

## FUNDAMENTOS DE CLASIFICACIÓN DE RIESGO

# Leche Gloria S.A.

Sesión de Comité N°40/2021: 19 de noviembre de 2021  
Información financiera intermedia al 30 de junio del 2021

Analista: Nadil Zapata T.  
nzapata@class.pe

Leche Gloria S.A. ("Leche Gloria") inició sus operaciones en la ciudad de Arequipa en 1941, cambiando su denominación a Gloria S.A en 1978, volviendo a adoptar su denominación original en enero del 2018. Leche Gloria es la empresa líder en Perú en la producción de leches industrializadas, fabricando y comercializando derivados lácteos, así como una gran variedad de otros productos de consumo masivo.

A mayo del 2021, Leche Gloria cuenta con una participación en el mercado local de 77.5% en leches industrializadas, y de 80.3% en leche evaporada, comercializadas a través de diversas marcas y presentaciones.

Leche Gloria forma parte de uno de los conglomerados industriales más importantes del país, con operaciones en otros seis países de América Latina.

El Grupo Gloria está conformado por importantes empresas que operan en diversos sectores: alimentos, cemento, papeles y empaques, y agroindustria (azúcar y derivados), desarrollando además negocios corporativos en: transporte, manejo logístico y distribución comercial.

### Clasificaciones Vigentes

Información financiera al:

Anterior<sup>1/</sup>  
31.12.2020

Vigente  
30.06.2021

Primer Programa de Bonos Corporativos

AAA

AAA

Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A.

Emisiones de Bonos Corporativos

AAA

AAA

Emisiones de Papeles Comerciales

CLA-1+

CLA-1+

Perspectivas

Estables

Estables

1/ Sesión de Comité del 31.05.2021

### FUNDAMENTACION

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a los instrumentos financieros de Leche Gloria S.A., se sustentan en:

- El respaldo de los accionistas del Grupo Gloria, que opera con un importante nivel de integración en sus diferentes procesos productivos, administrativos y logísticos, logrando economías de escala, así como el mayor aprovechamiento posible de su capacidad instalada.
- Su adecuada estructura operativa; integrando las etapas de producción, comercialización y distribución.
- La permanente inversión en modernización y en ampliación de sus plantas de producción, operando con procesos productivos dotados de tecnología de punta.
- Su sólida situación financiera, que se manifiesta en un margen EBITDA estable, alcanzando adecuada rentabilidad.
- Su favorable posición en el mercado, tanto local, como internacional, con productos de reconocida calidad, ofertados a precios competitivo, con políticas de servicio enfocadas en el cliente.
- El liderazgo de la Compañía en el mercado peruano de leche y de derivados lácteos, con una participación de 77.5% en leches industrializadas a mayo del 2021.

- La experiencia y el conocimiento de su Directorio y de su administración.

### Indicadores Financieros

(cifras expresadas en miles de soles)

	Dic.2019	Dic.2020	Jun.2021
Total Activos	3,259,474	3,153,744	3,686,263
Deudores (Comerciales y varios)	334,427	294,388	293,180
Existencias	690,527	565,307	714,964
Activo Fijo	1,472,382	1,388,995	1,354,913
Total Pasivo	1,713,971	1,307,840	1,944,481
Deuda Financiera	915,604	470,000	1,212,500
Patrimonio	1,545,503	1,845,904	1,741,782
Ventas	3,425,308	3,618,774	1,873,079
Resultado Bruto	640,048	739,469	387,974
Resultado Operacional	255,365	377,937	203,924
Utilidad neta	146,517	243,740	135,878
Res. Operacional / Venta	7.46%	10.44%	10.89%
Utilidad / Ventas	4.28%	6.74%	7.25%
Rentabilidad patrimonial	9.47%	14.37%	15.15%
Rentabilidad / Activos	4.49%	7.60%	7.95%
Liquidez corriente	1.60	1.40	2.22
Liquidez ácida	0.48	0.48	1.11
Pasivos / Patrimonio	1.11	0.71	1.12
Deuda Financiera / Patrimonio	0.59	0.25	0.70
% Deuda a corto plazo	46.83%	62.30%	42.30%
Índice de Cobertura Histórico Nominal	6.05	7.41	6.32

Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo declara que la opinión contenida en el presente informe ha sido efectuada en base a la aplicación rigurosa de su metodología aprobada el 30.10.2016 (Versión 2), utilizada para la institución y/o valores sujeto de clasificación, considerando información obtenida de fuentes que se presumen fiables y confiables, no asumiendo responsabilidad por errores u omisiones, producto o a consecuencia del uso de esta información. La clasificadora no garantiza la exactitud o integridad de la información, debido a que no ha realizado tareas de auditoría sobre la información recibida. Las clasificaciones de riesgo otorgadas son revisadas, de acuerdo a los procedimientos de la Clasificadora, como mínimo en forma semestral, pudiendo ser actualizadas con mayor frecuencia de ser considerado necesario.

- Su capacidad de generación de ingresos de características estables, determinando cobertura adecuada de gastos operativos y financieros.
- Las favorables perspectivas del mercado lácteo a nivel nacional, con proyecciones de demanda creciente y reducida exposición a cambios en el comportamiento de los consumidores.
- Su nivel de apalancamiento, con buena capacidad de cobertura de servicio de deuda.
- Su estrategia de negocio orientada a la permanente inversión en tecnología para alcanzar eficiencias en los procesos productivos, y constante desarrollo de productos, líneas, marcas y presentaciones.

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas, también toman en cuenta factores adversos, como:

- La dependencia en la importación de ciertos insumos (como es el caso de la leche en polvo), necesarios para la producción de los productos lácteos, que hace a la empresa sensible a variaciones en los precios internacionales.
- La importante concentración de las ventas en un solo producto (leche evaporada), expone a la empresa a las variaciones en la demanda y en los precios, que este producto puede enfrentar.
- La política de aranceles que puede adoptar el nuevo gobierno puede ajustar el nivel de ventas de la Compañía.
- La volatilidad en los precios internacionales de la leche en polvo, con impacto directo sobre los costos de la Compañía, producto de la dependencia en la importación de este insumo para la elaboración de productos lácteos.
- La situación de competencia existente en el mercado nacional, en cuanto a productos, precios y variedad de presentaciones.
- El menor dinamismo actual de la economía nacional, que afecta el comportamiento de la demanda de los bienes de consumo masivo que comercializa Leche Gloria.

Leche Gloria es líder en el mercado peruano en la venta, tanto de leche evaporada, como de leches industrializadas, contando con una amplia oferta de otros productos de consumo masivo, en particular de derivados lácteos. Las operaciones de la Compañía abarcan importantes negocios en diferentes mercados de América Latina, con crecientes niveles de ventas, y un continuo proceso de expansión.

