

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

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 sostenido en el mercado de lácteos a nivel nacional e integración de procesos: Gloria destaca por su significativo tamaño y escala en la industria de lácteos en Perú (76.7% de participación en el mercado de leches industrializadas, por volumen, durante el 2020), 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/ 463.5 MM y S/ 676.3 MM, respectivamente, en el 2020). De esta manera, Gloria es una empresa generadora de caja para el Grupo, lo cual se corrobora con el historial de los dividendos pagados.

Niveles mínimos de apalancamiento: Al cierre del 2020, la Compañía registró una importante disminución del ratio de endeudamiento, medido como Deuda Financiera Total (incluido los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, el cual fue de 1.0x (2.8x a diciembre 2019), a lo que contribuyó la reducción del saldo de deuda dadas las amortizaciones programadas y cancelaciones anticipadas.

Por su parte, Gloria registró un saldo de caja de S/ 93.9 millones a diciembre 2020 (S/ 49.2 MM a fines del 2019), debido, entre otros, a un menor requerimiento de importaciones (principalmente leche en polvo y hojalata), como consecuencia de un manejo más óptimo de inventarios. Esta liquidez le otorga a la Compañía una mayor holgura para afrontar situaciones adversas, de ser el caso. Cabe mencionar que la caja en mención, cubriría aproximadamente 1.3x la deuda financiera de corto plazo.

¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

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.

Ratings	Actual	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 Programa de Bonos Corporativos		
	AAA (pe)	AAA (pe)
Tercer Programa de Bonos Corp. y Papeles Comerciales		
Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera auditada a diciembre 2020

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 28/05/2021 y 27/11/2020

Perspectiva

Estable

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Dic-20	Dic-19	Dic-18
Ingresos	3,618.8	3,425.3	3,507.1
EBITDA	463.5	340.2	360.8
Flujo de Caja Operativo (CFO)	676.3	216.8	169.7
Mg. EBITDA (%)	12.8%	9.9%	10.3%
Deuda financiera	470.0	915.6	874.2
Caja y valores líquidos	93.9	49.2	47.0
Deuda fin. total ¹ / EBITDA (x)	1.0	2.8	2.4
Deuda fin. neta ¹ / EBITDA (x)	0.8	2.6	2.3
EBITDA / Gastos Financieros (x)	14.8	6.8	7.4

¹ Incluye pasivos por derecho de uso a partir del 2019

Fuente: Leche Gloria S.A.

Metodologías Aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas no Financieras (01-2017)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588

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.

Al cierre del 2020 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Dic-20		Dic-19	
	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%
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		113.2	
Otras empresas	2.2		0.1	
Total	115.4		113.3	

* 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, se debe recordar que 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 HighTemperature-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.

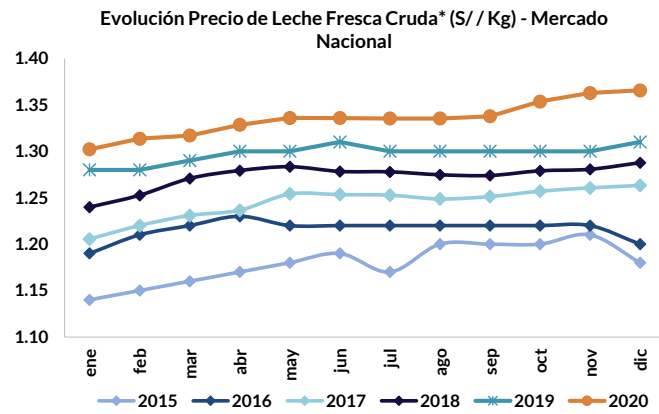
Además, se cuenta con cinco plantas industriales: dos en Arequipa, y las tres restantes en Lima, Trujillo y Cajamarca. Asimismo, a través de sus 23 centros de acopio y enfriamiento, recibe la leche fresca de cerca de 16 mil proveedores (se estima que a nivel nacional existen alrededor de 20,000 productores de leche fresca). De esta manera, dada la amplia escala de acopio y la diversificación geográfica a nivel nacional, Gloria cuenta con una base de proveedores que le permite mitigar el riesgo de desabastecimiento de materia prima. En el 2020, el total de leche acopiada fue inferior en 0.8% a lo mostrado en el 2019 (reducción anual de 1.4% en dicho año).

