



Equilibrium Clasificadora de Riesgo S.A.

ALICORP S.A.A.

Lima, Perú

Informe de Clasificación

Sesión de Comité: 09 de octubre de 2017

Contacto:
(511) 616 0400

Jaime Tarazona
Analista Asociado
jtazona@equilibrium.com.pe

Hernán Regis
Analista Senior
hregis@equilibrium.com.pe

*Para una mayor referencia del instrumento clasificado referirse al Anexo I.

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. En la página web de la empresa (<http://www.equilibrium.com.pe>) se pueden consultar documentos como el código de conducta, la Metodología de Clasificación respectiva y las clasificaciones vigentes. La información utilizada en este informe comprende los Estados Financieros Auditados de Alicorp S.A.A. y de Alicorp S.A.A. y Subsidiarias al 31 de diciembre de 2013, 2014, 2015 y 2016, así como Estados Financieros No Auditados al 30 de junio de 2016 y 2017. Equilibrium comunica al mercado que la información ha sido obtenida principalmente de la Entidad clasificada y de fuentes que se conocen confiables, por lo que no se han realizado actividades de auditoría sobre la misma. Equilibrium no garantiza su exactitud o integridad y no asume responsabilidad por cualquier error u omisión en ella. Las actualizaciones del informe de clasificación se realizan según la regulación vigente. La opinión contenida en el informe resulta de la aplicación rigurosa de la metodología vigente aprobada en sesión de Directorio de fecha 20/01/2017.

Fundamento: Luego de la evaluación realizada, el Comité de Clasificación de Equilibrium asignó la categoría AAA.pe al Tercer Programa de Bonos Corporativos de Alicorp S.A.A. (en adelante Alicorp o la Compañía) y 1^{ra} Clase.pe tanto a las Acciones Comunes como a las Acciones de Inversión de la Compañía.

Las categorías asignadas consideran el importante posicionamiento y liderazgo que mantiene la Compañía en el mercado local de consumo, el mismo que, a través de un diversificado *mix* de marcas, le permite registrar un importante nivel de penetración. Sobre esto último, resulta favorable la red de distribución que maneja la Compañía y que le permite generar importantes eficiencias respecto a otras empresas del sector consumo. De igual manera, aporta de manera positiva en la evaluación el desempeño financiero del negocio, lo cual viene acompañado, a nivel consolidado, de adecuados indicadores financieros, destacándose la reducción de la palanca financiera a lo largo de los últimos dos ejercicios, y consecuentemente la mejora en la cobertura del servicio de deuda tanto con el Flujo de Caja Individual como con el EBITDA¹. Esto último se da igualmente en un contexto en el cual la capacidad de generación de Flujo de Efectivo por parte de la Compañía mejora debido a cambios efectuados en las condiciones comerciales con sus proveedores.

No menos importante resulta el respaldo y compromiso patrimonial por parte de sus accionistas controladores, los cuales integran uno de los grupos económicos más importantes

Instrumento

Clasificación*

Bonos Corporativos

(nueva)
AAA.pe

Acciones Comunes y Acciones de Inversión

(nueva)
1^{ra} Clase.pe

del país (Grupo Romero), administrando más de S/15,700 millones en activos.

Respecto a las características de los instrumentos clasificados, es de indicar que en el mes de diciembre de 2014 la Compañía regresó al mercado de capitales local a través del Tercer Programa de Bonos Corporativos, el cual le permite un saldo máximo en circulación de hasta S/1,000 millones. Es así que a la fecha del presente informe se han realizado cinco emisiones, siendo la más reciente la emitida en julio de 2017 por S/138.9 millones. A la fecha, las emisiones bajo el Tercer Programa de Bonos Corporativos acumulan un saldo de S/985 millones. El uso de dichos recursos ha sido la reestructuración de pasivos y no se encuentran sujetos al cumplimiento de resguardos financieros.

Por otro lado, el 08 de noviembre de 2016, la Junta General de Accionistas de la Compañía aprobó la inscripción de un nuevo programa, el mismo que con fecha 03 de agosto de 2017 fue autorizado con la denominación de Primer Programa de Bonos Corporativos e Instrumentos de Corto Plazo, además de establecerse un monto máximo en circulación de hasta S/1,500 millones. Cabe indicar que el destino de dichos recursos será sustituir o reestructurar pasivos, por lo cual no se esperaría un aumento a futuro en la palanca financiera de la Compañía.

Como hechos relevantes del periodo analizado, debe indicarse que Alicorp ha realizado cambios en algunas posiciones Gerenciales. Es así que el 25 de enero de 2017 se anunció la renuncia del señor Salvador Renato Falbo a la Vicepresidencia de Consumo Masivo Internacional, en tanto que

¹ Earnings before interest, taxes, depreciation and amortization.

el 13 de febrero de 2017 se anunció la creación de la Vicepresidencia Corporativa de Materias Primas con la finalidad de fortalecer y consolidar la capacidad de compra y gestión de Materias Primas, posición que ocupa desde el 01 de mayo de 2017 el señor Luis Estrada Rondón.

En opinión del Comité de Clasificación, resulta importante que la Compañía continúe incrementando sus ingresos a través de una adecuada diversificación en sus líneas de nego-

cio, mejorando a su vez los indicadores de eficiencia y controlando su exposición al riesgo cambiario, adaptándose e innovando a su vez en un entorno cada vez más competitivo y expuesto a diversos riesgos.

Equilibrium se mantendrá atento a la evolución de los ingresos, indicadores financieros y cumplimiento de las proyecciones financieras de la Compañía, con la finalidad de que los riesgos identificados guarden correspondencia con las clasificaciones asignadas.

Factores Críticos que Podrían Llevar a un Aumento en la Clasificación:

- Debido a que la clasificación vigente es la más alta posible, no se consideran factores que puedan mejorar la clasificación.

Factores Críticos que Podrían Llevar a una Disminución en la Clasificación:

- Pérdida de respaldo patrimonial.
- Aumento en el nivel de apalancamiento financiero y menor cobertura del servicio de deuda, tanto con el EBITDA como con el Flujo de Caja Operativo, desviándose respecto a las proyecciones remitidas.
- Subordinación de los flujos de los Bonos Corporativos clasificados respecto a otras obligaciones financieras.
- Menor diversificación por unidad de negocio y clientes, sumado a un ajuste en el margen de contribución.
- Deterioro en los indicadores de liquidez, acompañado de un menor acceso al crédito.
- Incremento del apalancamiento contable por encima de la capacidad del de la Compañía.
- Potenciales cambios regulatorios que impacten negativamente en el desarrollo del negocio.
- Incursión de nuevos competidores que afecten la rentabilidad del negocio.
- Desastres naturales que deterioren la capacidad de producción de la Compañía, así como las redes de distribución, afectando la rentabilidad.

Limitaciones Encontradas Durante el Proceso de Evaluación:

- Ninguna.

DESCRIPCIÓN DEL NEGOCIO

Desarrollos Recientes y Hechos de Importancia

Alicorp S.A.A. fue constituida en 1956 bajo la denominación de Anderson Clayton & Company, dedicándose principalmente a la producción de aceites y grasas comestibles. En 1971, el Grupo Romero adquirió Anderson Clayton y modificó su denominación social por Compañía Industrial Perú Pacífico S.A. (CIPPSA). El 18 de enero de 2002, los estatutos de la Compañía se adecuaron a los de una Sociedad Anónima Abierta por contar con más de 750 accionistas al término del ejercicio anual 2001, habiendo quedado posteriormente inscrita ante los Registros Públicos su nueva denominación social Alicorp S.A.A.

La Compañía tiene por objeto social la fabricación y distribución de aceites y grasas comestibles, fideos, harinas, galletas, jabón para lavar, detergentes, salsas, panetones, cereales, refrescos instantáneos entre otros. Sus actividades también comprenden la distribución de productos fabricados por terceros. Los productos de la Compañía se comercializan a nivel local y también son exportados a otros países de la región como Chile, Bolivia, Haití, Ecuador y Colombia.

Grupo Económico

Grupo Romero es un grupo empresarial peruano constituido en 1874. A través de sus filiales mantiene el 45.7% del accionariado de Alicorp S.A.A. Las empresas del Grupo se encuentran en Perú y en varios países de la región, y se dedican a los negocios de consumo masivo, agricultura, energía, industria, telecomunicaciones, hilados de algodón, puertos y servicios marítimos, y logísticos. En el Anexo II del presente informe se muestran las principales compañías que integran el Grupo.

Al 30 de junio de 2017, Alicorp S.A.A. es accionista de 25 compañías, las mismas que mantiene como subsidiarias. En el Anexo III del presente informe se detallan las principales empresas subsidiarias, así como el desempeño de las mismas al 31 de diciembre de 2016.

Composición Accionaria, Directorio y Plana Gerencial

El Accionariado, Directorio y Plana Gerencial de la Compañía se presentan en el Anexo IV del presente informe.

