

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

## Fundamentos

En sesión de comité, Apoyo y Asociados ratificó las clasificaciones de riesgo otorgadas a 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 (77.5% de participación en el mercado de leches industrializadas, por volumen, durante el primer semestre del 2021), 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/ 494.7 MM y S/ 395.8 MM, respectivamente, en los últimos 12 meses finalizados a junio 2021). 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 adecuados de apalancamiento:** La Compañía registró un ratio de endeudamiento, medido como Deuda Financiera Total (incluido los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, de 2.5x (1.0x a diciembre 2020), producto de la captación de financiamiento a mediano plazo, con la finalidad de incrementar el nivel de liquidez como medida preventiva ante la inestabilidad política y la volatilidad del tipo de cambio. Cabe indicar que el índice exhibido se mantiene dentro del rango registrado en los últimos años y está acorde al *rating* otorgado. La Clasificadora espera que este indicador se mantenga en un nivel similar al cierre del presente año.

Referente a lo anterior, se debe señalar que parte importante del financiamiento obtenido se mantuvo como disponible. De esta manera, el saldo de caja ascendió a S/ 622.6 millones a junio 2021 (S/ 93.9 MM a fines del 2020), lo que contribuyó a registrar un indicador de endeudamiento neto de 1.2x. No obstante, parte de este disponible podría destinarse al pago de dividendos.

## ¿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
<b>Segundo Programa de Bonos Corp. e Instrum. de Corto Plazo</b>		
Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)
<b>Primer Programa de Bonos Corporativos</b>		
	AAA (pe)	AAA (pe)
<b>Tercer Programa de Bonos Corp. y Papeles Comerciales</b>		
Papeles Comerciales	CP-1+ (pe)	CP-1+ (pe)
Bonos Corporativos	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera a junio 2021

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 17/11/2021 y 28/05/2021

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

(S/ MM)	12M Jun-21	Dic-20	Dic-19
Ingresos	3,814.6	3,618.8	3,425.3
EBITDA	494.7	463.5	340.2
Flujo de Caja Operativo (CFO)	395.8	676.3	216.8
Mg. EBITDA (%)	13.0%	12.8%	9.9%
Deuda financiera	1,212.5	470.0	915.6
Caja y valores líquidos	622.6	93.9	49.2
Deuda fin. total <sup>1</sup> / EBITDA (x)	2.5	1.0	2.8
Deuda fin. neta <sup>1</sup> / EBITDA (x)	1.2	0.8	2.6
EBITDA / Gastos Financieros (x)	22.8	14.8	6.8

<sup>1</sup> 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](mailto:anel.casas@aai.com.pe)

Omar Maldonado  
[omar.maldonado@aai.com.pe](mailto: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.

A junio 2021 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

### Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Jun-21		Dic-20	
	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%
<b>Sub - Total</b>	<b>113.2</b>		<b>113.2</b>	
Otras empresas	2.2		2.2	
<b>Total</b>	<b>115.4</b>		<b>115.4</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, 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.

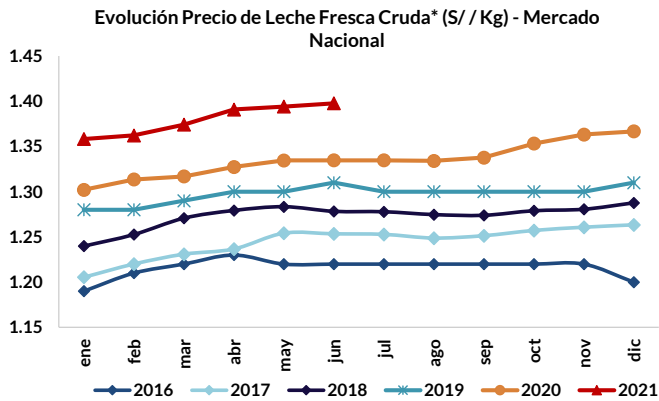
La presencia de la Compañía a lo largo de todo el proceso de elaboración de sus productos, desde el acopio de leche fresca (su principal insumo) hasta la venta del producto final, le ha permitido generar sinergias y economías de escala, fortaleciendo su posición de liderazgo en el mercado.