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 2020, experimentó un aumento de 4.2% respecto a fines del 2019,



como resultado del ajuste general otorgado a los proveedores en línea con la inflación acumulada.



* Precios nominales
Fuente: Minagri

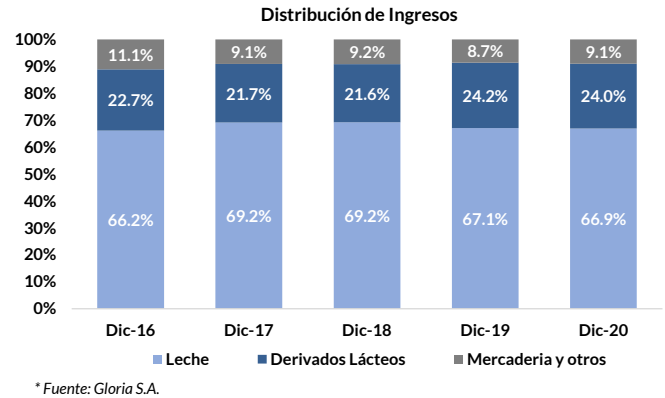
A su vez, el abastecimiento de la leche en polvo se da a través de terceros en el mercado internacional. Cabe mencionar que la importación de leche en polvo se realiza para cubrir el déficit en el abastecimiento de leche fresca en el mercado local.

De otro lado, Gloria realizó inversiones para incrementar su capacidad productiva y responder al crecimiento de la demanda. Así, durante el 2019 y el 2020, se ejecutaron inversiones por S/ 31.6 MM y S/ 16.2 MM, respectivamente, enfocadas principalmente en la ampliación de la línea de producción de envasado y elaboración de leche evaporada y de derivados lácteos. Asimismo, se efectuaron mejoras en las instalaciones y compras de máquinas y equipos para la implementación de la planta UHT y la planta de leche condensada.

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

Es importante destacar que La Compañía comercializa sus productos a través de diversos canales. 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 el canal principal, registra cierto poder de negociación.

Respecto a la composición de los ingresos, la leche evaporada se mantiene como el principal producto de Gloria, con una participación de 58.8% sobre los ingresos generados en el 2020. Si se considera la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 66.9%.



Unidad de Lácteos

En el 2020, según el Minagri, la producción nacional de leche evaporada mostró un incremento de 3.9% respecto al 2019.

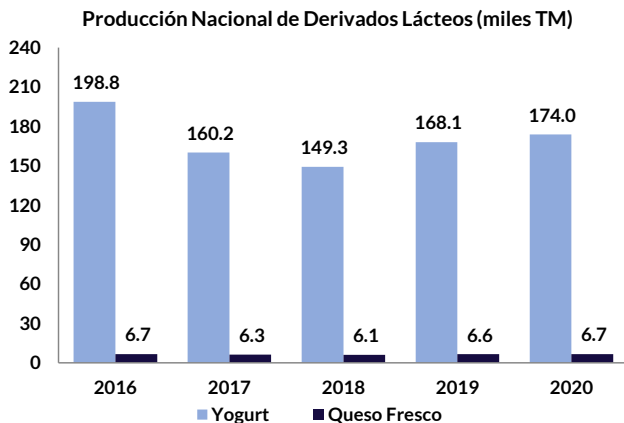


* Fuente: Minagri

En el caso específico de los productos lácteos de Gloria, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio (con 66.9%), estos mostraron un nivel de ventas de S/ 2,421.3 millones en el 2020, lo que significó un aumento de 5.4% respecto al 2019. A su vez, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada (58.8% del total de ingresos de Gloria), mostró un aumento anual en las ventas de 9.4%.

