

## LECHE GLORIA S.A.

<b>Informe con EEFF de 31 de diciembre de 2022<sup>1</sup></b>	<b>Fecha de comité: 31 de mayo de 2023</b>
Periodicidad de actualización: Semestral	Sector Alimentos, Perú
<b>Equipo de Análisis</b>	
Ofelia Maurate De La Torre <a href="mailto:omaurate@ratingspcr.com">omaurate@ratingspcr.com</a>	Michael Landauro Abanto <a href="mailto:mlandauro@ratingspcr.com">mlandauro@ratingspcr.com</a> (511) 208.2530

HISTORIAL DE CALIFICACIONES		
Fecha de información	Sep-22	Dic-22
Fecha de comité	22/05/2023	31/05/2023
Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.	PEAAA	PEAAA
Perspectivas	Estable	Estable

### Significado de la clasificación

**Categoría PEAAA:** Emisiones con la más alta calidad de crédito. Los factores de riesgo son prácticamente inexistentes.

Las categorías de las emisiones de mediano, largo plazo y de acciones preferentes podrán ser complementadas si correspondiese, mediante los signos (+/-) para mejorar o desmejorar, respectivamente la clasificación alcanzada entre las categorías “PEAA” y “PEB”.

La información empleada en la presente clasificación proviene de fuentes oficiales; sin embargo, no garantizamos la confiabilidad e integridad de la misma, por lo que no nos hacemos responsables por algún error u omisión por el uso de dicha información. La clasificación otorgada o emitida por PCR constituyen una evaluación sobre el riesgo involucrado y una opinión sobre la calidad crediticia, y la misma no implica recomendación para comprar, vender o mantener un valor; ni una garantía de pago del mismo; ni estabilidad de su precio 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.

### Racionalidad

En Comité de Clasificación de Riesgo, PCR decidió mantener la calificación de “PEAAA” a la Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Leche Gloria S.A., con perspectiva “Estable”; con información al 31 de diciembre de 2022. Esta decisión se sustenta en el liderazgo que mantiene la empresa en el mercado de lácteos en el Perú, aunado a la recuperación en el nivel de ventas, lo cual, permitió adecuados indicadores de rentabilidad y márgenes operativos similares a niveles prepandemia. Además, la Compañía continúa con niveles de cobertura, endeudamiento y liquidez estables. Finalmente, se valora el *expertise* del Grupo Gloria.

### Perspectiva

Estable

### Resumen Ejecutivo

- **Líder en el mercado de productos lácteos y derivados en el Perú.** Leche Gloria S.A. es la principal empresa del mercado de lácteos y derivados en Perú, a diciembre de 2022, la marca es la principal productora de leche del país, representando alrededor del 80.0% de la producción nacional.
- **Mayor nivel de ventas de los últimos 5 años.** Las ventas de Leche Gloria S.A. se encuentran compuestas principalmente por Leche. A diciembre de 2022, el nivel de ventas de la compañía se incrementó interanual en 4.5% (+S/ 169.4 MM), totalizando los S/ 3,940.8 MM (dic-2021: S/ 3,771.4 MM). Este incremento se debe principalmente a las mayores ventas de Leches, Yogurt, Otros y Mantequilla.
- **Márgenes operativos estables y similares a niveles prepandemia.** El Resultado Operativo del periodo se ubicó en S/ 273.2 MM (dic-2021: S/ 329.0 MM), registrando una reducción de 17.0% (-S/ 55.8 MM), debido a los mayores costos de venta. Con ello, el margen operativo se ubicó en 6.9%, menor al margen registrado en diciembre de 2021 (8.7%), pero en línea a los niveles de prepandemia (dic-2019: 7.5%).
- **Menores indicadores de rentabilidad.** Los márgenes bruto, operativo y neto se redujeron, ubicándose en 16.9%, 6.9% y 3.7%, respectivamente. Cabe señalar que, dichos indicadores son inferiores a los registrados en diciembre de 2021 que alcanzaron el 18.7%, 8.7% y 6.0%, respectivamente; adicionalmente, los promedios históricos de los márgenes son superiores a los registrados situándolos en 20.1%, 8.9% y 5.6%, respectivamente. En términos generales, los ratios de rentabilidad se han deteriorado desde la pandemia de la Covid-19. En esa misma línea, el ROE se ubicó en 10.5% y el ROA en 3.8%, inferiores a los resultados de diciembre de 2021 (17.9% y 6.4%, respectivamente) y al promedio histórico<sup>2</sup>. El resultado del ROE se explica, principalmente, por el incremento en los costos de ventas, los gastos financieros y la diferencia cambiaria negativa.
- **Niveles de cobertura adecuados.** El ratio Deuda Financiera a EBITDA<sup>3</sup> fue de 3.05x, mayor a la cifra registrada en diciembre 2021 (2.45x); mientras que, el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) se ubicó en 5.28x, presentado una reducción respecto a diciembre de 2021 (19.82x), debido al incremento de los gastos financieros y la reducción del EBITDA. Cabe señalar que, el EBITDA<sup>4</sup> alcanzó los S/ 384.7 MM (dic-2021: S/ 447.7

<sup>1</sup> Auditados.

<sup>2</sup> Información de diciembre de 2017 hasta diciembre de 2021: ROE: 12.7% y ROA: 6.0%.

<sup>3</sup> EBITDA a 12 meses.

<sup>4</sup> EBITDA = EBIT + Depreciación + Amortización

MM), presentando una reducción interanual de 14.1% (-S/ 63.0 MM), explicado principalmente por el menor resultado operativo registrado en diciembre de 2022 dado los mayores costos de ventas.

- **Nivel de endeudamiento estable.** A diciembre de 2022, el ratio de endeudamiento patrimonial se situó en 1.77x (dic-2021: 1.82x), cifra por debajo de lo reportado en diciembre de 2021 derivado de los resultados del ejercicio, pero superior al nivel histórico (1.14x) por la tendencia creciente del nivel de deuda de largo plazo.
- **Estables niveles de liquidez.** A diciembre de 2022, los niveles de liquidez registraron un ligero incremento respecto a diciembre 2021, situándose la liquidez general en 1.64x (dic-2021: 1.62x). Este incremento se debe al mayor del activo corriente, el cual, presentó un aumento de 12.1% (+S/ 215.3 MM), principalmente por las mayores existencias de materia prima. Leche Gloria presenta un ciclo de conversión neto de 98 días, lo cual se explica tanto por la diferencia entre el ciclo financiero<sup>5</sup> (141 días) y el periodo promedio de pago (43 días). De esta manera, el ciclo de conversión neto se encuentra superior a niveles prepandemia (dic-2019: 85 días) y a lo registrado a diciembre de 2021 (77 días). Por su parte, el periodo de permanencia de inventario se incrementó, ubicándose en 121 días (dic-2021: 92 días), y superior al nivel prepandemia (dic-2019: 90 días).
- **Expertise del Grupo Económico.** El Grupo Gloria cuenta con cuatro empresas matrices dedicadas a rubros diversos entre ellos se encuentran: Holding Alimentario Perú S.A., Holding Cementero del Perú S.A., Maningham Holding S.A. y el Fondo de Inversiones Diversificadas S.A. El Holding Alimentario Perú S.A. es una empresa matriz que agrupa la unidad de negocio lácteo del Grupo Gloria, la cual posee el 99.9% del capital social de esta. Por otro lado, Gloria JORB S.A. posee el 75.5% del capital social de Leche Gloria S.A.; esta empresa es subsidiaria de Holding Alimentario del Perú S.A.

## Factores claves

### Factores que podrían conducir a un aumento en la calificación

- No aplica. La Compañía mantiene la máxima clasificación.

### Factores que podrían conducir a una disminución en la calificación

- Incremento sostenido del apalancamiento financiero con impacto sobre los niveles de cobertura.
- Pérdida de eficiencia operativa y bajos niveles de cobertura, de manera sostenida.

## Metodología utilizada

La opinión contenida en el informe se ha basado en la aplicación rigurosa de la metodología vigente para calificación de riesgo de instrumentos de deuda de corto, mediano y largo plazo, acciones preferentes y emisores cuya aprobación se realizó en sesión N°001 del Comité de Metodologías con fecha 6 de junio de 2016.

## Información utilizada para la clasificación

**Información financiera:** EE.FF. auditados consolidados de los periodos 2018 – 2022. Así como, el Contrato Marco de la Primera Emisión de Bonos Corporativos de Gloria S.A. y el Contrato Complementario y el Complemento del Prospecto marco de la Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.

