

# 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 Estable. Lo anterior se fundamenta en:

**La liberación de las garantías otorgadas e indicadores de apalancamiento:** El Grupo Gloria, a través de Inversiones Gloria Chile adquirió Soprole mediante un préstamo sindicado, por US\$640 MM. Dicho financiamiento se dio en dos tramos, pesos chilenos y dólares, y contó con la fianza solidaria de Gloria Foods – Jorb S.A. (Holding de Alimentos del Grupo) y Leche Gloria S.A.

A la fecha, el tramo en dólares del préstamo fue cancelado, y el saldo remanente de la deuda por la adquisición ascendió a ~CLP 300,000 MM. Esta última se reestructuró en el 3T 2024, colocándose en Soprole ~CLP 200,000 MM y en Inversiones Gloria Chile ~CLP 100,000 MM, quedando Leche Gloria y Gloria Foods como fiadores solidarios únicamente del préstamo sindicado de Inversiones Gloria Chile, equivalente a US\$120 MM.

En el caso específico de Leche Gloria, la deuda se incrementó en S/ 420 MM entre dic. 2023 y set. 2024, ocasionando que el ratio de endeudamiento (Deuda Financiera Total / EBITDA) aumente a 3.3x en los últimos 12 meses a setiembre 2024 (3.1x a dic. 2023). Asimismo, considerando la deuda contingente de US\$ 120 MM, el indicador ascendería a 4.3x. Como parte de su estrategia de desapalancamiento y conforme a las amortizaciones programadas, se espera que el indicador de apalancamiento se ubique por debajo de 3.0x para fines del 2024, y en el caso de considerar la fianza solidaria, se situaría alrededor de 3.8x.

Además, la Clasificadora espera que la fianza solidaria otorgada por Leche Gloria sea liberada en el primer trimestre del 2025, retornando así a niveles de apalancamiento adecuados.

**Liderazgo sostenido en el mercado de lácteosa nivel nacional e integración de procesos:** Gloria destaca por su significativo tamaño y escala en la industria de lácteos en Perú (líder en el mercado de leches industrializadas), 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/ 427.1 MM y S/ 308.0 MM, respectivamente, en los últimos 12 meses a setiembre 2024). 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)
<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 no auditada a setiembre 2024.

Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/11/2024 y 31/05/2024

## Perspectiva

Estable

## Indicadores Financieros

(S/ MM)	Set-24*	Dic-23	Dic-22
Ingresos	4,141.7	4,097.5	3,940.8
EBITDA	427.1	363.8	342.6
Flujo de Caja Operativo (CFO)	308.0	405.4	92.3
Mg. EBITDA (%)	10.3%	8.9%	8.7%
Deuda financiera	1,387.5	1,120.0	1,175.0
Caja y valores líquidos	61.0	119.0	406.2
Deuda fin. total <sup>1</sup> / EBITDA (x)	3.3	3.1	3.5
Deuda fin. neta <sup>1</sup> / EBITDA (x)	3.1	2.8	2.3
EBITDA / Gastos Financieros (x)	4.7	3.7	4.7

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

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

T. (511) 444 5588

## ¿Qué podría modificar las clasificaciones asignadas?

La clasificación podría verse afectada negativamente por un incremento en el apalancamiento financiero (considerando la deuda contingente) por encima de 3.5x de manera sostenida, y/o una caída significativa y sostenida en los márgenes, que tengan un impacto negativo sobre el perfil crediticio de la Empresa. Asimismo, el *rating* considera que la fortaleza patrimonial de la Empresa no se vería disminuida por distribuciones de dividendos y contempla que de tener un plan agresivo de inversiones, éste vendría acompañado del fortalecimiento patrimonial adecuado.

## Perfil

Gloria es una empresa que se dedica a la producción, venta y distribución a nivel nacional de productos lácteos y derivados, principalmente. También participa en el mercado de consumo masivo a través de productos como conservas de pescado, refrescos, jugos, mermeladas, panetones, entre otros. Históricamente, Gloria ha sido la empresa líder en el mercado peruano de productos lácteos.