La empresa ha integrado sus operaciones en base a sus centros logísticos, principalmente: de recepción y de

enfriamiento, de acopio de leche; y a sus modernas plantas industriales ubicadas en las regiones de Lima, Arequipa, Cajamarca y La Libertad, que permiten producir y abastecer a todo el territorio nacional.

En el primer semestre del 2021, los ingresos de Leche Gloria aumentaron 11.67% respecto al mismo periodo del 2020, impulsado por el mayor volumen de ventas de su producto más representativo, leche evaporada (60.69% del total de ingresos). Se incrementaron también las ventas de otros derivados lácteos (yogurt, quesos).

El crecimiento de los ingresos tuvo impacto directo en el Ebitda, que paso de S/ 403.95 millones a S/ 529.14 millones para los últimos doce meses a junio del 2021, lo que representa un margen Ebitda de 13.87% (11.89% en promedio en los últimos cuatro años).

A junio del 2021, se presentó un importante incremento en la deuda financiera (+2.58 veces respecto al cierre del 2020), destinado al uso de capital de trabajo y pago de importaciones de materia primas. Uno de los insumos principales en la producción de la leche evaporada es la leche en polvo, producto que se ha encarecido debido al incremento en el tipo de cambio desde el segundo trimestre del 2021.

A pesar de ello, los gastos financieros se redujeron 50.76% producto de menores intereses, tanto en los pagarés bancarios, como en los Bonos Corporativos, lo que significó la mejora en la cobertura del Ebitda en relación a gastos financieros de 24.34 veces (15.66 veces a diciembre del 2020).

En el primer semestre del 2021, la Compañía ha registrado una pérdida por diferencia de cambio de S/ -6.57 millones, a comparación de la ganancia por S/ 820 mil reportada en el mismo periodo del 2020, como resultado del incremento de las cuentas por pagar comerciales y a vinculadas, ambas en dólares.

El mayor resultado operacional, sumado a la reducción en gastos financieros, compensaron la pérdida por diferencia cambiaria, obteniendo un resultado neto después de impuestos de S/ 135.88 millones, 29.42% superior respecto a junio del 2020.

El endeudamiento que Leche Gloria ha presentado en los últimos años se ha destinado a inversiones directas y en vinculadas, y a requerimientos propios por el continuo crecimiento de las operaciones.

Ello está respaldado por su patrimonio, que a junio del 2021, ascendió a S/ 1,741.78 millones, determinando un ratio de endeudamiento de 1.12 veces.

La deuda financiera de Leche Gloria representa 69.61% de su patrimonio y está conformada por emisiones en el

mercado de capitales (15.46%) y por deuda bancaria (84.54% de la deuda financiera).

Las obligaciones con el público ascendieron a S/ 187.50 millones a junio del 2021, en el marco del Primer Programa de Bonos Corporativos, con instrumentos que vencen entre los años 2021 y 2035.

Las obligaciones con el público han sido emitidas para financiar capital de trabajo, e inversiones en infraestructura y en bienes de capital, en función a la proyección de sus operaciones.

La empresa cuenta con un Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales, que involucra un monto de hasta US\$ 350 millones, del cual aún no ha realizado emisiones.

### **Perspectivas**

Las categorías de clasificación de riesgo asignadas a los instrumentos financieros de Leche Gloria, presenta perspectivas estables, en razón a su liderazgo en el mercado, y a su adecuada situación financiera y operativa. El nivel de integración de sus operaciones y las sinergias generadas con empresas vinculadas, constituyen factores que respaldan esta estabilidad.

El respaldo por parte del Grupo Gloria, la experiencia de su Directorio y la de su Plana Gerencial, determinan condiciones adecuadas para asegurar la ejecución de sus planes estratégicos.

La naturaleza prioritaria del sector al que pertenece la Compañía garantiza la continuidad de sus operaciones, frente a nuevas restricciones que pudieran ocurrir, generando predictibilidad para el desempeño de sus ingresos y de su rentabilidad.

## 1. Descripción de la Empresa

Leche Gloria S.A. es una empresa peruana que se dedica a la producción y comercialización de toda clase de productos y derivados lácteos, y de otros productos alimentarios de consumo masivo directo.

Leche Gloria es subsidiaria en 75.55% de Gloria Foods – JORB S.A., que a su vez es subsidiaria al 99.9% de Holding Alimentario del Perú S.A., empresa *holding* del negocio alimentario del conglomerado de empresas encabezado por los hermanos Vito y Jorge Rodríguez Rodríguez, denominado Grupo Gloria.

El Grupo Gloria tiene negocios, principalmente, en Perú, así como en Bolivia, Colombia, Ecuador, Argentina, Uruguay y Puerto Rico, atendiendo cuatro unidades de negocio: alimentos, agroindustrial, cementos, y papeles y cartones.

La empresa inició operaciones en el año 1941 en Arequipa, bajo la denominación “Leche Gloria S.A.” que, con la adquisición por parte de Carnation Company, fue cambiada, a “Gloria S.A.” en el año 1978.

Desde 1986, con la adquisición de un paquete mayoritario de acciones de Gloria S.A. por parte de la empresa peruana José Rodríguez Banda S.A. (“JORBSA”), se inició formalmente el Grupo Gloria.

A partir de enero del 2018, la empresa volvió a utilizar la denominación inicial de “Leche Gloria S.A.”, según acuerdo de Junta General de Accionistas de diciembre del 2017.

A la fecha, Leche Gloria es la empresa líder en el mercado lácteo con una participación de alrededor de 78% en ventas de leches industrializadas en el Perú.

### a. Historia

La empresa fue fundada en la ciudad de Arequipa por la empresa Carnation Milk Company Inc., bajo la denominación

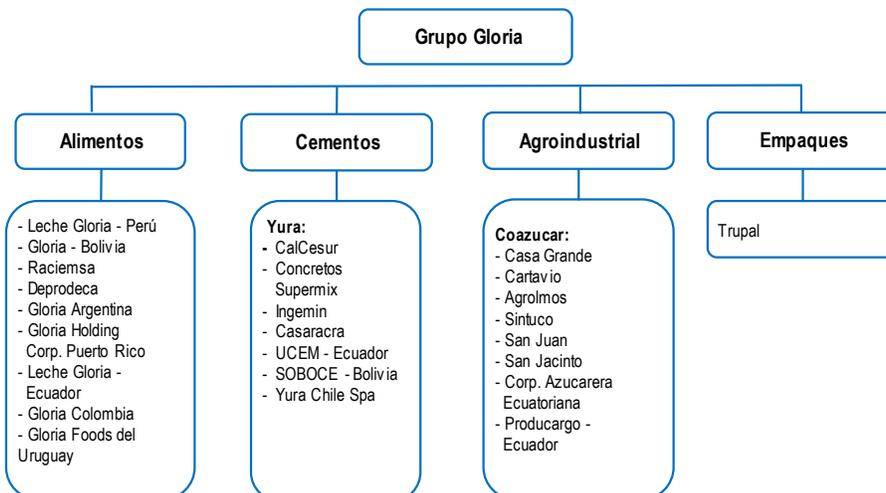
de “Leche Gloria S.A.”. Posteriormente, esta empresa fue adquirida por Carnation Company, iniciándose una etapa de diversificación, junto con el cambio de razón social a “Gloria S.A.” en el año 1978.

