

Alicorp S.A.A. y Subsidiarias (Alicorp)

Informe Trimestral

Ratings

Tipo de Instrumento	Rating Actual	Rating Anterior
Acciones (1)	1ª (pe)	1ª (pe)
Tercer Programa de Bonos Corporativos(1)	AAA (pe)	AAA (pe)

Con información financiera a setiembre 2017.

(1) Clasificaciones otorgadas en Comités de fechas 29/11/2017 y 16/06/2017.

Perspectiva

Estable

Resumen

(S/ MM.)	Últ. 12M Set-17	Dic-16	Dic-15
Ingresos	7,052	6,629	6,580
EBITDA*	946	835	750
Flujo de Caja Operativo (CFO)	1,035	929	1,081
Deuda Financiera Total	2,158	1,619	2,081
Caja y valores líquidos	1270	273	113
Deuda Financiera / EBITDA*	2.3	1.9	2.8
Deuda Financiera Neta / EBITDA*	0.9	1.6	2.6
EBITDA* / Gastos Financieros (x)	6.4	5.1	2.0

* No incluye los resultados de las operaciones con derivados ni los otros ingresos netos operacionales

Metodologías aplicadas

Metodología Maestra de Clasificación de Empresas no Financieras (Enero 2017)

Analistas

Elke Braun
(511) 444 5588
elke.braun@aai.com.pe

Claudia Ortiz de Zevallos
(511) 444 5588
claudia.ozr@aai.com.pe

Fundamentos

En sesión de comité se decidió ratificar los ratings otorgados y la perspectiva estable de Alicorp, dado el desempeño mostrado en los últimos años, el mismo que permitió recuperar la tendencia creciente de años atrás, mejorar los márgenes y reducir los niveles de apalancamiento. Así, se destaca el buen perfil financiero que la Compañía viene mostrando y que se asemejan a lo que mostraba en el 2012, es decir, en los años previos a la fuerte expansión de sus operaciones a nivel internacional.

De esta manera, la Clasificadora destaca:

La fuerte capacidad operativa de la Compañía producto de su posición de liderazgo a nivel nacional, la amplia diversificación de productos, la estrategia comercial y constante mejora del *mix* de productos, el lanzamiento y relanzamiento de productos, la amplia red de distribución, así como en el potencial de diversificación a nivel regional. Ello se refleja en un **sólido flujo de caja operativo** que al cierre del año móvil a setiembre 2017 ascendió a S/ 1,034.6 millones, por encima de los S/ 929.4 millones registrados al cierre del 2016.

La mejora de los márgenes a 13.2% al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2017, margen superior al 12.5% mostrado al cierre del 2016, y lejos del 10.9 y 7.4 del cierre del 2015 y 2014, respectivamente. A ello habría contribuido la coyuntura favorable de precios de los principales *commodities*, así como, por los primeros resultados obtenidos dentro del plan de optimización de procesos y de generación de eficiencias.

El bajo nivel de apalancamiento (Deuda Financiera / EBITDA), a lo cual habría contribuido el fortalecimiento de las últimas adquisiciones, el menor reparto de dividendos, y la reducción de los *capex* a niveles inferiores a los S/ 220.0 millones. Si bien a setiembre la deuda se eleva a S/ 2,158.3 millones, ello es como consecuencia del próximo pago de parte importante de la misma; sin embargo, la deuda financiera neta de caja ascendió a S/ 888.3 millones. La Clasificadora considera que la sana situación financiera de la Compañía le ha permitido afrontar con relativo éxito el nuevo entorno de desaceleración económica, donde el país se ha visto impactado por El Niño Costero y la crisis política por temas de corrupción, los mismos que repercutirían en el PBI.

De esta manera, la Clasificadora considera que, durante el 2015 y 2016, se evidenció la capacidad de respuesta de la Compañía ante escenarios adversos y se espera que continúe en dicha línea para los próximos periodos.

A ello se suma el respaldo del Grupo Romero, uno de los principales grupos económicos del país, con presencia en más de 20 países y varios sectores económicos: consumo masivo, agrícola, servicios empresariales, energía, industria y servicios logísticos, marítimos y portuarios, entre otros.

¿Qué podría modificar el rating?

Las clasificaciones otorgadas podrían modificarse ante un nivel de apalancamiento (medido como Deuda Financiera / EBITDA) por encima del 2.5x de manera sostenida, un incremento significativo en la participación de países con mayor riesgo relativo dentro de los ingresos de la Empresa, una caída significativa y sostenida en los márgenes, y/o un plan de expansión agresivo que no viniera acompañado con una adecuada capitalización.

Perfil

Alicorp es la empresa peruana de consumo masivo más importante en términos de volumen de venta. Tiene como actividad principal la fabricación y distribución de aceites y grasas comestibles, fideos, harinas, galletas, jabón, detergentes, salsas, refrescos, alimentos balanceados y productos para el cuidado personal y del hogar. Adicionalmente, se encarga de la distribución de productos de terceros.

La Empresa ha realizado diversas adquisiciones a nivel local que le han permitido aumentar su capacidad productiva y su portafolio de productos, consolidando su presencia en las líneas de negocio en los que se desenvuelve.

Asimismo, a través de las adquisiciones realizadas a nivel internacional en los últimos años, ha podido ingresar a nuevos mercados y expandir sus operaciones a nivel regional.