Se debe señalar que, a inicios del 2018, quedó inscrito en Registros Públicos, el cambio de denominación social de la Compañía a Leche Gloria S.A., pudiéndose utilizar como denominación abreviada Gloria S.A.

La Empresa forma parte del Grupo Gloria, el cual es un importante conglomerado industrial de capital peruano con presencia en Perú, 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 2024 Gloria mantenía las siguientes inversiones en sus subsidiarias y asociadas:

### Inversiones en Subsidiarias y Asociadas

Subsidiarias	Set-24		Dic-23	
	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.	28.9	99.97%	28.9	99.97%
<b>Sub - Total</b>	<b>110.8</b>		<b>110.8</b>	
Otras empresas	2.2		2.2	
<b>Total</b>	<b>113.0</b>		<b>113.0</b>	

\* 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 2023, esta empresa registró ingresos por US\$854 MM y un EBITDA de US\$85 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). Dicho financiamiento contó con la fianza solidaria de Gloria Foods – Jorb S.A. y Leche Gloria S.A.

A la fecha, el tramo en dólares del préstamo ha sido cancelado, y respecto al saldo en pesos chilenos, Gloria Foods y Leche Gloria actúan como fiadores solidarios por un monto de deuda de ~CLP 110,000 MM. Sin embargo, cabe mencionar que la fianza solidaria otorgada por Leche Gloria se liberaría en el primer trimestre del 2025.

Cabe añadir 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 *Fitch Ratings*; 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



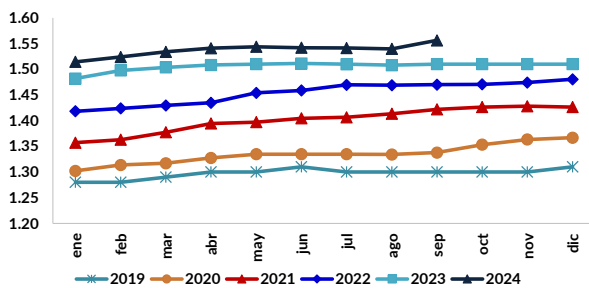
leche, manjar, leche condensada, etc.); y, iii) otros productos (jugos, refrescos, mermelada, panetón, agua y conservas de pescado); sin embargo, es la primera línea la que concentra el grueso de los ingresos.

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, durante los últimos 12 meses a setiembre 2024, el total de leche acopiada mostró un incremento de 10.5% (reducción anual de 21.8% en el 2023).

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 setiembre 2024, experimentó un aumento de 3.1% respecto a setiembre 2023, 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.

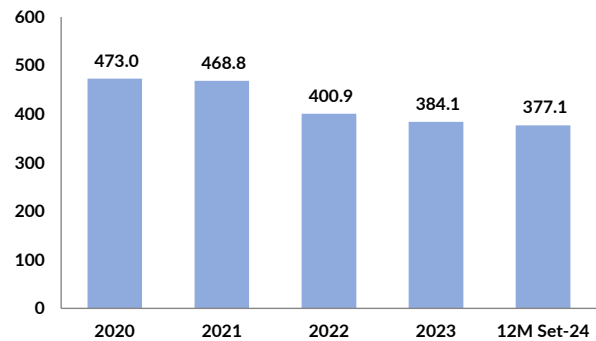
De otro lado, Gloria realizó inversiones para optimizar su capacidad productiva. Así, en el año móvil a setiembre 2024 y en el 2023, se ejecutaron inversiones por S/ 58.1 MM y S/ 44.3 MM, respectivamente, enfocadas en la ampliación de la línea de producción de envasado y elaboración de leche evaporada y de derivados lácteos. Asimismo, se efectuaron mejoras en las instalaciones y compras de máquinas y equipos para la implementación de la planta de UHT.

Respecto a la composición de los ingresos, la leche evaporada se mantiene como el principal producto de Gloria.

### Unidad de Lácteos

En los últimos 12 meses a setiembre 2024, según el Minagri, la producción nacional de leche evaporada mostró una caída de 1.8% respecto a lo registrado en el 2023.

