitieron reducir el costo promedio.

De esta manera, el margen bruto obtenido en el actual periodo de análisis, muestra una normalización respecto a años anteriores.

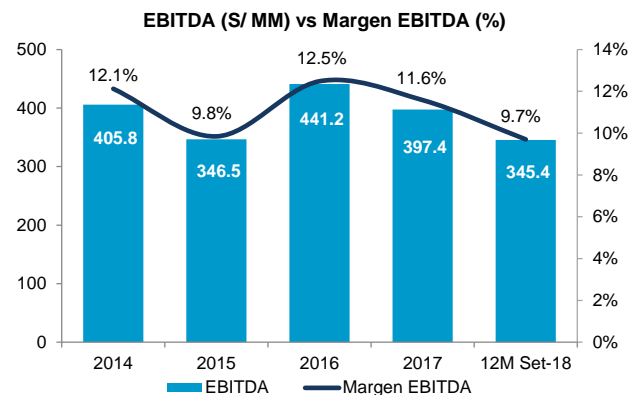


* Fuente: INEI

En cuanto a los gastos operativos, estos se incrementaron ligeramente en 1.6% respecto al 2017, asociados a una mayor inversión en ventas y marketing. Tomando en cuenta lo anterior, los gastos operativos representaron el 18.6% de las ventas (19.0% en el 2017, 15.3% en el 2016 y entre 12.8% – 13.0% en el periodo 2012 – 2015).

La mayor participación, en términos porcentuales, de los gastos operativos a partir del 2016, se debió a los mayores gastos por comisiones pagados a Deprodeca desde setiembre de dicho año, lo que respondió a un cambio en el modelo de comercialización y distribución de Gloria.

De esta manera, dado el incremento en el costo de ventas y un ligero aumento de los gastos operativos, el EBITDA ascendió a S/ 345.4 millones, inferior a lo registrado en el 2017 (S/ 397.4 MM); mientras que el margen EBITDA pasó de 11.6% a 9.7%, en similar lapso de tiempo.



* Fuente: Gloria S.A.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 50.0 MM en el año móvil finalizado a setiembre 2018, inferiores en 9.9% a lo mostrado en el 2017, producto de la mayor participación de obligaciones de corto plazo (principalmente pagarés) dentro de la composición de la deuda, las cuales manejan menores tasas pasivas. No obstante, dado el menor nivel de generación, el ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros se ubicó en 6.9x (7.2x al cierre del 2017).

En lo referente al resultado neto de la Compañía, este ascendió a S/ 175.2 millones (S/ 207.4 MM en el 2017) y el ROE se ubicó en 11.0% (12.8% a fines del año anterior).

En los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2018, la Empresa logró un Flujo de Caja Operativo (CFO) de S/ 252.7 millones, por debajo de los S/ 495.6 millones generados en el 2017. Lo anterior, sumado a ingresos por venta de otras inversiones neto (S/ 76.2 MM) y la captación de obligaciones financieras (S/ 1,343.7 MM), contribuyó a cubrir las inversiones en activo fijo por S/ 305.2 MM, el pago de dividendos por S/ 179.7 MM y la amortización de deuda en S/ 1,186.7 millones, entre otros. Así, la Compañía registró una variación de efectivo negativa en S/ 41.3 MM. Por

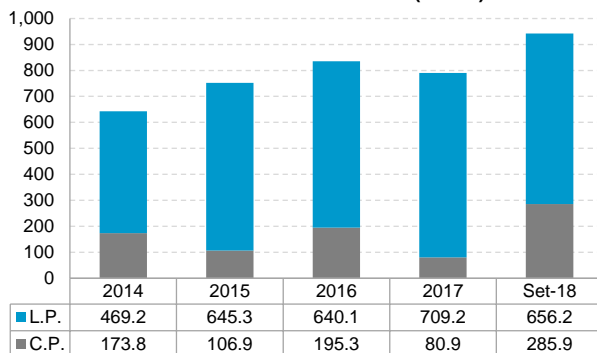
consiguiente, el saldo de caja fue de S/ 33.2 MM al cierre de setiembre 2018.

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.

■ Estructura de Capital

Al cierre del tercer trimestre del 2018, Gloria mantenía una deuda financiera de S/ 942.1 millones, superior en 19.2% respecto del 2017, debido a la captación de pagarés para financiar principalmente inventarios. Así, del total de la obligaciones, el 30.3% correspondía a deuda de corto plazo (incluida la parte corriente de la deuda de largo plazo), participación superior a la registrada al cierre del año anterior (10.2%).

Evolución Deuda Financiera (S/ MM)



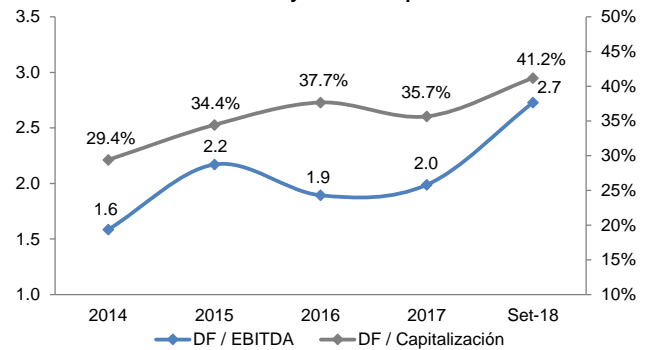
* Fuente: Gloria S.A.

De igual forma, la deuda financiera estaba compuesta principalmente por: i) préstamos bancarios de corto y largo plazo (S/ 430 MM); y, ii) bonos corporativos (S/ 942.1 MM). 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.

Dado el incremento de las obligaciones financieras y la menor generación de flujos, el indicador Deuda Financiera Total / EBITDA, aumentó de 2.0x al cierre del 2017, a 2.7x al fines del tercer trimestre del 2018.

En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, se observó un incremento, llegando a un índice de 41.2% a setiembre 2018 (35.7% a fines del 2017).

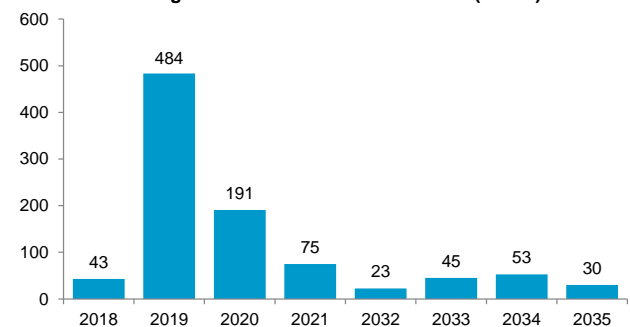
Deuda / EBITDA y Deuda / Capitalización



* Fuente: Gloria S.A.

Respecto al cronograma de la deuda financiera, los pagos más fuertes se concentran en el 2019, pero considerando la generación y el acceso a líneas bancarias no se pone el riesgo el cumplimiento.

Cronograma Deuda Financiera a Set-18 (S/ MM)



* 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. Acorde con lo anterior, se espera que a partir del 2019, el indicador Deuda Financiera / EBITDA se ubique por debajo de 2.5x.

En relación al reparto de dividendos, en marzo 2018, se aprobó la distribución de dividendos correspondientes a los resultados acumulados al cierre del 2017, por un monto de S/ 265.0 millones, de los cuales se habían pagado S/ 176.4 MM a setiembre 2018. 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)

	2014	2015	2016	2017	12M Set-18
Dividendos Pagados	133.6	141.9	193.2	136.2	179.7

* Fuente: Gloria S.A.

■ 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 setiembre 2018, 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, si 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.

Al cierre del tercer trimestre del 2018, 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	3.30	3.24	3.36	3.41	2.99
	12M sep-18	dic-17	dic-16	dic-15	dic-14
Rentabilidad					
EBITDA	345,379	397,397	441,176	346,528	405,785
Mg. EBITDA	9.7%	11.6%	12.5%	9.8%	12.1%
FCF / Ingresos	-6.5%	0.6%	0.9%	0.3%	-6.8%
ROE	11.0%	12.8%	13.5%	13.6%	16.4%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	6.9	7.2	6.4	5.8	11.1
EBITDA / Servicio de deuda	1.0	2.9	1.7	2.1	1.9
FCF / Servicio de deuda	-0.5	0.6	0.4	0.4	-0.9
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.4	1.1	0.6	0.8	-0.7
CFO / Inversión en Activo Fijo	0.8	1.5	2.5	1.5	0.4
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	2.7	2.0	1.9	2.2	1.6
Deuda financiera neta / EBITDA	2.6	1.8	1.8	2.0	1.5
Costo de financiamiento estimado	5.8%	6.8%	8.6%	8.5%	6.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	30.3%	10.2%	23.4%	14.2%	27.0%
Deuda Financiera/Capitalización	41.2%	35.7%	37.7%	34.4%	29.4%
Balance					
Activos totales	3,318,273	3,211,042	3,127,041	3,177,595	2,850,235
Caja e inversiones corrientes	33,160	76,613	49,342	56,172	42,026
Deuda financiera Corto Plazo	285,906	80,906	195,278	106,857	173,795
Deuda financiera Largo Plazo	656,208	709,161	640,067	645,345	469,182
Deuda financiera total	942,114	790,067	835,345	752,202	642,977
Deuda fuera de Balance	124,828	126,438	129,185	88,686	-
Deuda ajustada total	1,066,942	916,505	964,530	840,888	642,977
Patrimonio Total	1,524,023	1,653,610	1,596,562	1,601,004	1,543,860
Capitalización ajustada	2,590,965	2,570,115	2,561,092	2,441,892	2,186,837
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	252,689	495,585	372,831	432,334	64,113
Inversiones en Activos Fijos	-305,174	-338,274	-147,860	-281,765	-159,614
Dividendos comunes	-179,717	-136,186	-193,191	-140,945	-133,564
Flujo de caja libre (FCF)	-232,202	21,125	31,780	9,624	-229,065
Ventas de Activo Fijo	4,362	4,487	11,884	689	5,584
Otras inversiones, neto	76,197	98,296	-73,831	-51,840	-19,539
Variación neta de deuda	156,960	-50,323	83,117	97,453	226,261
Otros financiamientos, netos	-46,192	-45,891	-59,444	-42,811	-23,877
Diferencia en cambio del efectivo	-423	-423	-336	1,031	-
Variación de caja	-41,298	27,271	-6,830	14,146	-40,636
Resultados					
Ingresos	3,560,197	3,431,395	3,534,533	3,519,762	3,347,445
Variación de Ventas	3.8%	-2.9%	0.4%	5.1%	10.2%
Utilidad operativa (EBIT)	255,997	310,409	363,329	346,528	339,610
Gastos financieros	49,982	55,454	68,401	59,462	36,610
Resultado neto	175,233	207,355	216,058	214,014	244,903

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

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

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
Alejandro Antúnez de Mayolo	Gerente Corporativo de Sistemas
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
Alfredo Montoya Manrique	Gerente de Producción
Alejandro Núñez Fernández	Gerente 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.