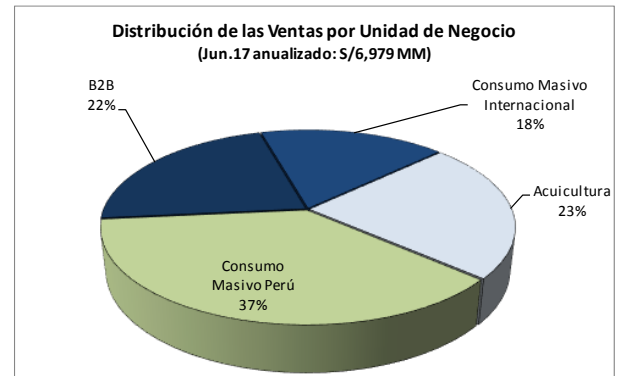
Como hechos de relevancia del presente ejercicio, debe mencionarse que el 25 de enero de 2017 se anunció la renuncia del señor Salvador Renato Falbo a la Vicepresidencia de Consumo Masivo Internacional, en tanto que el 13 de febrero de 2017 se anunció la creación de la Vicepresidencia Corporativa de Materias Primas con la finalidad de fortalecer y consolidar la capacidad de compra y gestión de estas últimas, posición que ocupa desde el 01 de mayo de 2017 el señor Luis Estrada Rondón.

Con respecto al Directorio, es de señalar que existe grado de consanguinidad entre los señores Dionisio Romero Paoletti, Calixto Romero Guzmán, Luis Enrique Romero Belismelis, Manuel Romero Belismelis (suplente) y Rafael Romero Guzmán (suplente). Asimismo, entre los siete Directores Ti-

tulares, tres de ellos son independientes: Arístides de Macedo Murgel, Juan Carlos Escudero Velando y Carlos Heeren Ramos.

Operaciones Productivas

Alicorp opera a través de tres unidades de negocio, las mismas que le permiten tener presencia en América Latina y exportar a 23 países.



Fuente: Alicorp / Elaboración: Equilibrium

Consumo Masivo

Consumo Masivo Perú: Tiene marcas de alimentos, cuidado del hogar y cuidado personal. Este segmento incluye diversas categorías como detergentes, aceites domésticos, pastas, galletas, mayonesa, jabón de lavar, cereales, margarinas, harinas domésticas y refrescos en polvo. Cuenta con más de 58 marcas posicionadas. Durante el primer semestre de 2017, la unidad creció 4.69% interanual, registrando ventas (12 últimos meses) de S/2,588 millones, producto de un mayor dinamismo en atún enlatado, detergentes, aceites domésticos y salsas.

Consumo Masivo Internacional: Comercializa marcas de alimentos, cuidado del hogar y cuidado personal en Argentina, Brasil, Ecuador, Bolivia y Colombia. Este segmento comprende categorías como pastas, mayonesa, jabón de tocador, detergentes y cuidado del cabello. Al 30 de junio de 2017, la unidad registra ventas anualizadas por S/1,215 millones (+0.91% respecto a junio de 2016), representando el 17.4% de las ventas totales, con un margen EBITDA de 2.6%. En los últimos periodos esta unidad ha recibido el impacto negativo de la reducción del poder adquisitivo de la población en los mercados en los que opera debido a los niveles de inflación, así como por la reducción del inventario en los canales de distribución. Producto de lo anterior, la Compañía está buscando eficiencias y reestructurando algunos procesos de producción con la finalidad de aprovechar el potencial de crecimiento.

B2B (Ex Negocio de Productos Industriales)

Maneja marcas de ingredientes y comercializa insumos para los sectores de Panificación, Food Service y Gran Industria. Las principales categorías en este segmento son harinas industriales, mantecas y margarinas industriales. Esta unidad de negocio mantiene 45 marcas en el mercado peruano.

Al primer semestre de 2017, las ventas de los últimos 12 meses se incrementan al pasar de S/1,482 a S/1,544 millones, representando el 22.1% de las ventas consolidadas de

la Compañía. Por su parte, el margen de contribución EBITDA de la unidad se ubicó en 10.40%. El desempeño antes indicado se obtiene a razón del crecimiento registrado en la plataforma *Food Service*, la misma que registra un crecimiento en volumen asociado a aceites a granel y congelados producto de la mayor base de clientes, así como por el crecimiento en salsas industriales.

Acuicultura (Ex Negocio de Nutrición Animal)

Se dedica a la fabricación y comercialización de alimento balanceado para la industria acuícola, contando con plantas de producción en zonas estratégicas: Ecuador (langostinos), Perú (truchas) y Chile (truchas y salmones). Como otro hecho relevante de esta unidad, en agosto de 2017 se inauguró un nuevo Centro Experimental de Acuicultura para el Camarón en Trujillo. Comercializa sus productos a través de las marcas Nicovita y Salmofood.

Al 30 de junio de 2017, las ventas anualizadas aumentan al pasar de S/1,345 a S/1,632 millones (+21.3%), posicionándose como la segunda unidad de negocio más importante para la Compañía con una participación de 23.4% de las ventas totales consolidadas. Cabe indicar que el crecimiento registrado se explica por un cambio en el mix de ventas de alimento balanceado para camarones hacia productos de mayor valor agregado (Nicovita Katal y dietas especiales), en tanto la división de alimentos balanceados se favoreció con un incremento en volumen de venta producto del aumento de la base de clientes, la recuperación de la biomasa de salmones en Chile luego del Fenómeno El Niño y el efecto de las algas nocivas.

Aspectos Comerciales

Segmentación

Según lo manifestado por la Compañía, en el negocio de Consumo Masivo en Perú se realiza una segmentación de mercado y consumidores que da lugar a una estrategia de precios efectiva. En ese sentido, de acuerdo al segmento al que se dirigen, los productos de Alicorp en sus diversas categorías se clasifican de la siguiente manera: (i) Económico, (ii) Estándar y (iii) *Premium*.

Posicionamiento

Al 31 de marzo de 2017, las ventas consolidadas de los últimos 12 meses muestran que Alicorp lidera todas las categorías de productos en los segmentos de negocio de Consumo Masivo Perú y B2B. Cabe indicar que Alicorp compite con compañías globales y regionales como Procter&Gamble, Unilever, Mondelez, Nestlé, Carozzi, entre otras.

Comercialización

A nivel consolidado, el principal canal de distribución la compañía son los clientes industriales que participan con el 33.79% del total. Respecto a la dinámica del semestre destaca el incremento en la participación relativa de los distribuidores exclusivos (+239.pbs).

Canales de Distribución	2016	a Jun-2017
Mayoristas	30.93%	27.90%
Distribuidores Exclusivos	23.78%	26.01%
Clientes Industriales	33.79%	33.70%
Canal Moderno	11.50%	12.39%
Total	100.00%	100.00%

Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Alicorp utiliza los siguientes canales de distribución en el segmento de Consumo Masivo Perú: (i) Distribuidores Exclusivos, los mismos que representan el 45%, con un ticket promedio de venta de S/150, (ii) Mayoristas, representan el 30% y mantienen un ticket promedio de venta de S/10,000, (iii) Co-distribuidores, los cuales participan con 10% y mantienen un ticket promedio de venta de S/7,250 y (iv) Canal Moderno (supermercados), los mismos que, a través de 365 tiendas, representa el 15% del total de las ventas.

ANÁLISIS FINANCIERO ALICORP S.A.A. Y SUBSIDIARIAS

Alicorp S.A.A. elabora sus Estados Financieros sobre la base de las IFRS (*International Financial Reporting Standards*) según Resolución N°102-2010-EF/94.01.1 emitida por la SMV². En el periodo 2013-2016 los Estados Financieros Consolidados fueron auditados por la Sociedad Auditora de Paredes, Zaldivar, Burga & Asociados (E&Y). El presente análisis corresponde a los Estados Financieros Consolidados; no obstante, es de indicar que el Emisor de los Instrumentos Financieros de Deuda y Acciones es Alicorp S.A.A., cuyos Estados Financieros Individuales se muestran al finalizar el presente informe.

Activos y Liquidez

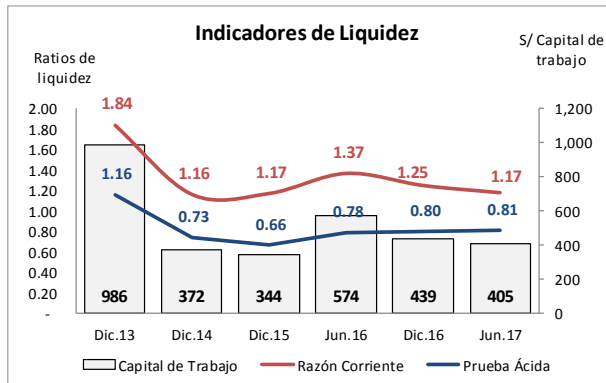
Al 30 de junio de 2017, los activos totales consolidados ascienden a S/6,536 millones, registrando un incremento en el semestre de 6.6% y 7.4% respecto al mismo periodo del ejercicio previo. Lo anterior se sustenta en el crecimiento del activo corriente (+S/506.0 millones) debido a los mayores saldos mantenidos en la partida de Efectivo y Equivalente (+S/430.0 millones), asociado al incremento en las ventas, la recuperación en el flujo de caja operativo y las mejoras en el ciclo de conversión de efectivo. Respecto a la composición de la partida de Efectivo es de indicar que la tesorería de la Compañía ha colocado S/522.9 millones en depósitos a plazo con vencimientos menores a tres meses (S/155.1 millones al cierre de 2016) con la finalidad de aumentar los rendimientos y gestionar de forma óptima los recursos. En menor proporción, el incremento en el activo corriente ha estado asociado a Inventarios (+S/44.0 millones) producto del mayor nivel de actividad de los negocios, a Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras (+S/32.4 millones) y otros activos financieros (+S/13.0 millones).