En 1985, Nestlé de Suiza adquiere Carnation Company a nivel internacional, convirtiéndose en la propietaria mayoritaria de Gloria S.A. Para el año siguiente, José Rodríguez Banda S.A. (“JORBSA”), adquirió el porcentaje mayoritario de las acciones de Gloria S.A. de propiedad de Nestlé de Suiza, así como, las acciones de inversionistas nacionales, asumiendo la dirección de la empresa e iniciándose formalmente el Grupo Gloria.

En el año 1999, construyó la planta de producción de leche evaporada y derivados lácteos, Complejo Industrial, ubicada en Huachipa.

A partir del año 2003, el Grupo Gloria continuó con la expansión de sus negocios en el mercado local e internacional, a través de la adquisición de diversas empresas y/o la conformación de asociaciones en actividades especializadas en el sector lácteo, consiguiendo ampliar las fuentes de su principal insumo (leche), abasteciéndose también de plantas ubicadas en el exterior. El Grupo Gloria tiene hoy presencia en Bolivia, Puerto Rico, Colombia, Argentina, Ecuador y Uruguay.

En el año 2008, se realizó una reorganización integral del Grupo Gloria con el objetivo de tener una estructura por líneas de negocio, determinando una separación de bloques patrimoniales de las empresas dedicadas al negocio de papeles y envases, y de aquellas dedicadas al negocio cementero, donde Gloria era el accionista mayoritario. A partir de esto, se constituyó Trupal S.A. y Consorcio Cementero del Sur S.A (cuyo principal activo es Yura S.A.).



El Grupo Gloria participa además en el negocio agroindustrial a través de Corporación Azucarera del Perú S.A., que se dedica a la siembra y al procesamiento de caña de azúcar, para la producción de azúcar y sus derivados, habiendo iniciado recientemente la siembra y producción de otros productos (uva y palta).

**b. Propiedad**

Leche Gloria es el principal activo del grupo económico del que forma parte, el cual es hoy de propiedad mayoritaria de los hermanos Vito y Jorge Rodríguez Rodríguez, conformado por empresas que operan en diversos sectores: alimentos, cementos, papeles y cartones, y azúcar y alcohol, teniendo también presencia en otros sectores (transporte, manejo logístico y comercial).

La empresa *holding* en el negocio alimentario del Grupo es Holding Alimentario del Perú S.A., que a su vez es propietario de Gloria Foods – JORB S.A., principal accionista de Leche Gloria.

El capital de Leche Gloria al 30 de junio del 2021, está representado por 382'502,106 acciones comunes y 39'018,826 acciones de inversión, ambas con un valor nominal de S/ 1.00.

<b>Acciones Comunes</b>	<b>%</b>
Gloria Foods - JORB S.A.	75.54
Silverstone Holdings Inc.	11.27
Racionalización Empresarial S.A.	8.84
Otros	4.35
<b>Total</b>	<b>100.00</b>

La política de dividendos establecida en la empresa permite la distribución de hasta 60% de las utilidades de libre disponibilidad, manteniendo la diferencia como resultados acumulados.

En mayo del 2021, se aprobó en Junta General de Accionistas la distribución de dividendos correspondientes a los resultados acumulados del ejercicio 2020, por S/ 240 millones, equivalente a S/ 0.57 por acción común y de inversión. Posteriormente, en julio del 2021, se aprobó la distribución de dividendos por S/ 568 millones, con cargo a los resultados acumulados de ejercicios anteriores.

Al 30 de junio del 2021, se mantienen dividendos pendientes de pago por S/ 17.80 millones.

**b. Estructura administrativa**

Las empresas que forman parte del Grupo son administradas por una Dirección Corporativa y por una Plana Gerencial Corporativa, contando con ejecutivos que desempeñan el mismo cargo en las principales empresas del Grupo.

Los miembros del Directorio están vinculados directamente con el accionariado de la empresa, y cuentan con ratificación del cargo para el periodo 2019-2022, aprobado en Junta de Accionistas Obligatoria Anual de marzo del 2019.

**Directorio:**

Presidente Ejecutivo:	Jorge Rodríguez Rodríguez
Vicepresidente Ejecutivo:	Vito Rodríguez Rodríguez
Directores:	Claudio Rodríguez Huaco

Las empresas del Grupo Gloria se apoyan en una estructura organizacional de nivel corporativo, en donde tanto los miembros del Directorio, como los funcionarios de la Plana Gerencial, desarrollan funciones similares en otras empresas del Grupo.

A la fecha, la plana gerencial corporativa está conformada de la siguiente manera:

**Dirección Corporativa**

Director Corp. de Finanzas:	Renato Zolfi Federici
Director Corp. Legal & Rel. Inst.:	Fernando Devoto Acha
Director Corp. de Logística:	Roberto Bustamante Zegarra
Director Asuntos Corporativos:	Juan Carlos Belaunde Cabieses
Director Corp. de Contraloría:	Carlos Cipra Villareal

Esta estructura permite que los asuntos administrativos sean dirigidos desde la oficina principal, generando ahorros en gastos operativos, así como importantes sinergias.

Respecto a los cambios en la Plana Gerencial, no se han observado cambios desde octubre del 2020, con la renuncia del Sr. Jorge Rodríguez Rodríguez como Gerente General de la Sociedad, con la designación de la Sra. Valeria Flen Silva en el cargo.