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 los últimos 12 meses finalizados a junio 2021, el total de leche acopiada registró una disminución en 2.8% a lo mostrado en el 2020 (reducción anual de 0.8% 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 a junio 2021, experimentó un aumento de 4.7% respecto a junio 2020,

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



\* Precios nominales  
Fuente: Minagri

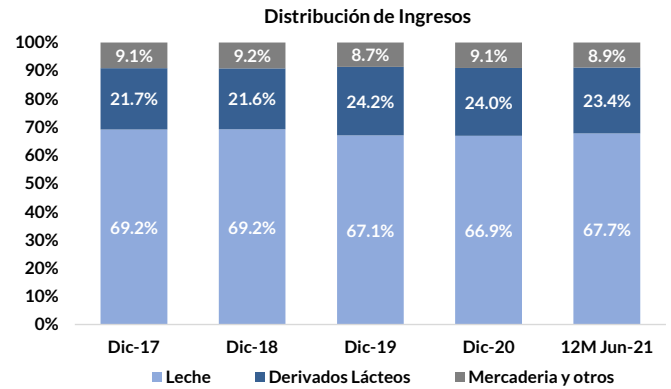
A su vez, el abastecimiento de la leche en polvo se da a través de terceros en el mercado internacional. Cabe mencionar que la importación de leche en polvo se realiza para cubrir el déficit en el abastecimiento de leche fresca en el mercado local.

De otro lado, Gloria realizó inversiones para incrementar su capacidad productiva. Así, en el primer semestre del 2021 y durante el 2020, se ejecutaron inversiones por S/ 19.2 MM y S/ 16.2 MM, respectivamente, enfocadas 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 59.9% sobre los ingresos generados en el año móvil finalizado a junio 2021. Si se considera la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 67.7%.



\* Fuente: Gloria S.A.

### Unidad de Lácteos

En los últimos 12 meses finalizados a junio 2021, según el Minagri, la producción nacional de leche evaporada mostró un incremento de 8.6% respecto a lo registrado en el 2020.



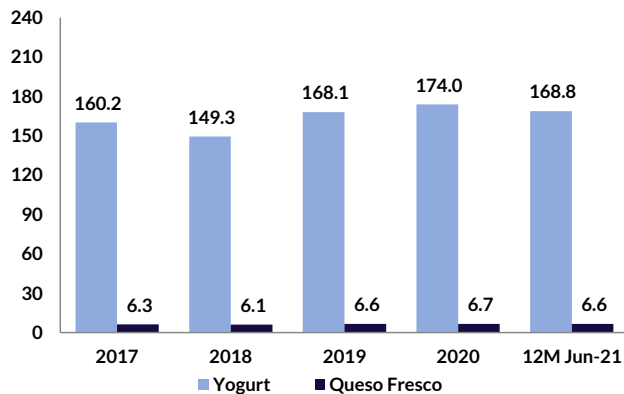
\* Fuente: Minagri

En el caso específico de los productos lácteos de Gloria, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio (con 67.7%), estos mostraron un nivel de ventas de S/ 2,583.2 millones en los últimos 12 meses finalizados a junio 2021, lo que significó un aumento de 6.7% respecto a lo exhibido en el 2020. A su vez, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada (59.9% del total de ingresos de Gloria), mostró un aumento en las ventas de 7.3% en similar lapso de tiempo.

### Unidad de Derivados Lácteos

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, en el año móvil finalizado a junio 2021, el yogurt registró una caída de 3.0% respecto a lo obtenido en el 2020. De la misma manera, el queso fresco exhibió una disminución de 1.6%.

**Producción Nacional de Derivados Lácteos (miles TM)**



\* Fuente: Minagri

Dentro de la composición de la Compañía, los derivados lácteos, mostraron ingresos por S/ 893.0 millones en el año móvil finalizado a junio 2021, superiores en 2.7% a lo obtenido en el 2020, registrando una participación de 23.4%, en el mix de ventas de la Compañía (24.0% de los ingresos en el 2020).

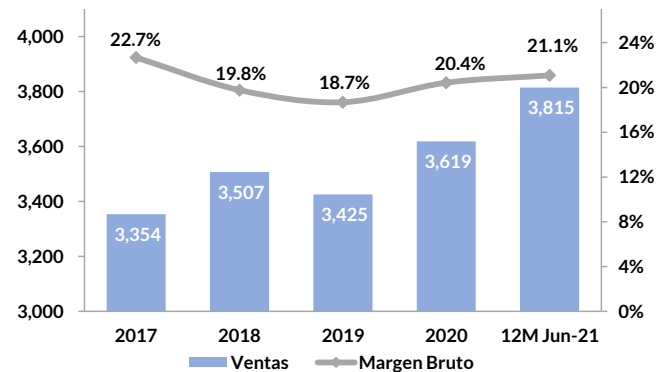
En esta categoría, el principal producto es el yogurt (15.4% de las ventas totales de Gloria), el cual aumentó en 2.6% a las cifras exhibidas en el 2020. Cabe mencionar que la línea de yogurt requiere un mayor esfuerzo comercial en innovación y diversidad de presentaciones.