Actualmente cuenta con operaciones propias en Perú, Argentina, Ecuador, Chile y Brasil; y con oficinas comerciales en Centroamérica; además, que exporta a más de 23 países.

De esta manera, Alicorp maneja un amplio y diversificado portafolio de productos, con presencia a nivel internacional; y es líder en casi todos los negocios en los que opera a nivel nacional, dejando atrás a la empresa dedicada a la producción de oleaginosos y farináceos de los años 90's.

Estrategia

La estrategia de crecimiento se ha basado en: i) el reforzamiento y consolidación de sus marcas en el mercado local; ii) la orientación de sus productos al mercado externo; iii) el desarrollo de nuevos negocios y productos innovadores; y, iv) la adquisición de negocios atractivos en términos del margen.

Cabe mencionar que el objetivo de crecimiento de largo plazo al 2019 plantea una tasa de crecimiento promedio en ingreso de 6.5% y un margen EBITDA entre 13.5% y 14.5% para el mismo periodo.

Durante el 2015 y 2016, Alicorp desaceleró su proceso de adquisiciones para consolidar la posición de las nuevas empresas y reducir el nivel de apalancamiento, dado que, en el 2016, el foco principal fue maximizar la rentabilidad y seguir reduciendo el nivel de apalancamiento.

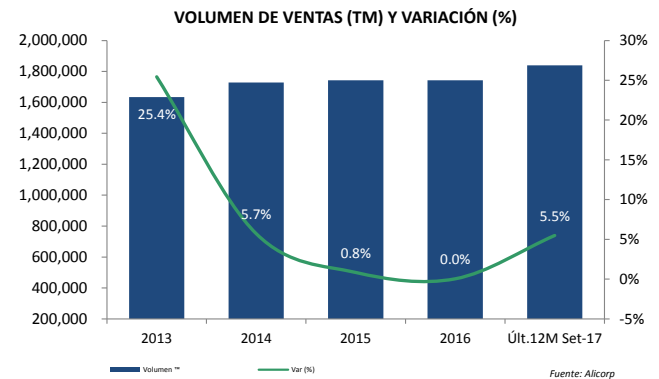
No obstante, la Clasificadora considera que los niveles actuales de apalancamiento llevarían a la Empresa a retomar los planes de expansión con adquisiciones, los mismos que espera que sean moderadas. Es así que a finales de octubre del presente año, Alicorp anunció que tendría US\$600 millones para posibles adquisiciones y que ya se encuentra en una situación financiera cómoda para hacerlo, y se focalizaría en la región andina, Brasil y Perú.

Operaciones

Alicorp contaba con 39 plantas industriales (29 en Perú) al cierre del tercer trimestre del 2017. Asimismo, maneja las

siguientes unidades de negocio: i) Consumo Masivo; ii) Productos Industriales; y, iii) Acuicultura.

Al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2017, el volumen de ventas de la Empresa alcanzó las 1,839.0 miles de TM, registrando un importante crecimiento de 5.5% respecto a lo mostrado en el 2016.



Por unidades de negocio a nivel de volumen de ventas, la línea de Consumo Masivo registró una ligera disminución en el volumen vendido de 0.4% (-1.9% en el 2016) debido al menor desempeño de la línea de negocio en el mercado internacional, principalmente en las plazas de Argentina y Brasil.

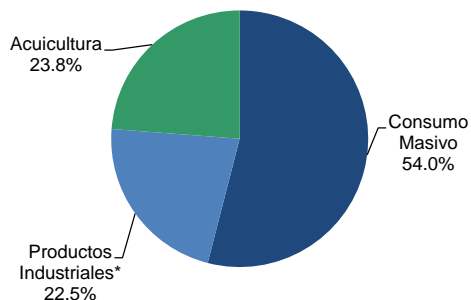
Por su parte, es importante mencionar que la categoría de Acuicultura explicó principalmente el importante crecimiento del periodo a nivel consolidado. Así, mostró un recupero en el volumen vendido de +22.0% vs. -3.9% del 2016, ello como consecuencia de la recuperación de los mercados luego de los efectos del fenómeno El Niño y Algas Nocivas, ambos ocurridos en el 2016.

Asimismo, la línea de Productos Industriales aumentó en 2.9% (+5.3% en el 2016), vinculado al mejor desempeño en el segmento de *food service*.

En términos de ingresos dentro del portafolio de productos, la línea de Consumo Masivo registró la mayor participación con el 54.0% al cierre del año móvil a setiembre 2017, porcentaje inferior al registrado al 55.6% del 2016. Por su parte, la línea de Acuicultura incrementó su participación de 21.6 a 23.8% en el mismo periodo, lo cual se explica por la recuperación del mercado de alimento balanceado en Ecuador y Chile, principalmente.

De otro lado, la línea de Productos Industriales, que ya había reducido su participación de 29.8 a 23.4% entre los años 2012 y 2014, cerró con un 22.2%.

COMPOSICIÓN DE INGRESOS POR LÍNEA DE NEGOCIO (Ult. 12 meses - Set 2017)



*Incluye la categoría "Otros"

Fuente: Alicorp

Por otro lado, las ventas internacionales (incluidas exportaciones que se dan desde Perú y Argentina) representaron el 36.9% de los ingresos en los nueve primeros meses del 2017 (38.5% a setiembre del 2016).