## Limitaciones y Limitaciones Potenciales para la clasificación

**Limitaciones encontradas:** No se encontró limitaciones respecto a la información presentada por la empresa.

**Limitaciones potenciales (Riesgos Previsibles):** Cambios regulatorios en relación con la venta de lácteos y derivados, además los márgenes podrían verse afectados por variaciones en el precio de las materias primas que la empresa emplea si los mismos no se encuentran coberturados. **(Riesgos no Previsibles):** El conflicto político social que podría generar la toma de plantas de producción afectando la producción de la compañía, así como, la distribución y el nivel de ventas.

## Hechos de importancia

- El 11 de abril de 2023, se nombró al Sr. Cristiano Oliveira Sampaio como Gerente General en reemplazo del Sr. Claudio José Rodríguez Huaco.
- El 30 de marzo de 2023, se comunicó el cierre de Transacción de adquisición indirecta de SOPROLE (Chile), por la cual Inversiones Gloria Chile SpA (propiedad total indirecta de Gloria Foods JORB S.A.) ha adquirido las acciones objeto de la transacción y ha tomado el control de las empresas involucradas.
- El 29 de marzo de 2023, en Junta de Accionistas Obligatoria, se acordó por unanimidad fijar para el directorio en el ejercicio 2023, una retribución por participación del 6.0% de la utilidad contable que se obtenga de dicho periodo. Además, ante el fallecimiento del Sr. Vito Modesto Rodríguez Rodríguez, se designó un nuevo director.
- El 29 de marzo de 2023, se aprobó la Política de Dividendos de Leche Gloria S.A. para el ejercicio 2023, siempre que no se afecte el crecimiento o solvencia patrimonial de la sociedad.
- El 28 de febrero de 2023, se aceptó la renuncia al cargo de Gerente General de la Sra. Valeria Elena Flen Silva, nombrándose como Gerente General interino al Sr. Claudio José Rodríguez Huaco.
- El 22 de febrero de 2023, se informó que se cumplen con las condiciones para la obtención de la autorización de la Fiscalía Nacional Económica (FNE) de Chile vinculado al contrato de compraventa de acciones firmado entre Leche Gloria S.A. y las compañías Investments Pty Ltd y Fonterra (international) Limited.
- El 12 de diciembre de 2022, Leche Gloria S.A. informó sobre el ingreso ilegal y por la fuerza de una turba de personas a las instalaciones de la planta de acopio de leche en la ciudad de Majes, Arequipa; además, señaló que esta turba había generado daños y había saqueado la propiedad privada atentando contra la seguridad e integridad del personal. En esa misma línea, informó que la planta quedó inoperativa y que se comunicarían con los ganaderos para anunciarles sobre la forzosa suspensión temporal del acopio de leche cruda.

<sup>5</sup> El ciclo financiero es igual al periodo promedio de cobro más el periodo promedio de permanencia en inventario.

- El 18 de noviembre de 2022, Leche Gloria S.A. informó a la SMV que, en junio de 2022, la compañía pagó una multa de 260 UIT impuesta por el Poder Judicial pese a estar en desacuerdo con ella.
- El 17 de noviembre de 2022, la empresa Gloria Foods JORB S.A. firmó un contrato de compraventa de acciones con las compañías Fonterra Investments Pty Ltd y Fonterra (International) Limited para concretar la adquisición de las acciones de New Zealand Milk (LATAM) LTD, el remanente de las acciones de Inversiones Dairy Enterprises S.A. y la totalidad de los derechos sociales de Dairy Enterprises (Chile) Ltda, haciéndose de Soprole Inversiones S.A. y sus subsidiarias en Chile. La transacción se dio por un precio de US\$ 210.0 MM y la cancelación de deuda con Fonterra.
- El 13 de octubre de 2022, la empresa informó que la SMV dispuso la exclusión de los valores mobiliarios denominados “Bonos Gloria – Segunda Emisión” correspondiente al “Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.”. Asimismo, la BVL informó que el deslistado de los valores se harán efectivos a partir del 14 de octubre de 2022.
- El 15 de septiembre de 2022, la empresa informó que la SMV dispuso la exclusión de los valores mobiliarios denominados “Bonos Gloria – Tercera Emisión” y “Bonos Gloria – Quinta Emisión” correspondientes al “Primer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Gloria S.A.”. Asimismo, la BVL informó que el deslistado de los valores se harán efectivos a partir del 16 de septiembre de 2022.
- El 20 de julio de 2022, en sesión de Directorio, se aprobó el nuevo “Código de Conducta Ética” de la compañía, aplicable a todo el grupo económico conocido como Grupo Gloria.
- El 17 de junio de 2022, la empresa comunicó el fallecimiento del Sr. Vito Modesto Rodríguez Rodríguez, socio fundador del Grupo Gloria y miembro del Directorio.
- El 17 de junio de 2022, la SMV notificó a la empresa sobre la exclusión de los valores mobiliarios denominados “Bonos Gloria -Octava Emisión correspondiente al “Segundo Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Gloria S.A.”; en esa misma línea, todos los valores emitidos en el marco de dicho programa se encuentran excluidos del registro y el plazo de vigencia se encuentra vencido.
- El 30 de mayo de 2022, la empresa informó la incorporación de Vanessa Montero como Directora de Marketing y la promoción de Jorge Namisato a Director de Ventas.
- El 11 de mayo de 2022, la empresa desmintió la nota publicada en la web de “La República” señalándola como falsa y tendenciosa, dado que Leche Gloria S.A. no realizó ningún pago al Colegio de Nutricionistas del Perú (CNP) con la finalidad de “vender leche en polvo como leche evaporada”. Cabe precisar que, la empresa sí cuenta con el aval del CNP; sin embargo, esta certificación se dio por medio de un proceso regular y transparente siguiendo el reglamento de aval de productos e insumos alimentarios del CNP.
- El 8 de abril de 2022, la empresa informó que la SMV procedió a la exclusión automática del Registro de Valores de la Bolsa de Valores de Lima de los valores mobiliarios denominados “Bonos Gloria – Séptima Emisión” y “Bonos Gloria – Décima Emisión” correspondientes al “Segundo Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Gloria S.A.”. El deslistado de los valores se hará efectivo a partir del 8 de abril de 2022.
- El 29 de marzo de 2022, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se aprobó la Política de Dividendos del ejercicio 2022. Además, se estableció la remuneración del directorio equivalente al 6.0% de los resultados que se obtengan de dicho periodo.

## Contexto Económico

La economía peruana registró un crecimiento de 2.7% al 2022<sup>6</sup>, sostenido por la mayor operatividad del consumo privado impulsando el sector no primario como el de comercio y servicios (+3.2%), debido a la normalización de las actividades económicas restringidas durante pandemia. No obstante, se consideró la presencia de los conflictos sociales durante diciembre 2022 que ralentizaron el desarrollo regular de actividades en los sectores de manufactura, comercio y servicios. Por otro lado, el mercado de viviendas, que había generado buen desempeño en el 2021, cayó en un contexto de menor demanda y mayor costo de financiamiento, registrándose una contracción de créditos hipotecarios en 19.4%<sup>7</sup>.

En cuanto al desempeño de los principales sectores que componen el PBI local a 2022, los que presentaron crecimiento fueron agropecuario (+4.3%), hidrocarburos (+4.0% por mayor extracción de petróleo y gas), construcción (3.0%, impulsado por mayor ejecución de obras públicas), derechos de importación y otros impuestos (+3.4%), comercio (+3.3%), electricidad y agua (+3.0%) y manufactura no primaria (+2.3%) En contraste, los sectores que mostraron contracción fueron pesca (-13.7% afectado por temperaturas anómalas en el mar), minería metálica (-0.2% por menores niveles de extracción y producción de algunas mineras), manufactura primaria (-2.9% por menor actividad pesquera).

Cabe precisar que los sectores más representativos continúan siendo Servicios (50.6%) que incluye alojamiento, restaurantes, almacenaje, transporte, entre otros, seguido de Manufactura (12.4%), Minería (11.3%), Comercio (10.6%), mientras que los demás en conjunto representa el 15.1% restante.

<sup>6</sup> Banco Central de Reserva del Perú. Reporte de Inflación marzo 2023

<sup>7</sup> CAPECO, Informe Económico de Construcción N° 62 publicado en febrero 2023.

