

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

## Informe Anual

### Ratings

Tipo de Instrumento	Clasificación Actual	Clasificación Anterior
<b>Segundo Programa de Bonos Corp. e Instrum. de Corto Plazo de Gloria S.A.(1):</b>		
-Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
-Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)
<b>Primera Prog. de Bon. Corp. de Gloria S.A.(1)</b>	AAA (pe)	AAA (pe)
<b>Tercer Prog. de Bonos Corp. y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A. (2):</b>		
-Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
-Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2018  
 (1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/19 y 30/11/2018  
 (2) Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 31/05/19 y 07/02/2019

### Perspectiva

Estable

### Indicadores Financieros

(S/ MM)	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Ingresos	3,507,055	3,353,751	3,534,533
EBITDA	357,522	397,397	441,176
Flujo de Caja Operativo (CFO)	169,696	495,585	372,831
Mg. EBITDA (%)	10.2%	11.8%	12.5%
Deuda Financiera Total	874,161	790,067	835,345
Caja y valores líquidos	46,977	76,613	49,342
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.4	2.0	1.9
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	2.3	1.8	1.8
EBITDA / Gastos Financieros (x)	7.3	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](mailto:omarmaldonado@aai.com.pe)

**Anel Casas**

(511) 444 5588

[anel.casas@aai.com.pe](mailto:anel.casas@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 (77.2% de participación en el mercado de leches industrializadas, por volumen, en el 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/ 357.5 MM y S/ 169.7 MM, respectivamente, en el 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 2018, este índice ascendió a 2.4x producto tanto del 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 a inicios del presente año, debido a cuestionamientos a ciertos productos lácteos y un incremento en los costos de materia prima y transporte.

No obstante, la Clasificadora espera que el índice de endeudamiento se mantenga en niveles por debajo de 2.5x, considerando niveles similares de deuda y la recuperación que vienen mostrando las ventas. Adicionalmente, se debe mencionar que si bien se realizarían nuevas emisiones de valores, estas se darían inicialmente para sustituir deuda actual.

### ¿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 diciembre 2018 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

### Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Dic-18		Dic-17	
	Valor en Libros (S/ MM)	Part. (%)	Valor en Libros (S/ MM)	Part. (%)
Gloria Bolivia 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	9.54%	61.5	15.20%
Leche Gloria Ecuador S.A.	13.6	28.36%	13.6	28.36%
Agropecuaria Chachani S.A.C.	31.3	99.97%	31.3	99.97%
<b>Sub - Total</b>	<b>174.7</b>		<b>174.7</b>	
Otras empresas	0.1	-	0.1	-
<b>Total</b>	<b>174.8</b>		<b>174.8</b>	

\* Fuente: Gloria SA

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 reflejaba 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. Asimismo, 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. Posteriormente, INDECOPI resolvió reducir la multa total aplicable de S/ 11,547.6 MM a S/ 4,840 MM (o 1,166.28 UIT).

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 representaron el 3.0% del total de las ventas durante el 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.

## ■ Operaciones

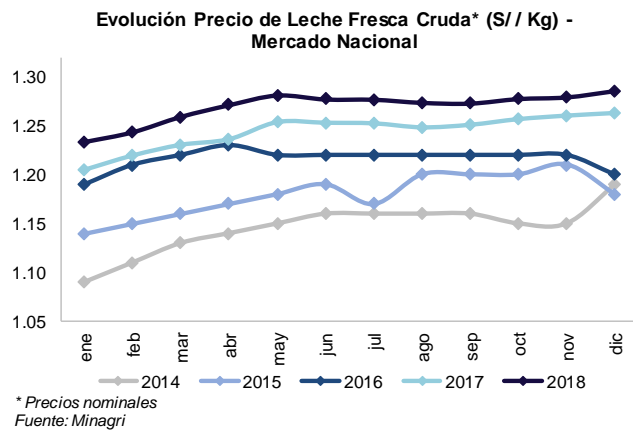
Gloria presenta tres líneas de negocio: i) lácteos (leche evaporada, fresca *Ultra High Temperature-UHT* y en polvo); ii) derivados lácteos (yogures, quesos, mantequilla, crema de leche, manjar, leche condensada, etc.); y, iii) otros productos (jugos, refrescos, mermelada, panetón, agua, compotas y conservas 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). 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.