Los principales mercados en el extranjero son: i) Ecuador, principalmente concentrado en el negocio de acuicultura, con el 13.3% de los ingresos totales del tercer trimestre del 2017; ii) Chile, concentrado en acuicultura, con el 7.9%; iii) Argentina, país en el que participa principalmente en las líneas de cuidado personal y del hogar, y en menor medida, en pastas, galletas; con el 5.4%; y finalmente, iv) Brasil, en el que participa con fideos y pastas, con similar participación (6.7%).

Cabe mencionar que la categoría de consumo masivo en su conjunto muestra una reducción tanto a nivel de ventas como de volumen resultado del menor dinamismo de las plazas de: i) Argentina, en línea con el menor poder de adquisición de la población resultado de un proceso inflacionario; y, de ii) Brasil a partir de la mayor competencia en la categoría de Pastas.

Respecto a las ventas internacionales es importante mencionar que, salvo Chile, las otras plazas son países con mayor riesgo soberano. Y en el caso particular de las operaciones en Ecuador, debe mencionarse, que se trata en un 100% de exportaciones.

Por otro lado, cabe destacar que Alicorp, en el Perú, se ve beneficiada por su posición de liderazgo, el posicionamiento de sus marcas (producto de su larga trayectoria en el mercado) y su red de distribución a nivel nacional. Así, la Empresa mantiene la mayor participación de mercado en casi todas las categorías que comercializa.

PARTICIPACIÓN DE MERCADO PRINCIPALES PRODUCTOS

Productos	2016	2015	2014	2013	2012
Aceites Domésticos	51.0%	52.0%	54.0%	54.0%	59.0%
Margarinas Domésticas	66.0%	66.0%	65.0%	59.0%	58.0%
Jabón de Lavar	82.0%	81.0%	79.0%	77.0%	77.0%
Fideos	50.0%	50.0%	52.0%	49.0%	46.0%
Harinas Industriales	48.0%	50.0%	50.0%	59.0%	53.0%
Cereales	76.0%	N.D.	73.0%	-	-
Galletas	34.0%	35.0%	37.0%	44.0%	32.0%
Mayonesa	95.0%	95.0%	96.0%	96.0%	95.0%
Detergentes	58.0%	59.0%	57.0%	57.0%	56.0%
Refrescos en Polvo	69.0%	68.0%	66.0%	67.0%	65.0%

Fuente: Alicorp

En el 2014, hubo una recomposición por los principales canales de ventas con el objetivo de fortalecer el canal exclusivo, el cual a setiembre 2017 ya representaba el 26%.

DISTRIBUCIÓN DE VENTAS SEGÚN CANAL DE DISTRIBUCIÓN

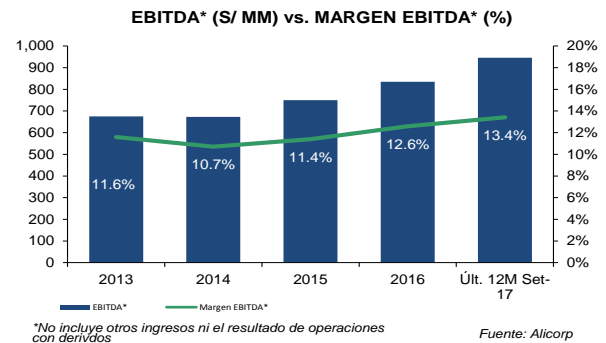
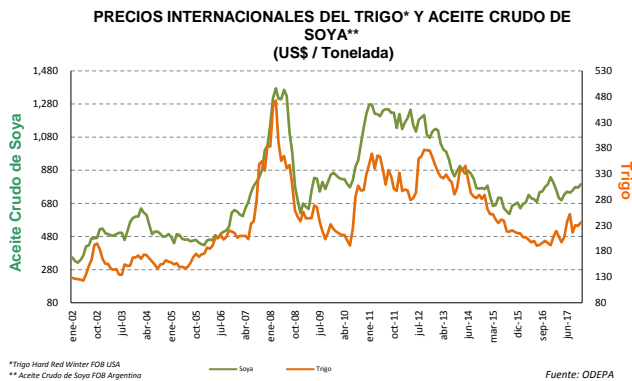
Canal	Set-17	2016	2015	2014
Cientes Industriales	34%	34%	38%	30%
Canal Exclusivo	26%	24%	23%	24%
Canal Moderno	12%	12%	11%	12%
Mayoristas	28%	31%	29%	34%

Fuente: Alicorp

Dado que una parte importante de los productos de la Empresa utilizan como insumos el trigo y la soya (*commodities*), los márgenes del negocio y necesidades de capital de trabajo se pueden ver afectados por la volatilidad de los precios de éstos en el mercado internacional.

En el caso particular de Alicorp, los insumos relacionados a *commodities* representan alrededor del 50% del costo de ventas, por lo que la Empresa realiza operaciones de cobertura.

Particularmente, en el 2016, se evidenció una tendencia a la baja en los precios del trigo con lo que cerró el año en US\$191.8 la tonelada, nivel más bajo observado desde hace una década (asemejándose a los registrados a mediados del 2006). En los nueve primeros meses del 2017 el precio promedio del trigo se ubicó en US\$222.0. La tendencia en los precios de ubicarse en el rango bajo podría revertirse en el mediano plazo como consecuencia de la baja en los inventarios de trigo en USA ante la menor área cosechada de la última campaña. Por su parte, el precio del aceite de soya alcanzó los US\$806.2 la tonelada en el 2016, el promedio en los nueve meses del 2017 fue US\$756.0 y se estima que se mantendría estable.



