

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

Fundamentos

En sesión de comité, Apoyo y Asociados decidió ratificar las clasificaciones de riesgo otorgadas a Leche Gloria S.A. (en adelante, Gloria o la Compañía). Asimismo, se acordó ratificar la perspectiva en Negativa. Lo anterior se fundamenta en:

El nivel de deuda indirecta que registraría la Compañía, dada la fianza solidaria que se ha otorgado al préstamo sindicado por US\$240 MM (tramo en dólares) captado por Inversiones Gloria Chile a fines de marzo 2023, para financiar la adquisición de Soprole. Cabe añadir que el Grupo se financió por un monto total de US\$640 MM, en dos tramos (pesos chilenos y dólares), de los cuales el tramo en dólares contó con la fianza solidaria Gloria Foods – Jorb S.A. (Holding de Alimentos del Grupo) y Leche Gloria S.A.

En ese sentido, Gloria Foods y Subsidiarias, considerando la deuda por la compra de Soprole, registraría a la fecha un indicador de endeudamiento de alrededor de 5.8x, post-adquisición (2.9x a diciembre 2022). No obstante, se espera que el índice en mención se ubique por debajo de 5.0x y 4.5x, al cierre del 2023 y 2024, respectivamente, impulsado principalmente por una estrategia de desapalancamiento. Asimismo, la Clasificadora destaca de esta adquisición, la diversificación hacia un país con riesgo soberano menor al de Perú (Chile: A- con perspectiva Estable), así como las sinergias que se generarían como Grupo.

En el caso específico de Leche Gloria, se registró un ratio de endeudamiento, medido como Deuda Financiera Total (incluido los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, de 3.2x (3.5x a diciembre 2022), 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. Se espera que este índice se ubique por debajo de 3.0x al cierre del 2023, como parte de la estrategia de desapalancamiento del Grupo.

Adicionalmente, la clasificación considera:

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% de participación en el mercado de leches industrializadas, por volumen, a setiembre 2023), 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.

Estabilidad en la 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/ 358.2 MM y S/ 454.8 MM, respectivamente, en los últimos 12 meses a setiembre 2023). De esta manera, Gloria es una empresa generadora de caja para el Grupo, lo cual se corrobora con el historial de los dividendos pagados.

Ratings	Actual	Anterior
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 no auditada a setiembre 2023.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 30/11/2023 y 31/05/2023

Perspectiva

Negativa

Indicadores Financieros

(S/ MM)	Set-23*	Dic-22	Dic-21
Ingresos	4,017.3	3,940.8	3,771.4
EBITDA	358.2	342.6	389.6
Flujo de Caja Operativo (CFO)	454.8	92.3	154.1
Mg. EBITDA (%)	8.9%	8.7%	9.7%
Deuda financiera	1,120.0	1,175.0	1,095.0
Caja y valores líquidos	68.1	406.2	495.7
Deuda fin. total ¹ / EBITDA (x)	3.2	3.5	2.9
Deuda fin. neta ¹ / EBITDA (x)	3.0	2.3	1.6
EBITDA / Gastos Financieros (x)	3.3	4.7	17.2

¹ Incluye pasivos por derecho de uso a partir del 2019
Fuente: Leche Gloria S.A.

Metodologías Aplicadas

Metodología de Clasificación de Empresas no Financieras (marzo 2022)

Analistas

Anel Casas
anel.casas@aai.com.pe

Omar Maldonado
omar.maldonado@aai.com.pe

T. (511) 444 5588



¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La clasificación podría verse afectada negativamente si no se cumpliera los niveles de endeudamiento (deuda financiera / EBITDA) proyectados tanto para Leche Gloria como para el Grupo al cierre del 2023 y 2024.

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, Chile, 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 2023 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Set-23		Dic-22	
	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.	29.8	99.97%	29.8	99.97%
Sub - Total	111.7		111.7	
Otras empresas	2.2		2.2	
Total	113.9		113.9	

* Fuente: Leche Gloria SA

Cabe mencionar que la Compañía es subsidiaria directa de Gloria Foods – Jorb S.A. (Holding Alimentario) y se estima que aproximadamente el 60% del EBITDA de Gloria Foods – Jorb S.A. se genera en Perú.