Por el lado del activo no corriente, el mismo disminuye ligeramente al ubicarse en S/3,806 millones (-2.6% respecto al cierre de 2016) a razón de la depreciación natural del activo que se registra en la partida de Propiedades, Planta y Equipo. Adicionalmente, cabe indicar que, durante el primer semestre de 2017, se realizaron adiciones en dicha partida a razón de: i) la ampliación de la Planta Inbalnor (Ecuador), ii) la compra de equipos molino en Callao (Perú), iii)

² Superintendencia del Mercado de Valores (SMV).

la construcción de Planta Vitapro Honduras y iv) la adquisición de equipos de planta de salsas (Perú).

Dada la naturaleza de las actividades que desarrolla la Compañía, las partidas contables de Propiedades, Planta y Equipo, así como de Intangibles y Plusvalía agrupan el 50.2% del activo total.

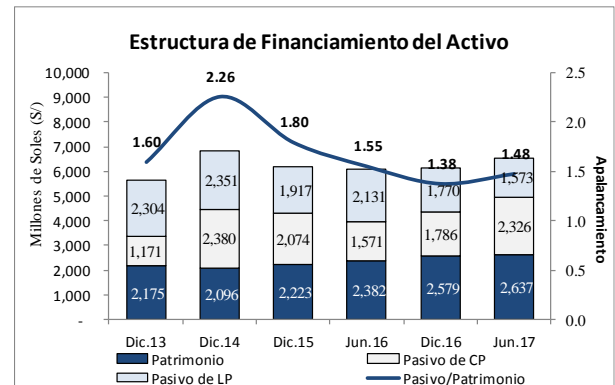


Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Al cierre del primer semestre de 2017, los indicadores de liquidez retroceden ligeramente respecto a lo reportado al cierre de 2016. En este sentido, los activos corrientes ofrecieron una cobertura a las deudas de corto plazo de 1.17 veces (1.25 veces en el 2016), mientras que el capital de trabajo disminuye entre semestres al pasar de S/438.7 millones a S/405.0 millones. Lo antes indicado se explica principalmente por el aumento de la porción corriente de la deuda de corto plazo bancaria producto del vencimiento natural de las obligaciones y el incremento de las Cuentas por Pagar a Proveedores. No obstante lo anterior, el ciclo de conversión de efectivo mejora en el semestre y la Compañía cuenta actualmente con una posición de liquidez que le permite hacer frente a sus obligaciones de corto plazo recurriendo a sus recursos propios y/o a través de endeudamiento con terceros.

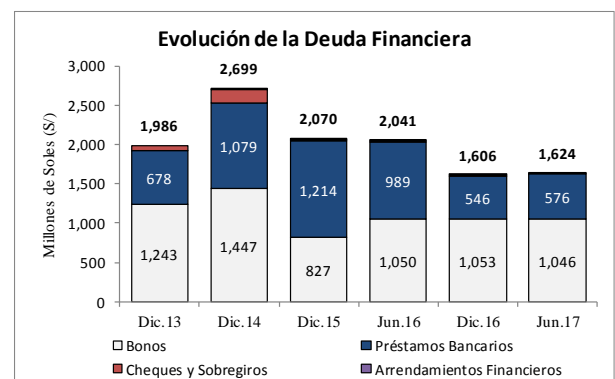
Estructura Financiera y Solvencia

Al 30 de junio de 2017, la Compañía respalda sus activos con el patrimonio en 40.3% y mediante endeudamiento con terceros en 59.7%. Al respecto, cabe indicar que progresivamente el patrimonio ha ido incrementando participación relativa en la estructura de fondeo. Al 30 de junio de 2017, el pasivo totalizó S/3,899 millones, siendo superior en 9.7% respecto a lo registrado al cierre de 2016, cuando se ubicó en S/3,556 millones. El aumento obedece principalmente al mayor *stock* de Cuentas por Pagar Comerciales debido a mejores condiciones comerciales con proveedores. Lo antes indicado, además del vencimiento natural de obligaciones bancarias, hizo que el pasivo de corto plazo aumente en S/539.7 millones a junio de 2017.



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

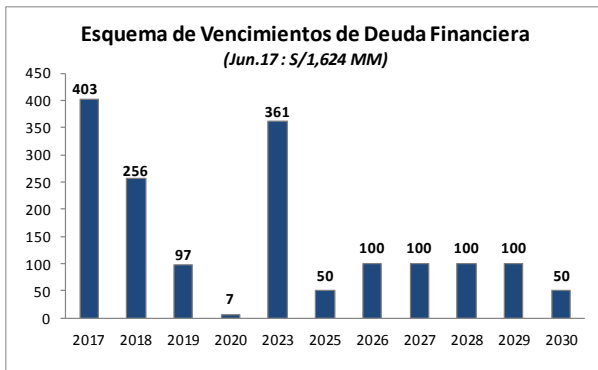
El apalancamiento contable consolidado de la Compañía (Pasivo / Patrimonio) se incrementa ligeramente en el semestre al pasar de 1.38 al cierre de 2016 a 1.48 veces al corte de análisis, a razón del aumento en el *stock* de Cuentas por Pagar, que a su vez tiene su contrapartida en un incremento en el saldo de tesorería. En opinión de Equilibrium, el apalancamiento consolidado de la Compañía se ubica en un nivel adecuado y podría mantenerse en los niveles actuales de no existir ningún evento extraordinario que genere un incremento del endeudamiento.



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Las obligaciones financieras³ totalizaron S/1,624.5 millones al 30 de junio de 2017, representando el 41.7% del pasivo total. Cabe indicar que dichas obligaciones, a nivel consolidado, han venido disminuyendo a lo largo de los últimos ejercicios (S/2,041 millones en el mismo periodo de 2016) debido al menor ritmo de adquisiciones a lo largo de los últimos años respecto de periodos anteriores, en tanto la Compañía se ha enfocado en rentabilizar las operaciones actuales. La deuda financiera se compone mayoritariamente de Bonos Corporativos emitidos localmente (52.03%), seguido en menor proporción de Préstamos Bancarios (35.48%), Bonos Internacionales (12.39%) y operaciones de Arrendamiento Financiero (0.11%).

³ No incorpora financiamiento de primas ni instrumentos financieros derivados.



(*) A raíz de la emisión de julio de 2017, el perfil de vencimientos en el 2017 disminuyó en S/138.9 millones e incrementó en la misma cuantía para el ejercicio 2018.

Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

En marzo de 2013, la Compañía emitió Bonos en el Mercado Internacional por US\$450 millones a 10 años, bajo la regla 144A y la Regulación S; sin embargo, el contexto de depreciación de la moneda local respecto al Dólar Estadounidense propició que la Gerencia apruebe la recompra de dichas obligaciones, existiendo a la fecha de corte de análisis un saldo en circulación de US\$62.3 millones. Respecto a las obligaciones en el Mercado Internacional, a fin de cubrirse ante una posible fluctuación de la moneda, la Compañía toma instrumentos de cobertura.

Cabe indicar que, en línea con la emisión de Bonos en el Mercado Internacional, la deuda de largo plazo de Alicorp S.A.A. ostenta una clasificación internacional de Baa3 asignada por Moody's Investors Service con *Outlook* estable.

En el mes de diciembre de 2014, la Compañía regresó al mercado de capitales local a través de la colocación de un Tercer Programa de Bonos Corporativos. A la fecha de publicación del presente informe, Alicorp S.A.A. ha realizado cinco emisiones bajo dicho programa, siendo la más reciente la realizada en julio de 2017 por S/138.9 millones. Dichas obligaciones no cuentan con garantías específicas ni se encuentran sujetas al cumplimiento de resguardos financieros. Para mayor detalle sobre los instrumentos clasificados revisar el Anexo V del presente informe.

Producto del menor nivel de endeudamiento y la mayor generación, el apalancamiento financiero consolidado (deuda financiera total / EBITDA⁴) mejora al pasar de 1.99 al cierre de 2016 a 1.86 veces al corte de análisis, continuando con la tendencia decreciente desde el 2015.