## PRINCIPALES INDICADORES MACROECONÓMICOS PERÚ

INDICADORES	2018	2019	2020	2021	2022	PROYECCIÓN	
						2023	2024
PBI (var. % real)	4.0%	2.2%	-11.0%	13.6%	2.7%	2.6%	3.0%
PBI Minería e Hidrocarburos (var. %)	-1.5%	0.0%	-13.4%	7.5%	-0.2% / 4.0%	7.0% / 4.7%	3.1% / 4.9%
PBI Manufactura (var. %)	5.7%	-1.7%	-12.5%	18.6%	1.0%	2.4%	2.0% - 3.3%****
PBI Electr & Agua (var. %)	4.4%	3.9%	-6.1%	8.5%	3.9%	4.6%	3.9%
PBI Pesca (var. % real)	39.8%	-17.2%	4.2%	2.8%	-13.7%	5.0%	3.5%
PBI Construcción (var. % real)	5.4%	1.4%	-13.3%	34.5%	3.0%	1.0%	3.2%
Inflación (var. % IPC)*	2.0%	1.9%	2.0%	6.4%	8.5%	3.0%	2.4%
Tipo de cambio cierre (S/ por US\$)**	3.36	3.36	3.60	3.97	3.81	3.85 – 3.90	3.92 – 3.96

Fuente: INEI-BCRP / Elaboración: PCR

\*Variación porcentual últimos 12 meses

\*\*BCRP, tipo de cambio promedio de los últimos 12 meses.

\*\*\*BCRP, Reporte de Inflación a marzo 2023. Las proyecciones de minería e hidrocarburos están divididas, respectivamente.

\*\*\*\*Primaria y no primaria, respectivamente.

El BCRP proyecta que para los años 2023 y 2024 se espera un crecimiento de 2.6% y 3.0%, respectivamente. Cabe indicar que el ritmo de crecimiento se ajusta al alza, debido a una moderación de los conflictos sociales de principios de año, recuperando la confianza empresarial y el registro de mayor nivel de la demanda interna. Además, la proyección se sostiene en mejores condiciones para los sectores primarios, principalmente de minería metálica, dado el inicio de operaciones del proyecto Quellaveco. Mientras que para el 2024, se prevé también que los sectores turismo y restaurantes alcancen niveles similares a los que registró previo a la pandemia.

Asimismo, el BCRP estima que la inflación interanual retorne al rango meta en el cuarto trimestre de este año. Esta proyección asume la reversión del efecto de factores transitorios sobre la tasa de inflación (tipo de cambio, precios internacionales de combustibles y alimentos) en un contexto en que la brecha del producto se irá cerrando gradualmente y la reducción de los choques de oferta en el sector agrícola, derivaran a expectativas de inflación decrecientes y una actividad económica alrededor de su nivel potencial.

Finalmente, el BCRP menciona que se mantiene el sesgo al alza en la proyección de inflación. Los riesgos en la proyección consideran principalmente las siguientes contingencias: (i) continuidad en los conflictos geopolíticos, que pueden intensificar la crisis energética y alimentaria y posibles eventos climáticos que impacten la economía (ii) persistencia de desaceleración en el crecimiento económico mundial junto a una menor demanda de exportación; (iii) un menor nivel de actividad local de no recuperarse la confianza empresarial y del consumidor y (iv) presiones al alza del tipo de cambio y mayor volatilidad en los mercados financieros por episodios de salidas de capitales en economías emergentes o aumento de la incertidumbre política.

## Aspectos Fundamentales

### Reseña

Leche Gloria S.A., también denominada Gloria S.A., es una empresa peruana constituida mediante Escritura Pública el 05 de febrero de 1941. En noviembre de 1999, se fusionó por absorción con la empresa Camilac S.A., siendo dicha empresa absorbida por Leche Gloria. Además, en noviembre de 2001, se aprobó la segregación de dos bloques patrimoniales relacionados a: (i) actividades de fabricación y comercialización de envases de cartón de la empresa Centro Papelero S.A.C; y (ii) actividades de fabricación y comercialización de productos farmacéuticos y de tocadore de la empresa Farmacéutica del Pacífico S.A.C. Posteriormente, Leche Gloria absorbió a empresas como Empaq S.A. (2011), Lácteos San Martín S.A.C. (2013) y Larrea Tres S.A.C. (2015).

El objeto social de la compañía es preparar, envasar, manufacturar, comprar, vender, importar, exportar y comercializar toda clase de productos y derivados lácteos; además de productos alimenticios compuestos por frutas, legumbres y hortalizas, aceites y grasas, productos cárnicos, conservación de pescado y derivados y bebidas. Cabe precisar que, Leche Gloria S.A. tiene la capacidad de realizar prestaciones de servicios de asesoría estratégica y la constitución de depósitos aduaneros autorizados públicos o privados.

### Grupo Económico

El Grupo Gloria está compuesto por un conglomerado de más de 50 empresas con presencia en 8 países de Latinoamérica, considerando Chile desde 30 marzo de 2023. Dichas empresas se dedican a la producción y comercialización de bienes con marcas que garanticen un valor agregado para sus clientes; estas se encuentran divididas en cuatro unidades de negocio: lácteos, cemento, papeles y cartones y agroindustria. El grupo asegura que los procesos y las acciones de cada empresa se desarrollarán manteniendo el respeto al entorno y asegurando el máximo retorno para los inversionistas. Por ello, el Grupo Gloria tiene como pilares: (i) capacidades industriales y logísticas, (ii) talento y cultura, (iii) innovación, (iv) competitividad en leches, (v) liderazgo en néctar y (vi) *go to market*.

El Grupo Gloria cuenta con cuatro empresas matrices dedicadas a rubros diversos entre ellos se encuentran: Holding Alimentario Perú S.A., Holding Cementero del Perú S.A., Marningham Holding S.A. y el Fondo de Inversiones Diversificadas S.A. El Holding Alimentario Perú S.A. es una empresa matriz que agrupa la unidad de negocio lácteo del Grupo Gloria, la cual posee el 99.9% del capital social de esta. Por otro lado, Gloria JORB S.A. posee el 75.5% del capital social de Leche Gloria S.A.; esta empresa es subsidiaria de Holding Alimentario del Perú S.A.

### Responsabilidad Social Empresarial y Gobierno Corporativo

Respecto a sus prácticas de Responsabilidad Social Empresarial, la empresa adopta medidas para prevenir, detectar, manejar y revelar conflictos de interés. Además, la compañía cuenta con un Código de Ética, establece

objetivos, metas y planes de acción para el desarrollo de sus operaciones y controla y supervisa la gestión de la sociedad. Adicionalmente, cuenta con una política ambiental de gestión que incluye compromisos ambientales aprobada por el directorio, esta contempla la gestión de riesgos, identificación y medición de los impactos ambientales de sus operaciones con el cambio climático. Por último, supervisa las prácticas de buen gobierno corporativo y establece las políticas y medidas necesarias para su aplicación.

Respecto al Gobierno Corporativo, Leche Gloria S.A. cuenta con un Código de Buen Gobierno Corporativo para las Sociedades Peruanas. Actualmente, cumple con la legislación laboral local y otorga todos los beneficios de ley a sus trabajadores. Por otro lado, los accionistas tienen un trato igualitario y se promueve la existencia de clases de acciones con derecho a voto; además, se realiza seguimiento a los acuerdos adoptados por la Junta General de Accionistas y el directorio está conformado por personas de diferentes especialidades y competencias. Leche Gloria S.A. cuenta con una Política de Dividendos sujeta a evaluaciones periódicas, esta se encuentra en conocimiento de los accionistas y otros por medio de la página web corporativa. Finalmente, Leche Gloria S.A. elabora sus EE.FF. de acuerdo con las NIIF emitidas por el IASB, siendo estos auditados por una empresa de reconocido prestigio.

## Estrategias y Operaciones

### Estrategia

Leche Gloria S.A. se encarga de envasar, manufacturar, comprar, vender, importar y exportar toda clase de productos lácteos y derivados, productos alimenticios compuestos por frutas, legumbres y hortalizas, entre otros. La empresa ha identificado los siguientes pilares para sustentar el crecimiento: i) eficiencia de las operaciones (innovación de procesos y envasado), ii) calidad en el proceso (cada etapa de producción cuenta con un minucioso protocolo de salubridad y calidad, además de la agregación de vitaminas y suplementos alimenticios), iii) cadena de suministro y transporte optimizada (compromiso con el desarrollo y crecimiento de los ganaderos), iv) nuevas alternativas de generación de ingresos por medio de nuevos productos y v) sustentabilidad y cuidado del medio ambiente.