De otro lado, cabe mencionar que en octubre 2022 entró en vigencia el D.S. N°004-2022-MIDAGRI, por el cual se establece que para la producción de leche evaporada se utilice únicamente leche fresca. Si bien las empresas pueden continuar elaborando leche evaporada con leche en polvo y demás aditivos, estos deberán denominarse mezcla láctea o similares.

Adquisiciones del Grupo

El 30 de marzo del 2023, Inversiones Gloria Chile, subsidiaria de Gloria Foods – Jorb S.A. (Holding de Alimentos del Grupo) adquirió la totalidad de las acciones de Soprole Inversiones S.A., empresa dedicada a elaboración y distribución de una amplia gama de productos lácteos, entre otros. En el año móvil a junio 2023, esta empresa registraba ingresos por US\$902 MM y un EBITDA de US\$84 MM.

Esta adquisición ascendió a US\$680 MM y se financió principalmente mediante un préstamo sindicado por US\$640 MM a 18 meses, siendo en dos tramos: pesos chilenos y dólares. Para el tramo en dólares, se desembolsaron US\$240 MM y contó con la fianza solidaria de Gloria Foods – Jorb S.A. y Leche Gloria S.A.

Cabe mencionar que esta compra permite, entre otros: i) la diversificación de las fuentes de ingresos en un país con menor riesgo soberano como Chile, el cual cuenta con una clasificación de riesgo de A- con perspectiva Estable, según *FitchRatings*; ii) posicionarse en el mercado chileno de lácteos como una de las líderes, con una participación de mercado del 30%; y, iii) la generación de sinergias a través de la integración comercial, la complementariedad de la cartera de productos y el intercambio de *know-how* y mejores prácticas.

Estrategia

Gloria tiene como objetivo fortalecer 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.

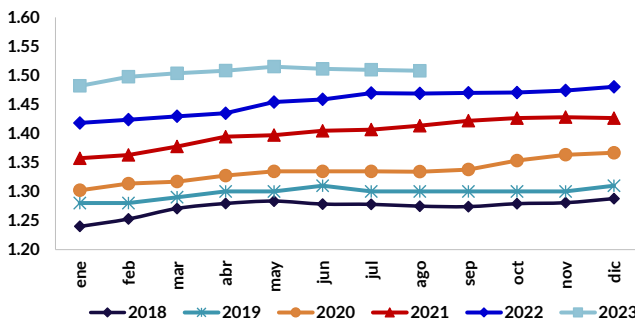
La presencia de la Compañía a lo largo de todo el proceso de elaboración de sus productos, desde el acopio de leche fresca

(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. Cabe mencionar que, en los últimos 12 meses a setiembre 2023, el total de leche acopiada registró una disminución de 21.4% (reducción anual de 14.3% en el 2022).

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 2023, experimentó un aumento de 2.7% respecto a agosto 2022, como resultado del ajuste general otorgado a los proveedores en línea con la inflación acumulada.

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



* Precios nominales
Fuente: Minagri

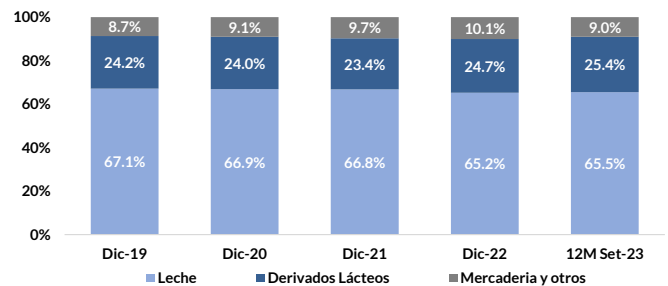
A su vez, el abastecimiento de la leche en polvo se da a través de terceros en el mercado internacional. Cabe mencionar que la importación de leche en polvo se realiza, entre otros, para cubrir el déficit en el abastecimiento de leche fresca en el mercado local.

De otro lado, Gloria realizó inversiones para optimizar su capacidad productiva. Así, en el año móvil finalizado a setiembre 2023 y en el 2022, se ejecutaron inversiones por S/ 63.7 MM y S/ 79.5 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.