Con respecto al patrimonio neto, el mismo alcanza los S/2,637 millones al 30 de junio de 2017, evidenciando un aumento de 10.7% con respecto al mismo periodo del ejercicio previo y 2.3% en relación al cierre de 2016, lo cual se sustenta en el incremento de los Resultados Acumulados debido al mejor desempeño que viene registrando el negocio. En la estructura patrimonial, las partidas más relevantes corresponden a los Resultados Acumulados⁵ (44.9%) y el Capital Emitido (32.1%), situación que no genera estabilidad

a la cuenta patrimonial y consecuentemente al indicador de palanca contable.

Un punto de consideración es que la Compañía tiene una política de reparto de dividendos de por lo menos el 10% de las utilidades de cada ejercicio tras la aprobación de la Junta Obligatoria Anual de Accionistas; no obstante, históricamente el ratio promedio de los últimos cuatro ejercicios muestra una tasa cercana al 32.5%. En tal sentido es importante indicar que en el ejercicio 2015 no se repartieron dividendos con la finalidad de fortalecer el negocio; en tanto que en el ejercicio 2016 y primer semestre de 2017 se autorizó el reparto de dividendos por S/46.1 millones y S/119.6 millones⁶, respectivamente.

Generación, Eficiencia y Rentabilidad

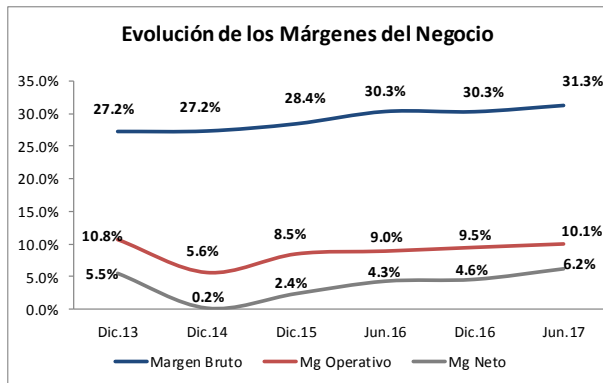
Al 30 de junio de 2017, las Ventas consolidadas de la Compañía ascendieron a S/3,418 millones, cifra que evidencia un aumento de 11.4% en relación al mismo periodo de 2016, explicado por los mayores ingresos por la unidad de Acuicultura (+S/201.5 millones) debido a que durante el presente ejercicio ya no se registró el impacto negativo de la crisis del salmón en Chile y la recuperación de las ventas de alimentos para camarones en Ecuador; así como por el mayor dinamismo registrado en la unidad de consumo masivo (+S/118.4 millones) respaldado en los resultados de aceites domésticos, salsas, atún enlatado y detergentes. Respecto a las ventas, es importante señalar que la Compañía estima que continuará la tendencia creciente y ha actualizado el *Guidance* consolidado para el presente ejercicio, mostrando una variación que pasa de entre 3.0%-5.0% a 5.0%-7.0% asociado a una perspectiva favorable en el consumo por la ejecución del paquete de estímulo por parte del Gobierno Peruano, la tendencia de crecimiento internacional (especialmente para Brasil y Argentina) y el comportamiento esperado de las monedas.

Con respecto al Costo de Ventas consolidado, el mismo registra un crecimiento interanual de 9.9% (+S/211.6 millones) al ubicarse en S/2,348.5 millones. Cabe indicar que, en términos relativos al ingreso, el costo de ventas disminuye favorablemente de 69.7% a 68.7% entre ejercicios y se esperaría que progresivamente continúe dicha tendencia en la medida que se materialicen los resultados de la iniciativa de gestión de costos que busca consolidar las líneas de producción en Argentina y Brasil, estandarizar los procesos de producción en Brasil y optimizar la capacidad de los almacenes en Perú.

⁴ EBITDA: calculado como la Utilidad Operativa + Depreciación y Amortización.

⁵ Existe un saldo consolidado de S/1,183 millones en la cuenta de Resultados Acumulados que, al ser de libre disposición, podrían ser distribuidos en el futuro.

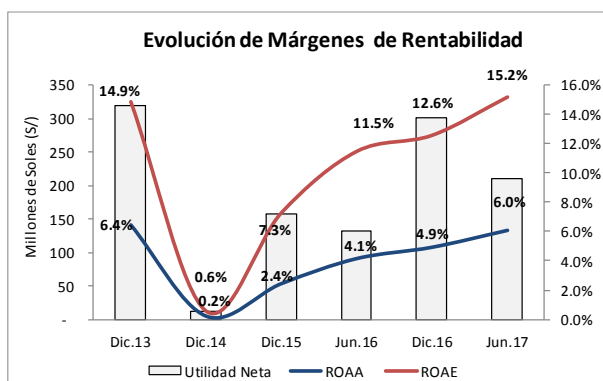
⁶ Aprobado en Junta General de Accionistas de fecha 30 de marzo de 2017.



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Por otro lado, los Gastos de Administración, Ventas y Distribución ascendieron a S/713.1 millones al 30 de junio de 2017, en tanto que en términos relativos al ingreso no se evidencia mayor variación al pasar de 21.0% a 20.9%. Cabe destacar que durante el primer semestre de 2017 se implementó un nuevo modelo de gobierno para el análisis y aprobación de los gastos (*Zero-Based Budgeting*) a fin de gestionar de manera más eficiente los Gastos Generales y Administrativos. Adicionalmente, cabe indicar que la Compañía reconoce otros Componentes Operativos (Otros Ingresos Operativos + Otros Gastos Operativos + Otras Ganancias) a razón de sus operaciones de cobertura, devoluciones de impuestos, alquileres, entre otros; partida que al 30 de junio de 2017 se ajusta en S/11.8 millones y dista de las pérdidas reconocidas en el 2014 (S/188.6 millones) producto de operaciones con derivados. Lo mencionado en los párrafos previos posibilitó la recuperación del margen operativo que mejora al pasar de 9.0% a 10.1% entre ejercicios.

Respecto a los Ingresos Financieros, al 30 de junio de 2017, estos aumentan en S/10.6 millones respecto al mismo periodo de 2016 a razón de los mayores recursos gestionados por la tesorería; en tanto los Gastos Financieros disminuyen en S/9.6 millones producto del menor endeudamiento, así como por una gestión más eficiente respecto a las tasas a las cuales viene financiándose la Compañía. Lo indicado previamente permitió acumular una utilidad antes de diferencia en cambio e impuestos de S/303.9 millones (S/210.6 millones a junio de 2016).

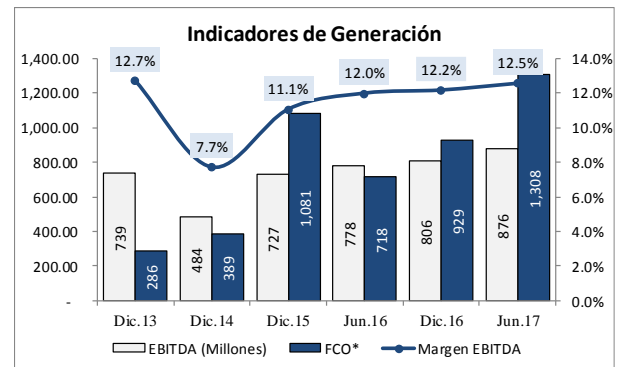


Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Al corte de análisis, la Diferencia en Cambio Neta resultó en una pérdida de S/4.5 millones, disminuyendo respecto a

la pérdida de S/12.0 millones registrada en el mismo periodo de 2016. De acuerdo a lo señalado anteriormente, la Compañía realiza operaciones de cobertura con la finalidad de mitigar su exposición al riesgo cambiario.

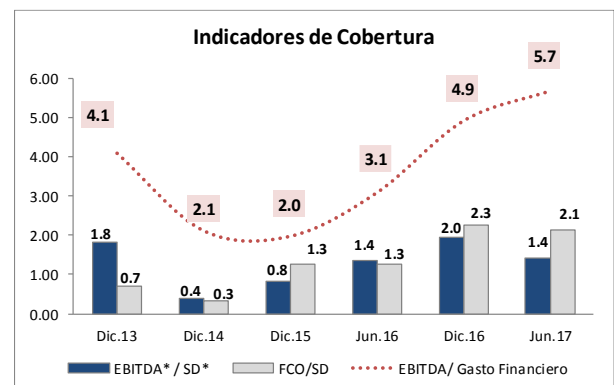
Al 30 de junio de 2017, a nivel consolidado, Alicorp registra una Utilidad Neta de S/210.7 millones, siendo mayor en 60.4% respecto a lo reportado en el mismo periodo de 2016. Lo anterior conllevó a que el retorno promedio anualizado de los activos y del accionista (ROAA y ROAE, respectivamente) se ubiquen en 6.05% y 15.20% (4.89% y 12.59% al cierre de 2016).



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

En relación a la generación consolidada de la Compañía, el EBITDA anualizado al finalizar el primer semestre de 2017 alcanza los S/875.6 millones, 12.5% superior al mismo periodo del ejercicio previo (S/778.5 millones) a razón del mejor desempeño, posicionándose la generación en el máximo histórico registrado por la Compañía. En términos relativos al ingreso, el margen mejora al ubicarse en 12.55% (11.98% a junio de 2016).