**Gerencia Leche Gloria S.A.**

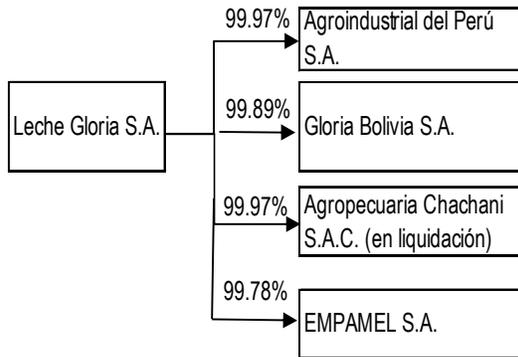
Gerente General:	Valeria Flen Silva
Gerente Corporativo de Tesorería:	César Falla Olivo
Gerente Corporativo de Contabilidad:	Gonzalo Rosado Solís
Gerente Corp. de Planeamiento Financiero:	César Abanto Quijano
Director de Adm. y Finanzas:	Armando Montes Chávez
Gerente de Compras Alimentos Perú:	Rony García Sulca
Gerente Cadena Suministros:	Carlos Bobadilla Chang
Gerente de Producción:	Edson Hiroshi Yokoyama
Gerente de Soporte Operaciones:	Carlos Jara Silva
Gerente de RR.HH. Alimentos Perú:	Carlos Díaz Sánchez

**c. Empresas Subsidiarias y Afiliadas**

Al 30 de junio del 2021, Leche Gloria cuenta con las siguientes subsidiarias con una participación minoritaria:



Además, una participación mayoritaria en:



## 2. Negocios

Leche Gloria ha desarrollado un proceso de crecimiento y de expansión de sus operaciones a partir de 1986, con la adquisición del porcentaje de acciones de control de la empresa por parte de José Rodríguez Banda S.A.-JORBSA, alcanzando un crecimiento continuo, en línea con la diversificación de negocios e integración de la organización empresarial con el objetivo de lograr eficiencia en sus procesos.

La diversificación en cuanto a operaciones ha abarcado la elaboración, la venta nacional y la exportación de diversos productos alimenticios.

El posicionamiento alcanzado por Leche Gloria como empresa líder en producción de leche evaporada y de derivados lácteos a nivel nacional, se confirma con el crecimiento continuo en sus ventas y la sólida presencia en el mercado. Esto es resultado de una constante innovación en cuanto a presentaciones de productos, marcas y variedades, que le han permitido expandir exitosamente sus operaciones al mercado internacional.

A la fecha, Leche Gloria exporta a 75 países del mundo, incluyendo distintas regiones como el Caribe, América Latina, Medio Oriente y el Oeste de África.

Leche Gloria ha optimizado su capacidad de distribución a través de la integración vertical y la creación de sinergias con empresas vinculadas al Grupo Gloria, logrando llegar a todos los mercados a los que abastece.

La diversa oferta de productos de la empresa abarca: leche evaporada, leche UHT, yogurt, derivados lácteos, mermeladas, azúcar, cereales, conservas de pescado, jugos y néctares. La leche evaporada, leche fresca UHT y

derivados lácteos significaron 92% de participación en los ingresos por ventas.

La marca Leche Gloria ha sido reconocida como la marca de consumo más elegida por los hogares del Perú, de acuerdo al estudio Brand Footprint 2019, elaborado por la consultora Kantar Worldplanet (KWP), la cual mide penetración de marcas, y la frecuencia con la que cada hogar compra una marca, alcanzando una frecuencia de compra por encima de la obtenida por fuertes competidores globales.

En los últimos años, la empresa ha enfrentado diversos cuestionamientos respecto a la denominación “imprecisa” de ciertos productos lácteos, lo que ha implicado algunas sanciones en proceso de reclamo por la empresa.

Leche Gloria ha comunicado permanentemente al mercado que cumple con todas las disposiciones normativas y ha adecuado sus marcas, productos y etiquetas a las regulaciones específicas en todas sus marcas y sus productos, de acuerdo a lo que se considera en los estándares de la FDA (*Food and Drugs Administration*) y/o del Codex Alimentarius.

### a. Operaciones

Leche Gloria mantiene una posición de liderazgo en el sector lácteo peruano desde hace más de 70 años. Para sus actividades, Gloria cuenta con seis plantas industriales en el país: (i) Huachipa (Lima), complejo industrial de recepción y procesamiento de leche, en donde se produce leche evaporada, derivados lácteos (yogurt, quesos, mantequillas, entre otros), jugos de fruta, así como envases y embalajes; (ii) Arequipa, donde funciona una unidad de evaporización de leche y de producción de leche evaporada para la región sur del país; (iii) Majes (Arequipa), donde se concentra, evapora y trata parcialmente la leche fresca, proveniente de los ganaderos de la zona, que es transportada a las plantas industriales de Huachipa o de Arequipa; (iv) Arequipa II, donde se elabora yogurt y refrescos líquidos, reforzando las operaciones descentralizadas de Gloria; (v) Cajamarca, donde se acopia y concentra leche fresca y se elaboran derivados lácteos (como queso, mantequilla y manjar blanco); y, (vi) Trujillo, donde se acopia, procesa y evapora leche fresca, proveniente de las regiones de Cajamarca, La Libertad, Lambayeque y Ancash, para ser trasladada al Complejo Industrial de Huachipa (Lima).

Desde febrero del 2020, se inició la producción en Gloria Foods de Uruguay para la producción de quesos, que serán exportados a Perú.

Leche Gloria posee la infraestructura de recolección de leche más grande del Perú, donde el acopio se realiza a más de 18,500 productores de todo el país, destacando las operaciones de Arequipa y de Lima.

La leche fresca es transportada a diversas plantas receptoras, ubicadas en las principales cuencas lecheras a nivel nacional. Las cuencas lecheras se extienden desde Tacna hasta Piura y Cajamarca en el norte, donde la leche es enfriada y, luego, transportada a las plantas de procesamiento.

Leche Gloria ha desarrollado estrecha relación con los ganaderos, brindando apoyo constante en suministro de tecnología y en capacitación.

A fin de cubrir los requerimientos de materia prima para abastecer al mercado nacional, importa insumos lácteos como: leche entera en polvo, leche descremada en polvo y grasa anhidra de leche.

Leche Gloria ha integrado sus operaciones en forma vertical, abarcando todo el proceso de producción, empezando desde el acopio, el transporte, la producción, el envasado y la distribución. Ello ha sido logrado gracias a contar con sus propias líneas de producción y a la integración industrial, que permite la participación de empresas vinculadas como: Trupal (para los envases), Coazucar (proveedor de azúcar), Raciemsa (servicios de transporte), y Deprodeca (logística de distribución).

El Grupo Gloria cuenta con una eficiente red de distribución, que permite alcanzar 99% de los puntos de venta existentes en el país.

#### b. Marcas y presentaciones

Leche Gloria cuenta con diversas marcas enfocadas en segmentos distintos, teniendo una amplia gama de presentaciones en: leche evaporada, leche UHT, yogurt, jugos, refrescos, cafés, entre otros.

La Compañía se enfoca en el continuo desarrollo de procesos para la diversificación y la innovación de sus productos, ya sea en el relanzamiento de marcas conocidas, como en la implementación de nuevas marcas.

La renovación constante en cada marca, considera el uso de empaques con nuevos diseños, modernas presentaciones y modificación de formatos con el fin primordial de mantener la preferencia del público en cuanto a productos con el respaldo de Leche Gloria.

Dentro de las marcas más conocidas de la empresa se encuentran: Gloria, Pura Vida y Bella Holandesa; mientras que la entrada de marcas como Soalé y SoyVida ha permitido acceder al mercado de productos lácteos elaborados con proteínas de soya.