Adicionalmente, Gloria exporta a 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 los últimos 12 meses finalizados a junio 2021, la Compañía registró ventas por S/ 3,814.6 millones, lo que representó un aumento de 5.4% respecto a lo exhibido durante el año anterior. Cabe mencionar que, en el 2020, la Compañía mostró un incremento anual de 5.6%, a pesar de la coyuntura económica adversa por el impacto del Covid-19, debido a la tendencia en el consumo de productos saludables.

**Ventas (S/ MM) vs Margen Bruto (%)**



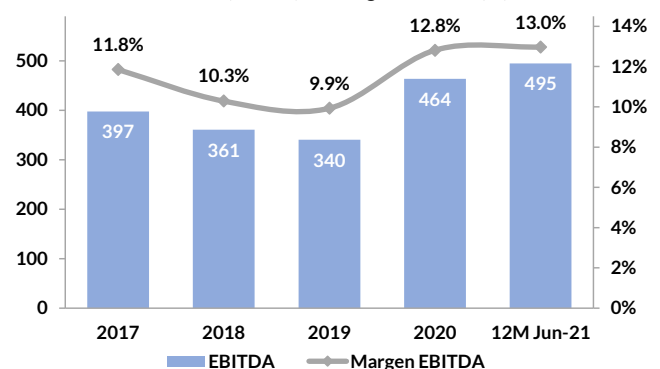
\* Fuente: Leche Gloria S.A.

En términos del margen bruto, este se incrementó a 21.1% (20.4% a fines del 2020), 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 se incrementaron en 8.8% respecto al 2020, explicado, entre otros, por los mayores gastos por comisiones de ventas y por cargas de personal. En términos relativos, los gastos en mención representaron el 11.2% de las ventas totales (10.9% en el 2020).

De esta manera, considerando la mayor participación dentro del mix de ventas de ciertos productos con márgenes más atractivos, se registró un EBITDA de S/ 494.7 millones, por encima de lo exhibido a fines del 2020 (S/ 463.5 MM); mientras que el margen EBITDA pasó de 12.8% a 13.0%, en similar lapso de tiempo.

**EBITDA (S/ MM) vs Margen EBITDA (%)**



\* Fuente: Leche Gloria S.A.

Adicionalmente, se debe destacar que en los últimos 12 meses finalizados a junio 2021, la Compañía registró ingresos por concepto de alquileres por S/ 15.1 millones (S/ 15.0 millones en el 2020).

Por su parte, los gastos financieros totales ascendieron a S/ 21.7 MM en el año móvil finalizado a junio 2021, inferiores en 30.5% a lo mostrado a fines del 2020. Respecto a lo anterior, cabe mencionar que si bien se registró un fuerte incremento en el saldo de deuda de la Compañía esta se registró recién en el segundo trimestre del presente año. Así, el ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros totales se ubicó en 22.8x (14.8x al cierre del 2020).

En lo referente al resultado neto de la Compañía, este ascendió a S/ 274.6 millones (S/ 243.7 MM en el 2020) y el ROE se ubicó en 16.2% (14.4% a fines del 2020).

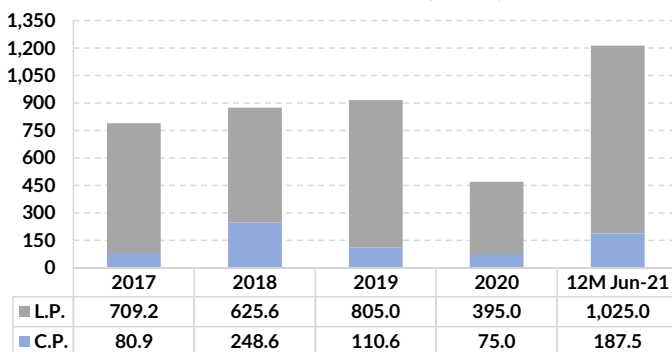
Por su parte, en los últimos 12 meses finalizados a junio 2021, se logró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 395.8 millones (S/ 676.3 millones en el 2020). Adicionalmente, se realizaron inversiones en activo fijo por S/ 29.0 MM y se pagaron dividendos por S/ 90.6 MM, por lo que se registró un Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 276.3 millones. Asimismo, se registró una captación de obligaciones financieras neta por S/ 420.0 MM y se otorgó préstamos a empresas relacionadas neto y otros pagos por S/ 169.6 MM y S/ 25.1 MM, respectivamente. Tomando en cuenta lo anterior, la Compañía registró un aumento de efectivo de S/ 501.5 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 junio 2021, Gloria mantenía un saldo de deuda financiera de S/ 1,212.5 MM, superior en 158.0% respecto a fines del 2020, dada la toma de pagarés bancarios con vencimientos a 18 meses. Asimismo, del total de las obligaciones, el 15.5% correspondía a deuda de corto plazo (incluida la parte corriente de la deuda de largo plazo), participación ligeramente inferior a la registrada al cierre del 2020 (16.0%).