En el 2018 el total de leche acopiada fue superior en 7.5% 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.



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 2018, experimentó un ascenso de 1.8% 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 2018, se realizaron diversas inversiones en bienes de capital por S/ 55.6 MM, relacionadas principalmente a la ampliación de capacidad de servicios en Arequipa, la línea de envasado aséptico PET y

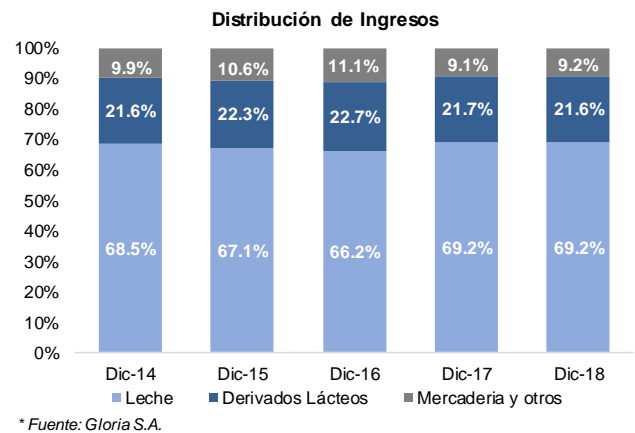
las maquinarias y equipos para la implementación de las plantas de UHT, entre otros.

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 (7.8% de los ingresos en el 2018) para concentrarse en el servicio de comercialización y distribución.

A su vez, las cadenas de supermercados (sin considerar a los mercados mayoristas) mantienen una participación relativamente estable en su conjunto en el esquema de ventas, 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 59.0% sobre los ingresos generados en el 2018. De considerar la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 69.2%.



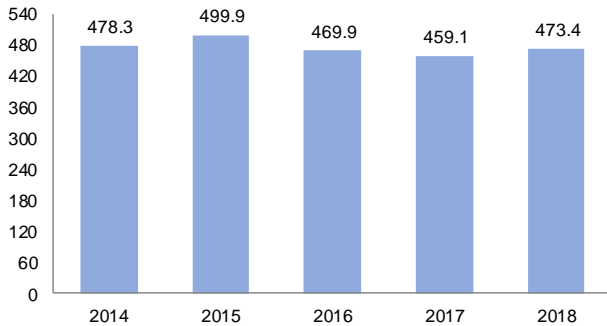
La Clasificadora considera que dado que la leche es un producto básico de la canasta familiar (fundamentalmente la leche evaporada), la capacidad de trasladar incrementos en costos hacia el consumidor se encuentra limitada y muy correlacionada con la situación económica de la población. No obstante, 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**

Durante el 2018, según información disponible en el Minagri, la producción nacional de leche evaporada mostró un incremento de 3.1% respecto al año anterior, mostrándose

una ligera recuperación, luego de superados los cuestionamientos a ciertos productos lácteos que se dieron en el 2017.

**Producción Nacional de Leche Evaporada (miles TM)**



\* Fuente: Minagri

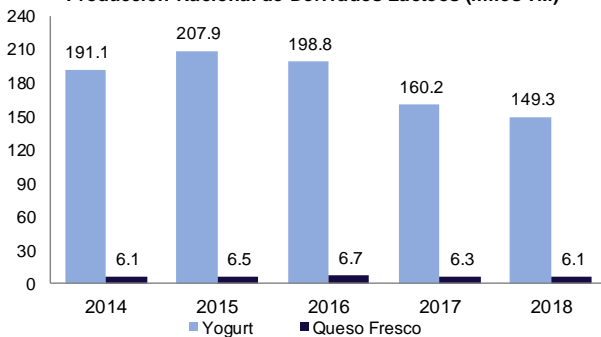
Al igual que el sector, los productos lácteos de la Empresa, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio (con 69.2%), mostraron un nivel de ventas de S/ 2,426.8 millones en el 2018, lo que significó un incremento de 4.6% respecto al cierre del año anterior.