Desempeño Financiero

Durante los últimos 12 meses a setiembre 2017 las ventas consolidadas de Alicorp ascendieron a S/ 7,052.4 millones, 6.4% superiores respecto a las registradas en el 2016, porcentaje superior al 0.7% mostrado en el ejercicio del 2016 respecto de las ventas del 2015. Dicho recupero se explica principalmente por las mayores ventas en el negocio de Acuicultura (17.3% para el año móvil cumplido a setiembre 2017 respecto a diciembre 2016), ante el mayor dinamismo de la operación en Ecuador y Chile; y, por el incremento en las ventas de las principales categorías de Consumo Masivo a nivel local.

Por su parte, Productos Industriales registró un ligero crecimiento del 3.6% respecto del periodo anterior, en línea con el mejor desempeño de la plataforma de *Food service* (aceites a granel, congelados y salsas).

En cuanto a los efectos del fenómeno El Niño costero en los resultados de la Compañía, el impacto ha sido mínimo, éstos se dieron a nivel de los gastos de distribución por el cierre de vías, que llevó a emplear alternativas más costosas. No obstante, en el año móvil a setiembre 2017 el incremento en los gastos de ventas solo fue de un 3.2% respecto del 2016.

Respecto al EBITDA¹, a diferencia de periodos previos donde se registraron eventos extraordinarios que afectaron el resultado operativo, éste continuó favorecido principalmente por los menores costos de materia prima, y cerró el año móvil a setiembre 2017 con S/ 934.1 millones, superior en 13.0% respecto al 2016.

Cabe mencionar que los gastos administrativos y de venta se elevaron principalmente por servicios de consultoría y/o asesoría vinculados a los programas de eficiencia que se encuentra desarrollando la Compañía; y, la mayor inversión en publicidad ante la estrategia de impulsar las ventas en un escenario de menor crecimiento en la región. Para el cierre del 2017, se espera que el margen EBITDA se situó en un nivel similar y/o ligeramente por encima al registrado al cierre del 2016 (margen EBITDA de 12.6%).

Asimismo, la continua mejora de la carga de gastos financieros del periodo sobre los ingresos constituyó otro factor importante en la mejora del resultado neto de la Compañía. Así, éstos ascendieron a S/ 147.1 millones en términos brutos, cifra muy distante respecto a los S/ 366.7 millones del 2015 como consecuencia de la reducción de pasivos y conversión de éstos en moneda local.

De esta manera, dada la mayor generación operativa del negocio y la menor carga financiera, la cobertura de los intereses, medido como EBITDA / Gastos Financieros brutos, aumentó de 5.1x en el 2016 a 6.4x al cierre de los últimos 12 meses a setiembre 2017.

Así, el resultado neto del año móvil a setiembre 2017 ascendió a S/ 407.4 millones, cifra por encima de los S/ 302.1 millones generados en el 2016.

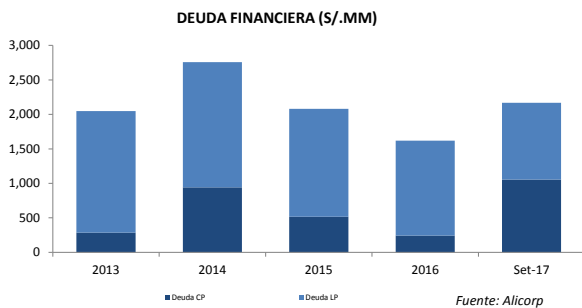
Por otro lado, al cierre del año móvil a setiembre 2017, la Empresa generó un flujo de caja operativo (CFO) de S/ 1,034.6 millones neto de los pagos realizados por las operaciones con derivados, el cual, cubrió *capex* por S/ 87.6 MM y dividendos por S/ 119.7 MM. Así, la empresa generó un Flujo de Caja Libre de S/ 827.4 MM, que junto con la variación positiva de deuda en S/ 344.5 MM ante el aprovechamiento de financiamientos con menores tasas que los registrados actualmente por la Compañía, le permitió registrar un importante incremento en el saldo de caja, que ascendió a S/ 1,270.0 millones. Cabe mencionar que éste se destinaría principalmente a amortizar parte de la deuda financiera que está próxima a vencer.

Próximos a terminar el año en curso, la Compañía espera que: i) la tasa de crecimiento del año en lo que se refiere a las ventas a nivel consolidado se ubique entre un 6 – 8%, cuando a inicios del mismo se esperaba un crecimiento entre 3.0 - 5.0%; ii) un margen EBITDA entre 12.25 – 12.75%, cuando inicialmente se esperaba entre 12.0 -12.5%; y, iii) un ratio deuda financiera neta / EBITDA entre 0.9 y 1.0x, en vez de 1.0 y 1.2x, ambos rangos sin considerar el posible crecimiento inorgánico.