Para el mercado internacional, la empresa emplea marcas como Bonlé, Aurora, Pil y El Establo, para la exportación de leche evaporada y derivados lácteos.

La empresa ha adquirido los derechos de uso de marcas y lemas comerciales de Tampico, Yomost y Milkito.

Marca	Producto
Gloria	Leche evaporada, Leche UHT, Leche en Polvo, Yogurt, Bebida de fruta, Refrescos, Mantequilla, Crema de Leche, Queso, Conservas de Pescado, Leche Condensada, Mermelada, Panetón, Base de Helados, Dulce de leche.
Pura Vida	Mezclas lácteas en polvo y evaporada, bebidas lácteas fermentadas, Agua.
Soy Vida	Bebidas vegetales a base de extracto de soya.
Bella Holandesa	Leche evaporada, Leche UHT.
Bonlé	Quesos, Mezcla láctea, Manjar blanco.
Milkito	Yogurt.
Tampico	Refresco.
Aruba	Refresco.
Chicolac	Leche Chocolatada, Modificadores lácteos.
Yomost	Bebida láctea fermentada.
LaMesa	Crema de leche.
Pro	Batido con proteínas.
Shake	Leche parcialmente descremada sin lactosa saborizada.
Leaf Tea	Té.

En octubre del 2021, la Dirección General de Salud Ambiental e Inocuidad Alimentaria (DIGESA) advirtió a la ciudadanía acerca de la presencia de moho en algunos productos "Battimix" de la Compañía, con lo que se procedió voluntariamente y de manera preventiva al retiro de los lotes involucrados en los diferentes puntos de venta a nivel nacional.

La Compañía ha señalado que la presencia de dicha bacteria en ciertos productos lácteos (como el yogurt), se puede generar por interrupción en la cadena de frío, por lo que recomienda el manejo adecuado de los productos en los puntos de venta y en el lugar de consumo.

### 3. Inversiones

El incremento continuo en las ventas de Leche Gloria está respaldado por un sólido plan de inversiones en activos fijos y por el desarrollo de nuevos productos.

Dentro de su estrategia, destinada a asegurar la adecuada calidad de sus productos, la mayor eficiencia en costos, el cumplimiento de estándares de seguridad y salud ocupacional, así como la protección del medio ambiente, se han ejecutado inversiones relacionadas a la ampliación de la línea de producción de envasado y elaboración de leche evaporada y derivados lácteos, y se realizó la instalación y adquisición de maquinarias y equipos para la planta de leche UHT y de leche condensada.

El periodo de confinamiento durante el ejercicio 2020 y las restricciones, en cuanto a aforo y horario de atención, implementadas a la fecha, han generado necesidades de expansión en el canal de ventas de la Compañía, desarrollándose alternativas de e-commerce, a través de la venta de sus productos en plataformas virtuales como: Linio, Juntoz, Cornershop y Freshmart.

Leche Gloria ha desarrollado tiendas virtuales en dichas plataformas, en las que ofrece: Leches (evaporadas y UHT), bebidas (néctares y refrescos), yogures, bebidas lácteas, derivados lácteos (leche condensada, dulce de leche, crema de leche) y alimentos (panetones y conservas).

#### 4. Mercado y Posición Competitiva

El mercado de productos lácteos en el Perú tiene como característica principal un alto grado de concentración, generado por el abastecimiento de más de 90% del mercado por tres empresas principales (Gloria, Nestlé y Laive), mientras que el saldo está conformado por productores artesanales.

Nestlé Perú S.A. es una subsidiaria del grupo suizo Nestlé, empresa que inició operaciones en el país en 1919, mediante la importación de productos.

En la actualidad, Nestlé Perú cuenta con tres plantas ubicadas en: Lima, Chiclayo y Cajamarca, para acopio de leche.

Laive S.A. se fundó en 1910, bajo el nombre de Sociedad Ganadera del Centro, cambiando su razón social en 1994.

En la actualidad, la empresa cuenta con cuatro plantas a nivel nacional, dos ubicadas en Arequipa y dos en Lima, contando con su principal centro de acopio en Majes – Arequipa.

Las operaciones de la industria láctea en el Perú se destacan por su integración vertical, pues las tres empresas mencionadas se encargan del acopio de leche fresca (principal insumo), del procesamiento, del envasado y de la distribución.

Dado esto, se obtienen importantes economías de escala, así como la creación de barreras de entrada frente a la posibilidad de nuevos competidores.

El producto lácteo con mayor producción en el mercado peruano es la leche evaporada según el Boletín Estadístico Mensual del MINAGRI.

En el periodo enero a junio del 2021, la producción de leche evaporada ascendió a 252.08 mil TM, la de leche pasteurizada (75.99 mil TM), y la de leche condensada (1.71 mil TM).

Los principales centros de producción de leche fresca en el Perú, a junio del 2021, fueron: Cajamarca con 191.41 mil TM de leche fresca, Arequipa con 178.32 mil TM y Lima con 140.99 mil TM.

Los establecimientos de elaboración de productos lácteos utilizan alrededor de 45% del total producido, teniendo como insumo complementario, leche en polvo importada y otros suplementos.

A nivel nacional, el precio promedio de leche cruda de vaca recibido por los productores se encuentra en alrededor de S/

1.38 por kilogramo, calculado a junio del 2021 (S/ 1.32 por kilogramo en el periodo enero a junio del 2020).

El mercado de leche industrializada en Perú también se caracteriza por la importación de productos lácteos, principalmente, leche en polvo entera y descremada, dependiendo parcialmente de la cotización internacional, para ser utilizado como materia prima para la elaboración del producto final.

Producción y Venta del Mercado Peruano de Productos Agroindustriales

Producto	Producción Miles TM		Ventas Miles TM	
	Ene-Jun. 2020	Ene-Jun. 2021	Ene-Jun. 2020	Ene-Jun. 2021
Leche evaporada	472,959.30	455,242.32	464,564.98	409,198.79
Leche condensada	5,825.96	8,053.40	5,080.90	6,336.88
Leche pasteurizada	154,286.68	174,523.39	152,305.98	159,974.57
Queso madurado	15,628.55	15,710.15	15,948.37	34,695.00
Queso fresco	6,720.01	6,623.17	6,583.96	5,970.11
Queso mantecoso	547.11	545.07	548.03	501.67
Mantequilla	7,079.05	5,615.80	6,761.12	5,260.65
Cremas	6,017.35	7,944.87	5,678.09	7,108.31
Yogurt	173,954.30	168,053.86	167,295.13	152,745.12
Manjar blanco	7,200.97	6,959.93	7,200.96	6,220.91
<b>Productos Lácteos</b>	<b>850,219.26</b>	<b>849,271.96</b>	<b>831,967.53</b>	<b>788,012.01</b>

Fuente: Minagri

En relación a las exportaciones de leche evaporada, se observó un decrecimiento de 58.59% en el monto exportado respecto a junio del 2020 (US\$ 24.99 millones vs. US\$ 10.35 millones a junio del 2021).