Asimismo, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada (59.0% del total de ingresos de Gloria), registró un incremento en las ventas de 5.2% respecto al 2017.

**Unidad de Derivados Lácteos**

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, en el 2018 el yogurt mostró una disminución de 6.8% respecto al 2017, mientras que el queso fresco exhibió una caída de 2.6%.

**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/ 758.8 millones en el 2018, superiores en 4.2% respecto al cierre del 2017, registrando una participación de 21.6%, similar a la del año anterior.

Dentro de esta categoría, el principal producto es el yogurt (14.3% de las ventas totales de Gloria), el cual disminuyó en

2.8% a las cifras mostradas durante el 2017. Cabe mencionar que la línea de yogurt requiere un mayor esfuerzo comercial en innovación y diversidad de presentaciones.

**Unidad de Mercaderías Diversas**

Por su parte, las categorías de productos diversos y otros representaron en su conjunto el 9.2% de los ingresos de Gloria en el 2018. Dentro de estas categorías destacan la venta de azúcar y mermelada, las cuales mostraron crecimientos de 77.2% y 15.3%, respectivamente, a comparación de lo registrado en el 2017. Cabe resaltar el continuo esfuerzo de la Compañía por diversificar las ventas mediante otros productos como néctares y 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 representa 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**

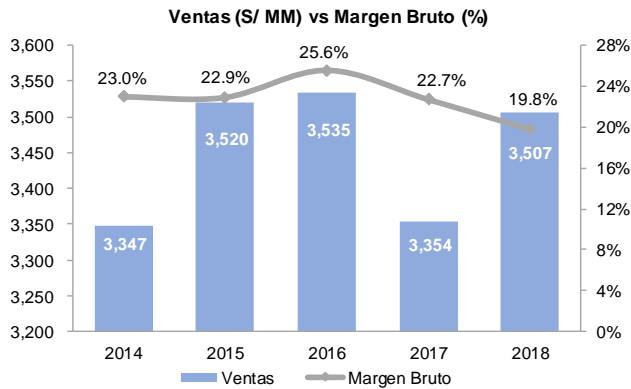
Se debe señalar que en el 2018, Gloria adoptó las nuevas normas emitidas por el IASB, específicamente la NIIF 15 y la NIIF 9, ambas en vigencia a partir del 1ero. de enero de dicho año.

Dada estas nuevas normas, la Compañía reclasificó el costo de distribución, los cuales ascendieron a S/ 125.3 MM en el 2017, del rubro gastos de ventas y distribución al rubro costo de ventas. Asimismo, se reclasificaron los descuentos por volumen, cuyo monto ascendió a S/ 77.6 MM en el 2017, del rubro gasto de ventas y distribución al rubro ventas netas.

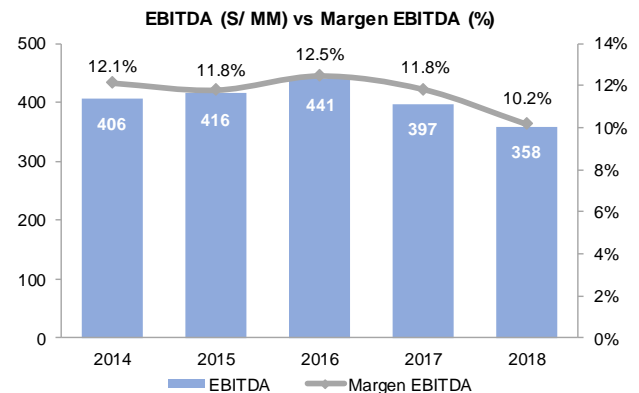
Considerando lo anterior, Gloria facturó S/ 3,507.1 millones en el 2018, 4.6% por encima de lo registrado durante el 2017, producto de una mejor gestión comercial y una recuperación del consumo.

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.



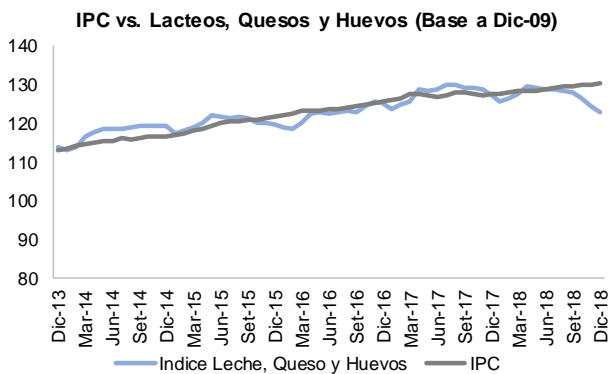
\* Fuente: Leche Gloria S.A.



\* Fuente: Leche Gloria S.A.

En términos del margen bruto, este se redujo a 19.8% (22.7% en el 2017), ante el incremento del costo de ventas, debido entre otros al 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.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 48.8 MM al cierre del 2018, inferiores en 12.0% 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 activas. Así, el ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros se ubicó en 7.3x (7.2x al cierre del 2017).



\* Fuente: INEI

En lo referente al resultado neto de la Compañía, este ascendió a S/ 160.7 millones (S/ 207.4 MM en el 2017) y el ROE se ubicó en 10.0% (12.8% a fines del año anterior).

En el 2018, la Empresa logró un Flujo de Caja Operativo (CFO) de S/ 169.7 millones, por debajo de los S/ 495.6 millones generados en el 2017. Lo anterior, sumado a la captación de obligaciones financieras (S/ 1,510.0 MM) y los ingresos netos provenientes de préstamos a vinculadas (S/ 55.3 MM), contribuyeron a cubrir las inversiones en activo fijo por S/ 55.6 MM, el pago de dividendos por S/ 238.7 MM, la amortización de deuda financiera en S/ 1,425.9 MM, entre otros. Tomando en cuenta lo anterior, la Compañía registró una variación de efectivo negativa en S/ 29.8 MM. Por consiguiente, el saldo de caja fue de S/ 47.0 MM.

En cuanto a los gastos operativos, estos disminuyeron en 4.9% respecto al 2017, explicado principalmente por menores gastos en marketing y en personal. Tomando en cuenta lo anterior, los gastos operativos representaron el 12.2% de las ventas (13.4% al cierre del año anterior).

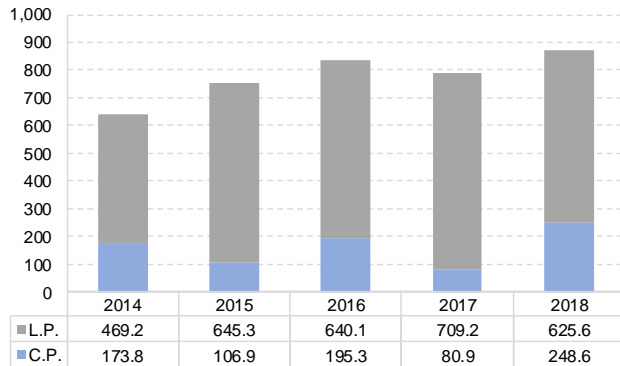
Para la Clasificadora, Gloria es una empresa consolidada y una sólida generadora de caja que está en la capacidad de mitigar el impacto de factores exógenos sobre su perfil crediticio.

De esta manera, dado el incremento en el costo de ventas, el EBITDA ascendió a S/ 357.5 millones, por debajo de lo registrado en el 2017 (S/ 397.4 MM); mientras que el margen EBITDA pasó de 11.8% a 10.2%, en el mismo lapso de tiempo.

### ■ Estructura de Capital

Al cierre del 2018, Gloria mantenía una deuda financiera de S/ 874.2 MM, superior en 10.6% respecto del 2017, debido a la captación de pagarés para financiar principalmente inventarios. Así, del total de la obligaciones, el 28.4% 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)**



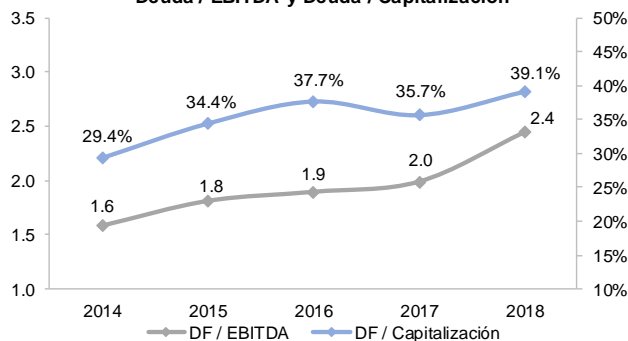
\* Fuente: Gloria S.A.