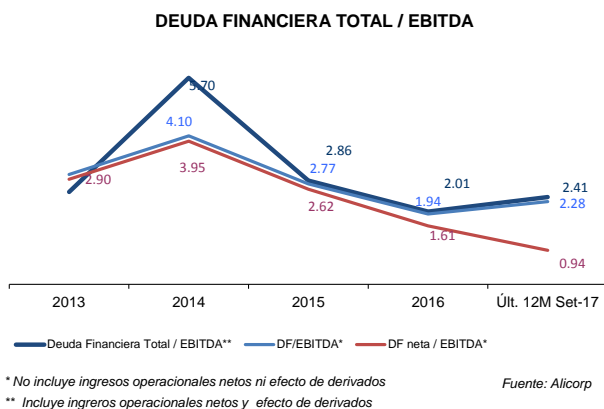
¹ EBITDA: Utilidad operativa – otros ingresos operacionales netos + depreciación y amortización.

Estructura de Capital

A setiembre 2017 Alicorp contaba con una deuda financiera (incluyendo el financiamiento de operaciones de cobertura y otros pasivos menores) de S/ 2,158.3 millones, superior en 33.3% a la del cierre del 2016, debido principalmente a la toma de duda para cubrir los próximos vencimientos. Cabe mencionar que los préstamos bancarios tomados son de corto plazo debido a una mejor coyuntura de tasas de financiamiento durante el periodo, que posteriormente se reestructurarían.



Durante el periodo 2012 – 2014, el EBITDA (aislando el efecto negativo de las operaciones por derivados y los otros ingresos netos operativos) creció en 21.6%, mientras que la deuda lo hizo en 114.3%. Pese a dicho deterioro, la Clasificadora consideró la sólida generación de caja y el plan de la Compañía para realizar los ajustes necesarios y mostrar ratios holgados, en línea con el perfil de riesgo de la clasificación otorgada; así como la rapidez con la que podría lograr dicho objetivo.



Si bien al cierre de setiembre 2017 se volvió a evidenciar un incremento en el nivel de deuda, la gestión financiera de la Compañía continúa con el objetivo de mantener el nivel de apalancamiento por debajo de lo que mostraba al cierre del 2016 y de mantener acotada la exposición al riesgo cambiario. Así, el nivel de apalancamiento de la Compañía neto de caja medido como Deuda Financiera Neta / EBITDA*

disminuyó de 1.61x en diciembre 2016, a 0.94x al cierre del año móvil cumplido a setiembre 2017.

Como se mencionara líneas arriba, la importante posición de caja a setiembre 2017 (S/ 1,270.0 versus S/ 273.5 millones de inicio del año) se destinaría principalmente a amortizar la deuda de corto plazo según el cronograma de vencimiento de la Compañía.

Así, la deuda de corto plazo (incluye la parte corriente de la deuda de largo plazo) representó el 48.8% (15.0% al cierre del 2016) de las obligaciones financieras y se espera que al cierre del presente año este porcentaje se sitúe en un nivel similar. Cabe mencionar que solo el 0.1% de la deuda financiera total mantiene una exposición al riesgo cambiario.

La Clasificadora espera que la Compañía mantenga el perfil financiero que actualmente muestra. Si bien los niveles actuales de apalancamiento son bajos y permitirían retomar el plan de adquisiciones, se espera que en el caso éstas sean de una magnitud importante, vengan acompañadas del fortalecimiento patrimonial necesario para mantener los indicadores que hoy se muestran.

Al cierre del tercer trimestre del 2017 la deuda financiera se encontraba compuesta principalmente por: i) bonos locales (S/ 977.3 millones); ii) préstamos bancarios (S/ 966.2 millones); iii) bonos corporativos emitidos internacionalmente (S/ 202.1 millones); y, iv) otros (S/ 26.6 millones), que incluyen financiamiento de prima de *call spread*, operaciones de arrendamiento financiero, entre otros.

Cabe mencionar que en julio del 2017 se realizó una emisión de bonos corporativos locales por S/ 138.9 millones con plazo de vencimiento al cierre del 2018, ello dentro del Tercer Programa de Bonos Corporativos.

Como se recordará, en enero y noviembre del 2015, se hizo una oferta pública de adquisición de los bonos internacionales, con lo que se logró recomprar US\$89.1 y US\$237.2 millones, respectivamente. Adicionalmente, durante el periodo de marzo a junio 2015, se logró recomprar US\$60.8 millones de manera privada.

Luego de las operaciones de recompra, el saldo de los bonos se redujo a US\$62.8 millones. Posteriormente, durante el 2016, se realizó una compra privada, con lo que se logró reducir el saldo de los bonos a US\$62.4 millones.

Cabe recordar que dichos bonos fueron emitidos en marzo 2013 por un monto de US\$450.0 millones bajo la Regla 144A y la Regulación S de EEUU a un plazo de diez años y a una tasa de 3.875% anual (*bullet*).

En cuanto a la moneda, luego de que la deuda denominada en dólares se elevará como consecuencia de las adquisiciones realizadas en el exterior, se reestructuraron los

pasivos sustituyendo parte importante de los bonos internacionales emitidos en dólares con emisiones locales en soles. Cabe mencionar, que la estrategia actual de la Compañía es mantener la deuda de cada país en su moneda local.

A setiembre 2017 las obligaciones financieras (entiéndase solo la deuda financiera contraída) en dólares representaron el 3.6% del financiamiento luego de considerar los *swaps*, en reales el 1.1%, y en soles el 95.3% remanente.