Unidad de Derivados Lácteos

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, en el 2020, el yogurt registró un incremento de 3.5% respecto al 2019. De la misma manera, el queso fresco exhibió un aumento anual de 1.5%.



* Fuente: Minagri

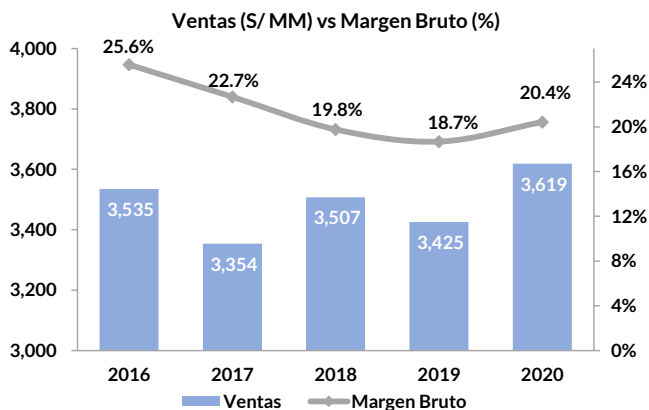
Dentro de la composición de la Compañía, los derivados lácteos, mostraron ingresos por S/ 869.8 millones en el 2020, superiores en 4.8% a lo obtenido en el 2019, registrando una participación de 24.0%, sobre el mix de ventas de la Compañía (24.2% de los ingresos en el 2019).

En esta categoría, el principal producto es el yogurt (15.9% de las ventas totales de Gloria), el cual aumentó en 4.6% a las cifras exhibidas en el 2019. 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.

Desempeño Financiero

En el 2020, la Compañía registró ventas por S/ 3,618.8 millones, lo que representó un aumento de 5.6% respecto al cierre del 2019, a pesar de la coyuntura económica adversa por el impacto del Covid-19, debido a la tendencia en el consumo de productos saludables. Cabe recordar que Gloria registró una disminución anual de 2.3% en el 2019, por una ralentización en la demanda de lácteos.

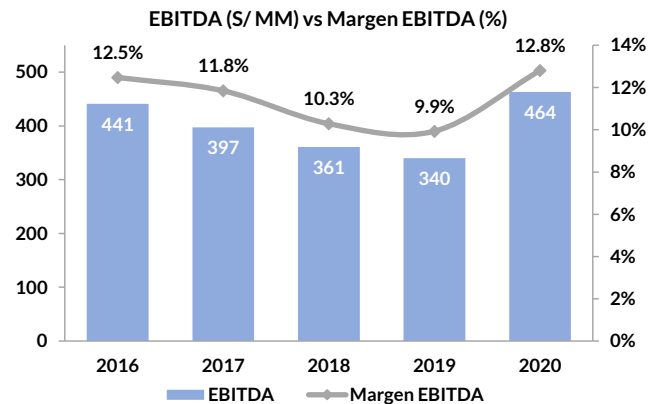


* Fuente: Leche Gloria S.A.

En términos del margen bruto, este se incrementó a 20.4% (18.7% a fines del 2019), a lo que contribuyó la mayor participación, dentro de la composición de ingresos, de la leche evaporada, principalmente en el mercado local, la cual maneja un nivel de margen más atractivo.

En cuanto a los gastos operativos, estos disminuyeron en 4.8% respecto al 2019, explicado, entre otros, por los menores gastos en publicidad y promoción de ventas. En términos relativos, los gastos en mención representaron el 10.9% de las ventas totales (12.1% en el 2019).

De esta manera, considerando la mayor participación dentro del mix de ventas de ciertos productos con márgenes más atractivos, así como la reducción de los gastos operativos, se registró un EBITDA de S/ 463.5 millones, por encima de lo exhibido a fines del 2019 (S/ 340.2 MM); mientras que el margen EBITDA pasó de 9.9% a 12.8%, en similar lapso de tiempo.