La compañía mantiene participación en acciones en otras empresas peruanas y extranjeras, las cuales realizan actividades similares a Leche Gloria S.A. acopiando, produciendo y distribuyendo productos lácteos y derivados. Al 31 de diciembre de 2022, las participaciones de la compañía se detallan a continuación:

Empresas		Subsidiarias	
Empresas	País	Actividad	Participación
Agroindustrial del Perú S.A.C.	Perú	Prestación de servicios de enfriamiento, conservación e industrialización de leche fresca.	99.97%
Gloria Bolivia S.A.	Bolivia	Tenencia de inversiones en empresas.	99.89%
Pil Andina S.A.	Bolivia	Fabricación y venta de productos pasteurizados de leche y procesamiento de sus derivados.	91.17%
Facilidades de Transporte S.A. (en liquidación)	Bolivia	Transporte de carga nacional e internacional, distribución, recolección y almacenaje.	99.76%
Agropecuaria Chachani S.A.C. (en liquidación)	Perú	Crianza de ganado vacuno.	99.97%
Industria de Empaques y Metales del Perú Empamel S.A.	Ecuador	Venta por mayor de metales y hojalatas.	99.78%
Empresas		Asociadas	
Empresas	País	Actividad	Participación
Leche Gloria Ecuador S.A	Ecuador	Acopio, producción y distribución de leche.	28.36%

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración PCR

### Accionariado y Directorio

El Capital Social emitido está representado por 382,502,106 acciones comunes de S/ 1.0 de valor nominal cada una. A través de Gloria Foods JORB S.A., el Grupo Gloria controla el 75.5% de las acciones comunes con un total de acciones de 288,948,549.

#### ESTRUCTURA ACCIONARIAL (ACCIONES COMUNES – DICIEMBRE 2022)

Accionariado	
Gloria Foods JORB S.A.	75.54%
Silverstone Holding S.A.	11.22%
Racionalización Empresarial S.A.	8.84%
Vito Rodríguez Rodríguez	2.63%
Jorge Rodríguez Rodríguez	1.71%
Otros	0.05%
<b>Total</b>	<b>100.00%</b>

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración PCR

En cuanto a las acciones de inversión, a diciembre de 2022, Leche Gloria S.A. cuenta con 39,018,838 acciones de inversión con un valor nominal de S/ 1.0 cada una (dic-2021: 39,019,826 acciones de inversión), las cuales están íntegramente emitidas y pagadas. Es preciso señalar que, las acciones de inversión se negocian en la Bolsa de Valores de Lima y cuentan con un valor de mercado de S/ 7.89 por acción a diciembre de 2022 (dic-2021: S/ 8.0 por acción).

El Directorio está presidido por el Sr. Jorge Rodríguez Rodríguez, quien ocupa el cargo de director desde 1986 y fue Gerente general de la compañía desde julio de 2017 hasta octubre de 2020. Además, es ingeniero industrial de la Universidad Nacional de Ingeniería y ha realizado diversos cursos de especialización a través del Consejo Británico y la Confederación de Industrias Británicas. Por su parte, la Gerencia se encuentra presidida por el Sr. Cristiano Sampaio Oliviera, quien es administrador de empresas de la Escuela de Administración de Empresas de Sao Paulo FGV. Adicionalmente, cuenta con más de 25 años ocupando posiciones estratégicas en multinacionales

y grandes grupos familiares como AB InBev, Lecanat, Nacale Real Estate, Grupo AJE, entre otros; además de haber ocupado el cargo de Gerente General de Gloria en el 2017.

#### ESTRUCTURA ADMINISTRATIVA (A LA ACTUALIDAD)

DIRECTORIO		PLANA GERENCIAL	
Jorge Rodríguez Rodríguez	Presidente Ejecutivo	Cristiano Sampaio Oliveira	Gerente General
Claudio José Rodríguez Huaco	Director Ejecutivo	Armando Montes Chávez	Director de Administración y Finanzas
DIRECTORES CORPORATIVOS			
Fernando Devoto Achá	Director Corporativo Legal	César Falla Olivo	Gerente Corporativo de Tesorería
Juan Bustamante Zegarra	Director Corporativo de Logística	Gonzalo Rosado Solís	Gerente Corporativo de Contabilidad
Ana Ospina Ospina	Director de Asuntos Corp. y RSE	César Abanto Quijano	Gerente Corporativo de P. Financiero
Carlos Cipra Villarreal	Director Corporativo Aud. Interna	Miguel Bobadilla Chang	Gerente Cadena de Suministro
Daniel Colichon Sas	Director Corporativo de Estrategia	Ernesto Figueroa Augusto	Gerente de Producción
		Carlos Jara Silva	Gerente de Soporte de Operaciones
		Carlos Díaz Sánchez	Gerente de GG.HH. Alimentos Perú
		Jorge Barrionuevo Alba	Gerente Legal y Asuntos Corporativos

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración PCR

#### Operaciones

La empresa cuenta con 6 plantas activas para la producción de los más de 350 productos lácteos y derivados, así como, las conservas, bebidas y otros productos alimenticios. Estas plantas se encuentran en las ciudades de Lima, Cajamarca y Arequipa. Adicionalmente, la compañía cuenta con una red de recolección de leche desde distintos puntos del país como Trujillo, Cajamarca, Lima y Arequipa. Gracias a los procesos de alta calidad y rigurosa protocolos de fortificación de los productos lácteos, Gloria se ha consolidado en América Latina llegando a más de 50 países en el mundo.

A continuación, se presenta el detalle de los productos de Leche Gloria S.A:

Tipo de producto	Nombre	Detalle
Leche <sup>8</sup>	Leche para diluir	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Leche Niños:</b> Leche fortificada con DHA, zinc, vitaminas B6 y B1 que contribuye al funcionamiento de las defensas de los niños. Aporta nutrientes propios de la leche y está enriquecida con vitamina A y D.</li> <li><b>Leche Light:</b> Leche con menos calorías y 50% menos grasa que la leche entera. Aporta nutrientes propios de la leche y está enriquecida con vitamina A y D.</li> <li><b>Leche Sin Lactosa:</b> Leche desarrollada con tecnología de ultrafiltración para las personas intolerantes a la lactosa. Aporta nutrientes propios de la leche y está enriquecida con vitamina A y D.</li> <li><b>Leche Evaporada:</b> Leche fluida de la mejor calidad con una textura ligera. Aporta nutrientes propios de la leche y está enriquecida con vitamina A y D.</li> <li><b>Leche Reconstituida:</b> Combina leche fluida y leche de vaca deshidratada de la mejor calidad manteniendo los nutrientes.</li> </ul>
	Leche UHT	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Leche Descremada UHT - Slim:</b> Producto elaborado a partir de la leche de vaca, sometido a un proceso de descremado y adición de vitaminas A, D y E. Tiene 0% de grasas. Además, se le aplica un tratamiento de esterilización mediante el proceso de UHT (<i>Ultra High Temperature</i>) a altas temperaturas por un tiempo corto para ser envasada en envases tetrabrik.</li> <li><b>Leche UHT Sabor Chocolate:</b> Producto elaborado en base a leche parcialmente descremada, se le añade cacao, azúcar, saborizantes y vitaminas A, D y aditivos autorizados. La tecnología UHT y el envasado aséptico permite conservar sus cualidades nutricionales y su sabor.</li> <li><b>Leche UHT Niños:</b> Compuesto por leche cruda y leche descremada, enriquecida con vitaminas A, D, E, complejo B y zinc. Además, contiene DHA y un toque de azúcar. Este producto no sustituye a la leche materna y está dirigido a niños mayores de 2 años.</li> <li><b>Leche UHT Sin Lactosa:</b> Leche semidescremada UHT sin lactosa fortificada con vitaminas A y D.</li> <li><b>Leche UHT Light:</b> Producto elaborado en base a leche descremada y leche entera de vaca, fortificada con vitaminas A y D.</li> <li><b>Leche UHT Entera:</b> Producto elaborado a partir de leche entera de vaca, fortificada con vitaminas A y D.</li> </ul>
	Leche en Polvo	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Leche en Polvo Instantánea:</b> Producto lácteo en polvo obtenido mediante la eliminación casi total del agua de constitución de la leche entera. Enriquecida con vitamina A y D.</li> </ul>
Derivados lácteos <sup>9</sup>	Yogurt	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Tradicional:</b> Yogurt parcialmente descremado de diversos sabores. Bebida refrescante con alto poder nutritivo.</li> <li><b>Diversión:</b> Productos para niños y adultos que desean disfrutar de un yogurt cremoso y divertido. Algunos contienen hojuelas de maíz o arroz crujiente bañados en chocolate.</li> <li><b>Funcionales:</b> Productos elaborados en personas que desean reducir el consumo de azúcares, grasas y calorías.</li> </ul>
	Mantequilla	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Mantequilla con sal:</b> Mantequilla obtenida a partir de la crema de leche con adición de sal y otros.</li> <li><b>Mantequilla sin sal:</b> Mantequilla obtenida a partir de la crema de leche con adición colorante natural betacaroteno.</li> </ul>
	Quesos	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Quesos:</b> Diversos productos lácteos obtenidos a partir de leche como queso crema, fresco, fundido, mozzarella, paria, gouda y variaciones.</li> </ul>
	Leche Condensada	<ul style="list-style-type: none"> <li><b>Leche condensada Gloria:</b> Producto lácteo elaborado a partir de leche descremada.</li> <li><b>Alimento azucarado Bonlé:</b> Producto a base de leche y grasa vegetal.</li> </ul>
Bebidas	Incluye Refrescos, Té, Bebidas Vegetales, Bebidas Lácteas, Agua y Bebidas de Frutas.	
Alimentos	Incluye Panetones, Conservas de Pescado y Mermeladas.	