Dado que se mantiene siempre presente el riesgo asociado a una mayor necesidad de financiamiento ante el potencial incremento en el costo de las materias primas, la Clasificadora espera que Alicorp: i) mantenga una palanca baja; ii) mantenga controlados los compromisos de corto plazo, de modo que cuente con más holgura para cubrir sus necesidades de capital de trabajo, principalmente destinadas para la compra de materia prima; y, iii) siga fortaleciendo la generación de EBITDA con los flujos asociados a las inversiones realizadas.

Al respecto, la Empresa ha manifestado que ya se siente cómoda desde el punto de vista financiero para retomar su plan de adquisiciones. Como es política de Empresa en cuanto a los *capex* de expansión, siempre están mirando oportunidades, las cuales de darse vendrían acompañadas de un fortalecimiento patrimonial si fuera necesario. Por su parte, los *capex* de mantenimiento se mantendrían en un rango entre 1.5 -2.0% de los ingresos.

Por otro lado, cabe señalar que Alicorp mantiene importantes líneas de financiamiento con bancos locales y extranjeros sin la necesidad de otorgar garantías, lo que le da la flexibilidad necesaria para levantar fondos de así requerirlo.

Características de los Instrumentos

Acciones Comunes y Acciones de Inversión

Al cierre del tercer trimestre del 2017 el capital social de Alicorp estuvo constituido por un total de 847'191,731 acciones comunes (ALICORC1) de un valor nominal de S/1.00 cada una.

Las acciones de inversión (ALICORI1) participan en el patrimonio de la Compañía, por un total de 7'388,470, con un valor nominal de S/ 1.00 cada una. Estas acciones tienen el mismo derecho que las acciones comunes en lo referente a la participación patrimonial y distribución de dividendos, pero no otorgan derecho a participar en las Juntas de Accionistas.

Durante periodos anteriores, la política de dividendos estableció el reparto de los mismos una vez al año y por un monto no menor al 10% de la utilidad del ejercicio en efectivo. No obstante, en 2015, se determinó el no reparto de dividendos con el fin de contar con un mayor saldo de caja para mitigar el nivel de endeudamiento de la Compañía. Por su parte, en el 2016, el nivel de dividendos

fue moderado, S/ 46.1 millones, en línea con el resultado obtenido. No obstante, dada la recuperación en los resultados de la Empresa, en el presente año se habría pagado dividendos por S/ 119.6 millones. Siendo el objetivo de la Compañía el incrementar el retorno a sus accionistas, se viene evaluando incrementar para el siguiente año el pago de dividendos.

DIVIDENDOS REPARTIDOS

S/ MM	2012	2013	2014	2015	2016	12M Set 17
Utilidad Neta	351.4	318.7	12.0	157.5	157.7	407.4
Dividendos Pagados	162.4	102.5	102.6	0.0	0.0	119.6

Fuente: Alicorp

Durante el 2016 el precio promedio de la acción común (ALICORC1) fue de S/ 6.67 (S/ 5.67 en el ejercicio del 2015), y con una frecuencia de negociación del 100.0%, y, al tercer trimestre del 2017 fue S/ 8.78. Es importante mencionar que al cierre de dicho trimestre la acción alcanzó los S/ 9.27, muy cercano al máximo histórico del 2012, evidenciando la importante demanda del instrumento ante el buen desempeño operativo y financiero de la Compañía. Asimismo, a setiembre 2017 la capitalización bursátil (considerando solo las acciones comunes) de la Empresa ascendió a S/ 7,853.5 millones (S/ 6,184.5 millones a diciembre 2016).

Por su parte, el precio promedio de la acción de inversión (ALICORI1) fue de S/ 7.50 (S/ 4.95 en el 2016) al cierre del tercer trimestre.

EVOLUCIÓN DEL PRECIO* DE LA ACCIÓN COMÚN (S/) PERÍODO: 2008- Setiembre 2017



Fuente: Alicorp, BVL

Bonos Corporativos

Tercer Programa de Bonos Corporativos

En Junta General de Accionistas se aprobó la inscripción del Tercer Programa de Bonos Corporativos Alicorp por un monto máximo de S/ 1,000.0 millones o su equivalente en dólares americanos.

El Programa, que podrá ser colocado por oferta pública o privada, tendrá una vigencia máxima de seis años a partir de su fecha de inscripción y contempla la posibilidad de realizar múltiples emisiones.

Los recursos obtenidos del Programa serán destinados a la reestructuración de los pasivos de corto plazo. Dado que la

Primera y Segunda emisión del mismo fueron en moneda nacional, permitieron reducir la exposición al riesgo cambiario.

Cabe mencionar que en junio del presente año, Alicorp estaría planeando realizar una nueva emisión dentro del marco del Tercer Programa. El monto de la emisión sería hasta por S/ 150 millones y sería colocado bajo la par. El destino de los fondos será para la refinanciación de pasivos de corto plazo destinados al capital de trabajo y a mantener el nivel de liquidez adecuado según la política de endeudamiento que mantiene la Compañía.

TERCER PROGRAMA DE BONOS CORPORATIVOS

Emisión	Serie	Monto (S/ MM)	Plazo	Tasa	Vcto.
Primera	A	116.053	3 años	4.969%	Dic-17
Segunda	A	500.000	15 años	7.000%	Ene-30
Tercera	A	70.262	3 años	6.844%	Mar-19
Cuarta	A	159.953	7 años	7.813%	Mar-23
Quinta	A	138.902	367 días	4.906%	Jul-18

Fuente: Alicorp

Resumen Financiero - Alicorp y Subsidiarias

(Cifras en miles de S/)

Tipo de Cambio S/./US\$ a final del Período	3.267	3.360	3.376	2.986	2.795	2.551
	Últ. 12M Set-17	Dic-16	Dic-15	Dic-14	Dic-13	Dic-12
Rentabilidad						
EBITDA	934,091	826,592	720,411	465,196	671,008	553,146
EBITDA*	945,766	834,888	750,451	672,693	675,098	553,146
Mg. EBITDA	13.2%	12.5%	10.9%	7.4%	11.5%	12.4%
Mg EBITDA*	13.4%	12.6%	11.4%	10.7%	11.6%	12.4%
FCF / Ingresos	11.7%	11.5%	13.8%	-0.8%	-3.2%	-4.5%
ROE	15.3%	12.6%	7.3%	0.6%	14.9%	18.9%
Cobertura						
EBITDA / Gastos financieros Pagados	6.35	5.05	1.96	2.04	3.7	12.2
EBITDA* / Gastos financieros Pagados	6.43	5.10	2.05	2.95	3.74	12.2
EBITDA / Servicio de deuda	0.78	2.03	0.82	0.40	1.44	0.95
FCF / Servicio de deuda	0.69	1.87	1.03	-0.04	-0.40	-0.35
(FCF + Caja + Valores líquidos) / Servicio de deuda	1.75	2.54	1.15	0.04	-0.20	0.50
CFO / Inversión en Activo Fijo	11.82	7.51	6.15	1.16	0.78	0.83
Estructura de capital y endeudamiento						
Deuda financiera total / EBITDA	2.31	1.96	2.89	5.93	3.05	2.33
Deuda financiera total / EBITDA*	2.28	1.94	2.77	4.10	3.03	2.33
Deuda financiera neta / EBITDA	0.95	1.63	2.73	5.71	2.90	1.43
Deuda financiera neta / EBITDA*	0.94	1.61	2.62	3.95	2.90	1.43
Deuda financiera CP / Deuda financiera total	48.8%	15.0%	24.8%	34.2%	13.9%	41.9%
Deuda financiera / Capitalización	43.3%	38.6%	48.4%	56.8%	48.5%	37.9%
Balance						
Activos totales	7,234,297	6,134,071	6,213,666	6,826,965	5,650,162	4,278,664
Caja e inversiones corrientes	1,270,029	273,483	112,529	99,521	90,774	496,070
Deuda financiera Corto Plazo	1,054,129	243,251	515,631	941,829	285,292	538,769
Deuda financiera Largo Plazo	1,104,161	1,375,824	1,565,831	1,814,698	1,762,184	747,667
Deuda financiera total	2,158,290	1,619,075	2,081,462	2,756,527	2,047,476	1,286,436
Deuda ajustada total	2,158,290	1,619,075	2,081,462	2,756,527	2,047,476	1,286,436
Patrimonio Total	2,820,733	2,578,540	2,223,006	2,096,016	2,175,322	2,108,883
Acciones preferentes + Interés minoritario	23,537	22,445	22,797	9,151	7,537	6,760
Capitalización ajustada	5,002,560	4,220,060	4,327,265	4,861,694	4,230,335	3,402,079
Flujo de caja						
Flujo de caja operativo (CFO)	1,034,584	929,409	1,081,229	388,960	285,825	203,338
Inversiones en Activos Fijos	-87,553	-123,809	-175,914	-335,762	-368,691	-243,791
Dividendos comunes	-119,667	-46,206	0	-102,550	-102,550	-162,370
Flujo de caja libre (FCF)	827,364	759,394	905,315	-49,352	-185,416	-202,823
Adquisiciones y Ventas de Activo Fijo, Netas	-83,122	-117,103	-175,241	-326,447	-321,515	-114,128
Otras inversiones, neto	29,552	13,699	23,059	-284,264	-483,828	-186,133
Variación neta de deuda	344,475	-449,211	-751,207	544,664	343,880	710,576
Otros financiamientos, netos	-21,202	-34,925	41,328	0	-3,740	-1,455
Variación de caja	1,184,620	295,663	219,168	220,363	-281,928	449,828
Resultados						
Ingresos	7,052,389	6,628,789	6,580,488	6,282,995	5,818,297	4,473,717
Variación de Ventas	6.4%	0.7%	4.7%	8.0%	30.1%	5.1%
Utilidad operativa (EBIT)	761,158	653,146	553,802	335,373	557,665	481,292
Gastos financieros	147,144	163,842	366,652	228,251	180,700	45,235
Resultado neto	407,401	302,139	157,473	12,035	318,684	351,390
Información y ratios sectoriales						
Rotación de inventarios*	69.6	61.5	78.3	78.9	68.1	84.6
Rotación de cuentas por cobrar*	48.9	53.5	54.8	56.8	59.5	61.0
Rotación de cuentas por pagar*	112.8	98.5	101.9	80.0	58.6	59.6

* Cálculo utilizando los saldos al cierre del periodo.

EBITDA*: Utilidad operativa - otros ingresos operacionales netos, y aislando el efecto de las operaciones con derivados + gastos de depreciación y amortización.