La Compañía estima que, al cierre del ejercicio 2017, el margen EBITDA consolidado cerraría en un rango entre 12.0% y 12.5%, manteniendo como meta para el ejercicio 2019 aumentar el mismo a un rango entre 13.5% y 14.5%. Al evaluar de manera individual el desempeño de Alicorp S.A.A., se muestra que el EBITDA anualizado alcanza S/553.6 millones, el mismo que aumenta en 21.7% respecto al mismo periodo del ejercicio anterior y aporta con el 63.2% del EBITDA total del Grupo.



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

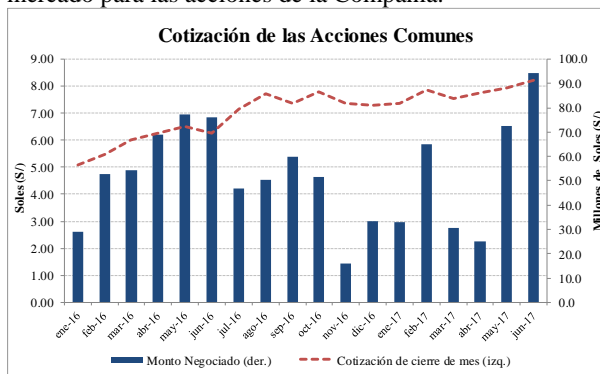
En línea con el mayor reconocimiento de ingresos y el incremento en los días de pago a proveedores, al 30 de junio

de 2017, el Flujo de Caja Operativo (FCO) consolidado se incrementa en 171.5% al alcanzar S/598.7 millones. No obstante lo anterior, el aumento en el servicio de deuda - debido al vencimiento de una obligación bancaria- propició que la cobertura que brinda el FCO al servicio de deuda se ajuste ligeramente a 2.13 veces (2.25 veces al cierre de 2016). De igual manera, el vencimiento señalado conllevó que la cobertura que el EBITDA consolidado brinda al servicio de deuda se ubique en 1.43 veces (1.95 veces en el 2016).

De tomar la información individual de Alicorp, la cobertura del servicio de deuda tanto con el FCO como con el EBITDA se sitúan en 1.91 y 1.23 veces, respectivamente.

Acciones Comunes y de Inversión

Las Acciones Comunes de Alicorp se encuentran registradas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) desde 1995 y, al 30 de junio de 2017, mantiene inscritas 847,191,731 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. El precio de la cotización de la Acción Común al cierre del mes de junio de 2017 fue de S/8.200, cifra que refleja una rentabilidad de 30.8% respecto al mismo periodo del ejercicio previo y de 12.3% respecto al precio de cierre en el mes de diciembre de 2016. Respecto a la liquidez del título, es importante señalar que la Acción tiene una elevada frecuencia de negociación al mantenerse en niveles cercanos al 100% en los últimos ejercicios; esto último además le ha permitido formar parte de diversos índices bursátiles, destacándose su presencia en el Ishares MSCI All Peru Capped Index Fund – EPU. Cabe indicarse también que, desde enero de 2016, Credicorp Capital Sociedad de Bolsa S.A.A es formador de mercado para las acciones de la Compañía.



Fuente: Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

Con relación a las Acciones de Inversión, las mismas se encuentran listadas desde 1980 en la BVL y, al cierre del primer semestre de 2017, mantiene inscritas 7,388,470 Acciones a un valor nominal de S/1.0 cada una. Sobre las Acciones de Inversión, es relevante indicar que son títulos valores que fueron emitidos a favor de los trabajadores en el marco del Decreto Ley N° 18350 (Ley General de Industrias) y el Decreto Ley N° 18384 (Ley de las Comunidades Industriales) promulgados en el año 1970 y que, en la actualidad, únicamente confieren derechos económicos. La cotización de la Acción de Inversión al 30 de junio de 2017 fue de S/7.0, reflejando una rentabilidad de 48.9% respecto al mismo periodo del ejercicio previo y de 20.7% respecto al último día de diciembre de 2016. No obstante, cabe mencionar que la frecuencia de negociación del valor es inferior al 20%.

ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	90,774	99,521	112,529	159,561	273,483	703,414
Otros Activos Financieros	55,524	332,674	52,767	29,873	13,537	26,515
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	1,145,270	1,185,990	1,084,921	962,542	1,069,117	1,101,558
Inventarios	790,247	987,579	1,010,787	881,715	779,036	823,503
Activos por Impuestos a las Ganancias	53,595	103,186	93,903	51,531	26,705	12,602
Otros Activos no Financieros	12,112	19,934	33,244	30,970	23,011	24,904
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su Disposición	9,559	23,047	30,033	29,293	39,797	38,191
Total Activo Corriente	2,157,081	2,751,931	2,418,184	2,145,485	2,224,686	2,730,687
Activo No Corriente						
Otros Activos Financieros	246,445	328,833	222,967	295,202	309,768	315,695
Inversiones Contabilizadas Aplicando el Método de la Paridad	24,708	24,179	17,890	14,204	18,898	18,937
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras	45,117	68,058	58,419	115,456	106,419	90,854
Activos Biológicos	0	0	790	927	932	889
Propiedades, Planta y Equipo	1,870,047	2,073,569	2,022,448	2,002,234	1,946,249	1,884,589
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	487,864	591,905	545,268	556,981	567,589	543,360
Activos por Impuestos Diferidos	94,816	90,868	102,353	88,462	91,536	97,798
Plusvalía	724,084	897,622	825,347	865,019	867,994	853,682
Total Activo No Corriente	3,493,081	4,075,034	3,795,482	3,938,485	3,909,385	3,805,804
TOTAL ACTIVOS	5,650,162	6,826,965	6,213,666	6,083,970	6,134,071	6,536,491
Pasivo Corriente						
Otros Pasivos Financieros	291,880	1,169,809	523,467	320,145	254,705	458,245
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	765,619	1,100,148	1,409,319	1,120,225	1,351,933	1,687,079
Provisión por Beneficios a los Empleados	96,815	84,761	101,737	100,369	128,953	117,337
Otras Provisiones	14,117	15,202	26,666	28,355	33,812	27,154
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	2,593	10,370	12,699	1,972	16,540	35,846
Total Pasivo Corriente	1,171,024	2,380,290	2,073,888	1,571,066	1,785,943	2,325,661
Pasivo No Corriente						
Otros Pasivos Financieros	1,762,184	1,814,782	1,565,877	1,764,268	1,375,824	1,190,322
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras	126,597	105,560	13,867	11,209	11,209	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	7,403	6,475	3,593	4,841	4,985	5,923
Otras Provisiones	8,264	3,006	2,810	2,480	3,060	2,509
Pasivos por Impuestos Diferidos	399,367	420,836	330,625	348,117	374,510	374,736
Total Pasivo No Corriente	2,303,816	2,350,659	1,916,772	2,130,915	1,769,588	1,573,490
TOTAL PASIVO	3,474,840	4,730,949	3,990,660	3,701,981	3,555,531	3,899,151
PATRIMONIO						
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Otras Reservas de Capital	160,903	169,438	169,438	169,438	169,438	169,438
Resultados Acumulados	783,220	989,205	891,053	1,001,713	1,002,895	1,182,871
Resultado del Ejercicio	318,684	12,035	157,473	131,403	302,139	210,724
Otras Reservas de Patrimonio	50,398	61,607	127,665	201,399	227,043	194,760
Participaciones no Controladoras	7,537	9,151	22,797	23,456	22,445	24,967
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,175,322	2,096,016	2,223,006	2,381,989	2,578,540	2,637,340
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	5,650,162	6,826,965	6,213,666	6,083,970	6,134,071	6,536,491

ALICORP S.A.A Y SUBSIDIARIAS

ESTADO DE RESULTADOS (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Ventas netas	5,818,297	6,282,995	6,580,488	3,066,963	6,628,789	3,417,622
Costo de Ventas	-4,237,666	-4,571,288	-4,713,108	-2,136,858	-4,620,803	-2,348,504
Utilidad Bruta	1,580,631	1,711,707	1,867,380	930,105	2,007,986	1,069,118
Gastos de Administración	-298,518	-350,453	-373,360	-190,570	-409,166	-237,341
Gastos de Ventas y Distribución	-720,358	-818,384	-910,178	-453,841	-937,378	-475,781
Otros Ingresos Operativos	86,898	40,551	31,231	13,637	15,368	10,139
Otros Gastos Operativos	-19,000	-21,619	-24,418	-19,434	-36,238	-18,574
Otras Ganancias (Pérdidas)	-4,090	-207,497	-30,040	-5,093	-8,296	-3,351
Utilidad Operativa	625,563	354,305	560,615	274,804	632,276	344,210
Ingresos Financieros	59,103	15,778	77,427	11,360	13,883	21,925
Gastos Financieros	-180,700	-228,251	-366,652	-71,940	-163,842	-62,338
Ganancia de Asociadas	-1,496	-549	-6,535	-3,638	1,065	84
Utilidad antes de Diferencia en Cambio	502,470	141,283	264,855	210,586	483,382	303,881
Diferencia de Cambio	-121,497	-81,272	-31,917	-11,995	-20,381	-4,477
Utilidad antes del Impuesto a la renta	380,973	60,011	232,938	198,591	463,001	299,404
Impuesto a la Renta	-125,778	-47,644	-75,465	-67,188	-160,862	-88,680
Ganancia de Operaciones Discontinuas	63,489	-332	0	0	0	0
Utilidad Neta	318,684	12,035	157,473	131,403	302,139	210,724