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



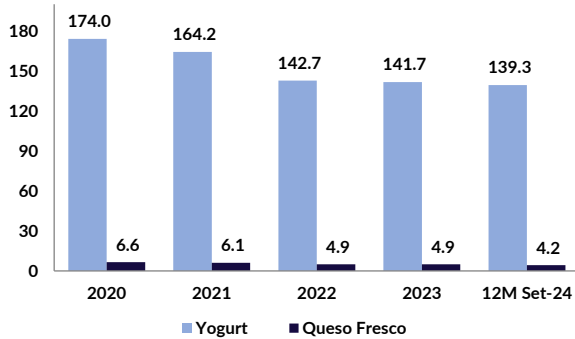
\* Fuente: Minagri

En el caso específico de los productos lácteos de Gloria, los cuales constituyen la principal categoría del portafolio, registraron niveles de ventas similares al 2023. Por su parte, el producto más representativo de la categoría, la leche evaporada, mostró un ligero descenso en las ventas en el periodo evaluado.

### Unidad de Derivados Lácteos

En lo referente a la producción nacional de derivados lácteos, en el año móvil a setiembre 2024 el yogurt registró una ligera caída de 1.7% respecto a lo obtenido en el 2023. Por su parte, el queso fresco exhibió una caída de 12.8%.

Producción Nacional de Derivados Lácteos (miles TM)



\* Fuente: Minagri

Respecto a la Compañía, los derivados lácteos (segunda categoría más importante) mostraron ingresos por encima al 2023, explicado por mayores ventas de leche condensada y crema de leche.

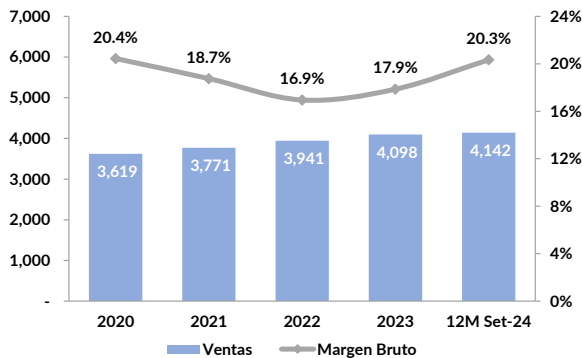
Adicionalmente, Gloria exporta a alrededor de 40 países en el Caribe, América Latina, el Medio Oriente y el oeste de África. El total de exportaciones representa aproximadamente el 10% de los ingresos. Dentro de los productos que se exportan destaca la leche evaporada.

## Desempeño Financiero

**El menor costo de materias primas, impactó positivamente en los márgenes y generación de la Empresa.**

En los últimos 12 meses a setiembre 2024, la Compañía registró ventas por S/ 4,141.7 millones, siendo 1.1% superior a lo registrado en el 2023 (S/ 4,117.3 MM). Lo anterior se explicó por mayores ingresos provenientes de las categorías leche condensada, crema de leche y bebidas lácteas. Cabe mencionar que, en el 2023, la Compañía mostró un incremento anual de las ventas de 4.0%.

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



\* Fuente: Leche Gloria S.A.

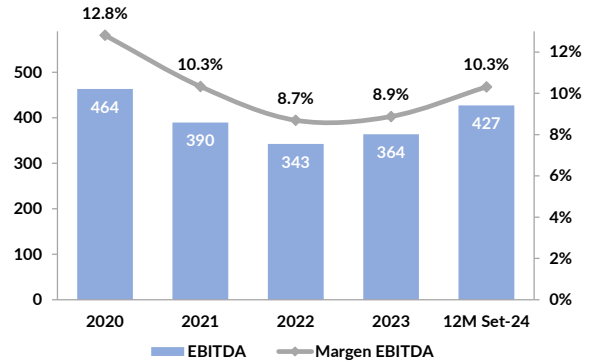
En términos del margen bruto, Gloria registró una mejora a 20.3% en el año móvil a setiembre 2024 (17.9% a fines del 2023); lo anterior se explica por el menor costo promedio

de materias primas, y el mayor impacto positivo se dio en la estructura de costos de la línea de leche evaporada.