Respecto a la composición de los ingresos, la leche evaporada se mantiene como el principal producto de Gloria, con una participación de 55.7% sobre los ingresos generados en los últimos 12 meses a setiembre 2023. Si se considera la línea de lácteos en su totalidad, la participación se eleva a 65.5%.

Distribución de Ingresos

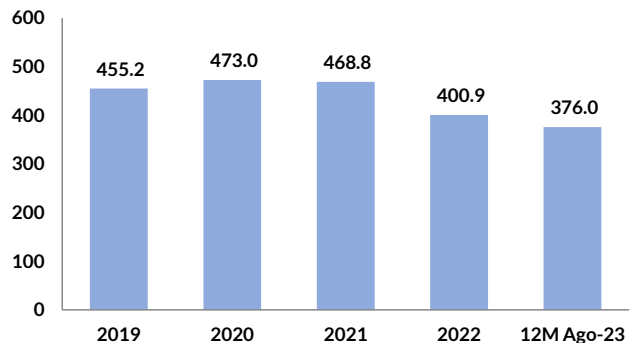


* Fuente: Leche Gloria S.A.

Unidad de Lácteos

En los últimos 12 meses a agosto 2023, según el Minagri, la producción nacional de leche evaporada mostró una caída de 6.2% respecto a lo registrado en el 2022.

Producción Nacional de Leche Evaporada (miles TM)



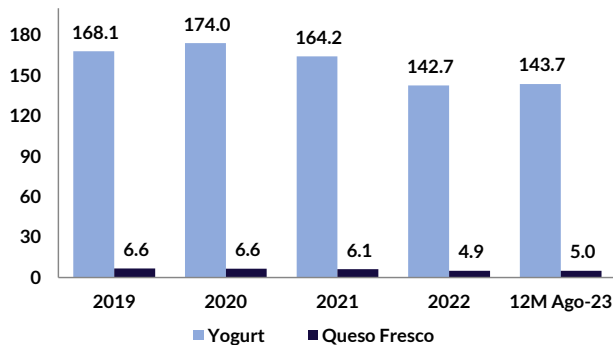
* Fuente: Minagri

En el caso específico de los productos lácteos de Gloria, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio (con 65.5%), estos mostraron un nivel de ventas de S/ 2,632.5 millones en el año móvil finalizado a setiembre 2023 (S/ 2,570.0 MM en el 2022). Por su parte, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada (55.7% del total de ingresos de Gloria), mostró un aumento en las ventas de 2.3%.

Unidad de Derivados Lácteos

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, en el año móvil finalizado a agosto 2023, el yogurt registró un ligero aumento de 0.7% respecto a lo obtenido en el 2022. De igual manera, el queso fresco exhibió un incremento de 0.3%.

Producción Nacional de Derivados Lácteos (miles TM)



* Fuente: Minagri

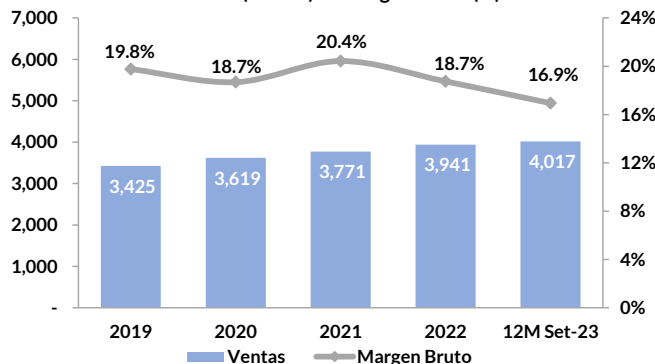
Dentro de la composición de la Compañía, los derivados lácteos, mostraron ingresos por S/ 1,021.9 millones en el año móvil a setiembre 2023, superiores en 5.1% a lo obtenido en el 2022, registrando una participación de 25.4%, en el mix de ventas de la Compañía (24.7% de los ingresos en el 2022).

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 a setiembre 2023, la Compañía registró ventas por S/ 4,017.3 millones, lo que representó un aumento de 1.9% respecto al cierre del año anterior, impulsado principalmente por los ingresos en las categorías de leche evaporada, yogurt y leche condensada. Cabe mencionar que, en el 2022, la Compañía mostró un incremento anual de 4.5%.