RATIOS	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo/Patrimonio	1.60	2.26	1.80	1.55	1.38	1.48
Pasivo/Activo	0.61	0.69	0.64	0.61	0.58	0.60
Activo Fijo/Patrimonio	0.86	0.99	0.91	0.84	0.75	0.71
Deuda Financiera/ Patrimonio	0.91	1.29	0.93	0.86	0.62	0.62
Deuda Financiera Total /Activo	0.35	0.40	0.33	0.34	0.26	0.25
Deuda Financiera Total /EBITDA	2.69	5.58	2.85	2.62	1.99	1.86
Deuda Neta / EBITDA	2.56	5.37	2.69	2.42	1.65	1.05
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.84	1.16	1.17	1.37	1.25	1.17
Liquidez Ácida	1.16	0.73	0.66	0.78	0.80	0.81
Capital de Trabajo	986,057	371,641	344,296	574,419	438,743	405,026
Generación						
EBITDA*	738,906	484,128	727,224	778,470	805,722	875,609
Margen EBITDA*	12.70%	7.71%	11.05%	11.98%	12.15%	12.55%
EBITDA*/ Gastos Financieros*	4.09	2.12	1.98	3.09	4.92	5.68
EBITDA*/ Servicio de Deuda*	1.81	0.39	0.84	1.36	1.95	1.43
Flujo de Caja Operativo*	285,825	388,960	1,081,229	718,007	929,409	1,307,626
Flujo de Caja Operativo*/Servicio de Deuda*	0.70	0.32	1.25	1.26	2.25	2.13
Flujo de Caja Operativo*/Gasto Financiero*	1.58	1.70	2.95	2.85	5.67	8.48
Gestión						
Gtos. Adm. + Ventas + Distr./Ingresos Totales	17.51%	18.60%	19.51%	21.01%	20.31%	20.87%
Gtos. Financ./ Ingresos totales	3.11%	3.63%	5.57%	2.35%	2.47%	1.82%
Rotación de cobranzas (días)	58.7	56.0	55.2	54.4	50.3	48.4
Rotación de cuentas por pagar (días)	57.3	75.6	92.6	87.9	84.9	94.2
Rotación de inventarios (días)	67.1	77.8	84.3	81.1	72.1	63.5
Ciclo de Conversión de Efectivo (días) **	68.5	58.2	46.9	47.5	37.4	17.8
Rentabilidad						
Margen Bruto	27.17%	27.24%	28.38%	30.33%	30.29%	31.28%
Margen Operativo	10.75%	5.64%	8.52%	8.96%	9.54%	10.07%
Margen Neto	5.48%	0.19%	2.39%	4.28%	4.56%	6.17%
ROAE	14.88%	0.56%	7.29%	11.49%	12.59%	15.20%
ROAA	6.42%	0.19%	2.42%	4.12%	4.89%	6.05%

* Indicadores Anualizados

** Desde Dic.15 se sigue la metodología de Alicorp en el cálculo de la conversión del ciclo de efectivo.

ALICORP S.A.A

ESTADO DE SITUACIÓN FINANCIERA (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Jun.16	Dic.16	Jun.17
Activo Corriente						
Efectivo y Equivalentes al Efectivo	39,334	16,617	15,175	35,730	155,058	525,629
Otros Activos Financieros	16,119	282,289	25,816	14,260	10,716	7,571
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por cobrar	678,788	548,670	603,344	605,630	668,068	615,720
Inventarios	518,660	508,323	522,384	463,064	374,300	470,263
Activos por Impuestos a las Ganancias	34,824	81,674	76,580	31,421	0	0
Otros Activos no Financieros	9,852	16,651	27,225	24,484	17,316	20,824
Activos no Corrientes o Grupos de Activos para su venta	9,019	14,953	24,087	24,775	35,248	33,816
Total Activo Corriente	1,306,596	1,469,177	1,294,611	1,199,364	1,260,706	1,673,823
Activo No Corriente						
Otros Activos Financieros	51,375	76,889	13,016	15,966	14,586	13,849
Inversiones Subsidiarias, Negocios Conjuntos y Asociaciones	1,554,784	2,235,309	2,311,073	2,378,434	2,387,302	2,387,195
Cuentas por Cobrar Comerciales y Otras cuentas por cobrar	0	782	2,155	3,832	168,886	161,745
Activos Biológicos	0	0	0	0	0	0
Propiedades, Planta y Equipo	1,173,307	1,238,538	1,201,554	1,177,786	1,128,195	1,100,613
Activos Intangibles Distintos de la Plusvalía	115,322	114,201	117,519	113,497	117,246	111,943
Activos por Impuestos Diferidos	0	0	0	0	0	0
Plusvalía	154,740	154,739	154,739	154,739	154,739	154,739
Total Activo No Corriente	3,049,528	3,820,458	3,800,056	3,844,254	3,970,954	3,930,084
TOTAL ACTIVOS	4,356,124	5,289,635	5,094,667	5,043,618	5,231,660	5,603,907
Pasivo Corriente						
Otros Pasivos Financieros	76,118	762,439	356,660	118,730	148,946	353,153
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por pagar	636,621	801,828	1,138,076	940,867	1,053,060	1,351,855
Provisión por Beneficios a los Empleados	62,738	34,431	45,108	55,868	72,526	69,682
Otras Provisiones	6,045	6,045	11,461	11,461	12,304	12,304
Pasivos por Impuestos a las Ganancias	0	0	0	0	13,489	28,982
Total Pasivo Corriente	781,522	1,604,743	1,551,305	1,126,926	1,300,325	1,815,976
Pasivo No Corriente						
Otros Pasivos Financieros	1,300,664	1,499,832	1,264,508	1,476,233	1,287,621	1,105,742
Cuentas por Pagar Comerciales y Otras Cuentas por pagar	18,625	13,867	13,867	11,209	11,209	0
Provisión por Beneficios a los Empleados	5,831	4,082	1,687	2,329	2,277	3,228
Pasivos por Impuestos Diferidos	81,697	80,246	63,091	68,388	74,133	66,588
Total Pasivo No Corriente	1,406,817	1,598,027	1,343,153	1,558,159	1,375,240	1,175,558
TOTAL PASIVO	2,188,339	3,202,770	2,894,458	2,685,085	2,675,565	2,991,534
PATRIMONIO						
Capital Emitido	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192	847,192
Primas de Emisión	0	0	0	0	0	0
Acciones de Inversión	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388	7,388
Acciones Propias en Cartera	0	0	0	0	0	0
Otras Reservas de Capital	160,903	169,438	169,438	169,438	169,438	169,438
Resultados Acumulados	1,101,904	894,938	1,048,526	1,133,116	1,305,034	1,393,595
Resultado del Ejercicio						
Otras Reservas de Patrimonio	50,398	167,909	127,665	201,399	227,043	194,760
TOTAL PATRIMONIO NETO	2,167,785	2,086,865	2,200,209	2,358,533	2,556,095	2,612,373
TOTAL PASIVO Y PATRIMONIO	4,356,124	5,289,635	5,094,667	5,043,618	5,231,660	5,603,907

ALICORP S.A.A

ESTADO DE RESULTADOS (En Miles de Soles)	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Jun. 16	Dic.16	Jun.17
Ventas Netas	3,853,298	3,926,549	3,913,878	1,886,357	4,040,731	2,005,422
Costo de Ventas	-2,852,471	-2,884,767	-2,828,731	-1,303,376	-2,783,686	-1,354,933
UTILIDAD (PERDIDA) BRUTA	1,000,827	1,041,782	1,085,147	582,981	1,257,045	650,489
Gastos de ventas y Distribución	-438,354	-524,385	-596,447	-299,265	-621,803	-305,006
Gastos de Administración	-173,424	-207,552	-211,687	-112,679	-245,460	-138,175
Otros Ingresos Operativos	39,729	3,809	22,506	3,897	60,558	21,161
Otros Gastos Operativos	-22,031	0	0	0	-36,266	-7,812
Otras Ganancias (Pérdidas)	-3,513	-171,928	-8,631	1,047	-413	-3,136
UTILIDAD DE OPERACION	403,234	141,726	290,888	175,981	413,661	217,521
Ingresos Financieros	2,994	4,423	50,588	8,217	8,764	17,871
Gastos Financieros	-80,505	-120,513	-259,065	-53,329	-105,483	-46,541
Ganancia de Asociadas	119,678	60,244	110,266	50,578	104,305	86,207
UTILIDAD ANTES DE DIFERENCIA EN CAMBIO	445,401	85,880	192,677	181,447	421,247	275,058
Diferencias de cambio	-117,019	-57,603	-13,339	-2,499	-12,700	-7,626
Utilidad antes de impuestos	328,382	28,277	179,338	178,948	408,547	267,432
Impuesto a la Renta	-73,894	-17,524	-25,750	-48,204	-106,056	-59,230
Ganancia de Operaciones Discontinuas	63,419	-332	0	0	0	0
Utilidad Neta	317,907	10,421	153,588	130,744	302,491	208,202