En cuanto a los gastos operativos, estos mostraron un aumento de 9.2%, producto de mayores gastos de publicidad y promoción de ventas. En términos relativos, los gastos en mención representaron el 12.6% de las ventas totales (11.7% en el 2023).

De esta manera, el ahorro en los costos permitió que se exhibiera un EBITDA de S/ 427.1 millones, por encima a lo obtenido en el 2023 (S/ 363.8 MM); mientras que el margen EBITDA se ubicó en 10.3% (8.9% en el 2023), en línea con las estrategias implementadas para incrementar la rentabilidad del negocio.

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



\* Fuente: Leche Gloria S.A.

Por su parte, durante el año móvil a setiembre 2024, la Compañía registró ingresos por concepto de alquileres por S/ 18.2 millones (S/ 19.1 millones en el 2023).

De otro lado, los gastos financieros totales ascendieron a S/ 90.9 MM en los últimos 12 meses a setiembre 2024, inferiores a lo mostrado en el 2023 (S/ 99.2 MM), producto de la menor tasa de referencia promedio del BCRP. Así, y considerando la mejora en los márgenes, la Compañía registró un ratio de cobertura EBITDA / gastos financieros totales de 4.7x (3.7x al cierre del 2023).

En lo referente al resultado neto de la Compañía, este ascendió a S/ 211.2 millones (S/ 170.7 MM en el 2023) y el ROE se ubicó en 13.6% (11.4% a fines del 2023).

Por su parte, en los últimos 12 meses a setiembre 2024 se logró un Flujo de Caja Operativo (FCO) de S/ 308.0 MM (S/ 405.4 MM en el 2023). Adicionalmente, se realizaron inversiones en activo fijo e intangibles por S/ 58.1 MM y se pagaron dividendos por S/ 45.9 MM, por lo que se exhibió un saldo de Flujo de Caja Libre (FCF) de S/ 204.1 MM. Asimismo, se captó deuda financiera por S/ 4,924.5 MM, lo que contribuyó a la amortización y pago de intereses por

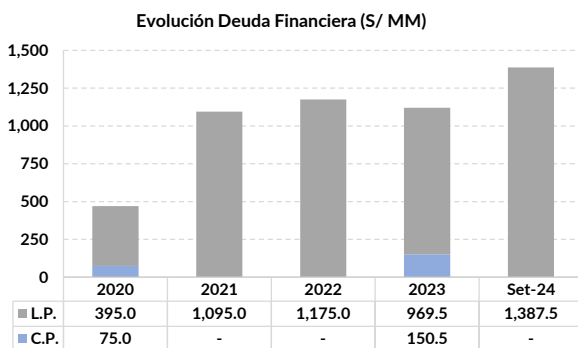
S/ 4,657.0 y S/ 100.0 MM, así como el otorgamiento de préstamos a empresas relacionadas por S/ 398.5 MM, entre otros. Tomando en cuenta lo anterior, la Compañía registró una disminución de efectivo de S/ 7.0 MM.

Cabe indicar que los dividendos pagados, así como los préstamos a relacionadas se utilizaron para cancelar deuda referente a la adquisición de Soprole. Para la Clasificadora, Gloria es una empresa consolidada y una sólida generadora de caja para el Grupo, además, la Empresa cuenta con la capacidad de mitigar el impacto de factores exógenos sobre su perfil crediticio.

## Estructura de Capital

**Al cierre del 2024, según el plan financiero del Grupo, el apalancamiento de Leche Gloria se ubicaría por debajo de 3.0x.**

A setiembre 2024, Gloria mantenía un saldo de deuda financiera de S/ 1,387.5 MM, superior en 23.9% a lo registrado en diciembre 2023, recursos los cuales fueron utilizados para financiar préstamos con vinculadas. Cabe indicar que el 100% de las obligaciones se encontraba en el largo plazo.



De esta manera, la deuda financiera estaba compuesta básicamente por: i) pagarés bancarios (S/ 1,237.5 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 2024, la Compañía registró un nivel de pasivos por derecho de uso por S/ 15.7 millones (S/ 16.0 MM a cierre del 2023).