Desde el año 2018, y con aprobación del legislativo se estableció la denominación de “producto lácteo reconstituido” a la leche evaporada debido al agregado de agua durante el proceso de producción.

El propósito de esta implementación es la promoción del desarrollo de la ganadería lechera, y garantizar el ofrecer información clara y precisa acerca del origen del producto lácteo que se consume en el país.

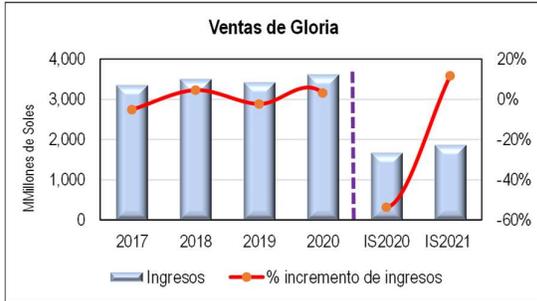
#### 5. Situación Financiera

##### 5.1. Resultados, rentabilidad y eficiencia

En el primer semestre del 2021, Leche Gloria reportó ingresos ascendentes a S/ 1,873.08 millones, incrementando 11.67% respecto al mismo periodo del ejercicio 2020, impulsados por el crecimiento de las ventas de leche evaporada (+15.96%), producto más representativo en la generación de ingresos de la Compañía, con una participación de alrededor de 60%. A ello se agrega, la mayor demanda de derivados lácteos, como yogurt (+5.29%) y quesos en general (+16.38%), que en conjunto representan cerca de 20% de las ventas totales.

En el periodo bajo análisis, se ha observado recuperación en el segmento de leches pasteurizadas (+7.84% respecto a junio del 2020), que fuera afectada por la paralización en la atención de Programas Sociales, como Qali Warma, por la

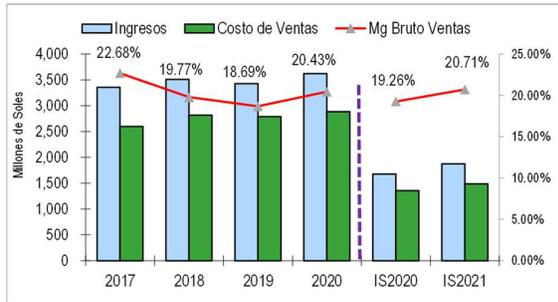
ausencia de clases presenciales desde el ejercicio 2020. Ello no representó un impacto importante sobre las ventas totales, debido a la reducida participación de dicho segmento (menos de 10% de las ventas).



Fuente: Leche Gloria S.A.

La Compañía cuenta con una amplia gama de productos, innovando con la introducción de nuevas marcas, productos, envases y presentaciones, a fin de atender a distintos sectores de la población, buscando con ello, mantener su posición en el mercado frente al desempeño de otras empresas y el ingreso de competidores.

Si bien el costo de ventas aumentó 9.66% respecto a junio del 2020 (S/ 1,354.28 millones vs. S/ 1,485.11 millones), el crecimiento en el volumen de ventas fue mayor, lo que permitió un resultado bruto superior en 20.11% y un margen bruto de 20.71% a junio del 2021 (20.39% en promedio en los últimos cuatro años).



Fuente: Leche Gloria S.A.

El crecimiento de la producción y de las ventas de la Compañía, han requerido la ejecución de un mayor nivel de gastos administrativos y de ventas (S/ 172.95 millones a junio del 2020 vs. S/ 207.65 millones a junio del 2021), relacionado principalmente con mayores gastos en publicidad, honorarios y comisiones, y diversas cargas de gestión. Así también, se registraron otros ingresos operacionales por S/ 23.60 millones (+45.84% respecto a junio del 2020), provenientes de alquileres y venta de bienes y servicios diversos, así como del extorno de provisiones de ejercicios anteriores.

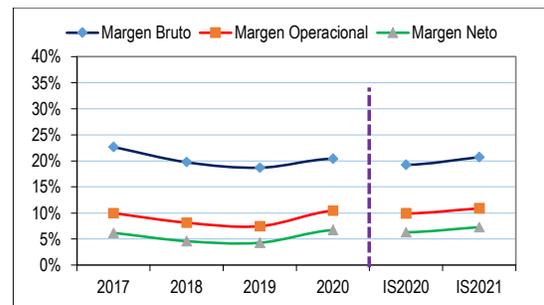
El resultado bruto obtenido pudo cubrir holgadamente el mayor gasto operativo, que sumado a mayores ingresos operativos, generaron un resultado operativo superior en 22.67% respecto a junio del 2020, asociado a un margen operacional de 10.89% (9.00% en promedio en los últimos cuatro años).

El incremento del resultado operativo tuvo un impacto directo en el Ebitda, que considerando los últimos doce meses a junio del 2021, ascendió a S/ 529.14 millones, lo que significó un margen Ebitda de 13.87%, ubicándose por encima del promedio en los últimos cuatro años (11.89%). Los gastos financieros mostraron una contracción de 50.76% respecto al primer semestre del 2020 (S/ 18.79 millones vs. S/ 9.26 millones a junio del 2021), producto de los menores intereses de los pagarés y bonos corporativos. Ello permitió mejorar la capacidad operativa y de generación de la Compañía reflejado en el incremento del ratio EBITDA/Gastos financieros de 9.33 veces a 24.34 veces a junio del 2021.

A junio del 2021, se registró una pérdida por diferencia cambiaria por S/ -6.57 millones, por efecto del incremento de las cuentas por pagar comerciales y a vinculadas, ambas en dólares, moneda que se apreció frente al sol.

Leche Gloria obtuvo una utilidad neta ascendente a S/ 135.88 millones a junio del 2021 (+29.42%), que representó 7.25% de los ingresos por ventas, con una rentabilidad sobre el patrimonio promedio de 15.15% (11.66% en promedio en el periodo 2017-2020).

Su rentabilidad se encuentra entre la más elevada del sector industrial, pues la gestión de la empresa está orientada a buscar las mejores condiciones de financiamiento, y una óptima gestión operativa comercial, generando sinergias y eficiencias en gastos en insumos y en mercaderías, lo que facilita obtener indicadores competitivos, similares o superiores al promedio de mercado en la industria en que opera.



Fuente: Leche Gloria S.A.

## 5.2. Endeudamiento patrimonial y estructura de deuda

Al 30 de junio del 2021, el total de pasivos de Leche Gloria ascendió a S/ 1,944.48 millones, incrementándose 48.68%

respecto al cierre del 2020 debido principalmente al incremento en la deuda financiera (+2.58 veces) y en menor proporción a la mayor deuda de corto plazo con vinculadas (+33.80% respecto a diciembre del 2020).