RATIOS	Dic.13	Dic.14	Dic. 15	Jun. 16	Dic.16	Jun.17
Solvencia y Endeudamiento						
Pasivo/Patrimonio	1.01	1.53	1.32	1.14	1.05	1.15
Pasivo/Activo	0.50	0.61	0.57	0.53	0.51	0.53
Activo Fijo/Patrimonio	0.54	0.59	0.55	0.50	0.44	0.42
Deuda Financiera/ Patrimonio	1.20	1.69	1.30	1.29	1.06	0.97
Deuda Financiera Total /EBITDA	6.43	16.08	7.33	6.71	5.31	4.60
Deuda Neta / EBITDA	6.33	16.01	7.29	6.63	5.00	3.65
Liquidez						
Liquidez Corriente	1.67	0.92	0.83	1.06	0.97	0.92
Liquidez Ácida	1.00	0.59	0.48	0.63	0.67	0.65
Capital de Trabajo	525,074	-135,566	-256,694	72,438	-39,619	-142,153
Generación						
EBITDA*	405,724	218,844	391,102	454,692	509,949	553,562
Margen EBITDA*	10.53%	5.57%	9.99%	11.42%	12.62%	13.31%
EBITDA*/ Gastos Financieros*	5.04	1.82	1.51	2.35	4.83	5.61
EBITDA*/ Servicio de Deuda*	2.59	0.25	0.64	1.46	2.00	1.23
Flujo de Caja Operativo*	404,227	259,499	814,402	514,420	570,828	862,733
Flujo de Caja Operativo*/Servicio de Deuda*	2.58	0.29	1.32	1.65	2.24	1.91
Flujo de Caja Operativo*/Gasto Financiero*	5.02	2.15	3.14	2.66	5.41	8.74
Gestión						
Gtos. Adm. + Ventas + Distr./Ingresos Totales	15.88%	18.64%	20.65%	21.84%	21.46%	22.10%
Gtos. Financ./ Ingresos totales	2.09%	3.07%	6.62%	2.83%	2.61%	2.32%
Rotación de cobranzas (días)	51.3	44.4	44.3	45.8	46.2	45.4
Rotación de cuentas por pagar (días) **	46.0	41.0	45.2	51.9	47.9	44.5
Rotación de inventarios (días)	65.5	63.4	66.5	64.0	48.4	62.5
Ciclo de Conversión de Efectivo (días)	70.8	66.8	65.7	57.8	46.6	63.4
Rentabilidad						
Margen Bruto	25.97%	26.53%	27.73%	30.91%	31.11%	32.44%
Margen Operativo	10.46%	3.61%	7.43%	9.33%	10.24%	10.85%
Margen Neto	8.25%	0.27%	3.92%	6.93%	7.49%	10.38%
ROAA	7.91%	0.22%	2.96%	4.93%	5.86%	7.14%

* Indicadores Anualizados

** No incorpora cuentas por pagar comerciales con relacionadas ni subsidiarias.

ANEXO I
HISTORIA DE CLASIFICACIÓN – ALICORP S.A.A.

Instrumento	Clasificación Anterior	Clasificación Actual (Al 30.06.17)	Definición de Categoría Actual
Tercer Programa de Bonos Corporativos	-	<i>(nueva)</i> AAA.pe	Refleja la capacidad más alta de pagar el capital e intereses en los términos y condiciones pactados.
Acciones Comunes y de Inversión	-	<i>(nueva)</i> 1° Clase.pe	El más alto nivel de solvencia y mayor estabilidad en los resultados económicos del emisor.

ANEXO II
PRINCIPALES EMPRESAS DEL GRUPO ROMERO

Determinación/Razón Social de las Principales Empresas del Grupo	Sector
Alicorp S.A.A. y Subsidiarias	Consumo Masivo
Industrias de Aceite S.A. (FINO)	Consumo Masivo
Palmas del Espino S.A. y Subsidiarias	Agrícola e Industrial
Romero Trading S.A. y Subsidiaria	Industrial y Comercial
Caña Brava	Agrícola e Industrial
Ransa Comercial S.A. y Subsidiarias	Logística y Consumo
Corporación Primax S.A. y Subsidiaria	Industrial y Comercial
Pesquera Centinela S.A.	Pesquera
Terminal Internacional del Sur S.A.	Portuaria
Trabajos Maritimos S.A. (Tramarsa)	Portuaria
Wigo S.A.	Servicios Empresariales
Limtek Servicios Integrales S.A.	Servicios Empresariales

Fuente: Grupo Romero / *Elaboración: Equilibrium*

ANEXO III
PRINCIPALES EMPRESAS SUBSIDIARIAS DE ALICORP S.A.A.

Información al 31 de diciembre de 2016

En miles de Soles

País	Compañía	Porcentaje de participación	Activo	Pasivo	Patrimonio neto	Utilidad (pérdida) neta
España	Alicorp Holdco España S.L.	100.00	856,329	15,364	840,965	37,114
Perú	Alicorp Inversiones S.A.	100.00	819,583	2,778	816,805	54,626
Chile	Vitapro Chile S.A.	100.00	471,219	209,471	261,748	26,030
Uruguay	Alicorp Uruguay S.R.L.	100.00	426,838	391,587	35,251	34,747
Brasil	Pastificio Santa Amalia S.A. (a)	100.00	400,857	320,802	80,055	-3,202
Perú	Vitapro S.A.	100.00	354,587	152,960	201,627	42,470
Perú	Industrias Teal S.A. (b)	99.26	334,463	60,836	273,627	1,326
Argentina	Alicorp Argentina S.C.A.	100.00	326,139	224,059	102,080	-8,988
Panamá	Cernical Group S.A.	100.00	274,489	230	274,259	-21,239
Ecuador	Inbalnor S.A.	75.00	269,426	154,202	115,224	9,300
Ecuador	Vitapro Ecuador Cía. Ltda.	100.00	177,291	137,552	39,739	39,747
Perú	Global Alimentos S.A.C.	100.00	79,433	32,271	47,162	7,882
Ecuador	Alicorp Ecuador S.A.	100.00	54,905	9,661	45,244	1,348
Argentina	Italo Manera S.A.	100.00	42,013	19,639	22,374	-18,661
Perú	Masterbread S.A.	75.00	30,629	34,293	-3,664	-10,397
Argentina	Sanford S.A.C.I.F.I y A.	100.00	21,448	13,805	7,643	-1,387
Honduras	Vitapro Honduras S.A. de C.F. (c)	100.00	19,280	16,112	3,168	-1,187
Colombia	Alicorp Colombia S.A.	100.00	14,107	9,843	4,264	-762
Perú	Prooriente S.A.	100.00	13,953	8,370	5,583	-1,079
Honduras	Alicorp Honduras S.A.	100.00	12,878	10,213	2,665	-3,288
Argentina	Pastas Especiales S.A.	100.00	7,489	1,560	5,929	-2,009
Argentina	Cetecsal S.A.	100.00	6,151	689	5,462	-498
Argentina	TVBC S.C.A.	100.00	1,903	328	1,575	-19
Argentina	Alicorp San Juan S.A.	100.00	1,330	3,074	-1,744	-2,500
Islas Vírgenes	Downford Corporation	100.00	587	1,023	-436	-22
Perú	Molinera Inca S.A. (b)		0	0	0	5,998
Brasil	Alicorp Do Brasil Participacoes S.A. (a)		0	0	0	-1,162

(a) y (b) fusionadas en el ejercicio 2016. (c) constituida en febrero de 2016.

Inoperativas

Argentina	Sulfargen S.A.	100.00	135	191	-56	-149
Ecuador	Agassycorp S.A.	100.00	3,118	661	2,457	-39
Perú	Consortio Distribuidor Iquitos S.A.	100.00	25,222	21,018	4,204	-8,985
Guatemala	Alicorp Guatemala S.A.	100.00	2,855	1	2,854	-118

Fuente: Estados Financieros Auditados de Alicorp S.A.A. y Subsidiarias / Elaboración: Equilibrium

ANEXO IV
ACCIONISTAS, DIRECTORIO Y PLANA GERENCIAL DE ALICORP S.A.A.