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración: PCR

La planta principal de la compañía se ubica en Huachipa, es el complejo industrial más importante de Leche Gloria y cuenta con alrededor de 90 hectáreas. A dicha planta, diariamente llegan aproximadamente 2 millones de litros de leche por medio de 80 camiones cisterna. A detalle, Leche Gloria cuenta con una red de más de 180 camiones cisterna que permiten mantener la leche fría desde los centros de acopio hasta las plantas de procesamiento.

La leche recolectada de los ganaderos llega a la planta para pasar por un riguroso control de calidad para corroborar que esté apta para su procesamiento y distribución. Posterior al control de calidad, esta se guarda en tanques para la posterior pasteurización con el objetivo de eliminar las bacterias propias del proceso de producción

<sup>8</sup> Incluye las mezclas lácteas para diluir, mezclas lácteas en polvo y mezclas lácteas UHT.

<sup>9</sup> Incluye Crema de Leche, Manjarblanco, Base de Helado y Otros Lácteos.

y recolección. Cabe señalar que, la leche llega de diversas partes del país con diversas propiedades dado el contexto de cada ciudad; por ello, se le agrega leche en polvo, vitamina A y D y otros.

Las plantas de producción cuentan con plantas de condensaría, en ellas, se extrae el agua de la leche fresca y se realiza uno de los pasos más importantes del proceso. Como paso uno, se coloca en leche en el evaporador para calentarla y así eliminar cierta cantidad de agua; posteriormente, se enfría y se almacena en los tanques de leche evaporada. Adicionalmente, Leche Gloria cuenta con su planta de fabricación de envases, esta se ubica en Huachipa y cumple una serie de protocolos de alta calidad para la correcta distribución de los productos alrededor de todo el país. La actividad principal en la planta es la transformación de la hojalata (materia prima) en láminas por medio de la producción en línea.

**PLANTAS DE LECHE GLORIA (DICIEMBRE 2022)**

Plantas	Producto	Unidad de medida
Planta de Arequipa y Huachipa	Leche Evaporada	Unidades
	Leche ( <i>tetrapack</i> y <i>prepak</i> )	Litros
Planta de Arequipa, Huachipa y Cajamarca.	Yogurt y refrescos	Litros
	Quesos	Kg
	Manjarblanco	Kg

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración PCR

### Proveedores

Los principales proveedores de Leche Gloria S.A. son los ganaderos del Norte (Trujillo y Cajamarca), Centro (Lima) y Sur (Arequipa) del país.

### Participación de mercado

Leche Gloria S.A. es la principal empresa del mercado de lácteos y derivados en Perú.

## Análisis Financiero

### Eficiencia Operativa

Las ventas de Leche Gloria S.A. se encuentran compuestas principalmente por Leche<sup>10</sup>. A diciembre de 2022, el nivel de ventas de la compañía se incrementó interanual en 4.5% (+S/ 169.4 MM), totalizando los S/ 3,940.8 MM (dic-2021: S/ 3,771.4 MM). Este incremento se debe principalmente a las mayores ventas de Leches, Yogurt, Otros<sup>11</sup> y Mantequilla.



Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración: PCR

A diciembre de 2022, el costo de ventas de la compañía totalizó los S/ 3,273.2 MM (dic-2021: S/ 3,064.5 MM), presentando un incremento interanual de 6.8% (+S/ 208.8 MM). Con ello, la utilidad bruta totalizó los S/ 667.6 MM, presentando una reducción interanual de 5.6% (-S/ 39.4 MM), propio del mayor crecimiento de los costos de ventas en comparación al crecimiento de las ventas. En esa misma línea, el margen bruto se situó en 16.9%, cifra inferior a la registrada en diciembre de 2021 (18.7%) e inferior al periodo prepandemia (dic-2019: 18.7%); esto se debe al constante incremento de los costos de ventas dado el incremento en la inflación que genera el aumento de precios de la materia prima.

Los gastos operacionales totalizaron los S/ 394.4 MM (dic-2021: S/ 378.0 MM), presentando un incremento de 4.5% (+S/ 16.4 MM). Esto se debe a los mayores gastos de venta y distribución (+6.1%, +S/ 17.0 MM) dada las mayores comisiones pagadas a su relacionada Deprodeca S.A.C. por el servicio de agenciamiento en la distribución de productos vendidos en Lima y provincias aunado a los mayores gastos en publicidad y *marketing*, específicamente, en medios de comunicación. En contraparte, los gastos de administración se redujeron en 8.3% (-S/ 13.2 MM) debido a menores gasto en personal dada las menores dietas otorgadas a los directores y la reducción de otras remuneraciones; en esa misma línea, los otros ingresos y gastos disminuyeron en 21.8% (-S/ 12.7 MM) debido a que, en el 2021, se recibió un ingreso extraordinario por una disputa arbitral.

El ratio de gastos operacionales<sup>12</sup> sobre ventas se situó en 11.2%, cifra ligeramente inferior a la registrada en diciembre de 2021 (11.6%) y a la tendencia histórica<sup>13</sup> (12.0%). Esta ligera reducción se debe a las mayores ventas

<sup>10</sup> Correspondiente a Leche Evaporada, Leche RTD y Leche en Polvo.

<sup>11</sup> Correspondiente a Mantequilla, Queso, Pescado, Leche Condensada, Refrescos, Néctar y Otros.

<sup>12</sup> Gastos de ventas y Gastos de administración. No incluye Otros Ingresos.

<sup>13</sup> Promedio de diciembre de 2017 a diciembre de 2021.

(+4.5%, +S/ 169.4 MM) comparado con el incremento de los gastos de venta y distribución y administración (+0.9%, +S/ 3.8 MM). De esta manera, la empresa ha podido demostrar un mejor manejo de sus costos operativos. Por su parte, pese al incremento de los costos operativos, el Resultado Operativo del periodo se ubicó en S/ 273.2 MM (dic-2021: S/ 329.0 MM), registrando una reducción de 17.0% (-S/ 55.8 MM). Con ello, el margen operativo se ubicó en 6.9%, menor al margen registrado en diciembre de 2021 (8.7%), pero en línea a los niveles de prepandemia (dic-2019: 7.5%)

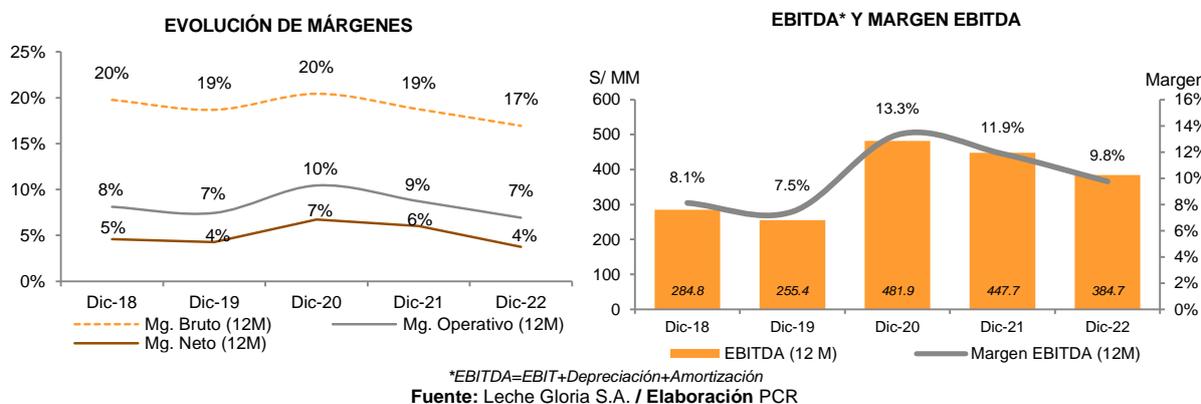
A diciembre de 2022, el EBITDA<sup>14</sup> alcanzó los S/ 384.7 MM (dic-2021: S/ 447.7 MM), presentando una reducción interanual de 14.1% (-S/ 63.0 MM), explicado principalmente por el menor Resultado Operativo registrado en diciembre de 2022. De esta manera, el margen EBITDA se ubicó en 9.8%, cifra inferior a la registrada en diciembre de 2021 (11.9%), pero superior a los niveles prepandemia (dic-2019: 7.5%).