Evolución Deuda Financiera (S/ MM)



\* Fuente: Gloria S.A.

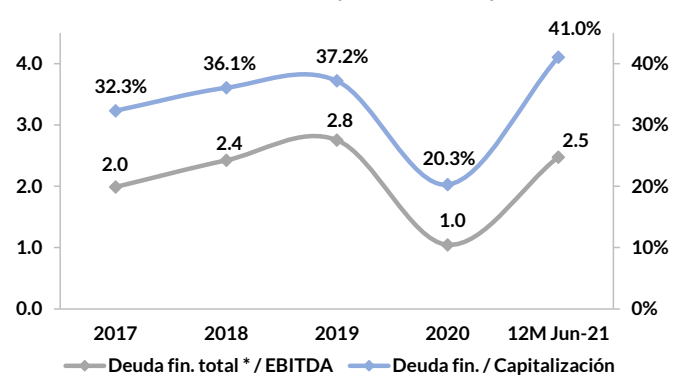
De esta manera, la deuda financiera estaba compuesta básicamente por: i) pagarés bancarios (S/ 1,025.0 MM); y, ii) bonos corporativos (S/ 187.5 MM). La Compañía tiene como política mantener financiamientos principalmente a tasas de interés fijas para minimizar el riesgo de volatilidad y en soles.

Adicionalmente, se debe señalar que, a junio 2021, la Compañía registró un nivel de pasivos por derecho de uso por S/ 12.9 millones (S/ 15.0 MM a fines del 2020).

Así, considerando la captación de obligaciones financieras y la generación de flujos, el indicador de endeudamiento, medido como Deuda Financiera Total<sup>1</sup> / EBITDA, aumentó a 2.5x (1.0x a diciembre 2020).

En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, registró un índice de 41.0% (20.3% al cierre del año anterior).

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

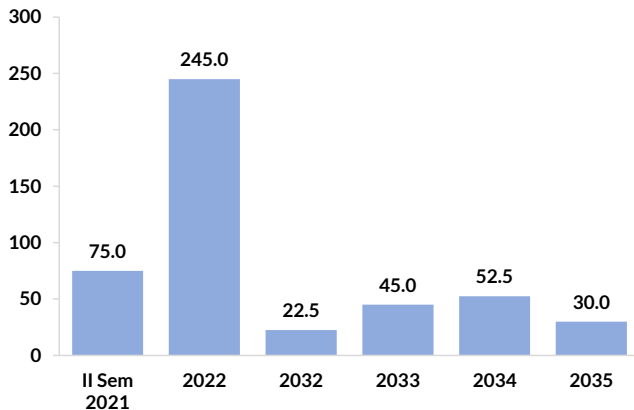


\* Incluye pasivos por derecho de uso a partir del 2019.

Fuente: Leche Gloria S.A.

Respecto al cronograma de amortización de la deuda financiera, los pagos más fuertes se concentran en el 2022, pero tomando en cuenta la generación y el acceso a distintas fuentes de financiamiento, la Clasificadora considera que no se pone en riesgo el cumplimiento de dichos pagos.

<sup>1</sup> Incluye pasivos por derecho de uso

**Cronograma Deuda Financiera a Jun-21 (S/ MM)**


\* Fuente: Gloria S.A.

De otro lado, cabe mencionar que parte importante del financiamiento obtenido se mantuvo como disponible. De esta manera, el saldo de caja ascendió a S/ 622.6 millones a junio 2021 (S/ 93.9 MM a fines del 2020), lo que contribuyó a registrar un indicador de endeudamiento neto de 1.2x. No obstante, parte de este disponible podría destinarse al pago de dividendos.