Accionistas al 30.06.2017

Accionistas	Participación
Birmingham Merchant S.A.	11.44%
AFP Integra S.A.	10.37%
Prima AFP S.A.	8.29%
Grupo Piurano de Inversiones S.A.	7.79%
Profuturo AFP S.A.	6.82%
Atlantic Security Bank	5.11%
Inversiones Piuranas S.A.	4.57%
Otros	46.02%
Total	100.00%

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Directorio al 30.06.2017

Directorio	
Romero Paoletti, Dionisio	Presidente
Romero Belismelis, Luis Enrique	Vicepresidente
Romero Guzmán, Calixto	Director
Onrubia Holder, José Antonio	Director
Morales Dasso, José Raimundo	Director
Irazola Arribas, Ángel Manuel	Director
Heeren Ramos, Carlos Miguel	Director Independiente
Escudero Velando, Juan Carlos	Director Independiente
De Macedo Murgel, Arístides	Director Independiente
Manuel Romero Belismelis	Director Suplente
Rafael Romero Guzman	Director Suplente

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

Plana Gerencial al 30.06.2017

Nombre	Cargo
Alfredo Perez Gubbins	Gerente General
Jaramillo Saá, Patricio David	Vicepresidente Consumo Masivo Perú
Malo Rob, Pedro José	Vicepresidente Corporativo de Finanzas
Stern Uralde, Stefan Andrew	Vicepresidente Negocio B2B
Butrich Velayos, Jaime Eduardo	Vicepresidente Supply Chain Corporativo
Estrada Rondón, Luis Enrique	Vicepresidente Corporativo Materias Primas
Ruchman Lazo, Paola Virginia	Vicepresidenta de RR.HH. Corporativo

Fuente: SMV / Elaboración: Equilibrium

ANEXO V
DETALLE DE LOS INSTRUMENTOS CLASIFICADOS – ALICORP S.A.A.

Tercer Programa de Bonos Corporativos

El 30 de octubre de 2014, la Junta General de Accionistas aprobó la emisión de un Programa de hasta S/1,000 millones o su equivalente en Dólares. Cabe indicar que el Tercer Programa no cuenta con garantías específicas (las garantías son genéricas sobre el patrimonio del Emisor) y tampoco cuenta con resguardos financieros (*covenants*).

Las principales características de las emisiones vigentes se detallan a continuación:

	Primera Emisión	Segunda Emisión	Tercera Emisión
Monto máximo del Programa	S/1,000 millones o su equivalente en dólares		
Monto Emitido	S/116.05 millones	S/500.00 millones	S/70.26 millones
Monto en circulación	S/116.05 millones	S/500.00 millones	S/70.26 millones
Plazo	3 años	15 años	3 años
Tasa	4.96875%	7.00000%	6.84375%
Fecha de Colocación	16 de diciembre de 2014	21 de enero de 2015	22 de marzo de 2016
Fecha de Redención	17 de diciembre de 2017	22 de enero de 2030	23 de marzo de 2019
Pago de Intereses	Semestral	Semestral	Semestral

	Cuarta Emisión	Quinta Emisión
Monto máximo del Programa	S/1,000 millones o su equivalente en dólares	
Monto Emitido	S/159.95 millones	S/138.90 millones
Monto en circulación	S/159.95 millones	S/138.90 millones
Plazo	7 años	367 días
Tasa	7.81250%	4.90625%
Fecha de Colocación	22 de marzo de 2016	13 de julio de 2017
Fecha de Redención	23 de marzo de 2023	16 de julio de 2017
Pago de Intereses	Semestral	Al vencimiento

© 2017 Equilibrium Clasificadora de Riesgo.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS EMITIDAS POR EQUILIBRIUM CLASIFICADORA DE RIESGO S.A. (“EQUILIBRIUM”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE INVESTIGACION PUBLICADAS POR EQUILIBRIUM (LAS “PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM”) PUEDEN INCLUIR OPINIONES ACTUALES DE EQUILIBRIUM SOBRE EL RIESGO CREDITICIO FUTURO RELATIVO DE ENTIDADES, COMPROMISOS CREDITICIOS O DEUDA O VALORES SIMILARES A DEUDA. EQUILIBRIUM DEFINE RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DE QUE UNA ENTIDAD NO PUEDA CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES, FINANCIERAS UNA VEZ QUE DICHAS OBLIGACIONES SE VUELVEN EXIGIBLES, Y CUALQUIER PERDIDA FINANCIERA ESTIMADA EN CASO DE INCUMPLIMIENTO. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NO TOMAN EN CUENTA CUALQUIER OTRO RIESGO, INCLUYENDO SIN LIMITACION: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO DE VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIO. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y LAS OPINIONES DE EQUILIBRIUM INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTORICOS. LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIÓN O ASESORIA FINANCIERA O DE INVERSION, Y LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN RECOMENDACIONES PARA COMPRAR, VENDER O MANTENER VALORES DETERMINADOS. NI LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS NI LAS PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM CONSTITUYEN COMENTARIOS SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSION PARA CUALQUIER INVERSIONISTA ESPECIFICO. EQUILIBRIUM EMITE SUS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICA SUS PUBLICACIONES CON LA EXPECTATIVA Y EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA EFECTUARA, CON EL DEBIDO CUIDADO, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACION DE CADA VALOR SUJETO A CONSIDERACION PARA COMPRA, TENENCIA O VENTA.

LAS CLASIFICACIONES CREDITICIAS Y PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM NO ESTAN DESTINADAS PARA SU USO POR PEQUEÑOS INVERSIONISTAS Y SERÍA IMPRUDENTE QUE UN PEQUEÑO INVERSIONISTA TUVIERA EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO O PUBLICACIONES DE EQUILIBRIUM AL TOMAR CUALQUIER DECISION DE INVERSION. EN CASO DE DUDA USTED DEBERA CONSULTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACION AQUI CONTENIDA SE ENCUENTRA PROTEGIDA POR LEY, INCLUYENDO SIN LIMITACION LAS LEYES DE DERECHO DE AUTOR (COPYRIGHT), Y NINGUNA DE DICHA INFORMACION PODRA SER COPIADA, REPRODUCIDA, REFORMULADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIR, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA DE CUALQUIER MANERA, O ARCHIVADA PARA USO POSTERIOR EN CUALQUIERA DE LOS PROPOSITOS ANTES REFERIDOS, EN SU TOTALIDAD O EN PARTE, EN CUALQUIER FORMA O MANERA O POR CUALQUIER MEDIO, POR CUALQUIER PERSONA SIN EL CONSENTIMIENTO PREVIO POR ESCRITO DE EQUILIBRIUM.

Toda la información aquí contenida es obtenida por EQUILIBRIUM de fuentes consideradas precisas y confiables. Sin embargo, debido a la posibilidad de error humano o mecánico y otros factores, toda la información contenida en este documento es proporcionada “TAL CUAL” sin garantía de ningún tipo. EQUILIBRIUM adopta todas las medidas necesarias a efectos de que la información que utiliza al asignar una clasificación crediticia sea de suficiente calidad y de fuentes que EQUILIBRIUM considera confiables, incluyendo, cuando ello sea apropiado, fuentes de terceras partes. Sin perjuicio de ello, EQUILIBRIUM no es un auditor y no puede, en cada momento y de manera independiente, verificar o validar información recibida en el proceso de clasificación o de preparación de una publicación.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad frente a cualquier persona o entidad por cualquier pérdida o daño indirecto, especial, consecuencial o incidental derivado de o vinculado a la información aquí contenida o el uso o inhabilidad de uso de dicha información, inclusive si EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes o proveedores es advertido por adelantado sobre la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluyendo sin limitación: (a) cualquier pérdida de ganancias presentes o potenciales, o (b) cualquier pérdida o daño derivado cuando el instrumento financiero correspondiente no sea objeto de una clasificación crediticia específica asignada por EQUILIBRIUM.

En la medida que ello se encuentre permitido por ley, EQUILIBRIUM y sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores efectúan un descargo de responsabilidad por cualquier pérdida o daño directo o compensatorio causados a cualquier persona o entidad, incluyendo sin limitación cualquier negligencia (pero excluyendo fraude, dolo o cualquier otro tipo de responsabilidad que no pueda ser excluido por ley) en relación con o cualquier contingencias dentro o fuera del control de EQUILIBRIUM o cualquiera de sus directores, funcionarios, trabajadores, agentes, representantes, licenciantes y proveedores, derivados de o vinculados a la información aquí contenida o el uso de o la inhabilidad de usar cualquiera de dicha información.

EQUILIBRIUM NO PRESTA NI EFECTUA, DE NINGUNA FORMA, GARANTIA ALGUNA, EXPRESA O IMPLICITA, RESPECTO A LA PRECISION, OPORTUNIDAD, INTEGRIDAD, COMERCIALIZACION O AJUSTE PARA CUALQUIER PROPOSITO ESPECIFICO DE CUALQUIER CLASIFICACION O CUALQUIER OTRA OPINION O INFORMACION.