El principal componente de los pasivos de la Compañía corresponde a deuda financiera ascendente a S/ 1,212.50 millones (62.36% del total de pasivos), conformada por obligaciones con entidades financieras y emisiones de Bonos Corporativos.

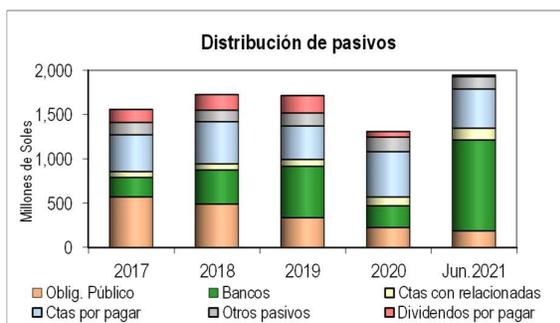
El saldo de deuda bancaria aumentó 3.18 veces respecto al cierre del 2020 asociado a la adquisición de nuevos pagarés bancarios para financiar el plan de inversiones y su capital de trabajo, con vencimiento que se concentra en el largo plazo.

Las emisiones de Bonos Corporativos de Leche Gloria emitidos en el mercado local, registran un monto en circulación por S/ 187.50 millones a junio del 2021.

A la fecha de emisión del informe, la Compañía mantiene vigente la Cuarta Emisión del Primer Programa de Bonos Corporativos con vencimiento en el año 2035, cuyos recursos se destinan a capital de trabajo, inversiones en infraestructura y bienes de capital.

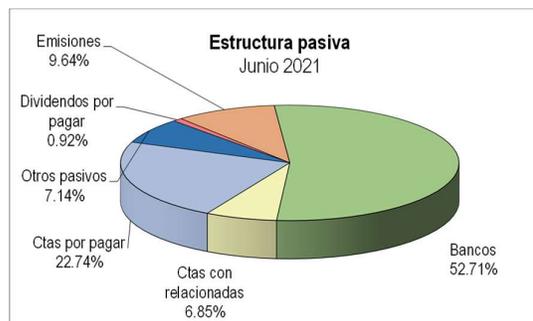
Además, se cuenta con el Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales, hasta por un monto máximo en circulación de US\$ 350 millones o su equivalente en soles, no habiéndose realizado emisiones a la fecha.

En línea con el importante crecimiento de la deuda financiera, el ratio de endeudamiento financiero de la Compañía aumentó a 0.70 veces el patrimonio de la empresa y 2.29 veces el Ebitda a junio del 2021 (0.25 veces y 0.96 veces a diciembre del 2020, respectivamente).



Fuente: Leche Gloria S.A.

Considerando la aplicación de la NIIF 16, Leche Gloria ha registrado pasivos por arrendamiento y derecho de uso por S/ 12.86 millones, que no han representado un impacto importante en sus obligaciones.



Fuente: Leche Gloria S.A.

Al 30 de junio del 2021, el patrimonio de Leche Gloria ascendió a S/ 1,741.78 millones, 5.64% inferior respecto al cierre del 2020, generado por la distribución de dividendos por S/ 240.00 millones, con cargo a los resultados acumulados a diciembre del 2020.

La Compañía no ha efectuado aportes de capital o capitalización de utilidades, con un capital social de S/ 382.50 millones, sin modificaciones desde el año 2012.

### 5.3. Situación de liquidez

Los activos totales de Leche Gloria ascendieron a S/ 3,686.26 millones a junio del 2021 (+16.89% respecto al cierre del 2020, conformados en su mayoría por activos corrientes (49.43%) y por activos fijos (36.76%).

Los activos corrientes ascendieron a S/ 1,822.28 millones, 60.21% superiores respecto a diciembre del 2020, producto del mayor saldo en recursos disponibles (+6.63 veces) y del mayor stock de existencias (+26.47%). En particular, los inventarios corresponden a insumos, materias primas, suministros, entre otros productos requeridos para el curso normal de sus operaciones.

En menor proporción, las cuentas por cobrar a vinculadas aumentaron 4.19% en relación al cierre del 2020, originándose a partir de la prestación de servicios corporativos generales, por dirección estratégica, por gestión administrativa, por asesoría integral y soporte.

En cuanto al activo fijo, este ascendió a S/ 1,354.91 millones (-2.45% respecto al cierre del 2020), correspondiendo a terrenos, edificios, maquinarias y unidades de transporte. Las propiedades de inversión reportaron un saldo de S/ 192.63 millones, manteniéndose en niveles similares al cierre del 2020.

Las propiedades de inversión corresponden a terrenos y a edificaciones en Lima, Arequipa y Trujillo, dedicadas a arrendamiento a empresas relacionadas y a terceros.

Al 30 de junio del 2021, el ratio de liquidez corriente de Leche Gloria fue de 2.22 veces, por encima de lo obtenido a diciembre del 2020 (1.40 veces), explicado por el crecimiento de activos corrientes (+60.21%).

El ratio de liquidez ácida pasó de 0.48 veces a 1.11 veces a junio del 2021.

La liquidez de Leche Gloria es adecuada en razón de la importancia de sus recursos disponibles, sus inversiones de fácil liquidación y el monto de cuentas por cobrar diversas que mantiene.



Fuente: Leche Gloria S.A

#### 5.4. Índice de Cobertura Histórico

Al 30 de junio del 2021, Leche Gloria registra un Índice de Cobertura Histórico (ICH) de 6.32 veces (7.41 veces al cierre del 2020), considerando la futura emisión de valores en el marco del Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales, que involucraría un monto de emisión de hasta US\$ 350 millones.

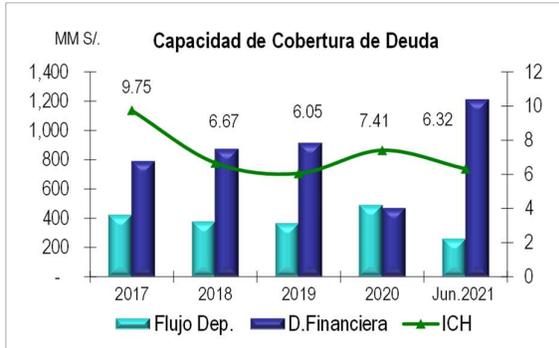
La reducción de este indicador se debe al importante incremento en la deuda financiera (+2.58 veces respecto al cierre del 2020), aunque se ha mitigado el impacto en su capacidad de cobertura, debido a su capacidad de generación de flujos y su bajo costo promedio de sus pasivos actuales y proyectados, considerando la adecuada rentabilidad que generan sus activos.