En línea con lo anterior, se debe señalar que, a inicios de julio 2021, se acordó el reparto de dividendos por S/ 568 MM. Asimismo, en mayo 2021, se aprobó la distribución de dividendos por S/ 240.0 MM con cargos a las utilidades acumuladas de ejercicios anteriores. Durante el primer semestre del presente año solo se pagaron dividendos S/ 81.5 MM.

Cabe indicar que el 16 de setiembre del 2021, entró en vigencia la nueva política de dividendos de la Compañía, en donde se define que las utilidades registradas en la cuenta de resultados acumulados, que sean de libre disposición, se podrán distribuir hasta en su totalidad.

**Dividendos Pagados (S/ MM)**

	2016	2017	2018	2019	2020	Jun-21
Dividendos Pagados	193.2	136.2	238.7	129.6	76.6	81.5

\* 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 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.

A junio 2021, 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)

	3.86	3.62	3.31	3.37	3.24
Tipo de Cambio S/ /US\$ a final del Período					
	12M Jun-21	Dic-20	Dic-19	Dic-18	Dic-17
<b>Rentabilidad</b>					
EBITDA	494,688	463,538	340,208	360,795	397,397
Mg. EBITDA	13.0%	12.8%	9.9%	10.3%	11.8%
FCF / Ingresos	7.2%	17.9%	2.8%	-3.6%	0.6%
ROE	16.2%	14.4%	9.5%	10.0%	12.8%
<b>Cobertura</b>					
EBITDA / Gastos financieros	22.8	14.8	6.8	7.4	7.2
EBITDA / Servicio de deuda	2.4	4.4	2.1	1.2	2.9
FCF / Servicio de deuda	1.4	6.4	0.9	-0.3	0.6
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	4.4	7.3	1.2	-0.1	1.1
CFO / Inversión en Activo Fijo	13.7	41.8	6.9	3.1	1.5
<b>Estructura de capital y endeudamiento</b>					
Deuda financiera total / EBITDA	2.5	1.0	2.8	2.4	2.0
Deuda financiera neta / EBITDA	1.2	0.8	2.6	2.3	1.8
Costo de financiamiento estimado	2.2%	4.5%	5.6%	5.9%	6.8%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	15.5%	16.0%	12.1%	28.4%	10.2%
Deuda Financiera / Capitalización	41.0%	20.3%	37.2%	36.1%	32.3%
<b>Balance</b>					
Activos totales	3,686,263	3,153,744	3,259,474	3,273,884	3,211,042
Caja e inversiones corrientes	622,566	93,944	49,226	46,977	76,613
Deuda financiera Corto Plazo	187,500	75,000	110,604	248,557	80,906
Deuda financiera Largo Plazo	1,025,000	395,000	805,000	625,604	709,161
Deuda financiera	1,212,500	470,000	915,604	874,161	790,067
Pasivos por derecho de uso	12,855	14,965	21,013	-	-
Deuda financiera total	1,225,355	484,965	936,617	874,161	790,067
Patrimonio Total	1,741,782	1,845,904	1,545,503	1,548,986	1,653,610
Capitalización	2,954,282	2,315,904	2,461,107	2,423,147	2,443,677
<b>Flujo de caja</b>					
Flujo de caja operativo (CFO)	395,787	676,296	216,752	169,696	495,585
Inversiones en Activos Fijos	(28,956)	(16,190)	(31,604)	(55,561)	(338,274)
Dividendos comunes	(90,558)	(13,949)	(88,656)	(238,700)	(136,186)
Flujo de caja libre (FCF)	276,273	646,157	96,492	(124,565)	21,125
Ventas de Activo Fijo	1,937	1,647	296	875	4,487
Otras inversiones, neto	(171,905)	(119,853)	(79,008)	56,717	98,296
Variación neta de deuda	416,145	(450,763)	32,101	84,094	(50,323)
Variación neta de capital					
Otros financiamientos, netos	(20,915)	(32,470)	(47,632)	(46,888)	(45,891)
Diferencia en cambio del efectivo	-	-	-	131	(423)
Variación de caja	501,535	44,718	2,249	(29,636)	27,271
<b>Resultados</b>					
Ingresos	3,814,571	3,618,774	3,425,308	3,507,055	3,353,751
Variación de Ventas	5.4%	5.6%	-2.3%	4.6%	-5.1%
Utilidad operativa (EBIT)	376,137	345,868	226,752	265,082	310,409
Gastos financieros	21,744	31,282	50,359	48,813	55,454
Resultado neto	274,628	243,740	146,517	160,706	207,355

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