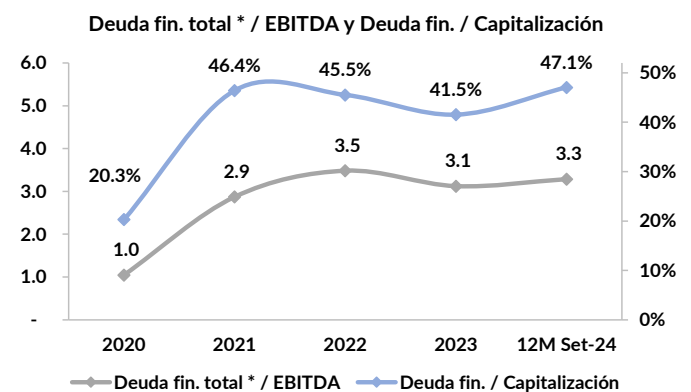
Considerando lo anterior, el indicador de endeudamiento, medido como Deuda Financiera Total (incluye los pasivos por derecho de uso) / EBITDA, se incrementó a 3.3x (3.1x a diciembre 2023). Por su parte, si se descuenta la liquidez mantenida en caja, el indicador obtenido fue de 3.1x (2.8x a diciembre 2023).

Asimismo, Leche Gloria actúa como fiador solidario de un préstamo de la relacionada Inversiones Gloria Chile, por lo

que si se considera este monto, el apalancamiento se ubicaría en 4.3x en el año móvil a setiembre 2024.

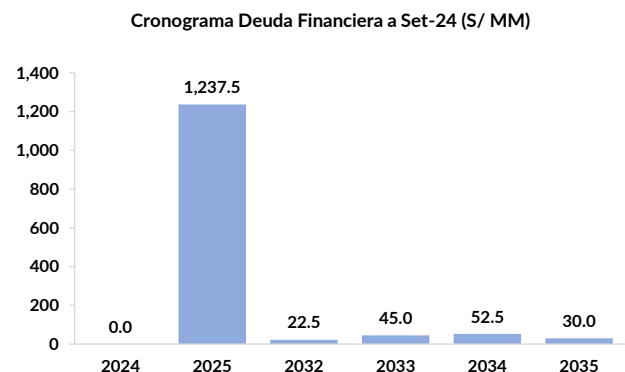
Si bien el indicador de endeudamiento es elevado, el Grupo ha contemplado la amortización de S/ 220 MM de deuda correspondiente a Leche Gloria, por lo que el indicador Deuda Financiera Total / EBITDA cerraría por debajo de 3.0x el año, y considerando la deuda contingente en 3.8x. Adicionalmente, la fianza solidaria se liberaría en el primer trimestre del 2025.

En cuanto a la estructura de capital, la cual se mide a través del ratio Deuda Financiera / Capitalización, registró un índice de 47.1% a setiembre 2024 (41.5% 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 2025, 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 periodo enero - setiembre 2024 y en el 2023 se pagaron S/ 47.0 MM y S/ 201.9 MM, respectivamente.

Cabe indicar que en abril 2024 se declararon S/ 200.0 MM de dividendos con cargo a resultados acumulados, de los cuales S/ 137.2 MM se compensaron dividendos por pagar con préstamos otorgados. 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)

	2019	2020	2021	2022	2023	Set-24
Dividendos Pagados	129.6	76.6	136.5	17.7	201.9	47.0

\* Fuente: Leche Gloria S.A.

Cabe mencionar que, al cierre del 2024, se espera que la Compañía registre un ratio de endeudamiento por debajo de 3.0x, impulsado por una mayor generación proveniente de una estructura de costos más eficiente por parte de la Compañía.

## 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 - Leche Gloria S.A.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.71
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
<b>RESULTADOS</b>						
Ingresos	3,425,308	3,618,774	3,771,447	3,940,811	4,097,504	4,141,709
Variación de Ingresos	-2.3%	5.6%	4.2%	4.5%	4.0%	1.1%
Utilidad Operativa	226,752	345,868	270,917	227,764	252,223	318,390
EBITDA (1)	340,208	463,538	389,591	342,624	363,812	427,081
Margen EBITDA (%)	9.9%	12.8%	10.3%	8.7%	8.9%	10.3%
Gastos Financieros Totales	50,359	31,282	22,588	72,829	99,242	90,935
Utilidad Neta	146,517	243,740	226,298	147,133	170,662	211,160
<b>BALANCE</b>						
Activos Totales	3,259,474	3,153,744	3,563,625	3,896,451	3,739,503	4,040,658
Caja y Equivalentes	49,226	93,944	495,705	406,166	119,009	61,015
Cuentas por Cobrar Comerciales	300,090	270,800	258,958	221,453	270,506	289,936
Inventarios	690,527	565,307	770,695	1,083,244	975,935	961,319
Cuentas por Pagar Comerciales	284,713	289,932	337,593	388,785	401,339	419,117
Deuda Financiera Corto Plazo	110,604	75,000	-	-	150,500	-
Deuda Financiera Largo Plazo	580,000	245,000	945,000	1,025,000	819,500	1,387,500
Deuda Financiera	690,604	320,000	945,000	1,025,000	970,000	1,387,500
Pasivos por Arrendamiento CP	6,166	5,309	6,122	5,427	4,094	5,415
Pasivos por Arrendamiento LP	14,847	9,656	17,747	12,847	11,930	10,285
Pasivos por Arrendamiento	21,013	14,965	23,869	18,274	16,024	15,700
Deuda Financiera Total (2)	711,617	334,965	968,869	1,043,274	986,024	1,403,200
Fianza Solidaria	-	-	-	-	1,134,954	454,493
Patrimonio neto	1,545,503	1,845,904	1,264,202	1,406,508	1,577,170	1,561,220
Capitalización (3)	2,236,107	2,165,904	2,209,202	2,431,508	2,547,170	2,948,720
Capitalización Ajustada (4)	2,257,120	2,180,869	2,233,071	2,449,782	2,563,194	2,964,420
<b>FLUJO DE CAJA</b>						
<b>Flujo de Caja Operativo (FCO)</b>	<b>216,752</b>	<b>676,296</b>	<b>154,133</b>	<b>92,310</b>	<b>405,411</b>	<b>308,001</b>
Inversiones en Activos Fijos e Intangibles	(43,080)	(18,273)	(37,588)	(79,491)	(44,255)	(58,055)
<b>Flujo de Caja Disponible para el SD (FCSD)</b>	<b>173,672</b>	<b>658,023</b>	<b>116,545</b>	<b>12,819</b>	<b>361,156</b>	<b>249,946</b>
Dividendos	(88,656)	(13,949)	(136,520)	(17,700)	(201,900)	(45,893)
Variación Neta de Deuda	32,101	(450,763)	619,370	73,148	(60,892)	341,770
Variación Neta de Capital	-	-	-	-	-	-
Otros Neto	(114,868)	(148,593)	(197,634)	(157,806)	(385,521)	(552,867)
Variación Total de Caja	2,249	44,718	401,761	(89,539)	(287,157)	(7,044)

**Ratios Financieros - Leche Gloria S.A.**

(Cifras en miles de soles)