De esta forma, la deuda financiera estaba compuesta básicamente por: i) pagarés bancarios de corto y largo plazo (S/ 385.0 MM); y, ii) bonos corporativos (S/ 489.2 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 2.4x a diciembre 2018.

En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, exhibió un incremento, llegando a un índice de 39.1% a fines del 2018 (35.7% a diciembre 2017).

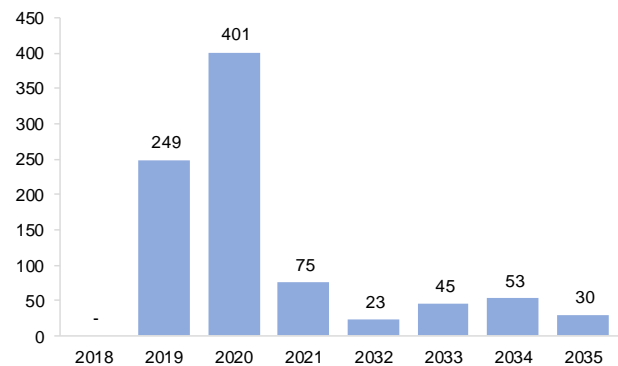
**Deuda / EBITDA y Deuda / Capitalización**



\* Fuente: Leche Gloria S.A.

Respecto al cronograma de la deuda financiera, los pagos más fuertes se concentran en el 2019 y 2020, pero considerando la generación y el acceso a líneas bancarias no se pone en riesgo el cumplimiento.

**Cronograma Deuda Financiera a Dic-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 el indicador Deuda Financiera / EBITDA se mantenga 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/ 238.7 MM al cierre del año. Asimismo, en marzo 2019, se declaró un dividendo por S/ 150 MM con cargo a las utilidades acumuladas a diciembre 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	2018
Dividendos Pagados	133.6	141.9	193.2	136.2	238.7

\* 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 diciembre 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, 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.

Al cierre del 2018, se contaba con las siguientes emisiones vigentes:

**Primer Programa de Bonos Corporativos**

Emisión	Fecha de Emisión	Monto Colocado (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.

## **Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A.**

La Empresa, en Junta General de Accionistas, aprobó el Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A. dirigido a Inversionistas Institucionales hasta por un monto máximo en circulación de US\$350 millones o su equivalente en moneda nacional. El plazo del Programa es de seis años contados a partir de la fecha de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV. De igual forma, cabe mencionar que el Programa contempla la posibilidad de efectuar ofertas públicas y ofertas privadas.

Los valores a ser emitidos bajo el Programa no cuentan con garantía específica sobre los activos o derechos del Emisor, estando respaldados genéricamente con su patrimonio.

Por su parte, el Emisor no podrá establecer ni acordar un orden de prelación en sus futuras emisiones de obligaciones fuera del Programa que afecte o modifique la prelación de las

Emisiones de los Valores que se realicen en el marco del Programa. Asimismo, no se podrá estipular o permitir que los valores se encuentren subordinados a un crédito y/o endeudamiento que asuma luego de suscribir el presente Contrato Marco.

El destino de los recursos captados por las emisiones de los valores que se realicen en el marco del Programa será el del financiamiento de las operaciones del Emisor (incluyendo la posibilidad de refinanciar pasivos) y otros usos generales corporativos, los cuales serán establecidos en los respectivos Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.

## Resumen Financiero - Gloria S.A.

(S/ Miles)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Período	3.37	3.24	3.36	3.41	2.99
	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	357,505	397,397	441,176	415,592	406,381
Mg. EBITDA	10.2%	11.8%	12.5%	11.8%	12.1%
FCF / Ingresos	-3.6%	0.6%	0.9%	0.3%	-6.8%
ROE	10.0%	12.8%	13.5%	13.6%	16.4%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos financieros	7.3	7.2	6.4	7.0	11.1
EBITDA / Servicio de deuda	1.2	2.9	1.7	2.5	1.9
FCF / Servicio de deuda	-0.3	0.6	0.4	0.4	-0.9
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	-0.1	1.1	0.6	0.8	-0.7
CFO / Inversión en Activo Fijo	3.1	1.5	2.5	1.5	0.4
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda financiera total / EBITDA	2.4	2.0	1.9	1.8	1.6
Deuda financiera neta / EBITDA	2.3	1.8	1.8	1.7	1.5
Costo de financiamiento estimado	5.3%	6.8%	8.6%	8.5%	6.9%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	28.4%	10.2%	23.4%	14.2%	27.0%
Deuda Financiera/Capitalización	39.1%	35.7%	37.7%	34.4%	29.4%
<b>Balance</b>					
Activos totales	3,273,884	3,211,042	3,127,041	3,177,595	2,850,235
Caja e inversiones corrientes	46,977	76,613	49,342	56,172	42,026
Deuda financiera Corto Plazo	248,557	80,906	195,278	106,857	173,795
Deuda financiera Largo Plazo	625,604	709,161	640,067	645,345	469,182
Deuda financiera total	874,161	790,067	835,345	752,202	642,977
Deuda fuera de Balance	120,342	126,438	129,185	88,686	-
Deuda ajustada total	994,503	916,505	964,530	840,888	642,977
Patrimonio Total	1,548,986	1,653,610	1,596,562	1,601,004	1,543,860
Capitalización ajustada	2,543,489	2,570,115	2,561,092	2,441,892	2,186,837
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo de caja operativo (CFO)	169,696	495,585	372,831	432,334	64,113
Inversiones en Activos Fijos	-55,561	-338,274	-147,860	-281,765	-159,614
Dividendos comunes	-238,700	-136,186	-193,191	-140,945	-133,564
Flujo de caja libre (FCF)	-124,565	21,125	31,780	9,624	-229,065
Ventas de Activo Fijo	875	4,487	11,884	689	5,584
Otras inversiones, neto	56,717	98,296	-73,831	-51,840	-19,539
Variación neta de deuda	84,094	-50,323	83,117	97,453	226,261
Otros financiamientos, netos	-46,888	-45,891	-59,444	-42,811	-23,877
Diferencia en cambio del efectivo	131	-423	-336	1,031	-
Variación de caja	-29,636	27,271	-6,830	14,146	-40,636
<b>Resultados</b>					
Ingresos	3,507,055	3,353,751	3,534,533	3,519,762	3,347,445
Variación de Ventas	4.6%	-5.1%	0.4%	5.1%	10.2%
Utilidad operativa (EBIT)	265,082	310,409	363,329	346,528	339,610
Gastos financieros	48,813	55,454	68,401	59,462	36,610
Resultado neto	160,706	207,355	216,058	214,014	244,903
<b>Vencimientos de Deuda de Largo Plazo</b>					
	<b>2019</b>	<b>2020</b>	<b>2021</b>	<b>2032</b>	<b>2033-2035</b>
Cifras en Miles de S/	248,557	400,604	75,000	22,500	127,500

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

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

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**

Renato Zolfi Federici	Director Corporativo de Finanzas
Fernando Devoto Acha	Director Corporativo Legal y Relaciones Instituc.
Roberto Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística

## **RELACIÓN DE EJECUTIVOS**

Jorge Rodríguez Rodríguez	Gerente General
Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad
Luis Tejada Diaz	Gerente de Negocios Internacionales
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
Alfredo Montoya Manrique	Gerente de Producción
Alejandro Núñez Fernández	Gerente de Contabilidad
Arturo Zereceda Ortiz de Zevallos	Gerente de Seguros

## **RELACIÓN DE ACCIONISTAS COMUNES**

Gloria Foods – JORB S.A.	75.55%
Silverstone Holdings Inc.	11.22%
Racionalización Empresarial S.A.	8.84%
Otros	4.39%

## 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)
Valores que se emitan en virtud del Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A.:	
- Papeles Comerciales	Categoría CP-1+ (pe)
- Bonos Corporativos	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.