* Fuente: Leche Gloria S.A.

Adicionalmente, se debe destacar que la Compañía registró ingresos por concepto de alquileres por S/ 15.0 millones en el 2020 (S/ 16.0 millones en el 2019).

Por su parte, los gastos financieros totales ascendieron a S/ 31.3 MM en el 2020, inferiores en 37.9% a lo mostrado a fines del 2019, producto del menor saldo de deuda financiera de la Compañía. Así, el ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros totales se ubicó en 14.8x (6.8x al cierre del 2019).

En lo referente al resultado neto de la Compañía, este ascendió a S/ 243.7 millones (S/ 146.5 MM en el 2019) y el ROE se ubicó en 14.4% (9.5% a fines del 2019).

Durante el 2020, la Empresa logró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 676.3 millones (S/ 216.8 millones en el 2019). Adicionalmente, se realizaron inversiones en activo fijo por S/ 16.2 MM y se pagaron dividendos por S/ 13.9 MM, por lo que se registró un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 646.2 millones. Asimismo, se registró un pago de obligaciones

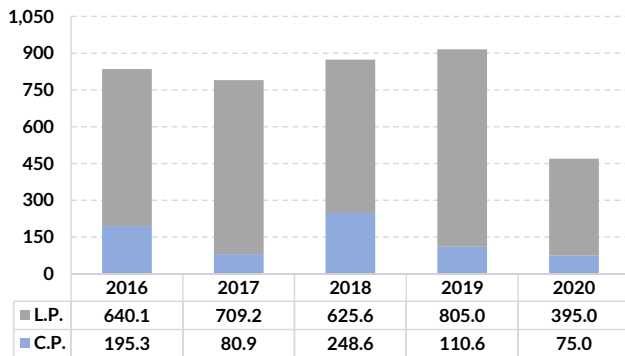
financieras neto por S/ 445.6 MM y se otorgó préstamos a empresas relacionadas neto y otros pagos por S/ 117.8 MM y S/ 38.1 MM, respectivamente. Tomando en cuenta lo anterior, la Compañía registró un aumento de efectivo de S/ 44.7 MM.

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 diciembre 2020, Gloria mantenía un saldo de deuda financiera de S/ 470.0 MM, inferior en 48.7% respecto a fines del 2019, acorde a las amortizaciones programadas. Asimismo, del total de las obligaciones, el 16.0% correspondía a deuda de corto plazo (incluida la parte corriente de la deuda de largo plazo), participación mayor a la registrada al cierre del 2019 (12.1%).

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/ 245.0 MM); y, ii) bonos corporativos (S/ 225.0 MM). La Compañía tiene como política mantener financiamientos principalmente a tasas de interés fijas para minimizar el riesgo de volatilidad y en soles.

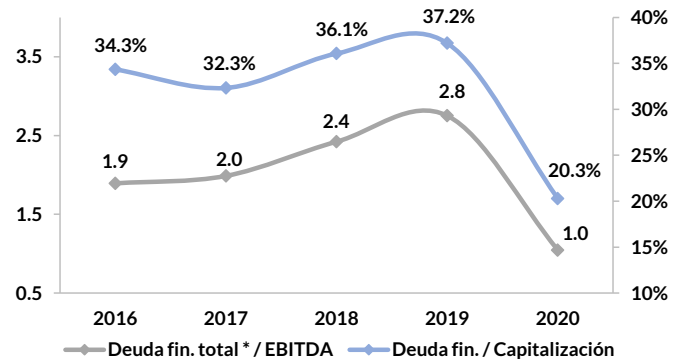
Asimismo, se debe señalar que, al cierre del 2020, la Compañía registró un nivel de pasivos por derecho de uso por S/ 15.0 millones (S/ 21.0 MM a fines del 2019).

De esta manera, considerando la reducción en el saldo de obligaciones financieras y una mayor generación de flujos, el indicador de endeudamiento, medido como Deuda

Financiera Total¹ / EBITDA, disminuyó a 1.0x (2.8x a diciembre 2019).

En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, registró un índice de 20.3% (37.2% al cierre del año anterior).

Deuda fin. total * / EBITDA y Deuda fin. / Capitalización

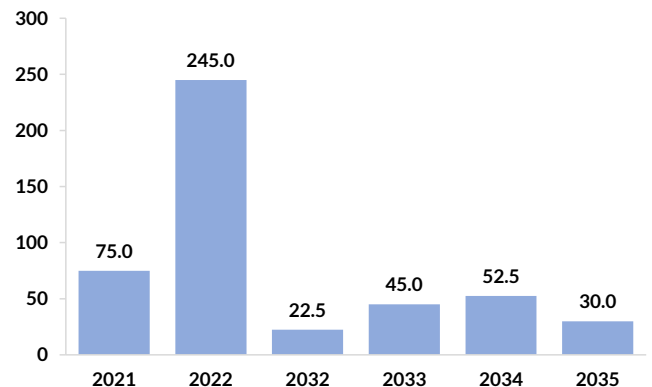


* Incluye pasivos por derecho de uso a partir del 2019.

Fuente: Leche Gloria S.A.

Respecto al cronograma de la deuda financiera, los pagos más fuertes se concentran en el 2022, 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.

Cronograma Deuda Financiera a Dic-20 (S/ MM)



* Fuente: Gloria S.A.

De otro lado, la Compañía registra un mayor nivel de liquidez a diciembre 2020, considerando que el saldo de caja ascendió a S/ 93.9 millones (S/ 49.2 MM a fines del 2019),

¹ Incluye pasivos por derecho de uso

debido, entre otros, a un menor requerimiento de importaciones (principalmente leche en polvo y hojalata), como consecuencia de un manejo más óptimo de inventarios. Tomando en cuenta lo anterior, la caja cubriría aproximadamente 1.3x la deuda financiera de corto plazo.

En relación al reparto de dividendos, en julio 2020 se declaró un dividendo por S/ 81.8 MM, con cargo a las utilidades del 2019, de los cuales se pagaron S/ 76.6 MM en el último año. 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)

	2016	2017	2018	2019	2020
Dividendos Pagados	193.2	136.2	238.7	129.6	76.6

* 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 la fecha de elaboración del presente informe, 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 2020, 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
Cuarta	Feb-15	150.0	7.12500%	Feb-35