FFO: Resultado neto + Depreciación y Amortización + Resultado en venta de activos + Castigos y Provisiones + Otros ajustes al resultado neto + variación en otros activos + variación de otros pasivos - dividendos preferentes

Variación de capital de trabajo: Cambio en cuentas por pagar comerciales + cambio en existencias - cambio en cuentas por cobrar comerciales

CFO: FFO + Variación de capital de trabajo

FCF= CFO + Inversión en activo fijo + pago de dividendos comunes

Cargos fijos= Gastos financieros + Dividendos preferentes

Servicio de deuda: Gastos financieros + deuda de corto plazo

ANTECEDENTES

Emisor:	Alicorp S.A.A.
Domicilio legal:	Av. Argentina 4793. Carmen de la Legua Reynoso – Callao, Perú
RUC:	20100055237
Teléfono:	(511) 315 0800
Fax:	(511) 315 0867

DIRECTORIO

Dionisio Romero Paoletti	Presidente
Luis Romero Belismelis	Vicepresidente
José A. Onrubia Holder	Director
Calixto Romero Guzmán	Director
Angel Irazola Arribas	Director
José Raimundo Morales Dasso	Director
Aristides de Macedo Murgel	Director*
Juan Carlos Escudero Velando	Director*
Carlos Heeren Ramos	Director*
Manuel Romero Belismelis	Director Suplente
Rafael Romero Guzmán	Director Suplente

**Directores independientes*

PLANA GERENCIAL

Alfredo Pérez Gubbins	Gerente General
Pedro Malo Rob	Vicepresidente Corporativo de Finanzas
Jaime Butrich Velayos	Vicepresidente de Supply Chain Corporativo
Stefan Stern Uralde	Vicepresidente de Negocio de B2B
Patricio Jaramillo Saá	Vicepresidente de Negocio de Consumo Masivo Perú
Luis Estrada Rondón	Vicepresidente Corporativo de Materias Primas
Paola Ruchman Lazo	Vicepresidente de Recursos Humanos Corporativo

PRINCIPALES ACCIONISTAS

Birmingham Merchant S.A.	11.04%
AFP Integra S.A.	10.12%
Grupo Piurano de Inversiones S.A.	7.79%
Prima AFP S.A.	7.53%
Profuturo AFP	6.82%
Atlantic Security Bank	5.11%
Otros accionistas	51.59%

CLASIFICACIÓN DE RIESGO

APOYO & ASOCIADOS INTERNACIONALES S.A.C. CLASIFICADORA DE RIESGO, de acuerdo a lo dispuesto en el Reglamento de Empresas Clasificadoras de Riesgo, aprobado por Resolución SMV N°032-2015-SMV/01 y sus modificatorias, acordó la siguiente clasificación de riesgo para la empresa **Alicorp S.A.A y Subsidiarias**:

<u>Instrumentos</u>	<u>Clasificación</u>
Tercer Programa de Bonos Corporativos	Categoría AAA (pe)
Acciones Comunes	Categoría 1ª (pe)
Acciones de Inversión	Categoría 1ª (pe)
Perspectiva	Estable

Definiciones

CATEGORÍA AAA (pe): Corresponde a la más alta capacidad de pago de sus obligaciones financieras en los plazos y condiciones pactados. Esta capacidad no es significativamente vulnerable ante cambios adversos en circunstancias o el entorno económico.

CATEGORÍA 1a (pe): Acciones que presentan una muy buena combinación de solvencia y estabilidad en la rentabilidad del emisor.

(+) Corresponde a instituciones con un menor riesgo relativo dentro de la categoría.

(-) Corresponde a instituciones con un mayor riesgo relativo dentro de la categoría.

Perspectiva: Indica la dirección en que se podría modificar una clasificación en un período de uno a dos años. La perspectiva puede ser positiva, estable o negativa. Una perspectiva positiva o negativa no implica necesariamente un cambio en la clasificación. Del mismo modo, una clasificación con perspectiva estable puede ser cambiada sin que la perspectiva se haya modificado previamente a positiva o negativa, si existen elementos que lo justifiquen. Dicha nota se aplicará únicamente a las clasificaciones de obligaciones de largo plazo y a las clasificaciones de las Instituciones Financieras y de Seguros. Por lo tanto, no se asignará perspectiva para las obligaciones de corto plazo, acciones y cuotas de fondos mutuos y de inversión.

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

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

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

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

Asimismo, A&A informa que los ingresos provenientes de la entidad clasificada por actividades complementarias representaron el 0.2% de sus ingresos totales.

Limitaciones - En su análisis crediticio, A&A se basa en opiniones legales y/o impositivas provistas por los asesores de la transacción. Como siempre ha dejado en claro, A&A no provee asesoramiento legal y/o impositivo ni confirma que las opiniones legales y/o impositivas o cualquier otro documento de la transacción o cualquier estructura de la transacción sean suficientes para cualquier propósito. La limitación de responsabilidad al final de este informe, deja en claro que este informe no constituye una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A, y no debe ser usado ni interpretado como una recomendación legal, impositiva y/o de estructuración de A&A. Si los lectores de este informe necesitan consejo legal, impositivo y/o de estructuración, se les insta a contactar asesores competentes en las jurisdicciones pertinentes.