### Rendimiento financiero

A diciembre de 2022, los ingresos y gastos financieros se situaron en terreno negativo, totalizando los S/ 59.0 MM; mientras que, a diciembre de 2021, dicha cuenta fue positiva situándose en S/ 0.9 MM. Esta diferencia se debe a los mayores gastos financieros que se incrementaron en 222.4% (+S/ 50.2 MM) generando un total de S/ 72.8 MM (dic-2021: S/ 22.6 MM) debido a los mayores intereses por pagarés pagados durante el 2022 (dic-2022: S/ 55.8 MM vs dic-2021: S/ 6.5 MM). Sumado a ello, se presentó una diferencia por tipo de cambio negativa de S/ 15.3 MM, contrario a la diferencia cambiaria positiva de diciembre de 2021 por un total de S/ 15.3 MM. Posteriormente, descontando el impuesto a la renta, se generó una utilidad neta de S/ 147.1 MM, reduciéndose en 35.0% (-S/ 79.2 MM) respecto a diciembre de 2021 (S/ 226.3 MM). Tal como se mencionó líneas atrás, esta caída en la utilidad neta se debe a los mayores costos operacionales propios del incremento en el precio de la materia prima, aunado a los mayores gastos financieros.

Debido a lo expuesto, los márgenes bruto, operativo y neto se redujeron, ubicándose en 16.9%, 6.9% y 3.7%, respectivamente. Cabe señalar que, dichos indicadores son inferiores a los registrados en diciembre de 2021 que alcanzaron el 18.7%, 8.7% y 6.0%, respectivamente; adicionalmente, los promedios históricos de los márgenes son superiores a los registrados situándolos en 20.1%, 8.9% y 5.6%, respectivamente. En términos generales, los ratios de rentabilidad se han deteriorado desde la pandemia de la Covid-19. En esa misma línea, el ROE se ubicó en 10.5% y el ROA en 3.8%, inferiores a los resultados de diciembre de 2021 (17.9% y 6.4%, respectivamente) y al promedio histórico<sup>15</sup> (12.7% y 6.0%, respectivamente). El resultado del ROE se explica, principalmente, por el incremento en los costos de ventas, los gastos financieros y la diferencia cambiaria negativa.

Usando el análisis Dupont, Leche Gloria tuvo una rentabilidad del 10.5% a diciembre de 2022. El desempeño más crucial proviene del multiplicador de capital propio (2.77), lo que indica que la empresa recurrió significativamente a agentes externos para financiarse. Con un margen de beneficio del 0.04 y una rotación de activos del 1.01, significa que, si la empresa mejora sus beneficios, podría aumentar sus márgenes y, con ello, el DuPont.



### Política de Dividendos

El 29 de marzo de 2022, en Junta Obligatoria Anual de Accionistas, se aprobó la política de dividendos. Esta consiste en distribuir los dividendos de acuerdo con lo dispuesto en el artículo 230° de la Ley General de Sociedades. Además, se dispuso que si la empresa, luego de cumplir con las detracciones de ley y estatutarias y demás obligaciones, tuviera utilidades del ejercicio de libre disposición, estas se destinarán a la cuenta de resultados acumulados. Adicionalmente, las utilidades registradas en los resultados acumulados, que sean de libre disposición, se distribuirán hasta en su totalidad vía dividendo en efectivo y previa aprobación de la JGA. Por último, la sociedad podrá distribuir dividendos a cuenta en caso lo aprueba la JGA teniendo en cuenta la situación financiera de la empresa.

Al 31 de diciembre de 2022, se tienen pendientes de pago dividendos por S/ 21.3 MM correspondientes a la distribución de dividendos de julio de 2021; mientras que, se han realizado pagos de dividendos por S/ 17.7 MM al cierre del periodo señalado.

<sup>14</sup> EBITDA = EBIT + Depreciación + Amortización

<sup>15</sup> Información de diciembre de 2017 hasta diciembre de 2021.

### EVOLUCIÓN DE DIVIDENDOS REPARTIDOS

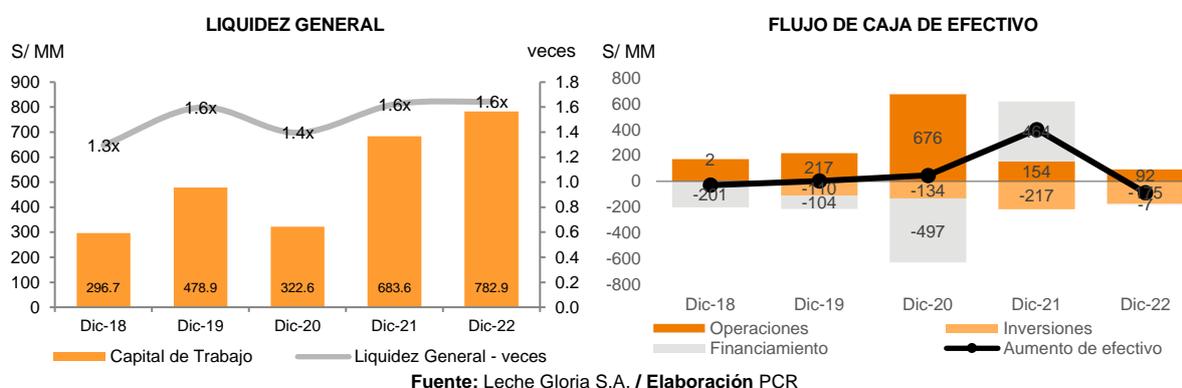
	Dic-2018	Dic-2019	Dic-2020	Dic-2021	Dic-2022
Monto (S/ M)	238,700	89,525	13,949	140,530	17,700

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración: PCR

### Liquidez

A diciembre de 2022, los niveles de liquidez registraron un ligero incremento respecto a diciembre 2021, situándose la liquidez general en 1.64x (dic-2021: 1.62x). Este incremento se debe al mayor del activo corriente, el cual, presentó un aumento de 12.1% (+S/ 215.3 MM), principalmente por las mayores existencias de materia prima. Por su parte, la prueba ácida se ubicó en 0.75x (dic-2021: 0.92x), debido al incremento en el pasivo corriente y la reducción del activo razón corriente dada la menor caja en 18.1% (-S/ 89.5 MM) y las cuentas por cobrar comerciales en 14.5% (-S/ 37.5 MM). Cabe precisar que, Leche Gloria S.A. cuenta con líneas de crédito vigentes de diversos bancos del país por un total de US\$ 821.6 MM.

Con respecto a la generación de efectivo, a diciembre de 2022, la compañía registraba un nivel de caja de S/ 406.2 MM, monto menor a lo registrado a diciembre 2021 (-18.1%, -S/ 89.5 MM), esto es explicado principalmente por el nivel negativo de actividades de financiamiento (-S/ 7.0 MM) propio de las amortizaciones de las obligaciones financieras, aunado a un menor nivel de actividades de operación (S/ 92.3 MM) dado el mayor pago a proveedores de bienes y servicios. Ello, contrapuesto por un nivel de actividades de inversión de -S/ 174.9 MM (dic-2021: -S/ 216.7 MM) dado los menores préstamos otorgados a entidades relacionadas. Cabe precisar que, Leche Gloria S.A. tuvo necesidades de capital de trabajo<sup>16</sup> por S/ 782.9 MM (dic-21: S/ 683.6 MM), cifra superior a la registrada en diciembre de 2021.