#### Resumen de estados financieros individuales y principales indicadores

(En miles de Soles )

	2018	2019	2020	Jun.2021
Ventas netas	3,507,055	3,425,308	3,618,774	1,873,079
Resultado bruto	693,339	640,048	739,469	387,974
Resultado operacional	284,833	255,365	377,937	203,924
Depreciación del ejercicio	95,713	113,456	117,670	58,346
Flujo depurado	378,155	366,119	491,006	260,290
Gastos financieros	48,813	50,359	31,282	9,255
<b>Utilidad neta</b>	<b>160,706</b>	<b>146,517</b>	<b>243,740</b>	<b>135,878</b>
<b>Total Activos</b>	<b>3,273,884</b>	<b>3,259,474</b>	<b>3,153,744</b>	<b>3,686,263</b>
Disponible	46,977	49,226	93,944	622,566
Deudores	394,320	334,427	294,388	293,180
Activos Fijos	1,520,088	1,472,382	1,388,995	1,354,913
<b>Total Pasivos</b>	<b>1,724,898</b>	<b>1,713,971</b>	<b>1,307,840</b>	<b>1,944,481</b>
Deuda Financiera	874,161	915,604	470,000	1,212,500
<b>Patrimonio</b>	<b>1,548,986</b>	<b>1,545,503</b>	<b>1,845,904</b>	<b>1,741,782</b>
Result. Operacional / Ventas	8.12%	7.46%	10.44%	10.89%
Utilidad Neta / Ventas	4.58%	4.28%	6.74%	7.25%
Flujo depurado / Activos Prom.	11.97%	11.34%	15.36%	15.28%
Rentabilidad Patrimonio Prom.	10.04%	9.47%	14.37%	15.15%
Liquidez corriente	1.30	1.60	1.40	2.22
Liquidez ácida	0.44	0.48	0.48	1.11
Pasivos / Patrimonio	1.11	1.11	0.71	1.12
Deuda Financiera / Patrimonio	0.56	0.59	0.25	0.70
D. Financiera / Flujo depurado	2.31	2.50	0.96	2.33
Índice de Cobertura Histórico Nominal	6.67	6.05	7.41	6.32
<b>Ebitda</b>				
Ebitda U12M	380,546	360,762	489,825	529,136
Ebitda ajustado U12M *	380,546	368,821	495,607	534,175
Deuda Financiera / Ebitda U12M	2.30	2.54	0.96	2.29
Ebitda U12M / Gastos financieros	7.80	7.16	15.66	24.34

\*Considerando la depreciación por activos por derecho de uso

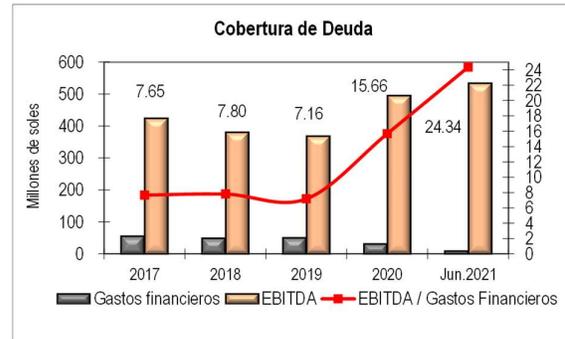


Fuente: Leche Gloria S.A.

El nivel de cobertura de la empresa se confirmó con el importante nivel de EBITDA que, en los últimos doce meses a junio del 2021, ascendió a S/ 529.14 millones (S/ 489.83 millones a diciembre del 2020), generando recursos suficientes para enfrentar su actual nivel de gasto financiero, lo que se evidencia en un ratio de endeudamiento (EBITDA

en relación a gastos financieros) de 24.34 veces (15.66 veces al cierre del 2020).

La operación de Leche Gloria presenta adecuados ratios de eficiencia financiera y operativa, incurriendo con un nivel de gastos consistentes con el negocio, con estabilidad en sus márgenes de rentabilidad y en sus costos.



Fuente: Leche Gloria S.A.

### DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS FINANCIEROS CLASIFICADOS

1. **Primer Programa de Bonos Corporativos de Gloria S.A.**, corresponde a la emisión de instrumentos financieros por un monto en circulación de hasta US\$ 250 millones o su equivalente en Nuevos Soles. Este Programa tiene una vigencia de 6 años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV (julio del 2014).

Al 30 de junio del 2021

Bonos Corporativos	Plazo	Monto Colocado	Monto en Circulación	Fecha de Emisión	Fecha de Vencimiento	Interés	Estado
Segunda – Serie A	7 años	S/ 150'000,000	S/ 37'500,000	26.09.14	26.09.21	6.09375%	Vigente
Tercera – Serie A	5 años	S/ 140'000,000	-	05.02.15	05.02.20	5.56250%	Cancelada
Cuarta – Serie A	20 años	S/ 150'000,000	S/ 150'000,000	05.02.15	05.02.35	7.12500%	Vigente
Quinta – Serie A	5 años	S/ 153'020,000	-	25.06.15	25.06.20	6.65625%	Cancelada

2. **Tercer Programa de Bonos Corporativos y Papeles Comerciales de Leche Gloria S.A.**, corresponde a la emisión de instrumentos financieros por un monto en circulación de hasta US\$ 350 millones o su equivalente en Nuevos Soles. Este Programa tiene una vigencia de 6 años contados a partir de su inscripción en el Registro Público del Mercado de Valores de la SMV (febrero del 2019). Bajo el marco de este Programa, se puede realizar la emisión de Papeles Comerciales, de plazo menor de 1 año, y Bonos Corporativos, de plazo mayor a un año, del cual han no se han realizado emisiones.

## SIMBOLOGIA

### Instrumentos de Deuda de Corto Plazo

**CLA - 1** : Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a la que pertenece o en la economía.

### Instrumentos de Deuda de Largo Plazo

**AAA** : Corresponde a aquellos instrumentos que cuentan con la más alta capacidad de pago del capital e intereses en los términos y plazos pactados, la cual no se vería afectada ante posibles cambios en el emisor, en la industria a que pertenece o en la economía.

Adicionalmente, para las categorías de riesgo indicadas, **Class & Asociados S.A. Clasificadora de Riesgo** utiliza la nomenclatura (+) y (-), para otorgar una mayor graduación de riesgo relativa.

## PRINCIPALES FUENTES DE INFORMACION

- Leche Gloria S.A.
- Grupo Gloria
- Superintendencia de Banca, Seguros y AFP - SBS
- Superintendencia del Mercado de Valores – SMV
- Banco Central de Reserva del Perú – BCRP
- Instituto Nacional de Estadística e Informática – INEI
- Ministerio de Agricultura y Riego - Minagri

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.class.pe>), donde se puede consultar adicionalmente documentos como el código de conducta, las metodologías de clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes.