

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 de Gloria S.A.:		
-Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
-Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)
Primera Prog. de Bon. Corp. de Gloria S.A.:		
	AAA (pe)	AAA (pe)
Tercer Prog. de Bonos Corp. y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A.:		
-Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
-Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera a setiembre 2019
Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/11/19 y 31/05/2019

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Set-19*	Dic-18	Dic-17
Ingresos	3,492.0	3,507.1	3,353.8
EBITDA	342.9	357.5	397.4
Flujo de Caja Operativo (CFO)	230.9	169.7	495.6
Mg. EBITDA (%)	9.8%	10.2%	11.8%
Deuda Financiera Total	996.2	874.2	790.1
Caja y valores líquidos	23.5	47.0	76.6
Deuda Financiera / EBITDA (x)	2.9	2.4	2.0
Deuda Fin. Neta / EBITDA (x)	2.8	2.3	1.8
EBITDA / Gastos Financieros (x)	6.7	7.3	7.2

* Últimos 12 meses finalizados a setiembre 2019

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

Anel Casas

(511) 444 5588

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 relativamente baja en los ingresos, así como una óptima generación de EBITDA y flujos operativos (S/ 342.9 MM y S/ 230.9 MM, respectivamente, en los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2019). De esta manera, Gloria es una empresa generadora de caja para el Grupo, lo cual se corrobora con el historial de los dividendos pagados.

Comportamiento de los indicadores crediticios: La Compañía registró durante los años 2015-2017, niveles de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA) de alrededor de 2.0x. Posteriormente, este índice ha mostrado una tendencia creciente. Así, al cierre del 2018, ascendió a 2.4x; mientras que en el año móvil a setiembre 2019 llegó a 2.9x, debido a la captación de nueva deuda destinada a la compra de inventario y a otorgar préstamos a relacionadas, así como un ajuste en la generación de flujos. No obstante, se proyecta que dicho indicador descienda a 2.7x al cierre del presente año, como consecuencia de la amortización de parte de las obligaciones (alrededor de S/ 70 MM).

Asimismo, la Clasificadora espera que el índice de endeudamiento se ubique en niveles por debajo de 2.5x para el 2020, debido a una recuperación paulatina de la ventas y menores necesidades de financiamiento, ubicándose dentro de los rangos esperados para el rating otorgado.

¿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 2019 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Set-19		Dic-18	
	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.	0.0	0.00%	61.5	9.54%
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%
Sub - Total	113.2		174.7	
Otras empresas	0.1	-	0.1	-
Total	113.3		174.8	

* 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 cual impuso que las bebidas que tengan menos de seis gramos de azúcar por cada 100 mililitros mantuvieran una tasa de 17% y las que contengan una cantidad mayor se aumente a una tasa de 25%. Posteriormente, en junio 2019, se estableció una nueva tasa del Impuesto Selectivo al Consumo (ISC) de 12% a las bebidas que contengan menos de 0.5 gramos de azúcar por cada 100 mililitros.

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.

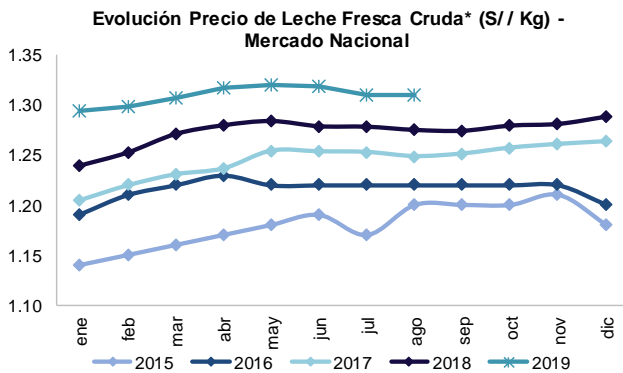
Además, se cuenta con cinco plantas industriales: dos en Arequipa, y las tres restantes en Lima, Trujillo y Cajamarca. Asimismo, a través de sus 23 centros de acopio y enfriamiento, recibe la leche fresca de cerca de 16 mil proveedores (se estima que a nivel nacional existen

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 los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2019, el total de leche acopiada fue superior en 0.3% a lo mostrado al cierre del 2018 (aumento anual de 7.5% en el 2018).

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 a agosto 2019 (último dato disponible), experimentó un aumento de 1.7% respecto a fines del 2018, como resultado del ajuste general otorgado a los proveedores en línea con la inflación acumulada.



* Precios nominales
Fuente: Minagri

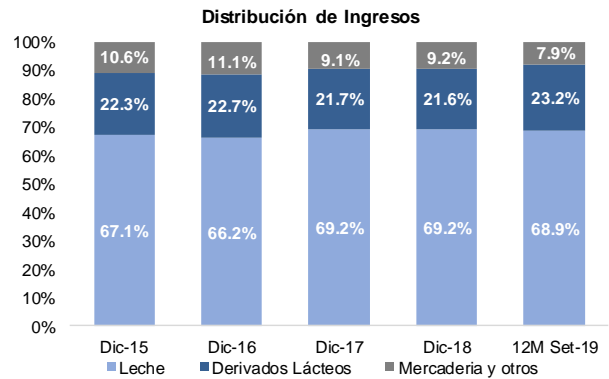
Por su parte, el abastecimiento de la leche en polvo se da a través de terceros en el mercado internacional. Cabe mencionar que la importación de leche en polvo se realiza para cubrir el déficit en el abastecimiento de leche fresca en el mercado local.

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. De igual forma, en el periodo enero – setiembre 2019, se ejecutaron inversiones por S/ 18.4 MM enfocadas principalmente en la ampliación de la línea de producción de envasado y elaboración de leche evaporada y de derivados lácteos.

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. De esta manera, 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 como el principal producto de Gloria, con una participación de 58.2% sobre los ingresos generados en los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2019. De considerar la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 68.9%.



* 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.

Unidad de Lácteos

Durante el 2019, según el Minagri, la producción nacional de leche evaporada en los últimos 12 meses finalizados a agosto 2019 (último dato disponible) mostró un incremento de 1.6% respecto al 2018.

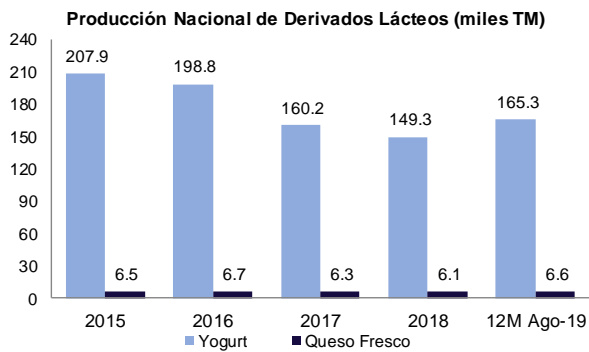


* Fuente: Minagri

En el caso específico de los productos lácteos de la Empresa, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio (con 68.9%), estos mostraron un nivel de ventas de S/ 2,399.9 millones en el año móvil a setiembre 2019, lo que significó una ligera reducción de 1.1% respecto al cierre del año anterior. Asimismo, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada (58.2% del total de ingresos de Gloria), mostró una disminución en las ventas de 2.0%.

Unidad de Derivados Lácteos

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, en los últimos 12 meses a agosto 2019 (último dato disponible) el yogurt mostró una recuperación, con un incremento de 10.7% respecto al cierre del 2018. A su vez, el queso fresco exhibió un aumento de 8.4% en el mismo lapso de tiempo.



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/ 809.2 millones en el año móvil a setiembre 2019, superiores en 6.6% a lo obtenido al cierre del 2018, registrándose una participación de 23.2%, sobre el mix de ventas de la Compañía (21.6% de los ingresos en el 2018).

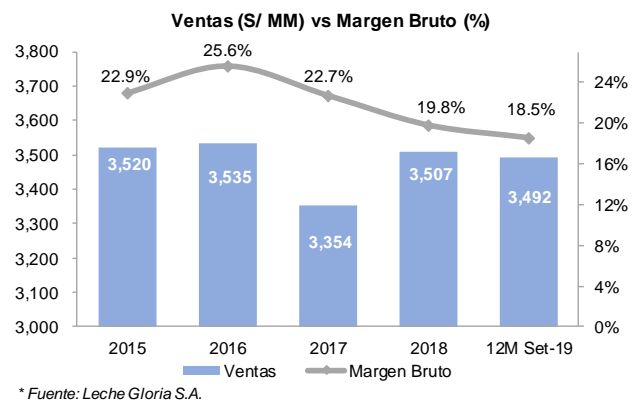
Dentro de esta categoría, el principal producto es el yogurt (15.5% de las ventas totales de Gloria), el cual aumentó en 8.2% a las cifras exhibidas durante el 2018. Cabe mencionar que la línea de yogurt requiere un mayor esfuerzo comercial en innovación y diversidad de presentaciones.

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

En los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2019, la compañía registró ventas por S/ 3,492.0 millones, lo que representó una ligera disminución de 0.4% respecto al cierre del año anterior, producto de la ralentización en la demanda interna.

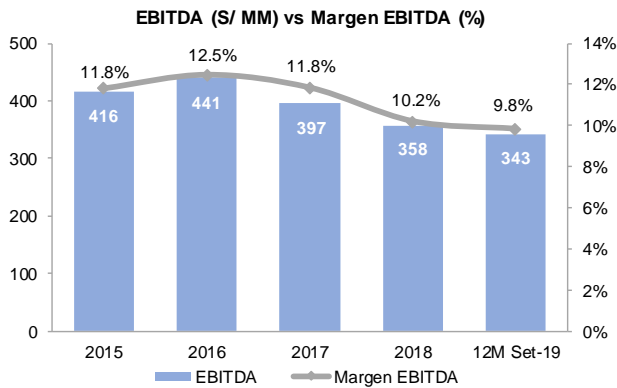
Cabe mencionar que Gloria registró un incremento anual de 4.6% en el 2018, luego de que se registrara una contracción en el 2017 (-2.9%), como resultado, entre otros, del impacto de la suspensión temporal, tras la decisión de INDECOPI, de uno de sus productos y las consecuencias que tuvo en los ingresos de la categoría más importante, como en otras líneas de la Compañía.



En términos del margen bruto, este se redujo a 18.5% (19.8% en el 2018), ante el incremento del costo de ventas, debido principalmente al aumento en los costos de materia prima y transporte.

En cuanto a los gastos operativos, durante los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2019, disminuyeron en 4.4% respecto al 2018, explicado principalmente por un estricto control de gastos en marketing y ventas. Tomando en cuenta lo anterior, los gastos operativos representaron el 11.7% de las ventas (12.2% en el 2018).

De esta manera, dada la ligera contracción en el nivel de ventas y un incremento en los costos, se registró un EBITDA de S/ 342.9 millones, por debajo de lo registrado en el 2018 (S/ 357.5 MM); mientras que el margen EBITDA pasó de 10.2% a 9.8%, en similar lapso de tiempo.



* Fuente: Leche Gloria S.A.

Por su parte, los gastos financieros ascendieron a S/ 51.4 MM en el año móvil a setiembre 2019, superiores en 5.4% a lo mostrado durante el 2018, producto del mayor saldo de deuda de la Compañía. Así, el ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros se ubicó en 6.7x (7.3x al cierre del 2018).

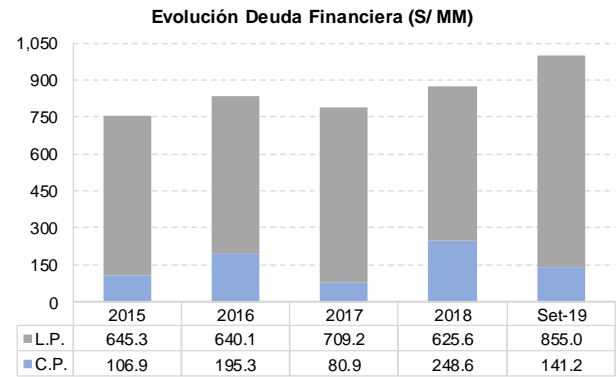
En lo referente al resultado neto de la Compañía, este ascendió a S/ 142.2 millones (S/ 160.7 MM en el 2018) y el ROE se ubicó en 9.4% (10.0% a fines del año anterior).

En los últimos 12 meses finalizados a setiembre 2019, la Empresa logró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 230.9 millones (S/ 169.7 millones en el 2018). Adicionalmente, se realizaron inversiones en activo fijo por S/ 28.2 MM y se pagaron dividendos por S/ 178.8 MM, por lo que se registró un FCF de S/ 23.9 millones. Lo anterior, sumado a la captación de obligaciones financieras neta (S/ 54.1 MM), contribuyó a cubrir los préstamos a relacionadas neto y pago de otros activos por S/ 39.9 MM y otros financiamientos por S/ 48.8 MM. Tomando en cuenta lo anterior, la Compañía registró una disminución de efectivo de S/ 9.7 MM. Por consiguiente, el saldo de caja fue de S/ 23.5 MM al cierre del tercer trimestre del 2019.

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

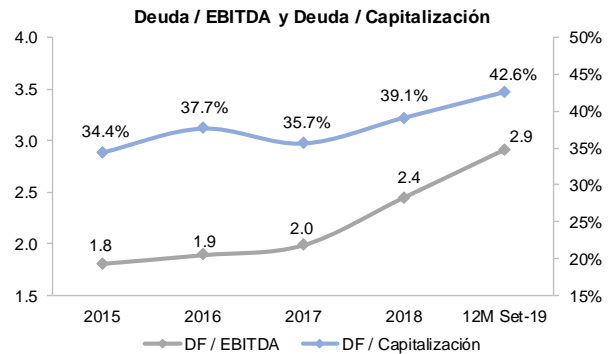
A setiembre 2019, Gloria mantenía un saldo de deuda financiera de S/ 996.2 MM, superior en 14.0% respecto a diciembre 2018. Este incremento se debió a la captación de pagarés, destinadas a financiar inventarios y otorgar préstamos a relacionadas. Así, del total de la obligaciones, el 14.2% correspondía a deuda de corto plazo (incluida la parte corriente de la deuda de largo plazo), participación menor a la registrada al cierre del año anterior (28.4%).



* Fuente: Gloria S.A.

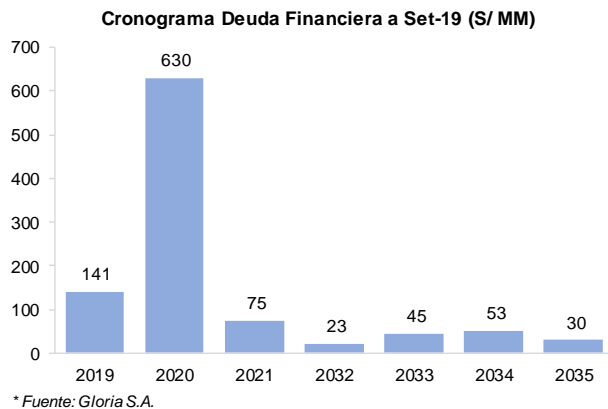
De esta forma, la deuda financiera estaba compuesta básicamente por: i) pagarés bancarios de corto y largo plazo (S/ 630.0 MM); y, ii) bonos corporativos (S/ 366.2 MM). La Compañía tiene como política mantener financiamientos principalmente a tasas de interés fijas para minimizar el riesgo de volatilidad y en soles.

Dado el incremento de las obligaciones financieras y una menor generación de flujos, el indicador Deuda Financiera Total / EBITDA, aumentó a 2.9x (2.4x a diciembre 2018). En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, registró un índice de 42.6% a setiembre 2019 (39.1% al cierre del año anterior).



* Fuente: Leche Gloria S.A.

Respecto al cronograma de la deuda financiera, los pagos más fuertes se concentran en el 2020, pero considerando la generación y el acceso a distintas fuentes de financiamiento, la Clasificadora considera que no se pone en riesgo el cumplimiento de dichos pagos.



La Clasificadora considera importante mantener un nivel de apalancamiento sano, que le permita afrontar sus obligaciones con holgura. 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. La Clasificadora proyecta que el indicador Deuda Financiera / EBITDA descienda a 2.7x al cierre del presente año, como consecuencia de la amortización de parte de la deuda (alrededor de S/ 70 MM).

Asimismo, se espera que el índice de endeudamiento se ubique en niveles por debajo de 2.5x para el 2020, debido a una recuperación paulatina de la ventas y menores necesidades de financiamiento.