Leche Gloria presenta un ciclo de conversión neto de 98 días, lo cual se explica tanto por la diferencia entre el ciclo financiero<sup>17</sup> (141 días) y el periodo promedio de pago (43 días). De esta manera, el ciclo de conversión neto se encuentra superior a niveles prepandemia (dic-2019: 85 días) y a lo registrado a diciembre de 2021 (77 días). Por su parte, el periodo de permanencia de inventario se incrementó, ubicándose en 121 días (dic-2021: 92 días), y superior al nivel prepandemia (dic-2019: 90 días).

### Solvencia

Las fuentes de financiamiento de la compañía están compuestas por diversas cuentas, estructuradas mediante el 63.9% del total correspondiente a los pasivos (dic-2021: 64.5%) y el 36.1% restante al patrimonio (dic-2021: 35.5%). Cabe destacar que dicha estructura se mantiene estable respecto al año anterior; sin embargo, en época de prepandemia (2017-2020), los pasivos representaban alrededor del 48.8% y el patrimonio el 51.2%. Este cambio se dio, principalmente, por la mayor deuda no corriente que se contrajo en el año 2021.

A detalle, a diciembre de 2022, la deuda financiera totalizó los S/ 1,175.0 MM (dic-2021: S/ 1,095.0 MM), presentando un incremento interanual de 7.3% (+S/ 80.0 MM). Cabe precisar que, el total de la deuda corresponde a deuda no corriente con vencimientos hasta el 2035. A detalle, las actividades de financiamiento corresponden a pagarés en diversos bancos locales como BBVA Continental, Scotiabank, Banco Internacional del Perú por un total de S/ 1,025.0 MM con vencimientos entre enero y marzo de 2024 y tasas de interés entre 8.0% y 8.7%. Por su parte, la Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Leche Gloria S.A. tiene un valor nominal de S/ 150.0 MM cuyo vencimiento es en febrero de 2035 y la tasa de interés de 7.1%.

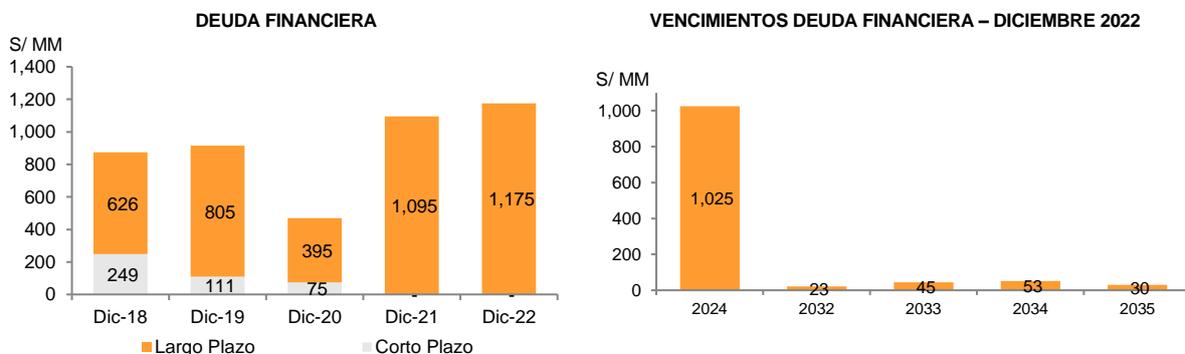
En esa misma línea, el pasivo está compuesto en un 48.9% de pasivo corriente y 51.1% de pasivo no corriente. Los pasivos corrientes totalizaron los S/ 1,216.4 MM (dic-2021: S/ 1,100.4 MM), presentando un incremento interanual de 10.5% (+S/ 114.2 MM) debido a las mayores cuentas por pagar comerciales a relacionadas en 13.4% (+S/ 82.9 MM) y las cuentas por pagar comerciales en 15.2% (+S/ 51.2 MM). Cabe precisar que, las cuentas por pagar con relacionadas alcanzaron los S/ 700.3 MM (dic-2021: S/ 617.3 MM); estas corresponden a la compra de productos terminados y servicios de empresas vinculadas, de tal forma que, la mayor variación se presenta en los pagos realizados a la relacionada Deprodeca S.A.C, empresa que brinda servicios a Leche Gloria en las áreas comerciales de ventas, distribución, exportación y *marketing*. Por su parte, las cuentas por pagar comerciales totalizaron los S/ 388.8 MM (dic-2021: S/ 337.6 MM), estas corresponden a obligaciones con proveedores

<sup>16</sup> Total activo corriente – Total pasivo corriente.

<sup>17</sup> El ciclo financiero es igual al periodo promedio de cobro más el periodo promedio de permanencia en inventario.

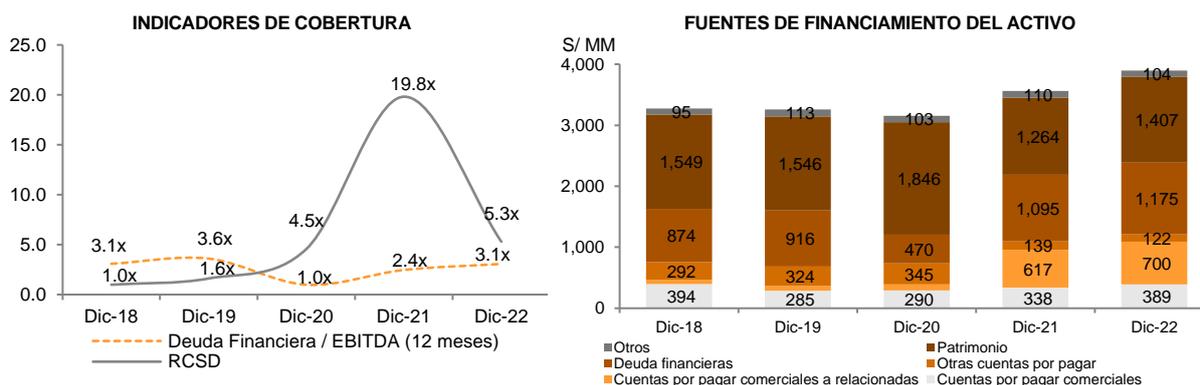
nacionales e internacionales debido a la adquisición de materia prima y suministros necesarios; adicionalmente, los vencimientos corrientes oscilan entre 7 y 90 días, no generan intereses y no se otorgan garantías.

Por otro lado, el patrimonio alcanzó los S/ 1,406.5 MM (dic-2021: S/ 1,264.2 MM), incrementándose en 11.3% (+S/ 142.3 MM) respecto a diciembre de 2021. Es preciso señalar que, el patrimonio se encuentra compuesto principalmente por los resultados acumulados que totalizaron los S/ 909.0 MM (dic-2021: S/ 766.2 MM), presentando un incremento de 18.6% (+S/ 142.9 MM); estos representan el 64.6% del patrimonio total. Complementariamente, el capital social representa el 27.2% del patrimonio, mientras que las otras reservas y las acciones de inversión un 5.4% y 2.7%, respectivamente.



Fuente: Leche Gloria S.A./Elaboración PCR

A diciembre de 2022, el ratio de endeudamiento patrimonial se situó en 1.77x (dic-2021: 1.82x), cifra por debajo de lo reportado en diciembre de 2021 debido al incremento del patrimonio, pero superior al nivel histórico (1.14x) por la tendencia creciente del nivel de deuda de largo plazo. Por su parte, el ratio Deuda Financiera a EBITDA<sup>18</sup> fue de 3.05x, mayor a la cifra registrada en diciembre 2021 (2.45x); mientras que, el Ratio de Cobertura del Servicio de la Deuda (RCSD) se ubicó en 5.28x, presentado una reducción respecto a diciembre de 2021 (19.82x), debido al incremento de los gastos financieros y la reducción del EBITDA.



Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración PCR

## Instrumento Calificado

### Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.

El 28 de mayo de 2014, se firmó el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A., el cual establece un monto máximo de en circulación de US\$ 250.0 MM o su equivalente soles y un valor nominal de US\$ 1,000. La tasa de interés será establecida antes de la emisión y el plazo del programa es de hasta 6 años; mientras que los plazos de las emisiones serán determinados en los prospectos complementarios. El destino de los recursos será el financiamiento de sus operaciones (incluyendo la posibilidad de refinanciar pasivos) y otros usos generales corporativos. Finalmente, el Bono contará con garantías genéricas por parte del emisor. La empresa realizó la inscripción de los valores en el Registro Público del Mercado de Valores de la Superintendencia del Mercado de Valores en marzo de 2014.

Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.	
<b>Emisor</b>	Gloria S.A.
<b>Entidades Estructuradoras</b>	Citibank del Perú S.A.
<b>Monto del Programa</b>	Hasta por un monto máximo de US\$ 250.0 MM.
<b>Valor nominal</b>	US\$ 1,000 o su equivalente en soles.
<b>Vigencia del Programa</b>	6 años
<b>Moneda</b>	Dólares o Nuevos Soles, según lo determine el Contrato Complementario y Prospecto Complementario
<b>Amortización</b>	El principal de los Bonos será amortizado conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
<b>Pago de capital e intereses</b>	Conforme a lo indicado en cada uno de los Contratos Complementarios y Prospectos Complementarios.
<b>Agente Colocador</b>	Citicorp Perú S.A., Sociedad Agente de Bolsa

<sup>18</sup> EBITDA a 12 meses.

Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.	
Representante de Obligacionistas	Banco de Crédito del Perú
Agente de pago	CAVALI
Garantías	Los bonos quedarán garantizados en forma genérica con el patrimonio del Emisor, es decir, no contarán con garantías específicas sobre los activos o derechos del Emisor.
Destino de recursos	Los recursos captados serán destinados al financiamiento de sus operaciones (incluyendo la posibilidad de refinanciar pasivos) y otros usos generales corporativos.

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración: PCR

#### Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.

La Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A. establece un monto máximo en circulación de S/ 150.0 MM, cuyo valor nominal será de S/ 10,000 y tiene un precio de colocación a la par. Adicionalmente, el plazo de inversión será de 20 años contados a partir de la fecha de emisión.

La estructura de la emisión contempla el pago de intereses semestrales, iniciando el primer semestre en la fecha de emisión respectiva de cada serie de bonos. Además, la amortización del principal se dará en seis partes detalladas a continuación: (i) el 15.0% del principal de bonos en circulación se amortizará al finalizar el primer semestre del décimo octavo año contado desde la fecha de emisión, (ii) el 15% del saldo del principal se amortizará en el segundo semestre del décimo octavo año contado desde la fecha de emisión, (iii) el 15% del saldo del principal se amortizará en el primer semestre del décimo noveno año contado desde la fecha de emisión, (iv) el 15% del saldo del principal se amortizará en el segundo semestre del décimo noveno año contado desde la fecha de emisión, (v) el 15% del saldo del principal se amortizará en el primer semestre del vigésimo año contado desde la fecha de emisión, y (vi) el saldo del principal se amortizará en el segundo semestre del vigésimo año contado desde la fecha de emisión. Cabe resaltar que, los recursos captados por dicha emisión serán destinados al financiamiento de las operaciones de la compañía, incluyendo la posibilidad de refinanciar pasivos, y otros usos generales corporativas.

#### EMISIONES VIGENTES (DICIEMBRE 2022)

EMISIÓN	SERIE	MONTO EN CIRCULACIÓN <sup>19</sup>	TASA DE INTERÉS	PLAZO	PAGO DE INTERESES	FECHA DE COLOCACIÓN	FECHA DE REDENCIÓN
4ta.	A	S/ 150.0 MM	7.13%	20 años	semestral	04/02/2015	05/02/2035

<sup>19</sup> La amortización parcial iniciará el 5 de agosto de 2032.

## Anexo

LECHE GLORIA S.A.					
	Dic-18	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22
<b>Estado de Situación Financiera ( en miles de S/)</b>					
Activo Corriente	1,300,524	1,281,490	1,137,431	1,783,950	1,999,298
Activo Corriente razón corriente	599,833	590,963	572,124	1,013,255	916,054
Activo No Corriente	1,973,360	1,977,984	2,016,313	1,779,675	1,897,153
Activo Total	3,273,884	3,259,474	3,153,744	3,563,625	3,896,451
Pasivo Corriente	1,003,833	802,619	814,819	1,100,356	1,216,426
Pasivo No Corriente	721,065	911,352	493,021	1,199,067	1,273,517
Pasivo Total	1,724,898	1,713,971	1,307,840	2,299,423	2,489,943
Patrimonio Total	1,548,986	1,545,503	1,845,904	1,264,202	1,406,508
Deuda Financiera	874,161	915,604	470,000	1,095,000	1,175,000
Porción Corriente de la deuda de Largo Plazo	248,557	110,604	75,000	0	0
Porción de Largo Plazo	625,604	805,000	395,000	1,095,000	1,175,000
<b>Estado de Resultados ( en miles de S/)</b>					
Ingresos Operacionales	3,507,055	3,425,308	3,618,774	3,771,447	3,940,811
Costos Operacionales	2,813,716	2,785,260	2,879,305	3,064,450	3,273,204
Utilidad Bruta	693,339	640,048	739,469	706,997	667,607
Gastos Operacionales	408,506	384,683	361,532	377,951	394,392
Utilidad Operativa	284,833	255,365	377,937	329,046	273,215
Ingresos Financieros	4,654	9,493	9,756	8,211	29,168
Gastos Financieros	-48,813	-50,359	-31,282	-22,588	-72,829
Utilidad Neta	160,706	146,517	243,740	226,298	147,133
<b>Indicadores Financieros</b>					
<b>EBITDA y Cobertura</b>					
Ingresos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	3,507,055	3,425,308	3,618,774	3,771,447	3,940,811
Costos Operacionales (12 meses) (S/ Miles)	2,813,716	2,785,260	2,879,305	3,064,450	3,273,204
Utilidad Neta (12 meses) (S/ Miles)	160,706	146,517	243,740	226,298	147,133
EBIT (12 meses) (S/ Miles)	284,833	255,365	377,937	329,046	273,215
EBITDA (12 meses) (S/ Miles)	284,833	255,365	481,934	447,720	384,714
Gastos Financieros (12 meses) (S/ Miles)	48,813	50,359	31,282	22,588	72,829
EBIT / Gastos Financieros (12 meses) - veces	5.84	5.07	12.08	14.57	3.75
EBITDA / Gastos Finan. (12 meses) - veces	5.84	5.07	15.41	19.82	5.28
Ratio de Cobertura de deuda - veces	0.96	1.59	4.53	19.82	5.28
<b>Solvencia</b>					
Pasivo Corriente / Pasivo Total - veces	0.58	0.47	0.62	0.48	0.49
Pasivo No Corriente / Pasivo Total - veces	0.42	0.53	0.38	0.52	0.51
Deuda Financiera / Pasivo Total - veces	0.51	0.53	0.36	0.48	0.47
Pasivo No Corriente / Patrimonio - veces	0.47	0.59	0.27	0.95	0.91
Deuda Financiera / Patrimonio - veces	0.56	0.59	0.25	0.87	0.84
Pasivo Total / Patrimonio - veces	1.11	1.11	0.71	1.82	1.77
Pasivo No Corriente / EBITDA (12 meses) - años	2.53	3.57	1.02	2.68	3.31
Deuda Financiera / EBITDA (12 meses) - veces	3.07	3.59	0.98	2.45	3.05
Deuda Financiera/Activo Total - veces	0.27	0.28	0.15	0.31	0.30
Pasivo Total / Activo Total - veces	0.53	0.53	0.41	0.65	0.64
<b>Rentabilidad</b>					
Margen bruto (12 meses) (%)	19.8%	18.7%	20.4%	18.7%	16.9%
Margen operativo (12 meses) (%)	8.1%	7.5%	10.4%	8.7%	6.9%
Margen neto (12 meses) (%)	4.6%	4.3%	6.7%	6.0%	3.7%
Margen EBITDA (12 meses) (%)	8.1%	7.5%	13.3%	11.9%	9.8%
ROA (con activos totales promedio) (%)	4.9%	4.5%	7.7%	6.4%	3.8%
ROE (con patrimonio promedio) (%)	10.4%	9.5%	13.2%	17.9%	10.5%
<b>Liquidez</b>					
Liquidez General - veces	1.30	1.60	1.40	1.62	1.64
Razón Corriente - veces	0.60	0.74	0.70	0.92	0.75
Capital de Trabajo (S/ Miles)	296,691	478,871	322,612	683,594	782,872

Fuente: Leche Gloria S.A. / Elaboración: PCR