* 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	3.62	3.31	3.37	3.24	3.36
	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17	Dic-16
Rentabilidad					
EBITDA	463,538	340,208	360,795	397,397	441,176
Mg. EBITDA	12.8%	9.9%	10.3%	11.8%	12.5%
FCF / Ingresos	17.9%	2.8%	-3.6%	0.6%	0.9%
ROE	14.4%	9.5%	10.0%	12.8%	13.5%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	14.8	6.8	7.4	7.2	6.4
EBITDA / Servicio de deuda	4.4	2.1	1.2	2.9	1.7
FCF / Servicio de deuda	6.4	0.9	-0.3	0.6	0.4
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	7.3	1.2	-0.1	1.1	0.6
CFO / Inversión en Activo Fijo	41.8	6.9	3.1	1.5	2.5
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	1.0	2.8	2.4	2.0	1.9
Deuda financiera neta / EBITDA	0.8	2.6	2.3	1.8	1.8
Costo de financiamiento estimado	4.5%	5.6%	5.9%	6.8%	8.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	16.0%	12.1%	28.4%	10.2%	23.4%
Deuda Financiera / Capitalización	20.3%	37.2%	36.1%	32.3%	34.3%
Balance					
Activos totales	3,153,744	3,259,474	3,273,884	3,211,042	3,127,041
Caja e inversiones corrientes	93,944	49,226	46,977	76,613	49,342
Deuda financiera Corto Plazo	75,000	110,604	248,557	80,906	195,278
Deuda financiera Largo Plazo	395,000	805,000	625,604	709,161	640,067
Deuda financiera	470,000	915,604	874,161	790,067	835,345
Pasivos por derecho de uso	14,965	21,013	-	-	-
Deuda financiera total	484,965	936,617	874,161	790,067	835,345
Patrimonio Total	1,845,904	1,545,503	1,548,986	1,653,610	1,596,562
Capitalización	2,315,904	2,461,107	2,423,147	2,443,677	2,431,907
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	676,296	216,752	169,696	495,585	372,831
Inversiones en Activos Fijos	(16,190)	(31,604)	(55,561)	(338,274)	(147,860)
Dividendos comunes	(13,949)	(88,656)	(238,700)	(136,186)	(193,191)
Flujo de caja libre (FCF)	646,157	96,492	(124,565)	21,125	31,780
Ventas de Activo Fijo	1,647	296	875	4,487	11,884
Otras inversiones, neto	(119,853)	(79,008)	56,717	98,296	(73,831)
Variación neta de deuda	(450,763)	32,101	84,094	(50,323)	83,117
Otros financiamientos, netos	(32,470)	(47,632)	(46,888)	(45,891)	(59,444)
Diferencia en cambio del efectivo	-	-	131	(423)	(336)
Variación de caja	44,718	2,249	(29,636)	27,271	(6,830)
Resultados					
Ingresos	3,618,774	3,425,308	3,507,055	3,353,751	3,534,533
Variación de Ventas	5.6%	-2.3%	4.6%	-5.1%	0.4%
Utilidad operativa (EBIT)	345,868	226,752	265,082	310,409	363,329
Gastos financieros	31,282	50,359	48,813	55,454	68,401
Resultado neto	243,740	146,517	160,706	207,355	216,058

*EBITDA: Utilidad operativa (no inc. otros ingresos operativos) + gastos de depreciación y amortización.**Deuda financiera total: Incluye pasivos por derecho de uso a partir del 2019.**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:	(01) 470 7170
Fax:	(01) 470 5017

Relación de directores*

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

Relación de ejecutivos*

Valeria Flen Silva	Gerente General
Renato Zolfi Federici	Director Corporativo de Finanzas
Fernando Devoto Acha	Director Corporativo Legal y Relaciones Institucionales
Roberto Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística
Paola Medina Chavez	Directora Desarrollo Corporativo
Juan Carlos Belaunde Cabieses	Director Asuntos Corporativos
Carlos Cipra Villareal	Director Corporativo de Contraloría
César Falla Olivo	Gerente Corporativo de Tesorería
Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
Christian Muller Accinelli	Gerente Corporativo de Seguros
Armando Montes Chávez	Director de Administración y Finanzas
Rony García Sulca	Gerente de Compras Alimentos Perú
Luis Tejada Diaz	Director de Operaciones y Acopio de Leche
Edson Hiroshi Yokoyama	Gerente de Producción
Carlos Jara Silva	Gerente de Soporte Operaciones
Patricia Alcocer	Gerente Corporativa de Compensaciones y Efectiv. Organiz.
Carla Campos Llerena	Gerente Corporativa de Gestión de Talento
Carlos Diaz Sánchez	Gerente de Recursos Humanos Alimentos Perú

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

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

(*) Nota: Información a diciembre 2020 y relación de ejecutivos a abril 2021

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 las siguientes clasificaciones de riesgo para los siguientes instrumentos:

	<u>Clasificación*</u>
Segundo Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo Gloria S.A.	
- Instrumentos de Corto Plazo	CP-1+ (pe)
- Bonos Corporativos	AAA (pe)
 Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.	 AAA (pe)
 Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A.	
- Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)
- Bonos Corporativos	AAA (pe)
 <i>Perspectiva</i>	 <i>Estable</i>

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 instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones 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 las 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 del último año.

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.