En relación al reparto de dividendos, en marzo 2019, se declaró un dividendo por S/ 150 MM con cargo a las utilidades acumuladas a diciembre 2018, de los cuales se han pagado S/ 116.5 MM a setiembre 2019. La política de dividendos actual establece que se podrá repartir dividendos por un monto no mayor al 60% de la utilidad del ejercicio en efectivo.

Dividendos Pagados (S/ MM)

	2015	2016	2017	2018	Set-19
Dividendos Pagados	141.9	193.2	136.2	238.7	116.5

* 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 2019, 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 tercer trimestre del 2019, 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	3.38	3.37	3.24	3.36	3.41
	12M Set-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16	Dic-15
Rentabilidad					
EBITDA	342,873	357,505	397,397	441,176	415,592
Mg. EBITDA	9.8%	10.2%	11.8%	12.5%	11.8%
FCF / Ingresos	0.7%	-3.6%	0.6%	0.9%	0.3%
ROE	9.4%	10.0%	12.8%	13.5%	13.6%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	6.7	7.3	7.2	6.4	7.0
EBITDA / Servicio de deuda	1.8	1.2	2.9	1.7	2.5
FCF / Servicio de deuda	0.4	-0.3	0.6	0.4	0.4
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	0.5	-0.1	1.1	0.6	0.8
CFO / Inversión en Activo Fijo	8.2	3.1	1.5	2.5	1.5
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	2.9	2.4	2.0	1.9	1.8
Deuda financiera neta / EBITDA	2.8	2.3	1.8	1.8	1.7
Costo de financiamiento estimado	5.3%	5.3%	6.8%	8.6%	8.5%
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	14.2%	28.4%	10.2%	23.4%	14.2%
Deuda Financiera/Capitalización	42.6%	39.1%	35.7%	37.7%	34.4%
Balance					
Activos totales	3,333,715	3,273,884	3,211,042	3,127,041	3,177,595
Caja e inversiones corrientes	23,500	46,977	76,613	49,342	56,172
Deuda financiera Corto Plazo	141,208	248,557	80,906	195,278	106,857
Deuda financiera Largo Plazo	855,000	625,604	709,161	640,067	645,345
Deuda financiera total	996,208	874,161	790,067	835,345	752,202
Patrimonio Total	1,516,031	1,548,986	1,653,610	1,596,562	1,601,004
Capitalización	2,512,239	2,423,147	2,443,677	2,431,907	2,353,206
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	230,905	169,696	495,585	372,831	432,334
Inversiones en Activos Fijos	(28,242)	(55,561)	(338,274)	(147,860)	(281,765)
Dividendos comunes	(178,764)	(238,700)	(136,186)	(193,191)	(140,945)
Flujo de caja libre (FCF)	23,899	(124,565)	21,125	31,780	9,624
Ventas de Activo Fijo	893	875	4,487	11,884	689
Otras inversiones, neto	(39,911)	56,717	98,296	(73,831)	(51,840)
Variación neta de deuda	54,094	84,094	(50,323)	83,117	97,453
Otros financiamientos, netos	(48,766)	(46,888)	(45,891)	(59,444)	(42,811)
Diferencia en cambio del efectivo	131	131	(423)	(336)	1,031
Variación de caja	(9,660)	(29,636)	27,271	(6,830)	14,146
Resultados					
Ingresos	3,492,023	3,507,055	3,353,751	3,534,533	3,519,762
Variación de Ventas	-0.4%	4.6%	-5.1%	0.4%	5.1%
Utilidad operativa (EBIT)	237,135	265,082	310,409	363,329	346,528
Gastos financieros	51,442	48,813	55,454	68,401	59,462
Resultado neto	142,211	160,706	207,355	216,058	214,014

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
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
César Falla	Gerente Corporativo de Tesorería
Luis Tejada Díaz	Gerente de Negocios Internacionales
Carlos Garces Villanueva	Gerente de Operaciones
Alejandro Núñez Fernández	Gerente de Contabilidad
Arturo Zereceda Ortiz de Zevallos	Gerente de Seguros

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.: <ul style="list-style-type: none"> - Instrumentos de Corto Plazo - Bonos Corporativos 	Categoría CP-1+ (pe) 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.: <ul style="list-style-type: none"> - Papeles Comerciales - Bonos Corporativos 	Categoría CP-1+ (pe) 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.