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



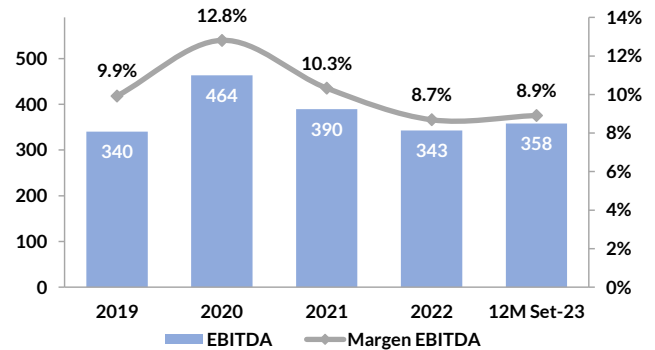
* Fuente: Leche Gloria S.A.

En términos del margen bruto, registró una mejora a 17.4% en el año móvil a setiembre 2023 (16.9% a fines del 2022); lo anterior se explica por la disminución del costo de materias primas, como hojalata y leche en polvo.

En cuanto a los gastos operativos, estos mostraron un aumento de 3.5%, producto de mayores gastos de remuneraciones y de publicidad. En términos relativos, los gastos en mención representaron el 11.3% de las ventas totales (11.2% en el 2022).

De esta manera, se exhibió un EBITDA de S/ 358.2 millones, menor a lo obtenido en el año móvil a setiembre 2023 (S/ 342.6 MM); mientras que el margen EBITDA se ubicó en 8.9% (8.7% en el 2022).

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



* Fuente: Leche Gloria S.A.

Cabe añadir que, en los últimos 12 meses a setiembre 2023, la Compañía registró ingresos por concepto de alquileres por S/ 18.7 millones (S/ 20.3 millones en el 2022).

De otro lado, los gastos financieros totales ascendieron a S/ 109.1 MM en el año móvil finalizado a setiembre 2023, superiores a lo mostrado en el 2022 (S/ 72.8 MM), producto de las mayores tasas de interés del mercado. Así, la Compañía registró un ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros totales de 3.3x (4.7x al cierre del 2022).

En lo referente al resultado neto de la Compañía, este ascendió a S/ 145.7 millones (S/ 147.1 MM en el 2022) y el ROE se ubicó en 9.8% (11.0% a fines del 2022).

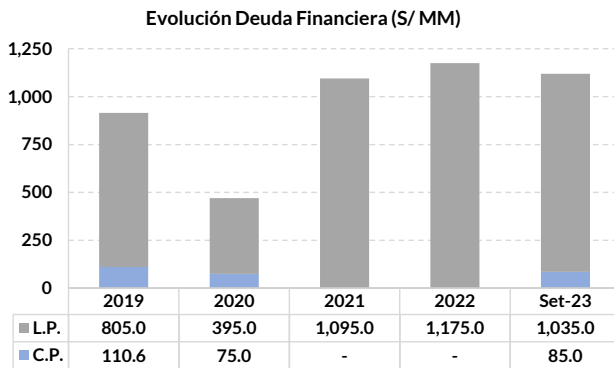
Por su parte, en los últimos 12 meses a setiembre 2023, se logró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 454.8 millones (S/ 92.3 millones en el 2022). Adicionalmente, se realizaron inversiones en activo fijo e intangibles por S/ 63.7 MM y se pagaron dividendos por S/ 203.0 MM, por lo que se exhibió un saldo de Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 188.0 millones. Asimismo, se captaron obligaciones financieras por S/ 4,113.5 MM, lo que contribuyó al pago de intereses y amortizaciones por S/ 4,318.2 MM, el otorgamiento de

préstamos a empresas relacionadas por S/ 248.4 MM y otros pagos netos por S/ 4.0 MM. Tomando en cuenta lo anterior, la Compañía registró una disminución de efectivo de S/ 269.1 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 setiembre 2023, Gloria mantenía un saldo de deuda financiera de S/ 1,120.0 MM, inferior en 4.7% a lo registrado a fines del 2022. Cabe indicar que el 92.4% de las obligaciones se encontraba en el largo plazo.