Tipo de Cambio S/ / US\$ a final del Período	3.31	3.62	3.99	3.81	3.71	3.83
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	LTM Set-24
<b>COBERTURA</b>						
EBITDA / Gastos Financieros Totales	6.8x	14.8x	17.2x	4.7x	3.7x	4.7x
EBITDA / Servicio de Deuda (5)	2.0x	4.2x	13.6x	4.4x	1.4x	4.4x
FCO / Inversión en Activos Fijos e Intangibles	5.0x	37.0x	4.1x	1.2x	9.2x	5.3x
(FCSD + Gastos Fin.) / Servicio de Deuda	1.3x	6.2x	4.8x	1.1x	1.8x	3.5x
<b>SOLVENCIA</b>						
Deuda Financiera Total / Capitalización Ajustada	31.5%	15.4%	43.4%	42.6%	38.5%	47.3%
Deuda Financiera Total / EBITDA	2.1x	0.7x	2.5x	3.0x	2.7x	3.3x
Deuda Financiera Total Neta / EBITDA	1.9x	0.5x	1.2x	1.9x	2.4x	3.1x
Total Pasivo / Total Patrimonio	1.1x	0.9x	1.9x	1.8x	1.4x	1.6x
Deuda Financiera CP / Deuda Financiera	16.0%	23.4%	0.0%	0.0%	15.5%	0.0%
<b>LIQUIDEZ</b>						
Liquidez Corriente	1.3x	1.3x	1.4x	1.2x	1.2x	1.0x
Caja / Deuda Financiera CP	0.4x	1.3x	n.a.	n.a.	0.8x	n.a.
Días Promedio de Cobro (días)	32	27	25	21	24	26
Días Promedio de Pago (días)	37	38	41	59	44	64
Días Promedio de Inventario (días)	90	74	94	163	107	146
<b>RENTABILIDAD</b>						
Margen Bruto (%)	18.7%	22.9%	20.6%	38.6%	19.1%	42.1%
Margen Neto (%)	4.3%	6.7%	6.0%	3.7%	4.2%	5.1%
ROAE (%)	9.5%	14.4%	14.6%	11.0%	11.4%	13.6%

(1) EBITDA: Utilidad Operativa (No incluye Otros Ingresos ni Egresos) + Depreciación + Amortización.

(2) Deuda Financiera Total = Deuda Financiera + Pasivos por Arrendamiento.

(3) Capitalización: Deuda Financiera + Patrimonio Neto.

(4) Capitalización Ajustada: Deuda Financiera Ajustada + Patrimonio Neto.

(5) Servicio de Deuda: Gastos Financieros Totales + Parte Corriente de la Deuda de Largo Plazo + Pasivos por Arrendamiento 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
Jorge Magaña Moheno	Director de Operaciones
Max Coloma	Gerente de Administración y Finanzas
Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad
César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de Planeamiento Financiero
César Falla Olivo	Gerente Corporativo de Tesorería y Finanzas

**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 setiembre 2024.

## 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>Primer Programa de Bonos Corporativos de Leche 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 la Instituciones Financieras y de Seguros. Por lo tanto, no se asignará perspectiva para las obligaciones de corto plazo, acciones y cuotas de fondos mutuos y de inversión.



(\*) La clasificación de riesgo del valor constituye únicamente una opinión profesional sobre la calidad crediticia del valor y/o de su emisor respecto al pago de la obligación representada por dicho valor. La clasificación otorgada o emitida no constituye una recomendación para comprar, vender o mantener el valor y puede estar sujeta a actualización en cualquier momento. Asimismo, la presente Clasificación de riesgo es independiente y no ha sido influenciada por otras actividades de la Clasificadora. El presente informe se encuentra publicado en la página web de la empresa (<http://www.aai.com.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, la metodología de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.

Las clasificaciones de riesgo crediticio de Apoyo & Asociados Internacionales Clasificadora de Riesgo (A&A) no constituyen garantía de cumplimiento de las obligaciones del calificado. Las clasificaciones se basan sobre la información que se obtiene directamente de los emisores, los estructuradores y otras fuentes que A&A considera confiables. A&A no audita ni verifica la veracidad de dicha información, y no se encuentra bajo la obligación de auditarla ni verificarla, como tampoco de llevar a cabo ningún tipo de investigación para determinar la veracidad o exactitud de dicha información. Si dicha información resultara contener errores o conducir de alguna manera a error, la clasificación asociada a dicha información podría no ser apropiada, y A&A no asume responsabilidad por este riesgo. No obstante, las leyes que regulan la actividad de la Clasificación de Riesgo señalan los supuestos de responsabilidad que atañen a las clasificadoras.

La calidad de la información utilizada en el presente análisis es considerada por A&A suficiente para la evaluación y emisión de una opinión de la clasificación de riesgo.

La opinión contenida en el presente informe ha sido obtenida como resultado de la aplicación rigurosa de la metodología vigente correspondiente indicada al inicio del mismo. Los informes de clasificación se actualizan periódicamente de acuerdo a lo establecido en la regulación vigente, y además cuando A&A lo considere oportuno.

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.0% de sus ingresos totales 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.