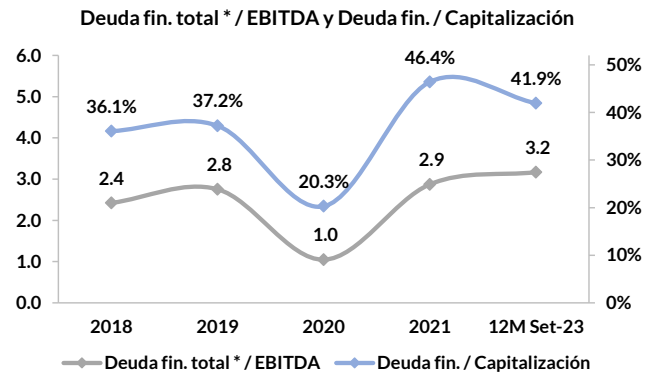
* Fuente: Leche Gloria S.A.

De esta manera, la deuda financiera estaba compuesta básicamente por: i) pagarés bancarios (S/ 970.0 MM) de mediano plazo (plazo aproximado de 1.5 años en su mayoría); y, ii) bonos corporativos (S/ 150.0 MM).

Adicionalmente, se debe señalar que, a setiembre 2023, la Compañía registró un nivel de pasivos por derecho de uso por S/ 14.8 millones (S/ 18.3 MM a cierre del 2022).

Considerando lo anterior, así como la generación de flujos registrada, el indicador de endeudamiento, medido como Deuda Financiera Total (incluye los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, fue de 3.2x (3.5x a diciembre 2022). Por su parte, si se descuenta la liquidez mantenida en caja el indicador obtenido fue de 3.0x (2.3x a diciembre 2022).

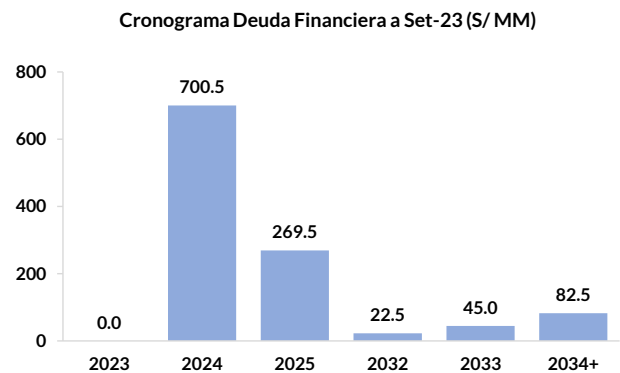
En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, registró un índice de 41.9% (45.5% al cierre del año anterior).



* 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 2024, 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.



* Fuente: Leche Gloria S.A.

De otro lado, en lo que respecta al reparto de dividendos, en el 2022 y en el periodo enero - setiembre 2023, se pagaron S/ 17.7 MM y S/ 203.0 MM, respectivamente. La política de dividendos de la Compañía 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)

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	Set-23
Dividendos Pagados	136.2	238.7	129.6	76.6	136.5	17.7	203.0

* Fuente: Leche Gloria S.A.

Cabe mencionar que, al cierre del 2023, se espera que la Compañía registre un ratio de endeudamiento por debajo de 3.0x, impulsado por un menor nivel de deuda acorde a la

estrategia de desapalancamiento que busca implementar el Grupo.

Características de los instrumentos

Primer Programa de Bonos Corporativos de Leche 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.

Cabe señalar que el 5 de febrero del 2015, la Compañía realizó la Cuarta Emisión de Bonos Corporativos por un monto de S/ 150.0 MM, a una tasa de 7.1250%, y un plazo de 20 años. La demanda del valor fue de 1.37x.

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	3.79	3.81	3.99	3.62	3.31
	12M Set-23	Dic-22	Dic-21	Dic-20	Dic-19
Rentabilidad					
EBITDA	358,238	342,624	389,591	463,538	340,208
Mg. EBITDA	8.9%	8.7%	10.3%	12.8%	9.9%
FCF / Ingresos	4.7%	-0.1%	-0.5%	17.8%	2.5%
ROE	9.8%	11.0%	14.6%	14.4%	9.5%
Cobertura					
EBITDA / Gastos financieros	3.3	4.7	17.2	14.8	6.8
EBITDA / Servicio de deuda	1.8	4.7	17.2	4.4	2.1
FCF / Servicio de deuda	1.5	0.9	0.1	6.4	0.8
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.9	6.5	22.1	7.2	1.1
CFO / Inversión en Activo Fijo	7.1	1.2	4.1	37.0	5.0
Estructura de capital y endeudamiento					
Deuda financiera total / EBITDA	3.2	3.5	2.9	1.0	2.8
Deuda financiera neta / EBITDA	3.0	2.3	1.6	0.8	2.6
Costo de financiamiento estimado	9.3%	6.4%	2.9%	4.5%	5.6%
Deuda financiera CP / Deuda financiera	7.6%	0.0%	0.0%	16.0%	12.1%
Deuda Financiera / Capitalización	41.9%	45.5%	46.4%	20.3%	37.2%
Balance					
Activos totales	3,725,042	3,896,451	3,563,625	3,153,744	3,259,474
Caja e inversiones corrientes	68,059	406,166	495,705	93,944	49,226
Deuda financiera Corto Plazo	85,000	-	-	75,000	110,604
Deuda financiera Largo Plazo	1,035,000	1,175,000	1,095,000	395,000	805,000
Deuda financiera	1,120,000	1,175,000	1,095,000	470,000	915,604
Pasivos por derecho de uso	14,769	18,274	23,869	14,965	21,013
Deuda financiera total	1,134,769	1,193,274	1,118,869	484,965	936,617
Patrimonio Total	1,550,060	1,406,508	1,264,202	1,845,904	1,545,503
Capitalización	2,670,060	2,581,508	2,359,202	2,315,904	2,461,107
Flujo de caja					
Flujo de caja operativo (CFO)	454,825	92,310	154,133	676,296	216,752
Inversiones en Activos Fijos e Intangibles	(63,748)	(79,491)	(37,588)	(18,273)	(43,080)
Dividendos comunes	(203,041)	(17,700)	(136,520)	(13,949)	(88,656)
Flujo de caja libre (FCF)	188,036	(4,881)	(19,975)	644,074	85,016
Ventas de Activo Fijo	818	1,066	1,303	1,647	296
Otras inversiones, neto	(248,433)	(96,456)	(180,458)	(117,770)	(67,532)
Variación neta de deuda	(111,549)	73,148	619,370	(450,763)	32,101
Variación neta de capital					
Otros financiamientos, netos	(97,946)	(62,416)	(18,479)	(32,470)	(47,632)
Diferencia en cambio del efectivo	-	-	-	-	-
Variación de caja	(269,074)	(89,539)	401,761	44,718	2,249
Resultados					
Ingresos	4,017,285	3,940,811	3,771,447	3,618,774	3,425,308
Variación de Ventas	1.9%	4.5%	4.2%	5.6%	-2.3%
Utilidad operativa (EBIT)	245,531	227,764	270,917	345,868	226,752
Gastos financieros	109,125	72,829	22,588	31,282	50,359
Resultado neto	145,684	147,133	226,298	243,740	146,517

*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:	Leche 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
Claudio Rodríguez Huaco	Director
Juan Luis Kruger Carrión	Director

Relación de ejecutivos*

Cristiano Oliveira Sampaio	Gerente General
Fernando Devoto Acha	Director Corporativo Legal y Relaciones Institucionales
Roberto Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística
Carlos Cipra Villareal	Director Corporativo de Auditoría
Andrés Colichón Sas	Director Corporativo de Estrategia
Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
César Falla Olivo	Gerente Corporativo de Tesorería y Finanzas
Luis Tejada Diaz	Director de Operaciones y Acopio de Leche
Jorge Namisato Nakasone	Director Comercial

Relación de accionistas (según derecho a voto)*

Gloria Foods – JORB S.A.	75.54%
Racionalización Empresarial S.A.	8.84%
Personas naturales	4.35%
Otros	11.27%

(*) Nota: Información a octubre 2023.

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>
Primer Programa de Bonos Corporativos de Leche 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>Negativa</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.